

### 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 opongán 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 anexionar 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](mailto:sergio.luna@mifel.com.mx)

**Sandra España**  
Subdirectora de Análisis  
[sandra.espana@mifel.com.mx](mailto:sandra.espana@mifel.com.mx)

**Eduardo Campos**  
Analista Económico  
[jose.campos@mifel.com.mx](mailto:jose.campos@mifel.com.mx)

**Fernando Chavarría**  
Responsable de Publicación  
[fernando.chavarria@mifel.com.mx](mailto: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.

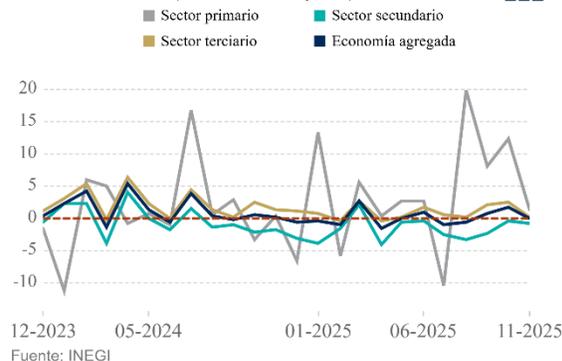
**La inflación sorprende a la baja y se ubica en la primera quincena de enero en 3.77% anual.** El componente subyacente se acelera a 4.47% anual, su nivel más alto desde marzo de 2024. A su interior, los precios de servicios mantienen su comportamiento persistente con una variación anual de 4.44%. Sin 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)

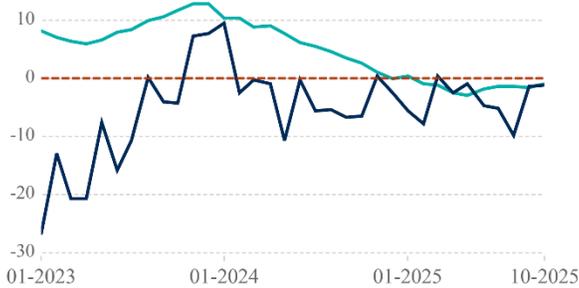


## Gráficas de la semana

### Sector de construcción en EUA

(var. anual, %)

■ Gasto en construcción ■ Permisos de construcción

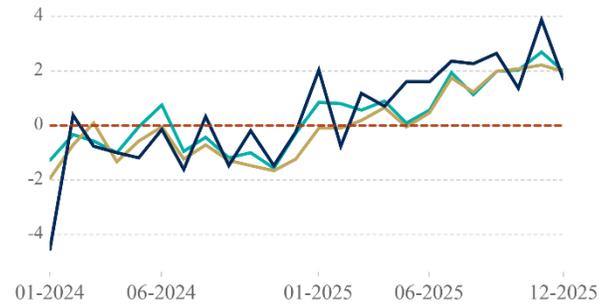


Fuente: Reserva Federal de San Luis

### 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)

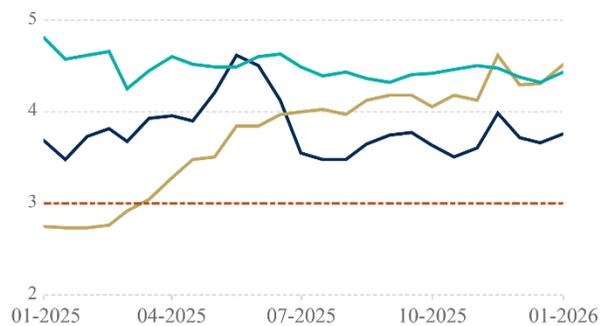


Fuente: INEGI y ANTAD

### 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 <b>(E: 3.50% - 3.75%)</b>	Balanza comercial Noviembre EUA <b>(E: -45.0 mmdd)</b>	PIB MX 4T25
	Confianza del consumidor (Conference Board) Enero EUA <b>(E: 90 puntos)</b>		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.

