



PRIVEST

Visión Privest 2025

Nota importante:

La información contenida en el presente proviene de fuentes que PRIVEST considera confiables, tales como agencias especializadas de información y noticias, algunos de los principales bancos de inversión nacionales e internacionales, publicaciones de diversos bancos centrales y otros organismos financieros multinacionales. PRIVEST, sus funcionarios o empleados, no asumen ni asumirán responsabilidad alguna respecto de la veracidad, precisión, exactitud o integridad de la misma. No existe garantía o certeza que cualquier estimación o pronóstico aquí expresado, vaya a ocurrir en el futuro. PRIVEST, por tanto, no puede garantizar utilidades ni resultados.

PRIVEST, S.A. de C.V., Asesor en Inversiones Independiente (PRIVEST), se encuentra inscrito en el Registro Público de Asesores en Inversiones de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), bajo el Folio CNBV 30023-001-(5326)-18/12/2015. Dicha inscripción no implica el apego a las disposiciones aplicables a los Servicios de Inversión prestados, ni la exactitud o veracidad de la información proporcionada a dicha Institución.

La CNBV regula y supervisa a PRIVEST, exclusivamente, en lo que se refiere a los servicios de administración de cartera de valores en los que se toman decisiones de inversión a nombre y por cuenta de terceros, así como en los servicios de asesoría de inversión de valores, análisis y emisión de recomendaciones de inversión de manera individualizada que PRIVEST llegare a prestar. La CNBV carece de atribuciones para supervisar o regular cualquier otro servicio que PRIVEST proporciona.

El presente documento ha sido elaborado por PRIVEST para lectura exclusiva de sus clientes. Este material ha sido preparado únicamente con fines informativos. No constituye una oferta, una solicitud o una recomendación para comprar, suscribir o vender cualesquiera valores o para seguir una estrategia de inversión determinada. Este documento no debe ser considerado un reporte de análisis.

Las inversiones en valores están sujetas y conllevan diferentes grados de riesgo. Los resultados de ciertos valores o estrategias de inversión en el pasado no garantizan el comportamiento ni los resultados en el futuro. Las recomendaciones sobre estrategias de inversión solamente pueden efectuarse una vez que PRIVEST haya realizado el proceso de debida diligencia y perfilamiento del inversionista, que tenga acceso a la información aquí contenida.

Queda estrictamente prohibida su modificación o reproducción parcial o total bajo cualquier medio, sin la autorización expresa de PRIVEST.

Los datos personales recabados por PRIVEST son tratados en los términos de la Ley Federal de Protección de Datos Personales en Poder de Particulares. El Aviso de Privacidad está disponible en www.privest.com.mx



Visión Privest 2025

I.	Ambiente de negocios	5-7
II.	Mirada al 2025	8-10
III.	Entorno económico	11-18
IV.	Mercados financieros	19-24
V.	Estrategia de portafolio	25-27

Año de cambios profundos.

Estimado lector:

El año 2024 será recordado por la histórica cantidad de procesos electorales en el mundo en que el mayor número de habitantes eligió a sus gobernantes. En éstos, surgieron cambios de rumbo con diversas posturas en las que algunas tienden a los extremos del espectro político como lo es el populismo. De los cambios más relevantes, destacan las elecciones federales de México y de EUA con Donald Trump. Ambas con mayorías arrolladoras. En México, el resultado es la continuidad de un modelo político radical que avanza en la desintegración de las instituciones de la República y destruye el avance democrático.

La geopolítica global sigue abriendo frentes de alto riesgo. La disputa en Oriente Medio y el conflicto de Europa Oriental son algunos de los problemas visibles que tensan el entorno regional y amenazan con convertirse en enfrentamientos de mayor escala. Ahora, el factor que representa la presidencia de Trump agrega una severa inestabilidad potencial.

En el ambiente económico, el mundo se enfrentó a un crecimiento ligeramente menor respecto al año anterior, tras el agotamiento de los estímulos post-Covid y el fin de una agresiva política monetaria restrictiva.

Con un eficiente manejo para evitar la recesión, EUA ha consolidado el control inflacionario con un crecimiento robusto. Europa no ha concretado una recuperación, en especial Alemania. Japón emerge del letargo económico y apuntala una nueva fase de crecimiento. China enfrenta serios problemas estructurales cuya corrección requerirá de años de esfuerzo. Por su parte, México paga caro la deficiente gestión económica de los últimos años: un crecimiento mediocre, el ineficiente gasto de inversión gubernamental y el aumento en el riesgo país, han derivado en una revisión a la baja en la perspectiva de la calificación crediticia y una devaluación de la moneda superior al 22% en el año.

Los bancos centrales iniciaron la baja en las tasas de interés, producto de una menor presión inflacionaria. No obstante, la renta fija global obtuvo rendimientos mínimos, cercanos a cero. Los mercados accionarios ofrecieron ganancias sustanciales por segundo año consecutivo, como resultado del crecimiento en las utilidades corporativas, la expansión de los múltiplos y la perspectiva de innovación y productividad alentada por la Inteligencia Artificial (IA). El USD mostró gran fortaleza mientras que el oro resurgió como activo de refugio ante los riesgos iniciales de una recesión con alta inflación y la tensión geopolítica.

*Hace un año, en nuestra **Visión Privest 2024**, planteamos la expectativa de un crecimiento positivo del mercado accionario. No anticipamos un escenario de recesión en EUA y preveíamos un descenso de las tasas de interés a partir del segundo semestre. De igual forma, consideramos que se mantendría la fortaleza del USD y el incremento de las utilidades corporativas. Nuestra visión en Europa, Japón y la India fueron favorables, de la misma forma que el desempeño de los sectores de calidad, semiconductores y empresas de mediana capitalización en EUA.*

En México, se esperaba una desaceleración del crecimiento con un alto déficit fiscal y la brutal absorción de recursos fiscales por parte de Pemex. Consideramos que, con excepción de las tasas reales de interés, el panorama de los mercados locales no era positivo. Esperábamos una rigidez en el descenso de la inflación y acaso un mejor desempeño en las empresas vinculadas con el nearshoring, especialmente las FIBRAS industriales. Finalmente, contemplamos la posibilidad que las agencias calificadoras de crédito aplicaran una nota negativa al riesgo soberano.

Sin embargo, hubo ciertas propuestas que no se materializaron: la capacidad de China para lograr cambios estructurales y la mejora en las utilidades de algunos sectores en EUA. Finalmente, si bien esperábamos en México una moneda menos fuerte, la previsión suponía una menor volatilidad, ya que nuestro escenario base asumía un proceso electoral más competido en nuestro país.

El portafolio balanceado obtuvo un rendimiento cercano al benchmark en los activos denominados en USD. La valuación se vio afectada por las posiciones en MXN, las cuales se fueron reduciendo de manera cuidadosa a lo largo de 2024. Nuestra gestión mantuvo la disciplina de inversión y una perspectiva de largo plazo con una continua evaluación de riesgos y oportunidades.

*Agradecemos a usted su confianza en **Privest** y nos seguiremos esforzando para ganarla día con día. Estamos listos para enfrentar los desafíos que el 2025 nos tiene preparados. Confiamos que **Visión Privest 2025** será de su interés.*



Guillermo Flores Martínez
Socio Director General



I. Ambiente de Negocios



I. Ambiente de Negocios

- El año 2025 **no será un año convencional para los negocios en México**. Solo el 8% de los analistas considera que el actual es un buen momento para invertir en el país ¹.
 - Con un gobierno que cuenta con estructuras que han experimentado cambios recientes en varios frentes regulatorios y administrativos, se prevén **cuellos de botella en las reglamentaciones y autorizaciones gubernamentales** en áreas sensibles como competencia económica, energía y telecomunicaciones, limitando las oportunidades de inversión privada.
 - Es de esperar que surjan **nuevas reglas en las compras del gobierno** al sector privado, en especial cuando se diluyan las reglas de transparencia en los procesos de adquisición.
 - Un punto relevante será el **alarmante saldo actual de la deuda de Pemex y CFE con proveedores privados**. Además del daño que significa la viabilidad de las empresas acreedoras por la magnitud de las cuentas por cobrar, este fenómeno puede convertirse en una cadena perversa que afecte severamente a otros sectores e incluso al sistema bancario mexicano.
 - La **disputa arancelaria con EUA pondrá obstáculos a la dinámica exportadora**, actividad que representa una proporción muy relevante dentro del PIB nacional y el empleo, el desarrollo regional y la oferta de divisas. Sin embargo, el crecimiento previsto en la economía americana a raíz de la administración federal entrante, junto con las grandes inversiones vinculadas a la IA, podrían abrir oportunidades para empresas que sean parte de la cadena de abastecimiento en la expansión de esta tecnología.
 - En ese mismo sentido, las **empresas dedicadas a la importación de bienes de EUA y China** seguramente se enfrentarán a **reglas y tasas arancelarias nuevas**. Aquí podrán abrirse oportunidades para algunas compañías, mientras que otras deberán adaptar su modelo de negocio para no perder sus ventajas competitivas.
- El gobierno continuará fomentando cambios a la legislación laboral vigente. Los aumentos salariales y otros beneficios, si bien son favorables para la población trabajadora, podrán acarrear presiones en los márgenes de utilidad corporativos. Junto a ello, la **necesidad de mayores ingresos** podría derivar en **nuevas cargas fiscales adicionales** que incidan en ciertos sectores productivos, tal como ocurrió recientemente con el cambio a las tasas de impuestos especiales a la minería.
 - Por su parte, la migración y el creciente **descontrol de las fuerzas públicas de seguridad** en varias regiones del país mantendrán una enorme presión de actos delictivos en contra de las empresas, sus accionistas y sus empleados.
 - Se espera que continúe un amplio acceso a fuentes de crédito de instituciones financieras para empresas y proveedores, acaso con **tasas de interés elevadas en términos reales**. Esperamos una mayor actividad del sector *fintech* en la captación de ahorro.
 - Como se comentará más adelante, asignamos muy baja probabilidad que se cumpla con el marco económico del 2025 propuesto por el Gobierno. Se espera un crecimiento económico más modesto con el riesgo de sufrir mayores ajustes en la estimación. La tasa de inflación tendrá poco espacio de baja y las autoridades mexicanas enfrentarán una meta de déficit fiscal difícil de cumplir. Prevemos mayor **volatilidad en el tipo de cambio y presiones en el descenso de las tasas de interés**, producto, entre otros factores, del incremento sustancial del riesgo país, la presión del gobierno entrante de Trump y la cercanía de la revisión del T-MEC.

¹. Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en Economía del sector privado. Diciembre 16, 2024. Banco de México.



I. Ambiente de Negocios

Riesgos en 2025.

- **Agravamiento de conflictos geopolíticos** por la entrada de otros países en apoyo a los grupos beligerantes. Se suma la posición del gobierno de Trump para elevar de tono el conflicto con China y en otras regiones. Ello puede derivar en represalias arancelarias y/o de índole político que distorsione el frágil equilibrio de fuerzas a nivel mundial (por ejemplo: Taiwán).
- La falla en la política económica en **EUA que no acote el déficit fiscal**, no controle el endeudamiento público, eleve las expectativas de inflación y tasas de interés y deprima el crecimiento de ese país.
- La **intensificación del daño a México por las políticas anti-inmigrante y arancelaria de EUA**, incluyendo algún gravamen a las remesas del extranjero. Los frentes de riesgo podrían abarcar una crisis humanitaria en la frontera, el agravamiento en los niveles de inseguridad urbana, un aumento del desempleo y presiones en la balanza comercial, el tipo de cambio y el crecimiento económico.
- Una **posición más agresiva de EUA y Canadá al inicio de la revisión del T-MEC**, en especial a raíz de las presuntas violaciones de México en su marco jurídico y regulatorio.

- La **inadecuada gestión de la nueva administración en México**, que no sea capaz de ejecutar un plan económico con escaso margen de maniobra. Destacan los temas de control del déficit público, inversiones improductivas, la crisis financiera de Pemex y la materialización del *downgrade* crediticio.
- A **nivel macroeconómico global**, una posible guerra arancelaria que provoque una caída en los flujos comerciales y mayores niveles de déficit público que pudieran derivar en un freno a la baja en la inflación, lo cual provocaría tasas de interés más altas y una desaceleración mundial.
- Actualmente, los **múltiplos de valuación de los mercados accionarios están por arriba de sus promedios históricos** y las expectativas de crecimiento en utilidades son optimistas. Existe la posibilidad de que las tasas de interés no disminuyan e incluso lleguen a repuntar, lo que impactaría negativamente en las utilidades esperadas y, por ende, en las valuaciones corporativas.

La combinación de los factores antes señalados se puede manifestar en un escenario extremo, poco probable, de ajuste en los mercados financieros que resulta difícil de cuantificar.





II. Mirada al 2025



II. Mirada al 2025

Tras **los cambios de gobierno** que se han vivido en las elecciones del 2024, el año que inicia se enfrenta a un **escenario** que se antoja **inédito**.

- En **EUA**, el sólido resultado que llevó a la victoria de Trump le dará un amplio margen de maniobra en la implementación de su estrategia interna de política económica, de seguridad nacional y de política exterior. Propuestas de desregulación, reducción de impuestos y contracción del tamaño del gobierno, permiten prever la extensión del ciclo económico de EUA, con **el riesgo de un mayor déficit fiscal**, que presione la inflación y las tasas de interés. La conformación del equipo del nuevo gobierno de EUA permite anticipar un panorama poco alentador en el campo de la negociación con otros países.
- En **Europa**, se espera **una recuperación económica gradual** y estabilidad de precios. La política arancelaria del nuevo gobierno de Trump podría frenar más la ya deprimida actividad manufacturera. Además, la permanencia de la guerra en Europa Oriental amenaza el equilibrio de fuerzas. Será determinante la posición de EUA en la **OTAN** y en la intervención de la guerra de Ucrania que eventualmente, acote de manera sensible los intereses europeos.
- **Japón** mantiene impulso con un **crecimiento modesto**, pero continuo, una mayor tasa de interés y probable revaluación de su moneda. Ello será la base para el éxito de las medidas de estímulo a los mercados de valores.
- **China** enfrenta un **doble reto**: los **ajustes internos** necesarios para corregir las debilidades estructurales, y el **embate de las anunciadas medidas proteccionistas del gobierno de Trump**. Ambos factores derivarán en un menor crecimiento con el riesgo de deflación. En respuesta, podría esperarse la aplicación de nuevos programas de estímulo y quizás otras acciones que busquen neutralizar la embestida de EUA. Entre ellas, la devaluación del CNY, mayores aranceles o alguna acción en el frente geopolítico. **Asia emergente es una de las regiones posiblemente ganadoras** del conflicto entre China y EUA. La inversión relacionada con la IA, el proceso de *friendshoring* y las cadenas regionales de abastecimiento podrán beneficiar a Taiwán e India quienes gozan de una dinámica económica muy fortalecida.

- En **Latinoamérica**, a excepción de Brasil, que tiene mayores vínculos comerciales con otras regiones fuera de EUA, los exportadores hacia este último podrán enfrentar severos obstáculos en sus ventas al exterior.
- **México** podría sufrir **los efectos de las medidas de campaña anunciadas por Trump**. Estas serían un factor permanente de tensión y volatilidad. Si llegaran a materializarse, los conflictos migratorios y la posibilidad de **deportaciones masivas** afectarán el **empleo**, el **equilibrio urbano** y la **seguridad** en nuestro país. Por otro lado, la afectación de una agresiva **política arancelaria** podría **restar** severamente **al dinamismo económico** y derivar en un factor de mayor **presión inflacionaria**.
- Asimismo, las acciones derivadas de la lucha contra el narcotráfico y el crimen organizado serán utilizadas por EUA como arma de presión para endurecer las acciones contra México. Con un marco institucional debilitado y poco confiable, una gestión gubernamental liderada por equipos con experiencia limitada, aunado a la pérdida gradual de la fortaleza económica que data del 2019, el país enfrentará un reto de magnitudes pocas veces vistas en las últimas décadas.
- Los **mercados financieros internacionales son atractivos**, con un crecimiento de utilidades sólido, principalmente en EUA. La alta expectativa de utilidades ha elevado sustancialmente la valuación del mercado, y aunque las tecnologías de IA y el *Quantum Computing* serán un factor presente que impulse la inversión y los beneficios corporativos, es obligatorio **ser selectivos** en la estrategia de inversión.
- La **inflación y las tasas de interés** seguirán en un **descenso** apenas **moderado**, lo que permite usar **bonos corporativos como factor de rentabilidad** y diversificación en un portafolio global. El **dólar (USD)** seguirá **fuerte** en tanto avanza el ciclo de baja en las tasas en ese país. Continuará el **atractivo** en invertir en **productos alternativos** como acciones preferentes, oro e inversiones inmobiliarias y de capital privado.



2025 EN UNA IMAGEN



Crecimiento: El PIB mundial será similar al de 2024: 3.2%; los países emergentes serán los de mayor dinamismo.



Comercio internacional: Continuará el proceso de desglobalización que se agudiza con la amenaza de una guerra comercial por parte de EUA.



Inflación: Disminución gradual, se acercará a los objetivos de los bancos centrales en el segundo trimestre. El mayor éxito se presentará en las economías industrializadas.



Endeudamiento Público: Los altos niveles de deuda pública en economías avanzadas, como EUA, podrían limitar la capacidad de los gobiernos para impulsar el crecimiento a través del gasto público. (Se estima que la deuda mundial ascendió a \$100 billones de dólares a finales de 2024, 93% del PIB mundial).



Tasas de interés: Los bancos centrales seguirán disminuyendo las tasas, aunque con menor velocidad e intensidad. No necesariamente habrá coordinación en la política monetaria del mundo.



Volatilidad: Ante la indefinición de la postura norteamericana respecto al comercio mundial, los mercados serán sensibles a indicadores de empleo, precios y finanzas públicas.



Inteligencia Artificial: Continuará como pilar del crecimiento económico y seguirá integrándose a más sectores productivos de tal manera que se estima que podría agregar 16 billones de dólares al PIB global en 2030.



Cambio climático: La administración Trump ha mostrado poco interés en el crecimiento sustentable y la transición a energías limpias, hay dudas sobre la participación de EUA en el Acuerdo de París.



Demográficos: El envejecimiento de la población en economías avanzadas y la desaceleración en países emergentes, podrían **presionar** los **sistemas de pensiones y la fuerza laboral** reduciendo el crecimiento.



Tensión geopolítica: Los conflictos entre EUA, China, Rusia y la competencia por la supremacía tecnológica ponen en riesgo la estabilidad. Además, la escasez de recursos naturales podría exacerbarlos aún más.



III. Entorno Económico

III. Entorno Económico

Estimaciones 2025 (%)												
Indicador	PIB		Inflación		Desempleo		Cuenta Corriente*		Balance Publico*		Tasa de referencia	
Año	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025
Economías Desarrolladas	1.7	1.7	3.9	3.0	4.8	5.0	-0.2	-0.3	-4.5	-4.3	3.9	3.1
EUA	2.5	2.1	2.8	2.5	4.1	4.3	-3.6	-3.7	-6.5	-6.5	4.4	3.9
Eurozona	0.7	1.0	2.4	2.0	6.4	6.4	2.7	2.4	-3.1	-3.0	3.2	2.2
Japón	-0.2	1.2	2.6	2.1	2.5	2.4	4.5	4.0	-4.4	-3.8	0.3	0.8
Economías Emergentes	4.0	4.2	6.4	3.5	5.3	5.3	1.7	1.1	-4.3	-4.6	-	-
China	4.8	4.5	0.4	1.0	5.1	5.1	1.5	1.3	-5.0	-5.5	3.1	2.7
India	7.0	6.5	5.6	4.2	8.0	6.8	-1.0	-1.2	-5.2	-4.9	6.5	5.8
México	1.6	1.2	4.4	3.8	2.8	3.3	-0.7	-0.8	-5.9	-3.9	10.0	8.4

Fuentes: World Economic Outlook, Bloomberg, Banco de México, Federal Reserve Board, CGPE 2025.

*: % del PIB

- 2025 será un año con **crecimiento mundial similar al del año previo**. El PIB aumentará **3.2%**; sin embargo, el dinamismo de la actividad aún no alcanza los niveles previos a la pandemia. Algunos factores estructurales que limitan el crecimiento potencial son la baja productividad y el envejecimiento de la población.
- En los **países industrializados**, el crecimiento será cercano al **2%**; pero será **desigual**. Si bien se prevé que **EUA** crezca a un ritmo menor que en el 2024, (2.1%), **permanecerá como la economía más fuerte** de ese grupo de países, seguido de Japón y la Eurozona con un crecimiento estimado que apenas rebasa el 1%. Las **economías emergentes** tendrán un impulso mayor: **4.2%**. **India** continuará como el **país con mayor expansión** (6.8%). China perderá fuerza presionada por la potencial guerra arancelaria y un consumo deprimido por la inestabilidad del mercado inmobiliario. Lo anterior será compensado por otras economías emergentes de Asia, en las que el importante aumento de la demanda de semiconductores y productos electrónicos relacionados con la IA, darán soporte al crecimiento.
- La **inflación continuará disminuyendo** gracias a la eficiente gestión de los Bancos Centrales, pero la baja será **marginal**. Las posibles presiones en los costos de energía, alimentos y servicios podrían prolongar el logro de los respectivos niveles de inflación objetivo. La continuidad en la reducción de tasas estará sujeta a un posible repunte en las expectativas de inflación que pueda limitar su magnitud y duración.
- En los últimos años, el **déficit público ha alcanzado niveles históricamente altos** en algunos países; el equilibrio en las finanzas públicas es una idea olvidada. En EUA, el déficit se ubica en niveles insostenibles en el largo plazo y existe incertidumbre sobre su ampliación debido al posible aumento en el gasto de defensa y recortes impositivos propuestos por Trump durante su campaña. (Ver sección EUA)



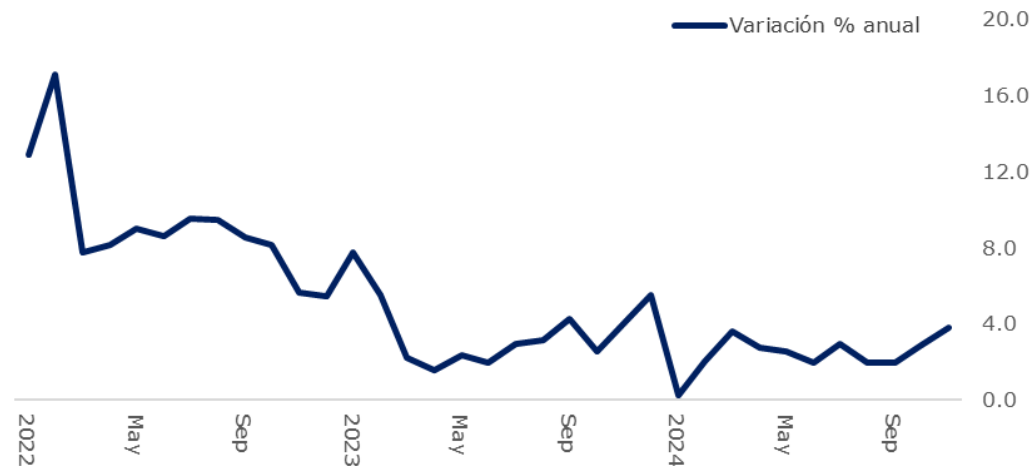
III. Entorno Económico

Estados Unidos

- A solo unos días de que el gobierno del presidente Trump entre en funciones, conviene recordar su **oferta de campaña**²: claramente **concentrada** en **asuntos domésticos**:
 - **Migración**: sellar la frontera, detener los flujos de inmigrantes y efectuar la mayor operación de deportación en la historia de EUA.
 - **Narcotráfico**: acabar con la delincuencia migrante y los cárteles extranjeros.
 - **Economía**: disminuir el gasto federal excesivo y la inflación, impulsar la desregulación, reducir impuestos para trabajadores y empresas, lograr que el dólar estadounidense continúe como moneda de reserva mundial y reconvertir al país en una superpotencia manufacturera.
- En este sentido, 2025 será un año de **crecimiento estable** sustentado en la **fortaleza del consumo** –que representa más del 65% del PIB–, el cual se explica por el aumento en los salarios reales y la constante creación de empleos. Un buen indicador de ello son las ventas al menudeo, que han crecido cerca de 3% durante los últimos dos años y se espera un nivel similar en este año (Gráfica III.1). Además, se estima que la **inversión privada contribuya significativamente** al crecimiento del año (18% del PIB).
- Los **sectores** que pueden verse favorecidos con los lineamientos preliminares de Trump son: la **IA** por la importante inversión que han realizado las compañías norteamericanas para integrarla en los diferentes procesos productivos; el **sector financiero** debido a la menor regulación, los **servicios públicos** y la **generación de electricidad** por el aumento en la demanda que genera la IA.

². <https://www.donaldjtrump.com/platform>

Gráfica III.1 Ventas al menudeo en EUA



Fuente: Federal Reserve Economic Data (FRED).

- La **inflación ha disminuido desde el año 2022 hasta 2.7% en noviembre pasado**. Ello apoyó la decisión de la Reserva Federal (FED) de iniciar el ciclo de reducción de tasas de interés en 2024. Sin embargo, este año se estima que la disminución de la inflación **esté acotada** por los posibles **aumentos en los aranceles** (componente importado), los servicios (vivienda) y las presiones salariales derivadas de la escasez de mano de obra (deportaciones masivas), lo que podría hacer que el ciclo de expansión monetaria sea más corto y menos profundo.

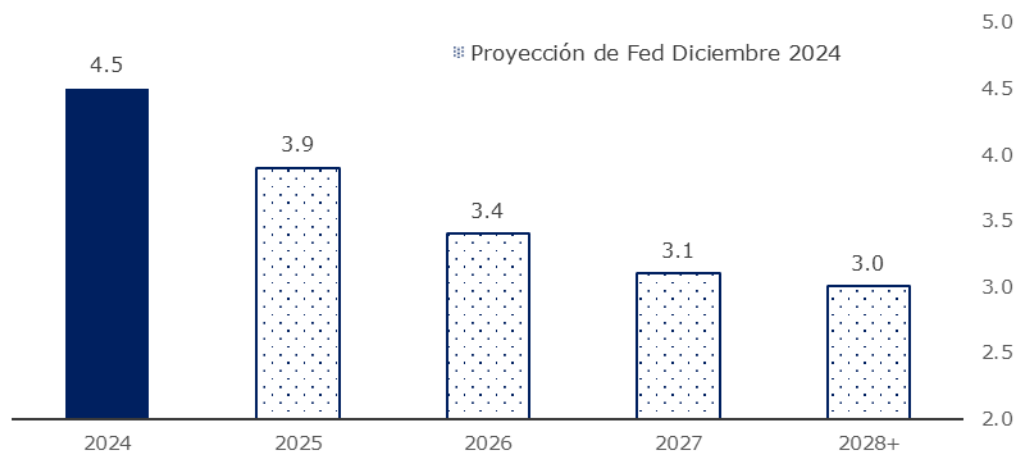


III. Entorno Económico

Estados Unidos

- En la perspectiva más reciente publicada por la FED³, se observa que a finales del año 2025, la tasa de fondos federales se ubique en 4%, lo que implica **dos reducciones de 25 puntos base (pb) en el presente año**, respecto al nivel actual. La FED ha señalado que la baja en tasas será más gradual -y menos segura- de lo esperado anteriormente. 2024 nos enseñó que las decisiones de política monetaria no están sujetas a la expectativa intensa y cambiante de los mercados financieros. (Gráfica III.2)

Gráfica III.2 Tasa de Fondos Federales en EUA



Fuente: Federal Reserve Board

- Una economía robusta y un diferencial de tasas positivo contra las de otras economías desarrolladas, harán que el **USD mantenga su fortaleza** y la preferencia como una moneda de reserva para los bancos centrales del mundo. Sin embargo, una de las **mayores incertidumbres hacia el futuro es el déficit fiscal**.
- En 2024, el déficit alcanzó un nivel histórico (6.4% del PIB), el mayor que se ha registrado en un entorno de bajo desempleo y relativa paz. Así, mientras los ingresos públicos han promediado 17.3% del PIB, el gasto aumentó hasta 24.2% del PIB el año pasado.
- Un mayor déficit implica un aumento en la deuda** y menor capacidad de maniobra del gobierno para gestionar el pago de intereses cuya proporción del PIB se ha duplicado en solo tres años. Adicionalmente, limita **a que la FED siga disminuyendo la tasa de interés**.
- En la antesala de un segundo mandato de Trump, con un congreso que facilitará la aprobación de iniciativas, los cuestionamientos se concentran en la forma, el tiempo y la intensidad en la que irá instrumentando su oferta de campaña. Si bien, en las 20 promesas no se incluye el concepto de **arancel**, el presidente entrante la describe como: *"la palabra más hermosa del diccionario"* y la utilizará como **arma de negociación** particularmente contra sus principales socios comerciales: México, China y Canadá.

³ <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcprojtobl20241218.pdf>



III. Entorno Económico

Países Industrializados

Eurozona

- A lo largo de 2024, la recuperación económica fue modesta y desigual en la región. El Banco Central Europeo (BCE) estima que el **PIB** creció cerca de 0.7% y en este nuevo año, **sea cercano al 1.0%**.
- **España** mostrará el **mejor desempeño** (superior al 2.0%) al estar ligada al sector servicios, en particular el turismo; así será el quinto año consecutivo como la nación con el mayor crecimiento del bloque.
- El sector manufacturero de la zona euro (EUR), medido a través del PMI, se ha contraído por más de dos años. En el 2025 Alemania y Francia, con una importante actividad industrial, apenas crecerán 0.8% y 1.0%, respectivamente.
- La **inflación** general **ha disminuido** hasta alcanzar la meta del BCE y, aunque hay una relativa resistencia de la inflación subyacente, es previsible que **continúe la tendencia de baja** en la tasa de interés y probablemente, con mayor intensidad que en EUA, lo que podría mantener debilitado al EUR en la primera mitad del año.
- El **consumo será un componente importante** del crecimiento. Se ha recuperado el poder adquisitivo (aumento de los salarios reales), lo que, aunado a las menores tasas de interés, mejoran la situación financiera de las familias.
- Se espera que los **sectores** de inversión más atractivos sean:
 - **Financiero**, por los amplios márgenes de intermediación.
 - **Defensa y aeronáutica**, porque la Unión Europea debe incrementar el gasto público en este rubro para cumplir con los presupuestos de la OTAN.
 - **Consumo de lujo**, aunque estará sujeto a las medidas de impulso económico en China ya que este país es uno de los que más demanda estos bienes.

Japón

- Durante 2024, **Japón experimentó un cambio significativo en su economía**. El mercado accionario alcanzó su nivel máximo desde 1989 y concluyó el fin de la política de tasas de interés cero.
- Ello tuvo consecuencias positivas para las empresas y consumidores. El gasto de capital ha aumentado y los consumidores están dispuestos a aceptar mayores precios que, a su vez, incrementan los márgenes de utilidad de las empresas.
- Este entorno ha sido señalado por el Banco Central (BoJ) como un **"círculo virtuoso"** entre el aumento de los salarios, mayor demanda y una inflación entre 2.0% y 2.5%.
- En la última reunión de política monetaria, subrayó que "espera que la **inflación subyacente aumente gradualmente** porque proyecta que el crecimiento mejore y las expectativas de inflación de largo plazo, aumenten".
- Con ello, se prevé que la **economía japonesa crezca cerca de 1.0%** en 2025, favorecido por el alto nivel de empleo y el incremento salarial más alto en 33 años.
- **La tasa de interés de referencia podría llegar a 1.0% a finales de 2025** aunque con movimientos graduales, debido a la incertidumbre respecto a la evolución del comercio mundial, la estabilidad del mercado de capitales y sobre todo, por la debilidad del yen (JPY).
- El JPY se depreció cerca de 11.6% el año pasado, tocando mínimos desde los 90's. Se espera una recuperación en 2025, sujeta entre otros factores, al impacto en los diferenciales de tasas de interés, especialmente con EUA.
- De los **sectores** más atractivos destacan el **financiero**, y el de empresas de **pequeña y mediana capitalización** además de las de **tecnología**.

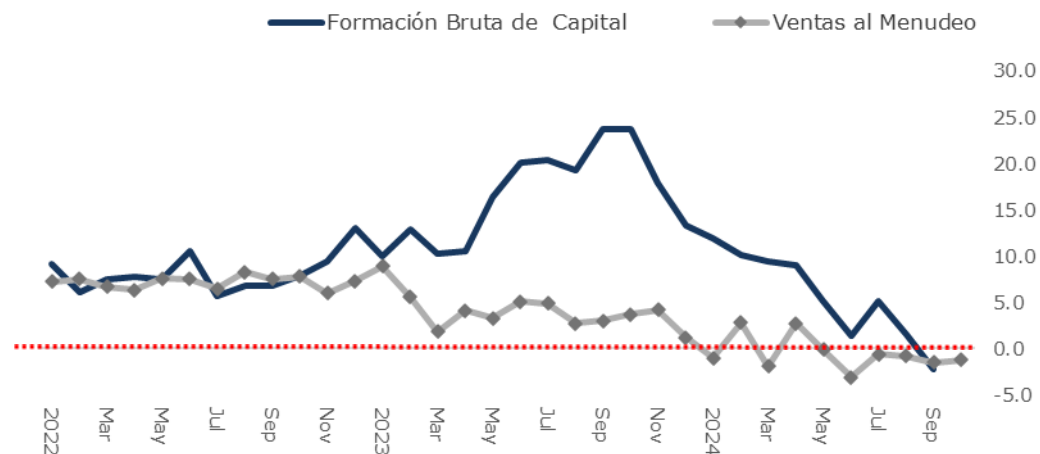


III. Entorno Económico

México

- Con un nuevo gobierno federal, cambios constitucionales que modifican las reglas del juego institucional en México (reforma judicial y desaparición de organismos autónomos, entre otras) y una nueva administración en EUA con un presidente Trump fortalecido, hacen que **2025** sea un **año con varios desafíos para nuestro país**.
- El planteamiento de la SHCP en los Criterios Generales de Política Económica destaca que la actividad en este año "será sólida, sustentada en un mercado interno robusto y mayores niveles de inversión privada y pública. En particular, el consumo privado seguirá siendo el principal motor del crecimiento...se estima que se ubique entre 2% y 3%"⁴.
- Sin embargo, se observó una **desaceleración a partir de la segunda mitad de año pasado**. Los indicadores de la **actividad industrial** y del sector manufacturero sugieren la **dificultad de llegar a la meta oficial de crecimiento**. En la gráfica III.3, se observa como la formación bruta de capital fijo muestra una caída constante desde 3T23.
- Por su parte el **consumo muestra una tendencia similar**. Las ventas al menudeo han disminuido de un crecimiento de 7.2% en 2022 a una caída de 0.5% en el periodo enero-octubre del año pasado.
- Según las **estimaciones** elaboradas por **organismos nacionales e internacionales** respecto al crecimiento del PIB en 2025, **ninguna de ellas coincide con las de la SHCP**.
- Así, de acuerdo con la más reciente Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, el promedio de los participantes estima que el PIB crecerá 1.17% siendo el 3T25, el periodo de menor dinamismo. Además, la expectativa del entorno no es favorable: el 77% de los participantes considera que el clima de los negocios en los próximos seis meses va a empeorar respecto de la situación actual.

Gráfica III.3 Inversión y consumo en México



Fuente: INEGI

- Siguiendo la tendencia mundial, México observó una **reducción gradual de la inflación** que alcanzó el máximo en 2022 y ha disminuido **hasta 4.4%** en la 1ª. quincena de diciembre pasado. Ello permitió que el banco central iniciara la baja en la tasa de interés a partir de marzo del 2024.
- La **disminución de la tasa de referencia** durante el año pasado sumó **125 pb**, argumentando que las expectativas de largo plazo ya se han estabilizado. Por ello, Banxico espera que la inflación general alcance 3.3% a finales del 2025, nivel muy inferior al de la Encuesta de analistas del sector privado señalada antes, que la espera en 3.8%. (Gráfica III.4)
- Es importante destacar que Banxico inició el ciclo restrictivo casi nueve meses antes que la FED y muy probablemente lo concluirá antes. Será determinante el comportamiento de los precios de los servicios, los alimentos y los productos importados.

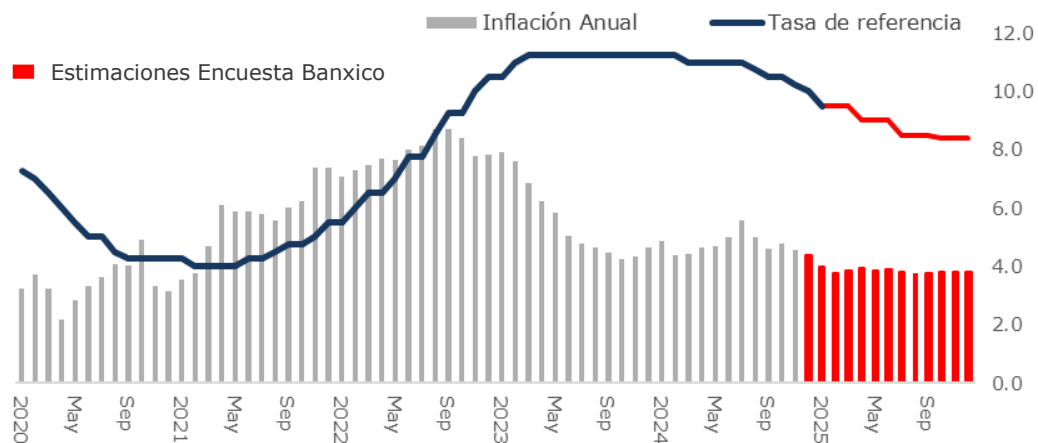
⁴ https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/paquete_economico/cgpe/cgpe_2025.pdf



III. Entorno Económico

México

Gráfica III.4 Inflación y tasa de referencia en México



Fuente: INEGI, Banco de México

- Consideramos que el **mayor cuestionamiento** sobre la estabilidad macroeconómica de México radica en el **nivel del déficit público** que en 2024 ascendió a cerca de 5.9% del PIB, el máximo nivel en casi 30 años. Esta es quizás la **variable de mayor atención** para las calificadoras de riesgo soberano.
- Al respecto, agencias **calificadoras de crédito modificaron la perspectiva de la calificación de deuda soberana de México de estable a negativa** argumentando que será complicado disminuir el déficit público dada la rígida estructura de gasto con una base de ingresos limitada, además de la debilitada condición financiera de Pemex. De manera importante, han destacado la baja calidad del marco institucional, particularmente en lo que respecta al estado de derecho y el control de la corrupción.

- De la mayor relevancia es el **elemento Trump**. Todas las prioridades de su agenda tienen impactos potenciales en México: control migratorio, ataque frontal al narcotráfico y protección de la industria norteamericana. En cualquiera de esos frentes, México se verá presionado, aún más cuando en 2026 se revisará el T-MEC y que ciertos cambios institucionales recientes podrían ser violatorios del acuerdo comercial.
- El equipo de gobierno de EUA está alineado con el cuidado de esos intereses, por lo que las amenazas arancelarias, las deportaciones masivas, un eventual gravamen a las remesas, entre otros; podrían presionar a los mercados financieros, no solo al tipo de cambio sino a la tasa de interés, que ha experimentado un incremento en la prima de riesgo desde junio del 2024 y de forma más profunda, tras el resultado electoral en EUA (Ver sección de Mercados Financieros).
- Toda vez que el **tipo de cambio** es un bien cuyo precio responde a condiciones de oferta y demanda de dólares en la economía, las perspectivas anteriores permiten prever un menor flujo de divisas. Por ello, podemos esperar un **rango entre 20.00 y 21.50 pesos por dólar** a lo largo del año, con una mayor volatilidad en la primera mitad del 2025 debido a las declaraciones y acciones durante los primeros meses de la administración entrante en EUA.
- Un destacado ex gobernador de Banco de México señaló recientemente que la presidenta de México tiene la oportunidad de consolidar su liderazgo y atraer flujos de inversión en sectores como energía limpia y logística, sin embargo, la falta de una estructura institucional es un obstáculo importante.
- 2025 es un año sin precedentes en la historia moderna de nuestro país, con varios obstáculos que superar y que pondrán a prueba al gobierno que inicia con alto nivel de popularidad, pero que está obligado a dar resultados inmediatos en cuanto a seguridad y certidumbre que faciliten la inversión privada y la generación de empleos. Solo así se puede entender el bienestar de un país en su sentido más amplio.



III. Entorno Económico

Países Emergentes

China

- **2025 es un gran desafío para la segunda economía del mundo** cuyo crecimiento ha sido significativamente menor después de la pandemia. El apoyo gubernamental fue fundamental para alcanzar un crecimiento del PIB cercano al 5% en los últimos dos años. Para este año se estima que dicho crecimiento sea de **4.5%**.
- China atraviesa por una **transición de modelo económico**; busca una menor dependencia de las exportaciones concentrándose en el consumo interno. Sin embargo hay problemas estructurales que limitan el dinamismo de la demanda doméstica: a) inestabilidad en el mercado inmobiliario que representa más de dos terceras partes de la riqueza de los hogares, b) caída en la confianza, c) envejecimiento de la población, d) temor de una deflación y e) alto endeudamiento de empresas y del sector público.
- Además, **Trump** ha amenazado con un **aumento sin precedentes en los aranceles** a productos chinos. Es probable que no se efectúen en la magnitud de los mensajes de campaña (60%) y que se apliquen solamente en ciertos sectores, pero de cualquier forma impactarán negativamente la actividad de toda la región asiática.
- **Para mitigar el impacto de una potencial guerra comercial**, las autoridades chinas podrían hacer uso de varias estrategias; algunas de ellas ya se han aplicado, como las **políticas monetarias y fiscales expansivas** y una **menor demanda de valores gubernamentales norteamericanos** que podría agudizarse aún más. Otras medidas serían **devaluar el yuan (CNY)** para abaratar sus productos en los mercados internacionales y reforzar lazos comerciales con otras regiones.
- Se anticipa un **entorno negativo para los mercados** financieros chinos por el alto nivel de incertidumbre; sin embargo existen **sectores** que resultan **atractivos**, más allá de su valuación: **consumo básico**, servicios, la **transición energética** y la **innovación tecnológica**.

India

- En los últimos años, India ha sido la economía **emergente de mayor crecimiento**. La perspectiva se mantiene favorable en **2025** con un crecimiento estimado del **PIB de 6.8%**. En 2030, podría convertirse en la tercera economía más grande del mundo superando a Japón y Alemania.
- Un **factor positivo** de India es su **demografía**. Tiene más de 1,400 millones de habitantes y la edad promedio es de 28 años, lo que representa un amplio potencial de mano de obra joven, que a su vez se traducirá en un fuerte aumento del consumo, determinante para el crecimiento de mediano plazo.
- Con la idea de maximizar este factor, el gobierno necesita generar empleos no agrícolas, ya que el 45% de la población económicamente activa se dedica al campo.
- El **gasto público** ha sido destinado principalmente a **infraestructura** y es otro de los motores del crecimiento (carreteras, vías ferroviarias y aeropuertos). Además, se han instrumentado reformas que han contribuido al aumento en la productividad y que la hacen hoy en día una **economía más resistente a choques externos**, debido a la fortaleza del sector exportador y al bajo déficit en cuenta corriente (-1.3% del PIB).
- Respecto a la **inflación**, durante el 2024 se mantuvo **cercana al 5.0%**. Esto se explica en buena medida por los precios de alimentos, lo que ha provocado que el banco central mantenga sin cambios la tasa de referencia desde inicios de 2023. Se prevé que se alcance el objetivo de inflación durante el primer semestre del año y con ello se inicie de la baja en la tasa de interés.
- Si bien el mercado accionario muestra múltiples de valuación elevados, existen **sectores atractivos** como el **financiero**, el de **tecnología** y la **transición energética**.





IV. Mercados Financieros



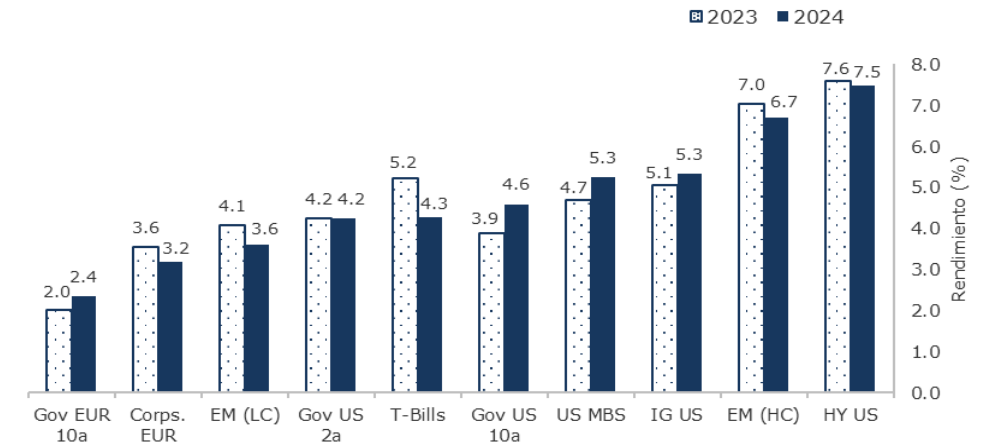
IV. Mercados Financieros

Renta fija

- A medida que los bancos centrales continúan relajando la política monetaria se enfrenta el riesgo de reinversión en las tasas a corto plazo.
- Con las medidas de política económica de la administración Trump, se esperan **medidas fiscales expansivas** que mantengan **tasas más altas** y con mayor volatilidad en toda la curva de rendimiento. Asimismo, es previsible que la FED **recorte las tasas más lentamente** si aumentan los riesgos inflacionarios.
- Durante los años anteriores, ha disminuido la demanda externa por los bonos del Tesoro de EUA (*T-Bonds*). Subsiste la duda de la solidez de la demanda interna por bancos y fondos de pensiones para absorber la emisión de dichos bonos en el futuro; ello eleva el riesgo de mayores tasas, especialmente en la parte larga de la curva.
- La política fiscal agresiva y la elevada proporción de deuda/PIB de los gobiernos en el mundo, en especial después de la pandemia, han aumentado la probabilidad de un cambio en la perspectiva crediticia de las calificadoras.
- Tasas de interés más altas podrían fortalecer el papel de la renta fija en los portafolios de inversión.
- La tasa del **T-Bond de 10 años** se podría ubicar **entre 4.00-4.50%**, en la medida en que se elevan las expectativas de inflación en EUA. Por ello, es recomendable situarse en **rangos con menor duración y volatilidad**.
- Los bonos corporativos con **grado de inversión (IG)** han generado un rendimiento superior al 5%. Si bien los diferenciales de crédito son estrechos, están respaldados por una **alta calidad crediticia y bajo riesgo de impago**.
- Bonos **High Yield (HY)**: los rendimientos superiores al 7% (Gráfica IV.1) y la perspectiva de mejora de los fundamentales de crédito con **bajas tasas de incumplimiento**, apoyan la perspectiva favorable de esta clase de activo y ello podría mantener estables los diferenciales de crédito.

- Bonos IG europeos: presentan tasas más bajas con **spreads más amplios que los bonos estadounidenses**. Son una oportunidad a lo largo del año, si además se incluye una eventual apreciación del EUR vs USD.
- Bonos mexicanos. Cuentan con una **tasa real atractiva** acorde al paulatino incremento del riesgo país. Persiste el riesgo que éste aumente y que se materialice la baja de la calificación soberana. Asimismo, la mayor oferta de bonos por el abultado déficit fiscal, junto con la evidente reducción de la demanda de extranjeros, podría **limitar** aún más la trayectoria de baja de las tasas.
- Bonos corporativos mexicanos. Mantienen buena calidad crediticia, excepto por el riesgo de crédito en el sector financiero no bancario. La prima de liquidez seguirá siendo alta.

Gráfica IV.1 Mercado de deuda, rendimiento a vencimiento (%)



Fuente: Elaborado con datos de Bloomberg



IV. Mercados Financieros

Acciones

- Se espera un **panorama razonablemente positivo** para el mercado accionario, basado en la extensión del ciclo económico en EUA y Japón y una recuperación moderada en Europa. Lo anterior estará respaldado por los efectos favorables de la digitalización, ciertas medidas fiscales y una mayor inversión de capital. Todo ello derivará en un **incremento en las ganancias corporativas en EUA**.
- Se espera que la **IA** impulse los beneficios de las empresas y reconfigure los mercados de valores a largo plazo. Será importante atender las perspectivas de utilidad esperadas. Se requiere participar con cautela y selectividad.
- Sin embargo, los niveles actuales de **valuación** y un mayor nivel esperado de la **tasa de interés terminal** podrán limitar los rendimientos de ciertos sectores del mercado. En la actualidad, el S&P 500 se encuentra en un múltiplo P/U *Forward* de 21.6x.
- Los mercados esperan que el **crecimiento de las ganancias del S&P500** aumente del 9% en 2024, a **15% en 2025 y 13% en 2026** (Gráfica IV.2).
- En los últimos dos años, se observó una alta concentración de las utilidades en un grupo selecto de empresas (las llamadas Mag-7); sin embargo, en 2025 el crecimiento de las utilidades corporativas será **más generalizado** en los diversos sectores del mercado.

Nivel	UPA* (USD)	
Mediana	6,600	271.0
Máximo	7,100	285.0
Mínimo	6,000	254.0

Fuente: Elaborado con datos de Bloomberg.
*: Utilidades por acción.

- Se estima que el crecimiento de las ganancias de las Mag-7 se desacelere desde 33% en 2024, a un **todavía sólido ritmo anual del 20%** en este año.
- El **sector financiero** se beneficiará dada la expectativa de una mayor desregulación, un aumento en la demanda de préstamos y seguros, tasas de interés más bajas, un incremento de la actividad de fusiones y adquisiciones y la reactivación de las ofertas públicas de acciones.
- Se espera que las empresas que proporcionan la **infraestructura de energía eléctrica** también se vean favorecidas. En general, se proyecta que la demanda de energía en EUA crezca más que el PIB durante los próximos cinco años debido al elevado consumo de los centros de datos que requiere la generalización de la IA.
- El sector de **empresas medianas y pequeñas** se fortalecerá con las medidas que anunciará el próximo gobierno de EUA. Es conveniente participar en este sector a través del S&P 400.
- Asimismo, se espera que los sectores, cuyas empresas mejoren de forma más eficaz sus estructuras de costos y aumenten la productividad incorporando herramientas de IA en sus flujos de trabajo, registren una ampliación en los márgenes de operación en los próximos años.
- La fragmentación geopolítica ha ocasionado que los gobiernos busquen priorizar sus necesidades de **defensa**. Esto crea oportunidades dentro de dicho sector fuera de segmentos tradicionales como **tecnologías avanzadas de defensa, ciberseguridad, IA y tecnologías 5G**. Los especialistas esperan que en 2025 el gasto mundial en seguridad aumente significativamente por encima del crecimiento del PIB global.



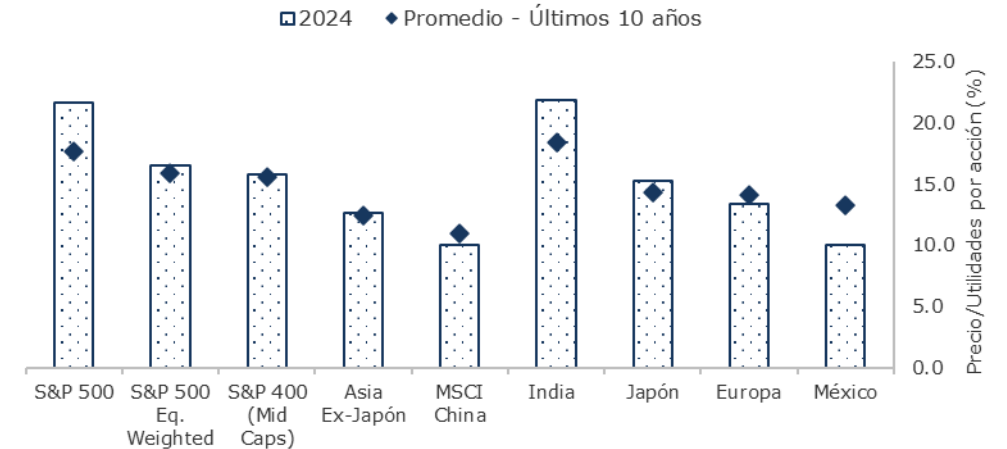
IV. Mercados Financieros

Acciones

- Las empresas **industriales** de EUA asignarán entre el 25% y el 30% de su gasto de capital en la automatización de procesos durante los próximos cinco años, frente al 15% - 20% de los cinco años previos.
- El mercado de la **Eurozona** muestra valuaciones atractivas con un múltiplo P/U *Forward* de 13.3x (Gráfica IV.3). A medida que se recupere la dinámica económica, el panorama mejorará apoyado también por los programas de recompra de acciones y los altos dividendos. La rentabilidad de la región será más atractiva si el EUR, actualmente subvaluado, se fortalece frente al USD hacia la segunda mitad del 2025.
- En **Japón**, las **reformas al gobierno corporativo** han atraído flujos récord de inversión extranjera al mercado local. Junto con ello, la expectativa de un mayor dinamismo económico, la benévola inflación de salarios, una proporción de empresas que aún cotizan por debajo de su valor contable y con una alta exposición al **sector tecnológico**, sitúan al mercado accionario japonés con una de las mejores perspectivas en este año.
- Los **Mercados Emergentes** enfrentan riesgos relevantes: un crecimiento limitado en China, la presión en los rendimientos de los bonos estadounidenses a 10 años, la fortaleza del dólar, los posibles conflictos arancelarios que inicie EUA y la volatilidad de la moneda local.
- En **China**, el mercado accionario seguirá bajo presión debido a **factores estructurales de su economía**, agravado por el futuro embate arancelario del gobierno de Trump. Con valuaciones históricamente bajas (P/U *Forward* de 9.9x), se espera que las medidas de estímulo que proponga el gobierno central puedan impulsar al mercado aun cuando esto sea **temporal**.

- En **India**, la entrada de inversionistas presionó las valuaciones del mercado en 2024, aunque se revirtieron en septiembre por algunas salidas de capital en favor de China. Con la perspectiva de ser la **economía más dinámica** del mundo y un destino del *friendshoring*, y no obstante el elevado múltiplo al que opera (P/U *Forward* de 21.9x), el reciente ajuste representa una oportunidad de entrada.
- En América Latina, los mercados cotizan a múltiplos razonables de valuación (P/U *Forward* de 7.9x) y gozan de ventajas regionales por el efecto del *nearshoring*. Sin embargo, la exposición de esta región a la economía norteamericana los hace en extremo vulnerables a los posibles cambios en la política arancelaria.

Gráfica IV.3 Múltiplo P/U *Forward*. Actual vs. Promedio



Fuente: Elaborado con datos de Bloomberg

IV. Mercados Financieros

Acciones y Divisas

- El impacto real de los aranceles propuestos por Trump en América Latina dependerá de varios factores: la magnitud y el alcance, la respuesta de los países afectados y la capacidad de la región para adaptarse a las nuevas condiciones del mercado.
- No obstante, los países del Mercosur (Brasil, Argentina, Uruguay y Paraguay) han concluido las negociaciones con la Unión Europea respecto a un tratado de libre comercio. Una vez instrumentado, se consolidará una nueva alianza que amplíe los mercados de exportación de América del Sur.
- Para **México**, el panorama del mercado accionario es **incierto** por las perspectivas que se esperan de la nueva administración en EUA. Las medidas contra la migración y la imposición de aranceles pueden afectar sensiblemente las cadenas de producción y consumo en México. Por otro lado, la competitiva valuación actual del mercado (P/U *Forward* de 10.0x), los fenómenos anteriores, junto a la elevación de la prima de riesgo país, podrían limitar el crecimiento de las utilidades corporativas. Estimamos que los sectores relacionados con el *nearshoring* como las FIBRAS industriales y algunas ramas del sector consumo podrían presentar atractivos puntos de entrada, aunque sujetos a una mayor volatilidad por las razones expuestas.

Divisas

- Se espera que **prevalezca la fortaleza del USD hasta que concluya el ciclo expansivo de política monetaria**. Hacia el **segundo semestre** de este año, esperamos **cierta debilidad de la divisa**. Las preocupaciones sobre el nivel de la deuda del gobierno estadounidense, las expectativas de inflación y el control del déficit fiscal, podrían presionar al USD.

- Por su parte, en la medida en que concluya el ciclo de relajamiento monetario del BCE y la economía europea gane mayor tracción, esperamos que el **EUR se fortalezca frente al USD**.
- Por su parte, se prevé que **el JPY se recupere en 2025**, después de un periodo de caídas récord en el año 2024. La recuperación de la dinámica económica de Japón, si bien limitada, acompañada de un alza de las tasas de interés, apoyará un avance relevante de la moneda.
- En la medida en que se materialice el impacto de las medidas de política exterior del gobierno de Trump, se prevé que podrá persistir la volatilidad en el MXN durante la primera mitad de 2025, pudiendo alcanzar incluso niveles por arriba de 21.50. Para el segundo semestre del año, el MXN estará condicionado a los efectos de las políticas previamente comentadas y a la capacidad de cumplimiento del marco macroeconómico señalado en el presupuesto Federal. Si ello sucede, **el MXN podría estabilizarse en un rango de precio entre 20.00 y 21.50 por USD**.



IV. Mercados Financieros

Alternativos

- En EUA, el **sector inmobiliario** se ha mostrado más fortalecido, aunque con una oferta limitada tanto en el sector comercial como en el residencial, debido a una mayor regulación, el incremento en costos y altas las tasas de interés.
 - La dinámica en el **sector inmobiliario comercial** ha mejorado, pero de manera **desigual**. Las valoraciones de la mayoría de los subsectores se han estabilizado y podría fortalecerse dicha tendencia a medida que se relaja la política monetaria. El subsector de oficinas es un desafío, mientras que la **construcción industrial, de logística y viviendas multifamiliares** son atractivas por la escasez de oferta, aunque existen divergencias regionales. Estos mercados serán una opción altamente atractiva durante el 2025.
 - Dentro del **segmento residencial**, la limitada oferta disponible ha presionado los precios, lo que, sumado a las altas tasas hipotecarias, limita la capacidad de compra de las familias. En 2025, **se prevé que continúe la escasez de vivienda en EUA** a pesar de la baja gradual de las tasas de interés.
 - Se espera que el crecimiento de las rentas en las áreas suburbanas y periféricas supere al de los distritos comerciales centrales. La reconversión de edificios de oficinas de baja gama en viviendas o en centros de datos también presenta oportunidades de inversión.
 - Las **inversiones en infraestructura y transporte** pueden proporcionar estabilidad en los portafolios a través de la **generación de ingresos constantes**. Estos sectores se beneficiarán de los cambios en la cadena de suministro, la construcción de infraestructuras de IA y la transición energética (en particular, el aumento del consumo de electricidad).
- Uno de los vehículos de inversión más eficientes para participar en los sectores señalados son los REITS y los fondos de capital privado.
 - Se espera un **repunte en la actividad de fusiones y adquisiciones en 2025**. Esto impulsará a los fondos de capital privado y aumentará el atractivo de esta clase de activo, cuya liquidez había estado apoyada en los últimos años por la dinámica participación de los fondos secundarios.
 - Asimismo, se espera que el mercado tenga un creciente interés en los **fondos alternativos evergreen**, que ofrecen acceso a estrategias de inversión privadas con mayor liquidez y un proceso de inversión más simple.
 - Respecto a los precios del **oro**, se anticipa que alcance **mayores niveles de precio que los US\$2,787.61 por onza registrados en el 2024**, debido a la mayor demanda de los bancos centrales, especialmente de países emergentes, quienes han aumentado sus compras a partir de la invasión rusa a Ucrania. Asimismo, permanecen otros factores adicionales de impulso: tasas reales más bajas, debilitamiento futuro del dólar y el aumento de la incertidumbre geopolítica.



IV. Mercados Financieros

Visión de largo plazo

- Los analistas del mercado realizan estimaciones de largo plazo en el rendimiento de los diversos activos financieros (Cuadro IV.4)
- La reducción en las tasas de interés y la expansión de los múltiplos accionarios han reducido la expectativa de rentabilidad esperada de largo plazo.
- No obstante, los **rendimientos esperados continúan atractivos** gracias a la extensión del ciclo de expansión económica. Destaca la **renta fija como elemento diversificador** al mercado accionario.
- Un elemento relevante es la posibilidad de obtener un rendimiento adicional en **inversiones alternativas** como activos inmobiliarios e inversiones privadas.
- Con esto destacamos la importancia de una estrategia diversificada con un **horizonte de inversión de largo plazo**. (Ver sección de Estrategia de Portafolios)

Tabla IV.4. Rendimientos esperados de largo plazo (USD)

Clase de activo		Retorno Anual Esperado (%)
Bonos USD	T-Bills	2.5 - 3.5
	Treasuries 10 años	4.0 - 5.0
	Corporativos de Grado de Inversión	4.0 - 5.0
	Corporativos de Alto Rendimiento	4.5 - 6.0
	Bonos de mercados emergentes	5.5 - 7.5
Acciones	Acciones globales	6.0 - 7.0
	Acciones estadounidenses	6.5 - 7.5
Alternativos	Acciones preferentes	6.0 - 7.0
	REITs	8.0 - 11.0
	Inversiones Privadas	7.0 - 15.0
	Hedge Funds	5.0 - 8.0
	Commodities	2.5 - 4.5

Fuente: Elaborado con base en expectativas de largo plazo de JPMorgan Asset Management, Citi Wealth, UBS y State Street.





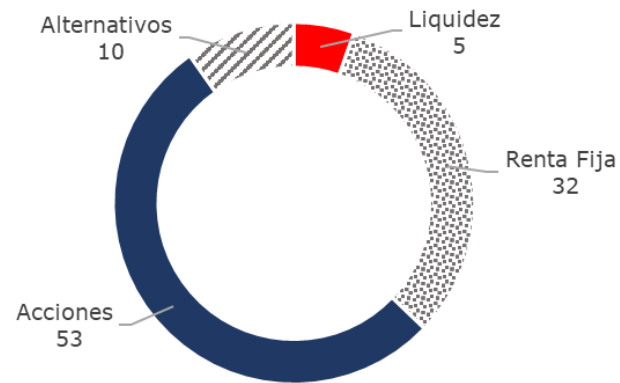
V. Estrategia de Portafolios



V. Estrategia de Portafolios

- Se asume que la cartera pertenece a un inversionista con un enfoque patrimonial, cuyo horizonte de inversión es de al menos tres años y un perfil de riesgo medio. **PRIVEST** propone un portafolio balanceado con una estructura de 5% de liquidez, 32% en renta fija, 53% en acciones y 10% en instrumentos alternativos. (Gráfica V.1)

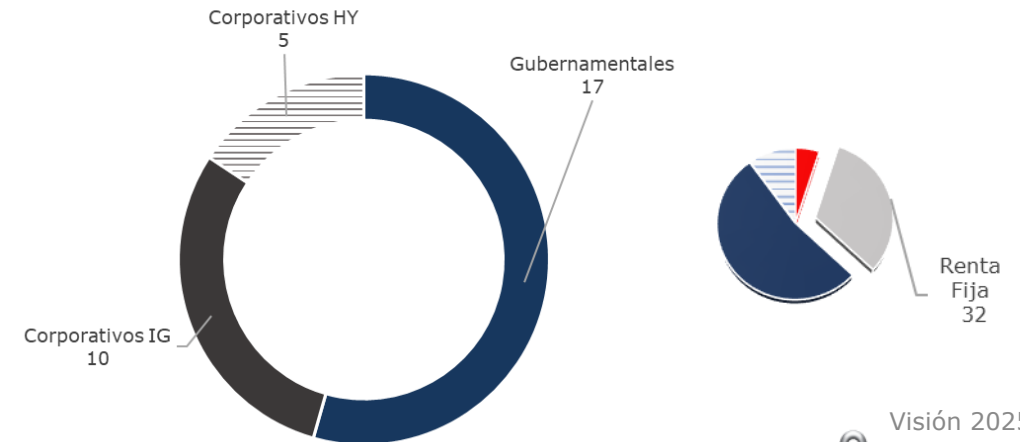
Gráfica V.1: Asignación por tipo de activo (%)



- En cuanto a la asignación de monedas, nuestra propuesta busca mitigar el impacto de los movimientos que se esperan en las divisas, sobre todo, en la primera mitad de 2025. El portafolio mantendrá en principio una **asignación en USD cercana al 90% y 10% en MXN**. Consideramos que la fortaleza del USD se mantendrá hasta que concluya el ciclo de relajamiento monetario de la FED. Por su parte, considera tomar ventaja de las oportunidades que aún presentan las altas tasas de interés que ofrece la deuda mexicana. La administración de la liquidez se realizará con valores gubernamentales en México, así como otros que combinen el riesgo de crédito de EUA con una cobertura (*hedge*) en MXN.

- El segmento de bonos se integra por valores gubernamentales y bonos corporativos que, en conjunto, tienen **una duración máxima entre 3 y 5 años**, a fin de reducir el riesgo de reinversión, mientras que se evita la alta volatilidad de los instrumentos con plazos más largos.
- La **deuda corporativa elevará su participación en la composición del portafolio**. La porción con **Grado de Inversión (IG)** estará compuesta por deuda corporativa de EUA y se buscará disminuir las posiciones de bonos mexicanos debido a su menor liquidez. Como complemento, se está optando por el riesgo corporativo IG de EUA con *hedge* en MXN.
- Por su parte, los **bonos de Alto Rendimiento (HY)** toman un papel más **relevante este año** debido a la mejora de la solidez financiera que han mostrado las compañías en este segmento.
- Asimismo, los **bonos soberanos de mercados emergentes** tienen el potencial de continuar agregando valor y rentabilidad, pero con el riesgo que representa la fortaleza del USD, los efectos potenciales de la política comercial de EUA y su impacto en las economías emergentes.

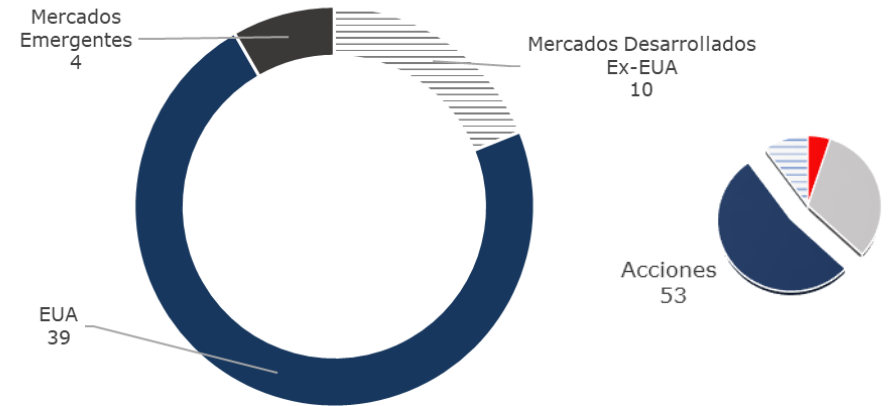
Gráfica V.2: Portafolio Balanceado: Asignación por clase de bonos (%)



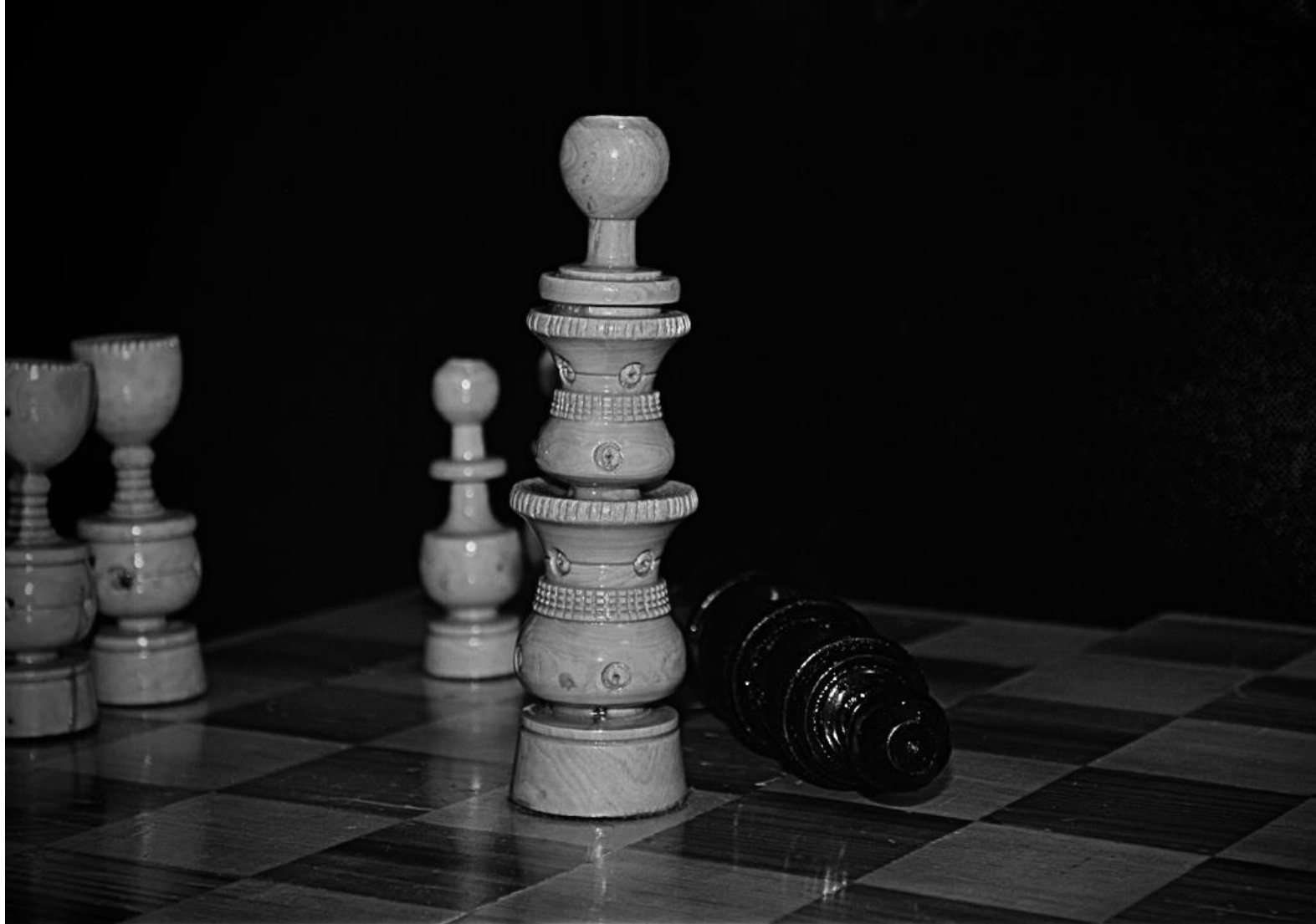
V. Estrategia de Portafolios

- La estrategia de **acciones** se integra por tres componentes: la porción fundamental (*Core*), las inversiones tácticas o satelitales y las posiciones de largo plazo o temáticas.
- La parte **Core**, concentra la base de la estrategia accionaria y comprende la exposición a los **principales índices accionarios**. Es conveniente destacar que actualmente, **las valuaciones** se encuentran en niveles superiores al promedio histórico; sin embargo, esto **se justifica por el previsible panorama económico favorable en EUA** que impulsará las utilidades corporativas de forma significativa. (Gráfica V.3)
- Por otro lado, las posiciones **tácticas** incorporan participaciones en mercados emergentes y desarrollados con alto potencial. **Japón** ofrece atractivos puntos de entrada. Adicionalmente, aportan una exposición a sectores y tecnologías regionales como es el caso de **Taiwán y Corea**, o bien a países como India con su excepcional crecimiento económico. Por último, también contempla la exposición al índice **S&P500 Equal Weighted** dado el descuento en su valuación con respecto al índice original.
- Las inversiones **temáticas** se enfocan en las **grandes tendencias** que transformarán la economía en los próximos cinco años. Destacan la **IA** y la infraestructura que posibilita su desarrollo; la **desregulación del sistema financiero en EUA**, y la inversión global en **defensa tradicional y tecnológica**.
- En el segmento de inversiones **alternativas**, se propone mantener la inversión en FIBRAS **industriales en México** que podrían beneficiarse por el *nearshoring* y se encuentran favorablemente valuadas. Por su parte, las **acciones preferentes de EUA** representan el 6.0% de la cartera.
- Estamos convencidos que los portafolios de inversión deben de contemplar **otras inversiones alternativas**, cuyo potencial de apreciación contribuye a la rentabilidad de aquellos, a pesar de que sus características de riesgo (volatilidad, liquidez, plazo y concentración), no sean idóneos para todos los perfiles de inversión.

Gráfica V.3: Portafolio Balanceado: Asignación en acciones (%)



- Es por eso que consideramos oportuno agregar la exposición directa a **instrumentos de inversión inmobiliaria**, por su potencial dinamismo y generación de rendimientos; por otro lado, la inversión en materias primas, especialmente el **oro**, entre otras razones por la creciente demanda del metal por parte de bancos centrales y cobertura de riesgos geopolíticos. Finalmente, se debe considerar la participación en inversiones de activos privados (es decir, no listados). **PRIVEST** considera que la participación en **fondos de capital privado** cuyos activos están integrados por inversiones en tecnología, infraestructura, logística y transporte, serán cruciales en la solidez de los rendimientos de largo plazo.



Este documento se ha informado a través de una amplia revisión de literatura y análisis de datos publicados por diversos bancos centrales, organismos internacionales, instituciones financieras y analistas económicos, los cuales se consideran fuentes fidedignas. Aunque las interpretaciones y conclusiones presentadas son propias del autor, el desarrollo del análisis se ha enriquecido por la investigación y perspectivas ofrecidas por las siguientes entidades: Banco Central Europeo TM, International Monetary Fund TM, World Bank Group TM, Organization for Economic Cooperation and Development TM, Banco de México TM, Federal Reserve Board TM, 日本銀行 Nippon Ginko TM, The Reserve Bank of India TM, Bloomberg L.P. TM, NEW YORKER Marketing & Media International TM, The Economist Newspaper Limited TM, Project Syndicate TM, BlackRock, Inc. TM, The Vanguard Group, Inc. TM, First Trust TM, JPMorgan Chase & Co. TM, Goldman Sachs & Co. TM, Morgan Stanley & Co LLC. TM, Citigroup Inc., Amundi Asset Management, SAS TM, UBS AG TM, Julius Bär Group AG TM, Van Eck Securities Corporation TM, Newsweek Publishing LLC TM, Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte. TM Banco Ve por Más S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Ve por Más TM, Grupo Bursátil Mexicano, S.A. de C.V., Casa de Bolsa.

