

Veni, Vidi, sed non Vici

La UE pone la pierna dura. Prepara represalia de aranceles por hasta 93 mmde. Esto luego de que Trump anunciara una tarifa automática de 10% a todos los países que se opongan al control de Groenlandia por parte de los EUA. A la par, se despliegan tropas de la OTAN y de aliados en la isla; en cuanto a aranceles, Trump recula y modera su retórica en Davos. Descarta anexar Groenlandia, aunque plantea la posibilidad a la compra de la isla; al mismo tiempo, instaura una Junta de la Paz (presidida por el mismo Trump) con Pakistán, los Emiratos Árabes Unidos, Rusia e Israel, entre otros. ¿El saldo final en los mercados? Negativo: el peso-dólar toca su nivel mínimo en 20 meses en \$17.47 pesos por USD (-0.9% semanal), en tanto que el índice DXY baja -1.2% semanal, Euro Stoxx 50 resiente a -1.6% semanal y S&P 500 y Dow Jones caen en -0.4% y -0.5% semanal, respectivamente; el oro, +7.9% semanal a \$4960 USD por onza (+80.1% anual, cerca de su mejor rally en el lustro). **Fue un breve periodo de aversión al riesgo, pero a nuestro juicio, uno que llevó a los actores políticos a moderar sus posturas.** También hay que decir que, en un ambiente poco propicio a la globalización, la Cumbre de Davos ha sido más interesante que la norma, con reflexiones de largo aliento como la del primer ministro canadiense Mark Carney.

La producción industrial de EUA crece 2.0% anual en diciembre. Por grupos industriales, las manufacturas avanzan 2.0% anual: llama la atención que la producción de vehículos y sus partes retrocede -2.8% anual, mientras que la de equipos aeroespaciales y de transporte crece 17.2%; la de computadoras y electrónicos, 7.4% anual. A su vez, los servicios públicos y la minería crecen 2.3% y 1.7% anual, respectivamente. La utilización de capacidad, que mide la proporción del potencial productivo realmente aprovechado, se encuentra en 76.3% (vs promedio histórico de 79.5%). **Por su parte, se revisa al alza el crecimiento de EUA en el 3T25 a 4.4% anualizado (vs 4.3% anterior).** Además, la inflación del PCE se mantiene en 2.8%.

El FMI actualiza sus pronósticos de crecimiento: estima que el mundo creció 3.3% en 2025; en 2026, esperan el mismo desempeño. El organismo considera que los efectos en el cambio de políticas comerciales se han contrarrestado por el aumento en la inversión de tecnología en Norteamérica y Asia. En particular, en EUA esperan que los efectos adversos de las políticas comerciales se disipen en 2026 y 2027, mientras que el efecto de las inversiones en tecnología compensará la menor inmigración y moderación en el consumo. Por país, estiman el crecimiento para 2025 y 2026 de la siguiente forma: China 5.0% y 4.5%; EUA 2.1% y 2.4%; Zona Euro 1.4% y 1.3% y México 0.6% y 1.5%, respectivamente. Para la inflación global estiman que bajará a 3.8% anual en 2026 (vs 4.1% en 2025). No obstante, pronostican que la inflación regrese a su objetivo más gradualmente en EUA que en el resto de las economías grandes. Cabe destacar que el FMI estima el arancel efectivo de EUA en 18.5% tras los últimos anuncios de noviembre (vs máximo registrado en mayo de 23.5%).

Sergio Luna
Economista en Jefe
sergio.luna@mifel.com.mx

Sandra España
Subdirectora de Análisis
sandra.espana@mifel.com.mx

Eduardo Campos
Analista Económico
jose.campos@mifel.com.mx

Fernando Chavarría
Responsable de Publicación
fernando.chavarria@mifel.com.mx



Cuesta de enero hasta ahora mejor de lo esperado

El IGAE cae -0.1% anual en noviembre, en línea con nuestros estimados.

Las actividades primarias y terciarias se expanden cada una en 1.3% y 0.2% anual. Empero, la caída en el índice general se debe a un retroceso de -0.8% anual en las actividades secundarias. De enero a noviembre de 2025, el IGAE acumula un crecimiento de 0.2% anual. La batería de datos de actividad para el 4T25 sugiere un desempeño ligeramente mejor al implícito en nuestro pronóstico del PIB de una variación trimestral de -0.4% para dicho periodo. No obstante, no pensamos que implica una inercia suficiente para alterar trayectorias favorablemente durante el 2026.

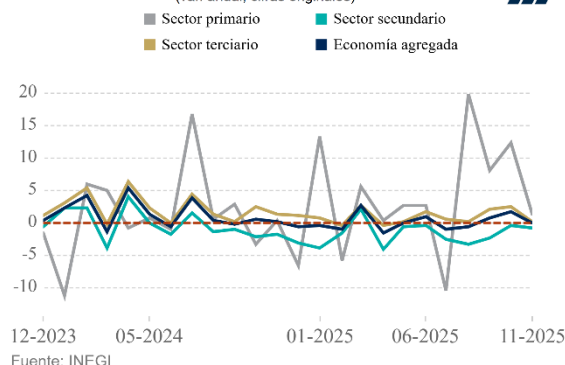
La inflación sorprende a la baja y se ubica en la primera quincena de enero en 3.77% anual. El componente subyacente se acelera a 4.47% anual, su nivel más alto desde marzo de 2024. A su interior, los precios de servicios mantienen su comportamiento persistente con una variación anual de 4.44%. Sin embargo, la sorpresa proviene de los precios de mercancías que, pese su aumento de 4.51% anual, explican la discrepancia a la baja contra lo esperado en la inflación general. El componente no subyacente, por su parte, aumenta 1.43% anual. Así, continuamos teniendo una inflación general relativamente baja gracias al buen desempeño de este último componente, mismo que podría revertirse debido a la base comparativa desfavorable que tendrán las frutas y verduras en buena parte del año y ante posibles condiciones climáticas adversas. **Mantenemos nuestros estimados de inflación de cierre de año en 4.35% la general y 4.14% anual la subyacente.**

También estos resultados sugieren que nuestra expectativa de que Banxico mantenga la tasa de interés sin cambio en su primera decisión del año se refuerza. Sobre ello incide una expectativa de que al anunciar dicha decisión el 5 de febrero, Banxico modifique al alza sus proyecciones de inflación. **La otra variable que probablemente entre en la discusión es el comportamiento del tipo de cambio**, que esta semana toca un mínimo de 20 meses en \$17.47 pesos por dólar. La discusión sobre lo que la apreciación real de nuestra moneda implica en términos de condiciones monetarias se inclinaría, en nuestra opinión, a condiciones más astringentes. No obstante, dado que a nuestro juicio dicha apreciación se explica por factores externos que podrían revertirse, nos parece que lo más oportuno es considerar a éste como un fenómeno coyuntural.

Tensión pre-T-MEC. Algunas de las declaraciones de Trump y miembros de su administración llegan a sugerir un ambiente de mayor incertidumbre respecto a este tema, pues abren el abanico a negociaciones bilaterales con México y Canadá o bien, a acuerdos selectivos y condicionados a aspectos que van más allá de lo comercial. **Del lado mexicano el secretario de Economía trata de mandar señales de que la operación de dichas negociaciones está procediendo en tiempo y forma** y anuncia que estará la próxima semana en Washington para dar seguimiento. Se trata a nuestro juicio de un tema toral, pues la incertidumbre es enemiga del crecimiento. En una nota de mucha relevancia recién publicada se documenta este hecho (Aguilar, Ana; Guerra, Rafael; Müller, Carola y Tombini, Alexandre. *The macro-financial impact of economic policy uncertainty in Latin America. BIS Working Paper 1324, enero de 2026*): un análisis de la incertidumbre en la política económica tomando como muestra a Brasil, Chile, Colombia y México muestra efectos en inflación, prima riesgo-país, volatilidad en mercados de renta variable, depreciaciones cambiarias y, en el mediano plazo, caída en expectativa de crecimiento y en la confianza del consumidor y de los negocios. El estudio también hace un esfuerzo por distinguir entre fuentes de incertidumbre local y foránea, lo que permite concluir que la primera – en nuestro caso, la no asociada al T-MEC sino a decisiones internas – efectivamente tiene un impacto.

Actividad económica en México

(var. anual, cifras originales)

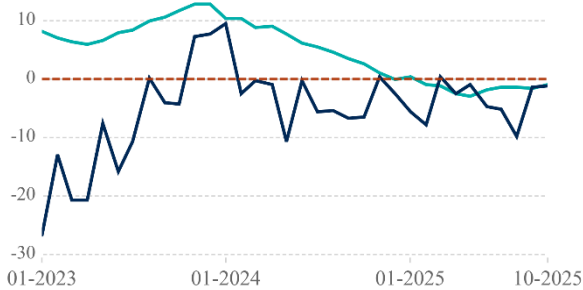


Gráficas de la semana

Sector de construcción en EUA

(var. anual, %)

■ Gasto en construcción ■ Permisos de construcción

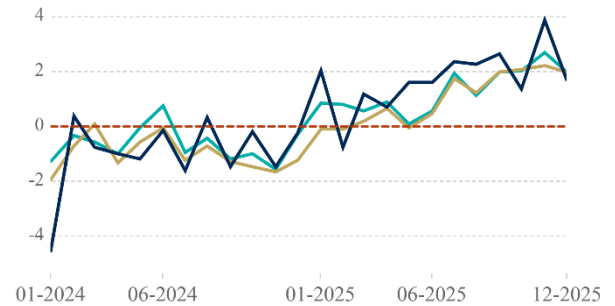


Fuente: Reserva Federal de San Luis

Producción industrial en EUA

(var. anual, %)

■ Total ■ Manufactura ■ Minería



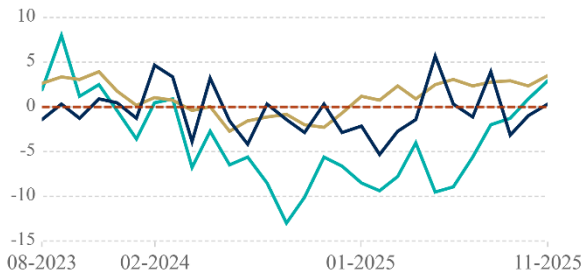
Fuente: Reserva Federal de San Luis

Powered by alphacast.io

Comercio en México

(var. anual real, %)

■ Mayorista
■ Minorista
■ Ventas mismas tiendas (ANTAD)

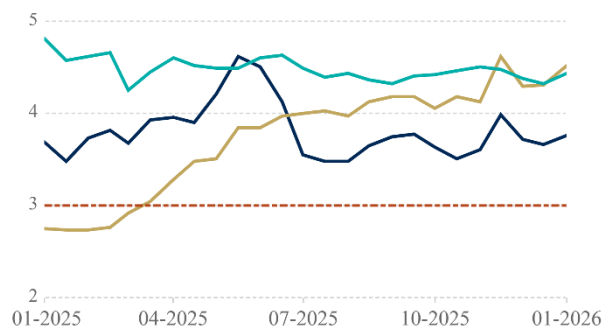


Fuente: INEGI y ANTAD

Inflación quincenal en México

(var. anual, %)

■ General ■ Mercancías ■ Servicios



Fuente: INEGI

Powered by alphacast.io

Pronósticos Mifel

	PIB	Inflación general	Inflación subyacente	Tipo de cambio	Tasa de referencia	Tasa Bono M10	Cuenta corriente	RFSP	Deuda pública
	Var. Anual	Var. Anual	Var. Anual	peso-dólar	%	%	% PIB	% PIB	% PIB
1T2026	0.8%	4.63%	4.37%	19.25	7.00%	8.37%	-0.9%	-0.5%	54.5%
2T2026	0.9%	3.92%	4.17%	19.33	6.50%	8.26%	0.0%	-1.1%	54.8%
3T2026	0.7%	4.47%	4.15%	19.72	6.50%	8.10%	-0.2%	-0.8%	55.6%
4T2026	0.7%	4.35%	4.14%	20.30	6.50%	7.98%	1.0%	-1.9%	56.1%
1T2027	1.4%	4.04%	3.83%	20.12	6.50%	8.67%	-0.9%	-0.4%	56.3%
2T2027	1.2%	3.95%	3.67%	20.26	6.50%	8.36%	0.0%	-1.0%	56.4%
3T2027	1.1%	3.83%	3.54%	20.09	6.50%	8.20%	-0.2%	-0.8%	57.4%
4T2027	0.9%	3.69%	3.40%	20.67	6.50%	8.08%	0.9%	-1.8%	57.9%
1T2028	1.0%	3.54%	3.30%	20.88	6.50%	8.77%	-0.9%	-0.4%	58.0%
2T2028	1.0%	3.46%	3.27%	21.07	6.50%	8.46%	0.0%	-1.0%	58.2%
3T2028	0.9%	3.67%	3.29%	21.12	6.50%	8.30%	-0.2%	-0.7%	59.2%
4T2028	0.8%	3.65%	3.28%	21.60	6.50%	8.18%	0.8%	-1.8%	59.7%
2025	0.3%	3.97%	4.34%	19.10	7.00%	8.61%	0.0%	0.0%	54.3%
2026	0.8%	4.35%	4.14%	20.30	6.50%	7.98%	-0.1%	-4.3%	56.1%
2027	1.1%	3.69%	3.40%	20.67	6.50%	8.08%	-0.2%	-4.0%	57.9%

Periodo	Fondeo	Cetes 28d	Cetes 91d	Cetes 182d	Cetes 364d	Bono M3	Bono M5	Bono M10	Bono M20	Bono M30
mar-26	7.00	6.68	6.76	6.78	6.95	7.51	7.94	8.37	8.40	8.56
jun-26	6.50	6.31	6.39	6.40	6.58	7.35	7.80	8.26	7.98	8.23
sep-26	6.50	6.23	6.31	6.33	6.51	7.28	7.68	8.10	7.88	8.11
dic-26	6.50	6.22	6.30	6.32	6.50	7.19	7.57	7.98	8.28	8.51

Pronósticos actualizados al 23 de enero de 2026.

Datos económicos en la semana

Del 26 al 30 de enero

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Tasa de desocupación Diciembre MX	Balanza comercial Diciembre MX	Decisión de política monetaria EUA (E: 3.50% - 3.75%)	Balanza comercial Noviembre EUA (E: -45.0 mmdd)	PIB MX 4T25
	Confianza del consumidor (Conference Board) Enero EUA (E: 90 puntos)		Órdenes de bienes durables Noviembre EUA	



AVISO LEGAL

El presente documento es sólo para fines informativos y de comparación. Elaborado por BANCA MIFEL, S.A. INSTITUCIÓN DE BANCA MÚLTIPLE, GRUPO FINANCIERO MIFEL ("Banca Mifel"), el presente documento pretende concentrar y presentar información de acceso público obtenida de fuentes consideradas como fidedignas, sin embargo, Banca Mifel no realiza ningún tipo de pronunciamiento o declaración respecto de su precisión, calidad e integridad, ni tampoco representa, expresa o refleja un punto de vista, postura u opinión por parte de Banca Mifel respecto de los temas y datos previstos en el documento.

De igual forma, el presente documento no debe entenderse como una oferta de venta, compra de valores, asesoría o recomendación de inversión, promesa o contrato alguno. Por lo anterior, es total responsabilidad del receptor del presente documento acercarse a sus propios asesores financieros a fin de considerar si algún valor de los contenidos en el presente reporte se ajusta a sus objetivos de inversión, grado de riesgo que está dispuesto a asumir, así como su capacidad y posición financiera.

Banca Mifel, ni las demás entidades integrantes de Grupo Financiero Mifel, S.A. de C.V. son responsables por cualquier tipo de pérdida directa o emergente que derive de la utilización de la información del presente documento, pues se reitera que su propósito es meramente informativo. La información y estimaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, no obstante, están sujetas a modificaciones sin previo aviso. Banca Mifel no tiene responsabilidad alguna en comunicar los cambios ni a mantener actualizado el documento.

