

ACCIONES

BOLSA MEXICANA DE VALORES

DERIVADOS

EN LA GESTIÓN DE RIESGO

08

OPINIÓN

ASIGNA: FORTALEZA
DEL MERCADO DE DERIVADOS
EN MÉXICO

JIYOUJI UEDA

-Director General de Contrapartes

12

OPINIÓN

PASADO Y PRESENTE DE LOS
DERIVADOS COMO INSTRUMENTOS
DE RIESGOS FINANCIEROS

Abraham M. Izquierdo

-Director General Adjunto de Riesgos Financieros
de Grupo Financiero Banorte

04

ENTREVISTA

FUNCIONAMIENTO DEL
MERCADO DE DERIVADOS
EN MÉXICO

José Miguel De Dios Gómez

-Director General de MexDer

22

ENTREVISTA

¿QUÉ IMPLICA LA INCERTI-
DUMBRE ARANCELARIA
GLOBAL PARA LA
ECONOMÍA MEXICANA?

José Carlos Sánchez

-Economista en Jefe de HSBC México

19

OPINIÓN

INFLACIÓN VS
CRECIMIENTO ECONÓMICO

Aron Brener

-Subdirector de Operaciones Derivados

16

OPINIÓN

LA INCERTIDUMBRE Y LA
VOLATILIDAD FINANCIERA
SEGUIRÁ SIENDO UNA
CONSTANTE

Irasema Andrés Dagnini

-Economista

33

OPINIÓN

MÉXICO REQUIERE DE NUEVA
TECNOLOGÍA PARA APOYAR EL
CRECIMIENTO DE LOS ETFs

-Rodrigo Michelotti

-Ejecutivo de Negocios para América
Latina de Bloomberg para ventas de
Electronic Trading Solutions

30

OPINIÓN

MERCADO INTERNACIONAL
DE DIVISAS

-Juan Carlos Nava

-Consultor en economía internacional
y experto en divisas

26

OPINIÓN

PANORAMA ECONÓMICO
DE MÉXICO

Alfredo Calvo

-Líder del Sector de Instituciones Financieras
para América Latina en S&P Global Ratings



ACCIONES

BOLSA MEXICANA DE VALORES

Una publicación de



■ DIRECTORIO

Lucero Álvarez
Directora Editorial

Jorge Alegría Formoso
Director General de Grupo BMV

José Manuel Allende
Director General Adjunto de Emisoras, Información
y Mercados

Juan Manuel Olivo
Director de Promoción y Emisoras

Alfredo Guillén
Director Ejecutivo de Mercado de Capitales

José Miguel De Dios
Director General de MexDer

Luis René Ramón
Director Ejecutivo Comercial y
Mercadotecnia

Alberto Maya
Subdirector de Comunicación Corporativa

Carlos Ocampo Vargas
Gerente de Comunicación Corporativa

Nalleli Barajas
Subdirectora de Sostenibilidad

Gerardo Aparicio
Director de Cultura Financiera

*Las opiniones expresadas en esta publicación sólo representan la opinión actual del analista y no representan la opinión de Bolsa Mexicana de Valores S.A.B. o del Grupo Bolsa Mexicana de Valores (en adelante BOLSA), ni de sus funcionarios.

*El contenido de esta publicación no constituye recomendación y/o postura de BOLSA, para comprar, vender o suscribir ninguna clase de valores o bien para la realización de operaciones específicas. BOLSA no asume, ni asumirá obligación alguna derivada del contenido de dicha publicación, por lo que ningún tercero podrá alegar un daño, perjuicio, pérdida o menoscabo en su patrimonio derivado de decisiones de inversión o decisión que hubiese basado en este documento o contenido audiovisual.

*Asimismo, BOLSA no autoriza para que se utilice, edite y reproduzca total o parcialmente este contenido por cualquier medio o forma (tales como los medios impresos, digitales y/o electrónicos, de almacenamiento permanente o temporal de datos, imágenes y/o video), incluyendo la creación y utilización de materiales que contengan información para fines de difusión y publicidad.



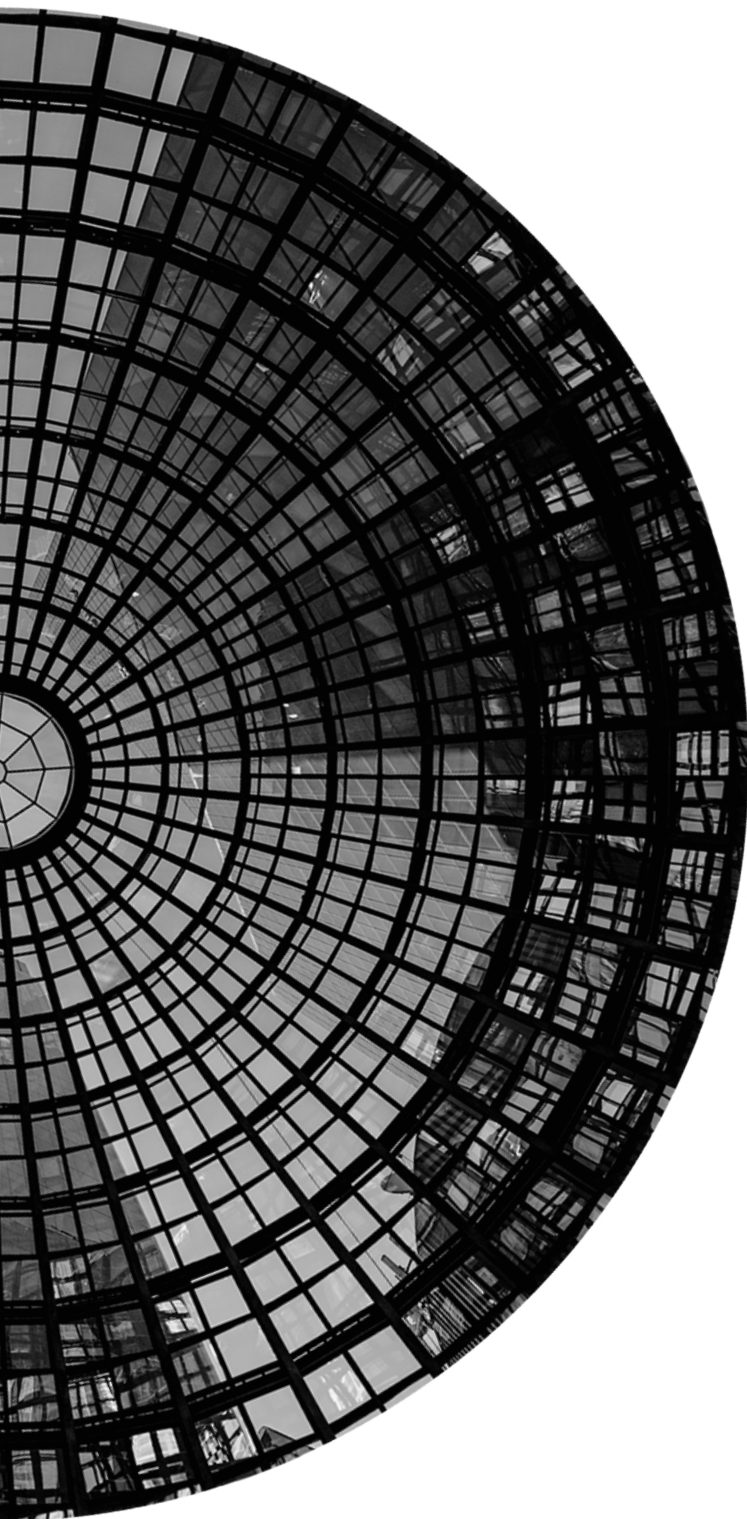
Jorge Alegría Formoso

Director General del Grupo BMV

Estimados lectores:

La experiencia previa con productos financieros derivados en México ha demostrado que existe una necesidad real hacia estos instrumentos, que permiten mitigar riesgos y administrar más eficientemente portafolios de inversión. También se puso en evidencia la necesidad de contar con un mercado organizado, con mecanismos prudenciales consistentes y confiables, adecuada información, bases de equidad para todos los participantes, así como la utilización de mecanismos de enlace entre los distintos mercados, como el mercado de deuda, de capitales y, muy importante, el mercado cambiario. De esa necesidad, nacieron MexDer, la Bolsa de Derivados de México y Asigna, su Contraparte Central de Derivados, para proveer seguridad a todas las operaciones realizadas.

Entre las razones que hacían recomendable establecer un mercado organizado de futuros y opciones en México, destacan varias ventajas: Ofrecer herramientas de cobertura para empresas financieras y no financieras; fomentar la competitividad financiera a nivel internacional; desincentivar la fuga de capitales mexicanos hacia otros mercados;



equilibrar la importación y exportación de servicios financieros; ampliar y flexibilizar la oferta de instrumentos financieros; atraer a intermediarios e inversionistas extranjeros; impulsar mecanismos eficientes de administración de riesgos y generar sinergias con productos que se operaban en otros mercados.

La creación de un mercado estandarizado de derivados en México debía responder a la promoción del crecimiento y diversificación del mercado de productos estructurados listados en la Bolsa Mexicana de Valores; la creación de un mercado de opciones y futuros listados con toda la infraestructura necesaria para su adecuado funcionamiento, de acuerdo con los rigurosos estándares internacionales para los mercados de derivados, y también contribuir al desarrollo de un mercado para la operación OTC de contratos "hechos a la medida".

Cumpliendo con los estándares internacionales, México cuenta con una Cámara de Compensación centralizada, un sistema bancario de pagos modernizado, así como estándares homologados y regulados. Además, ofrece esquemas competitivos de intermediación y fomenta una cultura de derivados para impulsar el conocimiento de estos productos entre intermediarios, empresarios e inversionistas. Se han establecido principios sólidos de administración de riesgos, así como mecanismos de certificación que garantizan la calidad ética y técnica de los participantes. Todo esto se complementa con sistemas tecnológicos avanzados para la captura, procesamiento, divulgación de información, liquidación, medición de riesgos y administración de cuentas.

Gracias a este esfuerzo conjunto, se siguen impulsando el listado de nuevos productos y funcionalidades que fortalecen y desarrollan el crecimiento y la competitividad del mercado de derivados en México.

FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO DE DERIVADOS EN MÉXICO



José Miguel De Dios Gómez

Director General de MexDer

“En MexDer estamos en proceso de listar futuros y opciones sobre acciones listadas en el Sistema Internacional de Cotizaciones”.

Según Business Research, el tamaño del mercado mundial de derivados en 2024 fue de 30.57 mil millones de dólares, y se proyecta que el mercado tocará los 64.24 mil millones de dólares para 2033, a una tasa compuesta anual de 8.6% durante el período de pronóstico de 2025 a 2033. Platicamos con José Miguel De Dios Gómez, Director General de MexDer.

BMV: ¿Qué factores están impulsando el mercado de derivados, y cuál es su proyección en México?

JMDDG: “Los mercados derivados a nivel mundial han crecido en los últimos años y yo creo que esta tendencia continuará, ¿qué tanto?, no lo sé, pero es cierto que cada vez más empresas, fondos de inversión e incluso, clientes minoristas, aprovechan las grandes ventajas que ofrecen los derivados, como el apalancamiento, la cobertura de riesgos, la facilidad de tomar posiciones cortas, además de la infinidad de estrategias que se pueden llevar a cabo

usando derivados. En los últimos años hemos visto en los mercados financieros el crecimiento de la operación de Notas Estructuradas y, estos instrumentos, lo que tienen dentro son derivados. También hemos visto que en muchos países ha crecido de manera increíble la operación de derivados por parte de clientes minoristas (*retail*) que pueden ellos mismos comprar o vender futuros u opciones sobre una gran cantidad de subyacentes a través de sus teléfonos móviles, esto ha dado un gran dinamismo a los mercados de derivados.

Otro tema importante que destacaría es la creación de nuevos productos o instrumentos, por ejemplo, derivados sobre cripto activos, o de índices de criptomonedas, en los que como mencionamos anteriormente, además de poder comprar estos productos, también se pueden tomar posiciones cortas, lo cual es muy difícil y costoso hacer en el mercado de contado. También en algunas bolsas de derivados se han listado opciones con vencimientos semanales o incluso, con vencimiento diario, es decir, hoy puedes comprar o vender un *call* o un *put* que vence hoy mismo. Para los clientes minoristas que les gusta hacer *trading* intradía, esto es una gran alternativa, ya que pueden comprar una opción, pagan la prima y apuestan a que suba o baje el mercado y obtienen su ganancia, y en caso de que no se dé lo que esperaban, solamente pierden la prima. Aquí, la persona que está haciendo la inversión tiene mucha más injerencia en el resultado que hacer apuestas deportivas”.

BMV: ¿Qué tipo de derivados son los mayormente utilizados en México y en cuáles se espera un aumento de la demanda?

JMDDG: “Hay dos derivados que son los que más se operan en México, los futuros o *forwards* sobre el dólar de los Estados Unidos y los *swaps* de TIIE.

La economía mexicana está muy ligada a la de Estados Unidos, es nuestro mayor socio comercial, y prácticamente todas las empresas en nuestro país tienen cierta exposición, ya sea porque exportan, importan, ya sea una empresa de transporte que depende de los precios de los combustibles, que cotizan en dólares, o las empresas mineras, las maquiladoras, entre otras; por lo tanto, tienen cierto riesgo cambiario, pero también existe otra razón importante, y es que el peso mexicano es una de las monedas más operadas a nivel mundial, está dentro de las primeras diez divisas y es considerada la moneda latinoamericana más operada, entonces, muchas veces los inversionistas utilizan para comprar o vender sus posiciones en su exposición a Latinoamérica, por eso, en ocasiones, el peso mexicano puede llegar a tener comportamientos que no dependen únicamente de la economía del país.

En cuanto a los *swaps* de TIIE, podemos decir que es el derivado mexicano que más se opera debido a que la TIIE de Fondeo es la principal tasa de referencia en México, es la tasa que los bancos y empresas utilizan para emitir deuda, colocar bonos, otorgar créditos, entre otros; después, estos emisores tienen la necesidad de cubrir las emisiones con *swaps* de TIIE. Este derivado también es muy utilizado por inversionistas internacionales que buscan tener exposición a las tasas de interés de México, con la ventaja de poder apalancarse”.





BMV: Hoy es más fácil invertir en derivados, ¿por qué?

JMDDG: "Hoy es más fácil invertir en derivados por varias razones, la gente conoce más de derivados y les ha ido perdiendo el miedo. Pero existen más productos financieros en los que podemos invertir, hace algunos años se operaban solamente futuros, después se empezaron a listar opciones sobre índices accionarios y swaps sobre tasas de interés, cada vez la oferta es más grande, por ejemplo, en MexDer estamos en proceso de listar los Mini futuros del dólar, que son contratos más accesibles para el inversionista retail, el Futuro sobre el S&P/BMV "Total Mexico ESG Index" y también, Futuros y Opciones sobre acciones listadas en el Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC), las empresas disponibles serán Tesla, Meta, Apple y Netflix en pesos; con las ventajas que apuntábamos anteriormente, para apalancarse y tomar posiciones cortas o largas. Esto será en la primera etapa y después continuaremos listando más empresas internacionales.

También existen plataformas a través de las cuales los clientes pueden operar de manera electrónica, sin necesidad de tener que llamar a su Casa de Bolsa o banco".

BMV: La innovación en el mercado de derivados está llevando al desarrollo de nuevos productos y servicios que satisfacen las necesidades de los inversionistas. ¿Cuál es el papel que juega la tecnología para impulsar el crecimiento del mercado de derivados en México?

JMDDG: "La tecnología es importantísima para el desarrollo del mercado mexicano de derivados ya que, gracias a ésta existen los operadores algorítmicos que inyectan precios constantemente atrayendo mayor liquidez. Es muy común que este tipo de clientes estén realizando operaciones en los mercados de derivados y cubriéndose en los mercados que opera el subyacente, ya sean acciones, monedas, tasas de interés o cualquier otro producto. También comentamos sobre las plataformas a través de las cuales se les da a los clientes acceso al mercado para que ellos puedan realizar sus operaciones directamente. La conjunción de estos dos tipos de clientes son los que crean la liquidez en los productos".

BMV: ¿Qué se hace en México para familiarizar a los inversionistas con este tipo de instrumentos?

JMDDG: "Estamos haciendo mucha difusión de los derivados que pueden encontrar en las plataformas de la BMV y en "Bolsa Mexicana, El Podcast", donde hablamos de productos, estrategias y actualidad de los mercados; pero también ofrecemos cursos para principiantes o expertos en la Escuela Bolsa Mexicana. Este año vamos a llevar a cabo el primer Concurso de Derivados organizado por MexDer, en el que cualquier persona podrá participar y operar en un ambiente de simulación con los precios reales del mercado. ¡Esperen pronto el anuncio del lanzamiento!".



ASIGNA: FORTALEZA DEL MERCADO DE DERIVADOS EN MÉXICO



Jiyouji Ueda

Director General de Contrapartes

"Asigna es clave para fortalecer la confianza, mejorar la eficiencia y consolidar el desarrollo del mercado de derivados".

Para comprender la fortaleza del mercado de derivados en México, basta entender su lógica básica: compradores y vendedores celebran futuros, opciones o *swaps*, ya sea para cubrir riesgos, invertir o especular. Sin embargo, al comprar un derivado, no solo se está apostando por un precio o tasa futura. También se está confiando en que la otra parte cumplirá su compromiso cuando llegue el momento.

Pero, ¿qué sucede si esa contraparte incumple?

Aquí es donde entra en juego Asigna, la Contraparte Central de Derivados en México, uno de los pilares que brinda solidez y confianza al sistema financiero mexicano. En este artículo comenzaremos con lo esencial, qué es, cómo funciona y por qué su papel es clave en la fortaleza del mercado.

La función de Asigna comienza una vez que un contrato es negociado, ya sea en MexDer, la Bolsa de Derivados de México, o en el mercado extrabursátil (OTC) a través de brokers autorizados. En MexDer se negocian futuros, opciones y *swaps*, mientras que en brokers se negocian los *swaps*.

Para asumir el rol de Contraparte Central, Asigna ejecuta una serie de procesos especializados que permiten transformar un ecosistema de relaciones bilaterales en una red centralizada, segura y resiliente. Les comparto los mecanismos de mitigación del riesgo de contraparte:

- 1) **Compensación:** Cuando dos participantes celebran un contrato, Asigna se interpone como contraparte única: compra al vendedor y vende al comprador. Así garantiza el cumplimiento, elimina el riesgo bilateral y mitiga eficazmente el riesgo de contraparte;
- 2) **Neteo multilateral:** Consolida las posiciones en una única obligación neta. Esto reduce la complejidad operativa, optimiza el uso de efectivo y colateral, y disminuye exposición y requerimientos de capital, promoviendo

- eficiencia;
- 3) **Liquidación:** Liquidada las operaciones compensadas a diario y al vencimiento, mediante transferencias de efectivo o entrega de valores; coordina con custodios, bancos, depósitos y sistemas de pago para asegurar cumplimiento puntual y exacto;
- 4) **Monitoreo de exposición.** Evalúa constantemente la exposición al riesgo con simulaciones de márgenes, pruebas de estrés y análisis de concentración para anticipar tensiones y ajustar márgenes cuando es necesario;
- 5) **Administración de colaterales:** Gestiona colaterales para cubrir pérdidas futuras y variaciones diarias. Margina portafolios integrados de futuros, opciones y *swaps*, aprovechando correlaciones, lo que la distingue de otras Contrapartes Centrales; y
- 6) **Valor en escenarios críticos:** En momentos de volatilidad o cambios significativos en los portafolios, ajusta diariamente el valor de las posiciones (*mark-to-market*) y emite llamadas de margen si detecta pérdidas latentes significativas.

Gestión de riesgos: núcleo de la función de Asigna

La capacidad de Asigna para contener el riesgo sistémico se basa en un marco robusto de gestión de riesgos, diseñado para anticipar, absorber y mitigar impactos derivados del incumplimiento de sus participantes o de eventos extremos en el mercado. Este marco opera bajo una estructura de defensa en capas:

- 1) **Margen inicial,** calculado con el modelo Expected Shortfall, que considera volatilidad, correlación, concentración y liquidez para cubrir posibles pérdidas mientras se liquidan o transfieren posiciones en caso de incumplimiento;
- 2) **Margen de Variación,** ajustado diariamente o intradía, para reflejar las fluctuaciones del valor de mercado. En ciertos casos, Asigna aplica márgenes adicionales por concentración o baja liquidez;
- 3) **Fondo de Compensación,** son aportaciones en efectivo de los Socios Liquidadores, mutualizables.

Se activa cuando los márgenes individuales no alcanzan a cubrir pérdidas, y debe ser suficiente para absorber el incumplimiento del Socio Liquidador más expuesto en escenarios extremos, validados mediante pruebas de estrés; y 4) Patrimonio mínimo, requisito de permanencia que asegura la solidez financiera necesaria para operar como Socio Liquidador o Asigna.

Este marco permite operar con un enfoque preventivo, proporcional y transparente, manteniéndose resiliente ante condiciones adversas y contribuyendo a la estabilidad financiera.

Acceso a liquidez

La liquidez es clave para que Asigna cumpla sus obligaciones, especialmente en escenarios de alta volatilidad o incumplimiento. Para ello, cuenta con fuentes diversificadas: instrumentos líquidos, líneas de crédito y acceso a liquidez de emergencia. Estos mecanismos permiten cubrir márgenes, devolver colaterales y realizar pagos, incluso bajo tensión, reforzando la confianza y mitigando riesgos sistémicos.

Protección al cliente

Asigna segrega cuentas, posiciones y recursos para proteger los recursos de los clientes ante incumplimientos u otras contingencias. Esta separación garantiza que los fondos sean identificables y estén disponibles, reforzando la confianza y la estabilidad del mercado.

Plan de recuperación y confianza del sistema

Asigna cuenta con planes de recuperación diseñados para preservar su viabilidad financiera en escenarios extremos, sin interrumpir operaciones ni comprometer la estabilidad del sistema.

Estas medidas son preventivas y están alineadas con los estándares internacionales de CPMI-IOSCO; tiene mecanismos para cerrar o transferir posiciones, gestionar la liquidez, restituir recursos y utilizar su propio capital. Estas medidas se actualizan regularmente para mantener su eficacia. Ante un incumplimiento, se activa un protocolo que permite utilizar los recursos disponibles para contener el impacto y evitar contagios. Asigna supervisa preventivamente a sus Socios Liquidadores, quienes deben cumplir requisitos mínimos de patrimonio, operación y permanencia. Evalúa su desempeño de forma continua para mantener un ecosistema sólido y confiable. Gracias a su solidez técnica, cumplimiento normativo y gestión alineada con los Principios para Infraestructuras del Mercado Financiero (PFMI), Asigna cuenta con calificación AAA en riesgo de contraparte. Su gobernanza robusta y transparencia regulatoria refuerzan su compromiso con la estabilidad financiera. En conjunto, Asigna reduce la exposición entre participantes, amplía el acceso en condiciones seguras y equitativas, y fortalece la competencia y la transparencia, consolidándose como pilar del mercado de derivados.

Infraestructura crítica para la estabilidad financiera

Asigna es una infraestructura crítica, reconocida bajo los estándares de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Comité de Pagos e Infraestructuras de Mercado (CPMI), el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB), así como Banxico y CNBV. Tras la crisis de 2008, el papel de las Contrapartes Centrales se consolidó como pilar del sistema financiero global. Al centralizar el riesgo de contraparte, sustituyen redes bilaterales frágiles por un sistema robusto, monitoreado y controlado.

“En el mercado mexicano, la presencia de Asigna no es un lujo sino una inversión estratégica en liquidez, confianza y crecimiento sostenible”.

Conclusiones

Asigna aporta valor al mercado al actuar como contraparte neutral que garantiza el cumplimiento de las obligaciones, fortaleciendo la confianza, ampliando la participación y profundizando la liquidez. Al centralizar el riesgo de contraparte, actúa como amortiguador ante eventos disruptivos y refuerza la estabilidad financiera.

Su modelo operativo impone reglas claras, controles estrictos y requisitos para todos los participantes, promoviendo disciplina, eficiencia y calidad en la operación.

La fortaleza del mercado de derivados en México se construye sobre un principio fundamental: la confianza. Confianza en que las operaciones se cumplirán, en que el sistema resistirá escenarios adversos y en que existe una infraestructura sólida que lo respalda. Esa infraestructura es Asigna.

Asigna ordena el mercado, reduce riesgos y aporta certidumbre; en economías emergentes, donde la volatilidad y los retos operativos son mayores, contar con una Contraparte Central robusta no es opcional, es esencial.

Fortalecer su papel es una inversión en estabilidad, liquidez y crecimiento sostenible. Impulsarlas debe ser una prioridad compartida entre autoridades, operadores y participantes del mercado.





PASADO Y PRESENTE DE LOS DERIVADOS

COMO INSTRUMENTOS DE COBERTURA DE RIESGOS FINANCIEROS



Abraham M. Izquierdo

Director General Adjunto de Riesgos
Financieros de Grupo Financiero Banorte

**“Los derivados no son un tema
inaccesible ni exclusivo de
expertos quants, físicos nucleares
o matemáticos puros”.**

Recibir la invitación para escribir sobre derivados fue una grata sorpresa. Este tema, además de apasionante, ha estado presente a lo largo de toda mi carrera, desde mi primer acercamiento al mundo financiero hace más de 20 años hasta la actualidad, donde tengo a bien coordinar el Comité de Derivados de Grupo Financiero Banorte.

Desde mis inicios, he tenido la fortuna de explorar el mundo de los derivados desde distintos ángulos, comenzando en mercados listados y cámaras de compensación, mucho antes de que fuera obligatoria la compensación y liquidación centralizada de los *swaps* de tasa de interés. Dicha exigencia regulatoria marcó uno de los cambios más drásticos en el entorno global de derivados tras la crisis financiera de 2008, año crítico, a partir del cual el mercado de derivados ha experimentado importantes transformaciones con el objetivo de hacerlo más seguro, accesible, transparente, solvente y autorregulado. En mi rol actual, he tenido la oportunidad de participar activamente en la implementación de muchas de estas evoluciones en el mercado de derivados, las cuales han ocurrido en México y a nivel internacional. Entre algunos de los principales hitos, destacan:

1)Obligatoriedad de compensación y liquidación centralizada y negociación en plataformas asistidas para los *swaps* de tasa de interés estandarizados. Lo anterior como lineamiento instituido de manera inicial en la Ley Dodd Frank. 2)Nuevo cargo de capital por riesgo de contraparte (CVA), en cumplimiento con Basilea III, para operaciones no compensadas centralmente. 3)Reconocimiento del riesgo de contraparte (CVA) y

del riesgo de fondeo (FVA) en la valuación de derivados no compensados centralmente. 4) Política de migración a umbral de riesgo cero (threshold 0) en líneas de crédito con contrapartes financieras locales y globales. 5) Transición de tasas locales (TIIE) y globales (como LIBOR) hacia tasas libres de riesgo (RFRs). 6) Implementación de identificadores únicos de transacción (UTI) y producto (UPI). 7) Circular de márgenes iniciales conforme a los estándares de IOSCO y Basilea, para derivados no compensados centralmente, con exenciones aplicables a instrumentos utilizados con fines de cobertura. 8) Actualización de la regulación local para operar derivados (31 puntos) que introducen, entre otras cosas, la obligatoriedad de reconocer y monitorear en línea, los riesgos de liquidez/fondeo, contraparte y mercado.

Con todo ello, resulta evidente que los derivados no son los mismos desde 2008, especialmente en lo que respecta a controles, mitigantes de crédito, garantías, transparencia, valuación, trazabilidad y gestión de riesgos.

Sin embargo, hay elementos fundamentales que sí permanecen inalterables desde su origen, y uno de ellos es el que considero central en esta disertación: su utilidad en el manejo y gestión de activos y pasivos de una empresa de cualquier tipo. Lo anterior es, para un servidor, una de las aplicaciones más relevantes de los derivados en el mundo financiero, ya que representan una herramienta fundamental para manejo, y optimización del balance, permitiéndole gestionar a las empresas de manera eficiente los riesgos financieros. Entre los cuales, se pueden ejemplificar:

*Riesgo de tasa de interés. Las empresas que tienen créditos con tasa de interés flotante se enfrentan al riesgo de que sus pagos de interés aumenten si las tasas de referencia se incrementan. Para reducir

este riesgo, los *swaps* de tasa de interés permiten a las empresas intercambiar pagos de intereses a tasa flotante por pagos a tasa fija, lo anterior les da la seguridad de que sus intereses adeudados en el crédito estarán cubiertos por los flujos recibidos en el *swap*, por lo cual, de manera sintética, la empresa se queda con obligaciones a tasa fija, sin afectación por posibles fluctuaciones en el mercado.

*Riesgo de liquidez y fondeo. Las empresas que tienen necesidades de fondeo en una moneda distinta a su moneda funcional o local, pueden utilizar un *swap* de divisas (*cross currency swap*) para intercambiar de manera sintética su fondeo o liquidez en moneda local por moneda extranjera, por ejemplo con un intercambio inicial de nomenclatura, una empresa puede intercambiar moneda local por extranjera y realizar pagos periódicos de interés en moneda extranjera, teniendo el compromiso de regresar el nomenclatura extranjero por la divisa local entregada, al final de la operación.

*Riesgo de tipo de cambio. Las empresas que realizan operaciones en moneda extranjera están expuestas al riesgo de que las fluctuaciones en los tipos de cambio afecten sus costos y/o rentabilidad. Por ejemplo, una empresa que importa productos o que tiene ingresos en una divisa extranjera puede enfrentar pérdidas si el valor de esa divisa se deprecia frente a su moneda local. Para cubrir este riesgo, los futuros/forwards sobre divisas permiten a las empresas fijar un tipo de cambio en el futuro, eliminando la incertidumbre sobre los costos de adquisición o los ingresos que recibirán.



*Riesgo de crédito. Uno de los riesgos más complejos que enfrentan las instituciones financieras y las empresas es el riesgo de incumplimiento. Los derivados de crédito se utilizan para gestionar este tipo de riesgo y proporcionar cobertura. Uno de los instrumentos más utilizados en este ámbito son los *credit default swaps* (CDS). Un CDS es un contrato que actúa como seguro contra el impago de deuda por parte de una entidad. El comprador de un CDS paga una prima periódica a cambio de una protección en caso de que el emisor de un bono o préstamo no cumpla con sus pagos. Si el emisor entra en incumplimiento, el vendedor del CDS está obligado a pagar al comprador el valor nominal de la deuda. En tal contexto, una prudente gestión de los activos y pasivos de una empresa, y más aún de los riesgos financieros, puede traducirse en beneficios tangibles, entre los que destacan:

*Menor incertidumbre financiera: Las coberturas mediante derivados permiten a las empresas anticipar sus costos y flujos de efectivo, mejorando la planeación financiera y facilitando la toma de decisiones a largo plazo.

*Mayor estabilidad financiera: Al eliminar la exposición a riesgos específicos, como las fluctuaciones en las tasas de interés o los tipos de cambio, las empresas pueden asegurar su estabilidad financiera.

*Acceso a mercados internacionales: Los derivados permiten a las empresas operar en mercados internacionales sin tener que asumir el riesgo completo asociado con las fluctuaciones de divisas y tasas de interés.

Reflexiones finales

Los derivados, al ser utilizarlos de forma responsable y bien informada, por ejemplo, cuidando: el perfil de nocionales, la estructura de vencimientos, la efectividad de la



cobertura y, sobre todo, ejecutándose cuando se requieren y no cuando se percibe "un buen precio"; permiten a las empresas protegerse de los riesgos financieros y asegurar una gestión de sus balances de manera prudente y óptima.

No obstante el hecho de que la crisis 2008 develó un mal uso de los derivados vía, entre otras cosas, un excesivo apalancamiento y como consecuencia un incremento relevante del riesgo sistémico a nivel internacional; a partir de dicho episodio, se han realizado múltiples y destacables esfuerzos a nivel global y local para dotar a los mercados de derivados de mayor transparencia, solidez y seguridad, tal como la obligatoriedad de la compensación en contrapartes centrales, el uso de plataformas asistidas, el reconocimiento del riesgo de contraparte y fondeo en el precio de los derivados no compensados centralmente, entre otros.

Los derivados no son un tema inaccesible ni exclusivo de expertos *quants*, físicos nucleares o matemáticos puros. Es responsabilidad de quienes nos apasiona este campo, y en el caso de un servidor, como parte de una institución bancaria, acercar a los clientes y al público en general, al correcto uso de estas herramientas y a los beneficios tangibles que pueden aportar en la gestión de los riesgos financieros.

LA INCERTIDUMBRE Y LA VOLATILIDAD FINANCIERA SEGUIRÁ SIENDO UNA CONSTANTE



Irasema Andrés Dagnini
Economista

“Las opciones para reducir el riesgo existen y es importante contar con una estrategia empresarial, porque la volatilidad continuará”.

Finaliza el primer cuatrimestre del año y la incertidumbre por el avance en la guerra comercial que inició Donald Trump, presidente de Estados Unidos, contra todos los países del mundo, seguirá generando volatilidad en los mercados financieros por el rumbo que tomará la economía global.

A partir de la segunda mitad de abril se actualizaron las estimaciones para el crecimiento económico del mundo, se puso en duda la independencia de la banca central de Estados Unidos y los grandes inversionistas optaron por buscar refugio en el oro, activo que alcanzó un precio máximo históricos de 3 mil 504 dólares por onza en abril en el mercado de derivados de Estados Unidos.

El escenario de crecimiento de la economía global se deteriora justo por el impacto de la guerra comercial que ha afectado a economías clave como México, China y Canadá. El Fondo Monetario Internacional ajustó a la baja su previsión de crecimiento global para 2025, situándola en 2.8%. El FMI destacó que las presiones arancelarias y la incertidumbre sobre la política comercial podrían tener efectos duraderos, debilitando el crecimiento a mediano y largo plazo. Además, el movimiento descendente de la inflación será más lento de lo esperado, alcanzando 4.3% en 2025 y 3.6% en 2026, lo que complica aún más la recuperación económica.

Según el informe de Perspectivas Económicas Mundiales, que se publicó el 22 de abril, Estados Unidos crecerá solo 1.8%, una reducción de 0.9 puntos porcentuales respecto a la estimación previa; el PIB de China aumentará 4.0%, seis décimas menos de lo proyectado previamente y México entrará en recesión, con una variación de -0.3%, siendo una de las economías más golpeadas por las medidas proteccionistas. Por otra parte, el Banco Mundial estimó que el PIB de México crecerá 0% este año, una drástica reducción respecto al 1.5% estimado en enero, mientras que Citi México advirtió que nuestro país ya entró en una recesión técnica tras dos trimestres consecutivos de contracción.

Respecto a la inflación local, si efectivamente la economía se debilita o entra en recesión, esta deberá mantener un camino

descendente y permitirá que la Junta de Gobierno del Banco de México mantenga una postura menos restrictiva en lo que resta del año. La autoridad monetaria prevé que al cierre de 2025 la inflación sea de 3.3%.

Así las cosas, se observa un panorama económico complicado en 2025 con la ruptura de normas establecidas y una nueva era de volatilidad que las empresas deberán sortear con menores flujos de dinero, mientras persiste la incertidumbre geopolítica.

El impacto de esta recesión en nuestro país podría reflejarse en una menor inversión, reducción del empleo y un menor consumo interno, frenando las utilidades empresariales. Hoy, más que otros años, las empresas deben tener una estrategia financiera.

Una reacción a la incertidumbre por el futuro de la economía y la volatilidad cambiaria, ha derivado en un incremento significativo en las posturas sobre el dólar en el Mercado Mexicano de Derivados (MexDer).

La expectativa de recortes en las tasas de interés en Estados Unidos y México, así como la posible revaluación del yen japonés, también han generado un aumento en la demanda de coberturas cambiarias. Al inicio del año, era impensable observar una tasa de cambio de 19.50 pesos por dólar, y se anticipaba una paridad de 21.00 a 21.50 unidades por billete verde. Tampoco esperábamos que el dólar se debilitara regresando a niveles mínimos no vistos desde febrero de 2022, lo que ha permitido que la tasa de cambio peso/dólar regrese a las 19.50 unidades en el mercado al contado.



Sin embargo, la incertidumbre y la volatilidad seguirán siendo una constante y lo mejor es tomar coberturas financieras.

Sobre el dólar, los contratos que vencerán en junio y septiembre de este año se negociaron a finales de abril por debajo de los 20.00 pesos, una excelente oportunidad para empresas que adquirieron obligaciones en la moneda extranjera. Respecto a las tasas de interés, el Bono M10 mantiene una tendencia alcista de largo plazo, y en MexDer existe una amplia variedad de bonos que se pueden ajustar a las necesidades de cada empresa. El *swap* es otro instrumento financiero que se opera en el mercado mexicano y permite gestionar riesgos relacionados con el tipo de interés o el riesgo cambiario.

Recordemos que las opciones para reducir el riesgo existen y es importante contar con una estrategia empresarial, porque la volatilidad continuará.



INFLACIÓN VS CRECIMIENTO ECONÓMICO



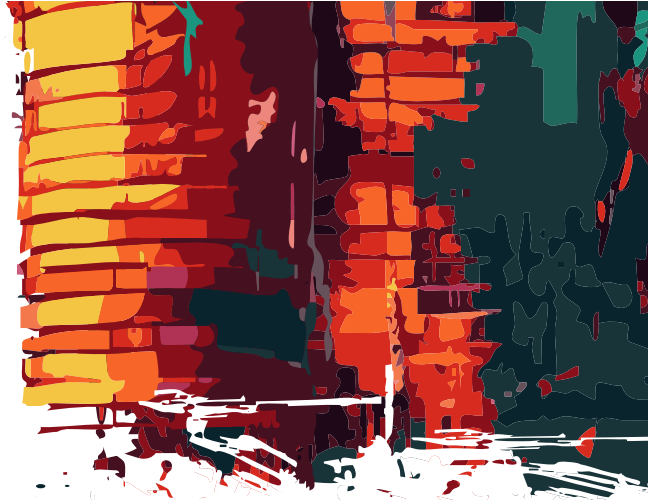


Aron Brener

Subdirector de Operaciones
Derivados

“Predecir el comportamiento de las variables financieras y económicas suele ser muy complicado, sin embargo, haciendo uso de las herramientas de cobertura disponibles en los mercados puede ayudarte a mitigar riesgos”.

Durante el último año, la Reserva Federal de los Estados Unidos se ha enfrentado a una importante disyuntiva económica: mantener las tasas de interés en niveles elevados para desincentivar el consumo y continuar con su esfuerzo de controlar la inflación para acercarla a su objetivo de 2% anual, o bien, recortar las tasas de interés para fomentar el crecimiento económico y el mercado laboral. Es importante recordar que, a diferencia del Banco de México, en donde su mandato es únicamente el de preservar el poder adquisitivo de nuestra moneda (es decir, controlar la inflación), para la FED el objetivo es el doble mandato de mantener la estabilidad de precios y al mismo tiempo promover el máximo empleo. Estos dos objetivos están económicamente interrelacionados, por lo que la FED debe hacer uso de una política monetaria restrictiva o expansiva (subir o bajar las tasas de interés, respectivamente) para conseguir estos objetivos.



En términos generales, la mayoría de los activos financieros suelen tener mejores rendimientos entre más bajas sean las tasas de interés. Por ejemplo, invertir en acciones en las bolsas de valores cuando las tasas de interés son altas, puede ser poco atractivo, ya que estas ofrecen un rendimiento variable, y por lo tanto, tendrían una competencia mayor contra una inversión en instrumentos de renta fija y de menor riesgo que ofrecen rendimientos altos. Por el contrario, si las tasas de interés son bajas, obtener un rendimiento superior a estas con inversiones en instrumentos de renta variable se vuelve más sencillo al ser menor la competencia. En otras palabras, si un inversionista puede obtener, por ejemplo, un rendimiento sin riesgo del 10% anual, la inversión en acciones debería generarle un rendimiento superior al 10% para que fuera exitosa.

Siguiendo con este ejemplo, si la tasa de interés fija disminuye al 5%, la competencia para la inversión en acciones se vuelve menor, y por lo tanto, tiene una mayor probabilidad de éxito de superar el rendimiento ofrecido por las inversiones a tasas fijas.

Dicho lo anterior, es por ello que el mercado ha estado muy atento a las decisiones de política monetaria de la FED, así como de la expectativa de recortes futuros a las tasas de interés. Los inversionistas deben intentar pronosticar cuál será el rumbo del ciclo de recortes, así como su velocidad y magnitud para tomar sus decisiones de inversión.



Esto ha generado mucha incertidumbre y volatilidad en los mercados, principalmente, por que los datos de inflación no han sido del todo buenos y esta no ha terminado por ceder, mientras que el mercado laboral y los datos de crecimiento económico se han mostrado muy sólidos y resilientes a pesar de las tasas de interés elevadas. Es por esto que la FED podría tener incentivos para postergar los futuros recortes, dejando entrever que únicamente lo harán en dos ocasiones durante este año y con una magnitud de 25 puntos base cada una, lo que no tiene nada contentos a los inversionistas.

Para protegerse de esta incertidumbre en las tasas de interés, los inversionistas podrían acudir al mercado de derivados para cubrirse ante la volatilidad. Por ejemplo, por medio de un contrato de *Swap* podrían intercambiar el pago periódico de flujos de efectivo referenciados a una cierta tasa, de modo que paguen o reciban intereses calculados con una tasa de interés fija, a cambio de hacer el opuesto en una tasa de interés variable. Si creen que las tasas van a bajar más rápido de lo esperado, sería bueno vender un *swap* para recibir intereses a una tasa fija a cambio de pagarlos a una tasa variable en el mercado. Por el contrario, si creen que las tasas se mantendrán estables o incluso subirán, podrían comprar un *swap* para pagar intereses a tasa fija a cambio de recibirlos a una tasa variable.

Predecir el comportamiento de las variables financieras y económicas suele ser muy complicado, sin embargo, haciendo uso de las herramientas de cobertura disponibles en los mercados puede ayudarte a mitigar riesgos y a pronosticar tus flujos de efectivo futuros. Por eso siempre te recuerdo: ¡Que no te dé miedo, invierte con derivados!



¿QUÉ IMPLICA LA INCERTIDUMBRE ARANCELARIA GLOBAL PARA LA ECONOMÍA MEXICANA?



José Carlos Sánchez
Economista en Jefe HSBC México

“En el corto plazo, la incertidumbre y deterioro de las perspectivas económicas en Estados Unidos están afectando negativamente el panorama de la economía mexicana”.

La política comercial en Estados Unidos ha sido y, muy probablemente, seguirá siendo el tema más relevante para el panorama económico global y los mercados financieros en lo que resta de 2025. La imposición generalizada de aranceles por parte de Estados Unidos, el riesgo de escalamiento con algunos países y en ciertos productos, y el aplazamiento o relajamiento de algunas medidas previamente anunciadas, han generado incertidumbre y mayores restricciones para el comercio global.

En este sentido, es prematuro cuantificar los impactos finales en algunas variables económicas y financieras. Sin embargo, es sensato esperar menor crecimiento económico, efectos mixtos en precios y volatilidad en los mercados financieros, lo cual podría incidir en algunas decisiones de bancos centrales y gobiernos para mitigar los posibles choques asociados a esta combinación de factores.

México tiene una exposición significativa a esta coyuntura dada la creciente integración económica y comercial con Estados Unidos a lo largo de las últimas tres décadas. En el corto plazo, la incertidumbre y deterioro de las perspectivas económicas en Estados Unidos están afectando negativamente el panorama de la economía mexicana. Estos dos factores de riesgo y los últimos datos de crecimiento económico en México, sugieren que la economía podría experimentar una recesión técnica, caracterizada por dos contracciones consecutivas de la actividad económica en términos trimestrales.

La incertidumbre comercial podría inhibir la inversión y fomentar un patrón de consumo más conservador temporalmente, lo cual, aunado a un menor crecimiento en Estados Unidos, explicaría la desaceleración que enfrenta actualmente la economía mexicana. Dadas estas consideraciones, esperamos que 2025 siga siendo un año de retos para el crecimiento económico, el cual prevemos en 0.2% en términos anuales. Hacia 2026 esperamos una recuperación y un ritmo de crecimiento más dinámico. Nuestro pronóstico para ese año es de 2.0% en términos anuales, sustentado en una mayor visibilidad posible en el marco comercial que incida de forma positiva en fuentes externas e internas de crecimiento.

A pesar de la incertidumbre en el corto plazo, consideramos que los beneficios regionales del tratado de libre comercio entre Estados Unidos, México y Canadá (T-MEC) terminarán imponiéndose, resultando en una eventual resolución favorable para la producción y el comercio regional. El hecho de que México sea el principal socio comercial y proveedor de bienes a Estados Unidos, augura una resolución satisfactoria, incluso, si se revisa y actualiza el T-MEC

hacia 2026. Anticipamos que estas pláticas podrían empezar a darse hacia la segunda mitad del 2025, lo cual sería una buena noticia en términos de visibilidad y dirección de las conversaciones. En otras palabras, creemos que la integración entre Estados Unidos y México seguirá anclando la relación bilateral de largo plazo, a pesar de la incertidumbre de la política comercial en el corto plazo.

Otra interrogante sobre la incertidumbre comercial recae en el efecto sobre la inflación. Si bien la imposición de aranceles se traduciría en ajustes al alza en algunos precios, el debilitamiento adicional de la actividad económica, especialmente si se materializa el escenario de recesión, sugiere que el espacio para ajustes sería más limitado. Incluso, este segundo choque podría ser preponderante dependiendo de qué tan rápido y qué tanto se desacelere la actividad económica.

Con datos de la primera quincena de abril, el desglose de la inflación muestra que los precios de mercancías se mantienen relativamente controlados, mientras que la persistencia en los precios de algunos servicios ha ido cediendo gradualmente. Estas consideraciones sobre la inflación están ligadas también a la resiliencia que ha mostrado el peso mexicano (en parte explicada por el debilitamiento del dólar estadounidense ante la incertidumbre comercial). La resiliencia del peso mexicano sugiere que un eventual traspaso de presiones a los precios sería sumamente limitado, y no sería un factor que desviaría la trayectoria de inflación esperada. Debido a estos riesgos en ambos sentidos, el efecto final en la inflación no es claro y dependerá de la intensidad de estos factores. Proyectamos que la inflación finalice 2025 y 2026 en 3.7% y 3.6%, respectivamente.



En este contexto, la conducción de la política monetaria ha ganado relevancia y podría volverse más compleja. Después de un esfuerzo por contener la inflación en los años que sucedieron a la pandemia a través de un ciclo extenso de alzas a la tasa de interés de referencia, las condiciones globales y de la economía mexicana están cambiando notablemente.

La mejoría gradual de los datos de inflación, la marcada moderación de la actividad económica y la resiliencia de algunos activos mexicanos, sugieren que el Banco de México continuará con el proceso de recalibración. De hecho, después de haber recortado la tasa de política monetaria en 125 puntos base (pb) en 2024 (cinco recortes de 25pb cada uno), el ritmo de los recortes se aceleró a 50pb por reunión en lo que llevamos de 2025 y esperamos que este ritmo se mantenga hacia adelante. Prevemos que el grado de restricción irá disminuyendo gradualmente, e incluso, si la inflación converge en línea a lo reflejado en las expectativas de inflación del Banco de México, se podría considerar una postura monetaria más neutral.

Pronosticamos que la tasa de interés de referencia concluya 2025 entre 7.5% y 7.0%, dependiendo de cómo evolucione la inflación, crecimiento económico, tipo de cambio y tasas de interés en Estados Unidos. Esto implica que anticipamos entre 150pb y 200pb de recortes adicionales con respecto al nivel actual (9.0% a finales de abril) en lo que resta del año. No obstante, la incertidumbre comercial seguirá demandando cierta cautela, ante el riesgo de posibles impactos imprevistos que pudieran surgir por episodios de volatilidad.

PANORAMA ECONÓMICO
DE **MÉXICO**
EN EL CONTEXTO DE LA
TORMENTA
ARANCELARIA





Alfredo Calvo

Líder del Sector de Instituciones Financieras
para América Latina en S&P Global Ratings

“En México, el impacto directo de los aranceles de Estados Unidos y el impacto indirecto sobre la inversión, resultarán en un debilitamiento significativo del crecimiento este año”.

En opinión de S&P Global Ratings, la falta de visibilidad sobre la política comercial de Estados Unidos, a pesar de la pausa de 90 días en las tasas arancelarias más altas, podría retrasar decisiones de inversión, lo que tendría implicaciones negativas para el crecimiento económico en la mayoría de los países emergentes este año, incluyendo a México.

Aunque consideramos que el impacto directo de los aranceles podría ser modesto en la mayoría de los mercados emergentes, probablemente los países asiáticos y México serían los más afectados. En cuanto a los efectos indirectos, un factor clave será si los aranceles conducen a un crecimiento más lento en la economía de Estados Unidos, así como en otros países desarrollados y en China. De ser así, los efectos indirectos podrían ser sustanciales para los países emergentes en general.

Consideramos que el gobierno mexicano mantendrá un enfoque pragmático en sus negociaciones con los funcionarios de Estados Unidos para reducir la magnitud y duración de los aranceles. En nuestra opinión, la exención de los bienes cubiertos por el Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC) del arancel del 25%, que originalmente Estados Unidos impondría a México, es una señal de que las negociaciones entre ambos países están progresando. En este contexto, asumimos un arancel efectivo del 10% en las importaciones de bienes de origen mexicano a partir de abril, el cual se mantendrá durante este año. A medida que surjan cambios relacionados con los aranceles, iremos ajustando nuestras proyecciones de las principales variables macroeconómicas para México. Estas variables son fundamentales en nuestros análisis y proyecciones financieras que realizamos para las entidades que calificamos en S&P Global Ratings.

En México, el impacto directo de los aranceles de Estados Unidos y el impacto indirecto sobre la inversión, resultarán en un debilitamiento significativo del crecimiento este año. Actualmente, observamos que, a pesar de que la implementación de los aranceles al 25%, propuesta originalmente, aún no ha ocurrido. Sin embargo, el impacto negativo en el sentimiento del consumidor y en la inversión privada ya es evidente. En este sentido, y bajo nuestro escenario de aranceles efectivos del 10%, esperamos que México será la economía de más lento crecimiento entre las más grandes de América Latina este año, con una tasa de crecimiento estimada de solo el 0.2%.

Nuestro escenario base asume que no habrá cambios materiales en el T-MEC que alteren significativamente las sólidas relaciones comerciales entre México y Estados Unidos. Como resultado, esperamos que la economía comience a recuperarse lentamente en 2026, y proyectamos un crecimiento económico del 1.7%. Sin embargo, existen riesgos significativos a la baja para nuestro escenario macroeconómico base para México.

En nuestra opinión, será clave entender si los aranceles representarán un cambio material a largo plazo, en la relación comercial entre Estados Unidos y México. El T-MEC será revisado el próximo año y puede estar sujeto a cambios. Por ahora, esperamos que este acuerdo comercial sea reafirmado, manteniéndose como un pilar fundamental de la relación comercial entre ambos países. Si ese no es el caso, las perspectivas de crecimiento a largo plazo de México estarán bajo una presión significativa.





Consideramos que estos factores externos han generado incertidumbre y volatilidad en los mercados financieros, y podrían retrasar al menos algunas decisiones de inversión hasta que haya más claridad. El retraso en las inversiones podría ralentizar el crecimiento del empleo, especialmente en los sectores relacionados con la manufactura, que tienden a ser grandes empleadores en los mercados emergentes. Esto podría, en consecuencia, reducir el consumo. Es importante mencionar que, previo al incremento significativo en las tensiones comerciales, en México ya teníamos factores internos que generaban incertidumbre y que presionaban las expectativas económicas hacia adelante. Entre ellos tenemos las reformas para expandir el gasto social y realizar cambios institucionales que centralizan el poder político (incluyendo una reestructuración del poder judicial y pasos para debilitar o abolir organismos regulatorios y autónomos en el sector público). En nuestra opinión, la combinación de las tensiones comerciales con Estados Unidos y los factores internos ya mencionados, podrían afectar la confianza de inversionistas y el crecimiento económico.

Es importante mencionar que los anuncios de aranceles del 2 de abril por parte de Estados Unidos y la posterior escalada en el conflicto comercial entre Estados

Unidos y China, fueron mucho más allá de lo que los mercados financieros habían imaginado. En este sentido, hemos observado que los mercados financieros han reaccionado negativamente a la potencial magnitud del shock comercial. Esto refleja el hecho de que, en caso de que si los aranceles de Estados Unidos, que están en pausa, se implementarán en su totalidad, las repercusiones económicas serían amplias y profundas. Para México, anticipamos que la inversión estará contenida hasta que haya una mayor claridad sobre los efectos del proteccionismo en el crecimiento económico, la inflación y las tasas de interés.

En nuestra opinión, la pausa de 90 días en la mayoría de los aranceles a nivel mundial no eliminó la incertidumbre sobre lo que podría ocurrir en última instancia. Las tensiones comerciales aún no resueltas, a medida que la pausa parcial se acerque a su fin, podrían tener un impacto visible en las condiciones de crédito a nivel global.

En el corto plazo, los efectos se sentirán en condiciones de financiamiento más apretadas, presionando así la posición de liquidez de algunas compañías. En el largo plazo, los efectos probablemente ralentizarán la actividad económica, interrumpirán aún más las cadenas de suministro globales y podrían fracturar las relaciones geopolíticas.

En este sentido, consideramos que el ambiente económico y de negocios que enfrentarán las compañías calificadas, durante los próximos meses, será desafiante. Mantendremos un seguimiento oportuno sobre el desempeño operativo de nuestro portafolio de emisores para incorporar en nuestros análisis cualquier potencial desviación significativa a nuestro escenario base que pudieran presionar sus calificaciones.

MERCADO INTERNACIONAL DE DIVISAS

¿ASUMIRÁ EL EURO UN PAPEL PROTAGÓNICO?





Juan Carlos Nava

Consultor en economía internacional
y experto en divisas.

“El euro podría subir hasta el 40% de la preferencia de los bancos centrales para mantener sus reservas internacionales”.

Aunque el S&P's 500 caía a velocidad vertiginosa desde finales de febrero, su máximo histórico, el comienzo "formal" del caos se remonta al 2 de abril del 2025 con el "The Liberation Day", como lo bautizó Donald Trump, con la imposición de aranceles a naciones amigas. ¿Se abrió la caja de Pandora?

El 5 de abril comenzaron inusuales manifestaciones masivas contra Elon Musk y Donald Trump de minorías y burócratas en más de 200 ciudades de su país y otras internacionales; se confrontaron los dos principales consejeros económicos de la administración estadounidense, Ellon Musk y Peter Navarro, mientras que Trump presionó públicamente en redes sociales a Jerome Powell, Presidente de la Fed, para recortar la tasa de referencia.

¿El euro será la moneda salvadora?

El euro, ahora la segunda moneda más importante del mundo, fue oficialmente concebida para competir de igual a igual con el dólar estadounidense a partir de 1992 con la firma del tratado de Maastrich, por François Mitterrand ex Presidente de Francia, el ex Canciller Alemán Helmut Kohl y el ex Presidente de la Comisión Europea Jacques Delhors. Un cuarto de siglo después de entrar en operación, la intención inicial nunca se materializó. El dólar representa ahora el 60% de las reservas de los bancos centrales del mundo, el euro solo alcanza un 20%.

Pero con el triunfo de Donald Trump para un segundo mandato, las circunstancias mundiales cambiaron, y con ellas la disposición alemana y de sus otros miembros para consolidar aún más la solvencia de la eurozona. Sus posturas a favor de la Rusia de Putin y su invasión a Ucrania y contra la OTÁN, además de su absurda guerra comercial arancelaria y su declarada intención de anexar a Panamá, Canadá, Groenlandia y Gaza, han creado un clima de desconfianza extrema hacia su persona y hacia la democracia estadounidense; Trump ya ha sido considerado por muchos legisladores en su país como títere de Putin.

Con un PIB de alrededor de 20 trillones de dólares contra los 30 trillones de dólares de Estados Unidos, pero con el potencial que

ofrece el mercado común más grande del mundo de casi 500 millones de personas de los 27 países que integran la Unión Europea, el euro podría subir hasta el 40% de la preferencia de los bancos centrales para mantener sus respectivas reservas internacionales.

Guerra de Rusia contra Occidente

El eje Putin-Musk-Trump pretende reinstaurar un sistema de "Laissez-faire" corporativo mercantilista arancelario, arremetiendo contra la avanzada economía de mercado que actualmente rige al mundo y que fue impulsada en los 80s por los demócratas Reagan-Friedman-Thatcher, y cuyo principal instrumento operativo lo constituye el mercado internacional de divisas, impulsado por sus principios básicos como la democracia, la libre competencia, el libre comercio y el Estado de Derecho internacional, por lo que la siguiente fase de desarrollo de la avanzada economía global de mercado que actualmente nos rige (post-Trump), deberá incluir, como estratégica prioridad, un euro totalmente fortalecido. Para lograrlo, se debe considerar la consolidación política, económica y militar de la Unión Europea sin el apoyo de Estados Unidos protegiendo a Ucrania, objetivo que requerirá de una inversión hasta 3.1 trillones de euros en los próximos 10 años.

En esta reconfiguración financiera, con guerra comercial y alta probabilidad de recesión mundial, ya sin el dólar estadounidense como principal columna de soporte, el yen japonés, el franco suizo, así como las monedas de la Commonwealth, la libra esterlina y los dólares canadiense, australiano y neozelandés, serán cruciales para reforzar al sistema de libre flotación del Foreign Exchange Market, y ¿por qué no?, si no ataca China a Taiwán y esta nación abre su cuenta de capitales, hasta el mismo yuan podría integrarse.

Además de Europa, Alemania velaría por el óptimo funcionamiento de la ONU, OMC, FMI, Banco Mundial, OCDE, BPI, y particularmente, la Corte Penal Internacional, la cual será indispensable para el avance en el respeto al estado de derecho internacional.

México por su parte, como una de las principales economías emergentes, deberá contribuir en esta recomposición monetaria internacional mediante la firma de más tratados de libre comercio, por ejemplo, con Inglaterra y Latinoamérica. En un toque de optimismo de que la economía global de mercado y el proceso globalizador integracionista proseguirá, tengamos siempre presente que en las últimas 5 décadas, el mercado internacional de divisas, con el equivalente a 8 trillones de dólares de transacciones diarias (las cuales con solo cuatro días de operación rebasan el PIB de todo un año de la economía más grande del mundo), ha sometido a todos los gobiernos que, rompiendo sus estrictos lineamientos de eficiencia económica, lo han confrontado; Estados Unidos no será la excepción y la Reserva Federal lo sabe.

La pregunta es ¿cuánto durará y qué tan costosa será la victoria final? Este mercado no es susceptible de ser manipulado.

Durante el inicio del segundo mandato de Trump hemos visto el precio del oro como un alarmante foco rojo, un dólar medido por el dólar Index cayendo a velocidad vertiginosa y los rendimientos de los *treasuries* subiendo rápidamente. Por su parte, el sentimiento del consumidor medido por la Universidad de Michigan cayó a niveles inferiores a "La Gran Recesión" del 2007-2009. Mientras tanto, Larry Fink, CEO de Black Rock ha dejado entrever la posibilidad de que Estados Unidos ya se encuentre en recesión; las minutas del FOMC de la FED de abril, que advierten que existe el peligro de estanflación.



MÉXICO REQUIERE DE NUEVA TECNOLOGÍA PARA APOYAR EL CRECIMIENTO DE LOS **ETFs**



Rodrigo Michelotti

Ejecutivo de Negocios para América Latina de Bloomberg para ventas de Electronic Trading Solutions.

“Actualmente, los ETFs representan del 24% al 35% de las operaciones bursátiles en todo el mundo”.

El interés por los fondos cotizados en bolsa (ETF, por sus siglas en inglés) continúa creciendo en México y las inversiones a nivel mundial podrían triplicarse hasta alcanzar los 35 billones de dólares en 2035, según el equipo de investigación de ETF de Bloomberg Intelligence (BI).

Los ETFs son especialmente populares en Estados Unidos, donde se contabilizan más de 4 mil, mientras que en Europa han superado los 3 mil. El estudio de BI muestra que cada día se lanzan unos seis ETF nuevos. Recientemente, una firma en Estados Unidos solicitó crear más de 70 nuevos ETF apalancados e inversos de una sola vez, la solicitud más grande jamás realizada por un administrador de activos derivados.

Actualmente, los ETFs representan del 24% al 35% de las operaciones bursátiles en todo el mundo, y los flujos de ETF de bonos aumentaron un 57% con respecto al año pasado. Todo este crecimiento es asombroso. La industria de los ETFs puede tener más de 30 años, pero su crecimiento aún se está acelerando en Estados Unidos y en todo el mundo.

El número de ETFs en México es apenas de 11, pero se espera una expansión, así lo considera Liza Parlatore López, Business Executive de Bloomberg para México y Centroamérica.

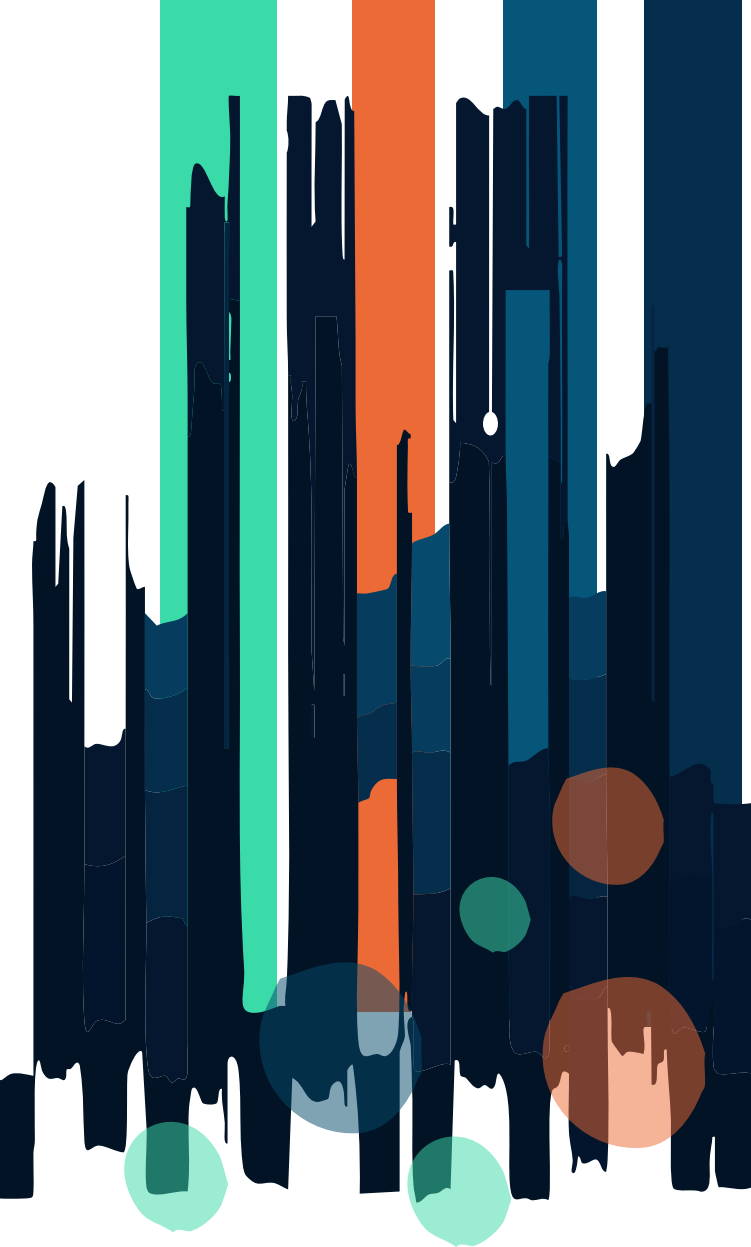
En vista del creciente interés y relevancia de estos instrumentos, Bloomberg reunió recientemente a inversores institucionales y responsables gubernamentales para debatir los retos y oportunidades del creciente mercado de ETFs. Entre los ponentes se encontraban: Martha Álvarez, Vicepresidenta Financiera de la CONSAR (Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro); Benito Báez, Jefe de Renta Variable de Finamex; Juan Hernández, Jefe de Vanguard Latinoamérica; David Galarza, Director General de Operadora Actinver; Juan Pablo Medina-Mora, Jefe de JP Morgan Asset Management-México; Luis García, Jefe de Patrimonio Privado de BlackRock; Miguel Ruiz, Jefe de Ventas y Operaciones de ETFs de Jane Street; Thor Solanes, Gestor de Carteras de Renta Variable de Principal Asset Management; y Susana Zendejas, Gestora de Carteras de Afore XXI.

En México, los ETFs se están convirtiendo en una herramienta de inversión popular para el ahorro de pensiones. Los profesionales más jóvenes de México, que buscan alternativas de inversión de bajo costo, han mostrado interés en los ETFs. Su atractivo radica en la posibilidad de acceder a una variedad de activos subyacentes y en la facilidad con la que pueden comprarse y venderse en el mercado, de forma similar a las acciones individuales.

Tras la Reforma de Pensiones de 2020, que mejora significativamente la tasa de ahorro de los trabajadores que forman parte del sistema obligatorio administrado por las Afores, aún existe la oportunidad de incentivar el ahorro para el retiro de todas las personas que no están contempladas en este sistema, como los trabajadores independientes, y un esquema de inscripción automática con opción de exclusión podría ser una solución interesante a considerar, según Juan Hernández de Vanguard.

El Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) mexicano ha visto un incremento de casi 40% de los activos administrados de 2019 a 2024 en instrumentos estructurados, es decir, CKDs (Certificados de Capital de Desarrollo) y CERPIs (Certificados de Proyectos de Inversión).

Muchos operadores en México y en el mundo han recurrido a soluciones electrónicas como el servicio de Request for Quote de ETFs de Bloomberg, RFQe, que proporciona a los usuarios precios y liquidez precisos en todos los ETFs. RFQe es utilizado por más de 800 empresas en todo el mundo, con más de 200 corredores que proporcionan liquidez, lo que facilita a los participantes grandes reservas de liquidez en ETFs cotizados en todo el mundo. Las mesas institucionales adoptan cada vez más las plataformas RFQ para agilizar y ampliar sus flujos de trabajo de negociación, ya que pueden obtener cotizaciones



de manera eficiente de múltiples proveedores de liquidez, lo que las convierte en una opción natural para los operadores que buscan poner a los dealers en competencia. Para Miguel Ruiz, Head de Sales & Trading de ETFs en Jane Street, muchas plataformas RFQ también están mejorando sus ofertas con funcionalidades que permiten flujos de trabajo de ETF más complejos, como las operaciones de cambio contingente y la negociación de listas.

RFQe de Bloomberg anunció recientemente que alcanzó récords históricos en 2024, superando los 2 billones de dólares en volúmenes de trading de ETFs a nivel mundial; Liza Parlatore considera que esta solución

forma parte de la completa suite de productos de Bloomberg que da soporte a todo el ciclo de vida de los ETFs. Históricamente, estos instrumentos financieros han sido pasivos, pero Bloomberg está observando un cambio hacia ETFs más activos. Casi el 50% de los ETFs lanzados en el primer semestre de 2024 contenían participaciones en derivados. Entre ellos, derivados utilizados para cobertura, apalancamiento y generación de ingresos.

Para crear un ETF efectivo, debe basarse en datos de alta calidad con tres atributos: cobertura, análisis y acceso sin problemas. Los clientes necesitan acceder a precios, datos de referencia, flujos de fondos, pronósticos de dividendos y tenencias de fondos, así como análisis avanzados de look-through. Estos análisis deben basarse en sólidos datos subyacentes de renta variable, renta fija y tenencias de derivados que puedan proporcionar información crítica y perfiles de riesgo para los fondos, como la probabilidad ponderada de incumplimiento de las tenencias, así como una duración efectiva del diferencial ajustado por opciones (OAS). La oferta BSKT de Bloomberg permite a los usuarios ver y responder a las oportunidades de los proveedores de ETFs con los que están autorizados a crear y reembolsar participaciones de este tipo de instrumentos. BSKT agiliza el proceso de creación y canje de ETFs para que los usuarios puedan crear fácilmente cestas a partir de esos conjuntos, enviarlas a los proveedores para su aprobación y monitorear el estado de esos envíos.

Bloomberg dispone de datos exhaustivos sobre más de 12 mil productos negociados en bolsa, entre ETF, ETC y ETN, que abarcan más de 119 países. Asimismo, Bloomberg Index Services Limited presta soporte a los mercados de ETFs y ha sido reconocida en numerosos programas de ETF Express Awards como mejor proveedor de índices para ETF de renta fija y materias primas.

¿CÓMO INVERTIR EN BOLSA?





“Al invertir, tu dinero trabaja para ti. En lugar de que solo crezca a través de la acumulación de ahorros, las inversiones pueden generar rendimientos que aumentan tu patrimonio con el tiempo”.

El interés por invertir en la Bolsa Mexicana de Valores crece cada vez más, sobre todo entre quienes están en busca de alternativas más rentables para poner a trabajar su dinero. Es recomendable que las inversiones estén diversificadas, ya que de esta manera proteges tu dinero y puedes obtener un mejor rendimiento con distintos niveles de liquidez.

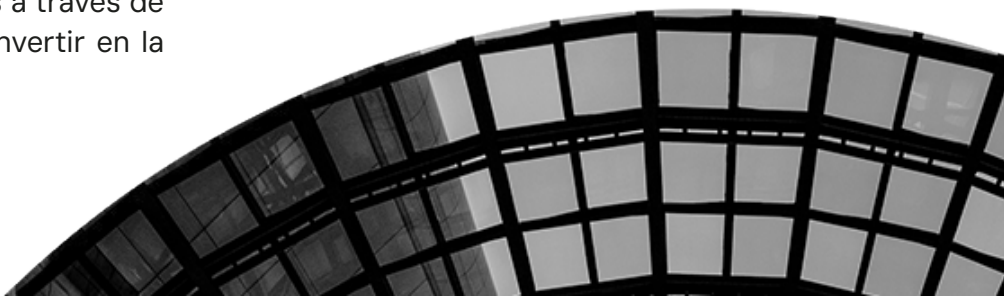
Si estás interesado en invertir en la Bolsa, necesitas dedicar tiempo en incrementar tu cultura financiera, ya que entre más conozcas los instrumentos de inversión, más capacidad tendrás para sacarle mayor provecho a tus inversiones; es importante que entiendas cuando hables con los ejecutivos y asesores de las instituciones financieras, lo que te permitirá participar activamente en las decisiones sobre qué hacer con tu dinero, hasta como obtener mayores rendimientos.

La forma más tradicional y directa de invertir en la Bolsa es a través de fondos que te permitan beneficiarte del ahorro en instrumentos bursátiles. Recuerda que de acuerdo a tu perfil de inversionista y al conocimiento que adquieras, es recomendable que diversifiques tu inversión, por ejemplo, en Fondos de Inversión en Instrumentos de deuda, Fondos de Inversión de Renta Variable, compra de Acciones directamente, etc. Otra vía de acceso a la Bolsa es a través de los bancos, pues te permiten invertir en la

Bolsa si eres cliente de su banca privada o patrimonial. Las operadoras de fondos y las distribuidoras de fondos son otro canal de acceso a la inversión en acciones. Deberás realizar tu plan de inversión y fijarte metas de rentabilidad. Con esto sabrás cuánto puedes invertir en la Bolsa y a qué plazo. Un buen punto de partida para invertir en acciones es elegir un Fondo de Inversión de Instrumentos de Deuda; se recomienda revisar los rendimientos históricos de los fondos de este tipo que hay en el mercado. Es necesario preguntar sobre las comisiones que deberás pagar (de acuerdo al canal de inversión que elijas) en términos de compra, venta y administración.

Revisa periódicamente, junto con tu asesor, cómo van tus inversiones; si no han dado los resultados que esperabas, evalúa los cambios que necesitas. Invierte sólo con intermediarios financieros que estén debidamente autorizados, regulados y supervisados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

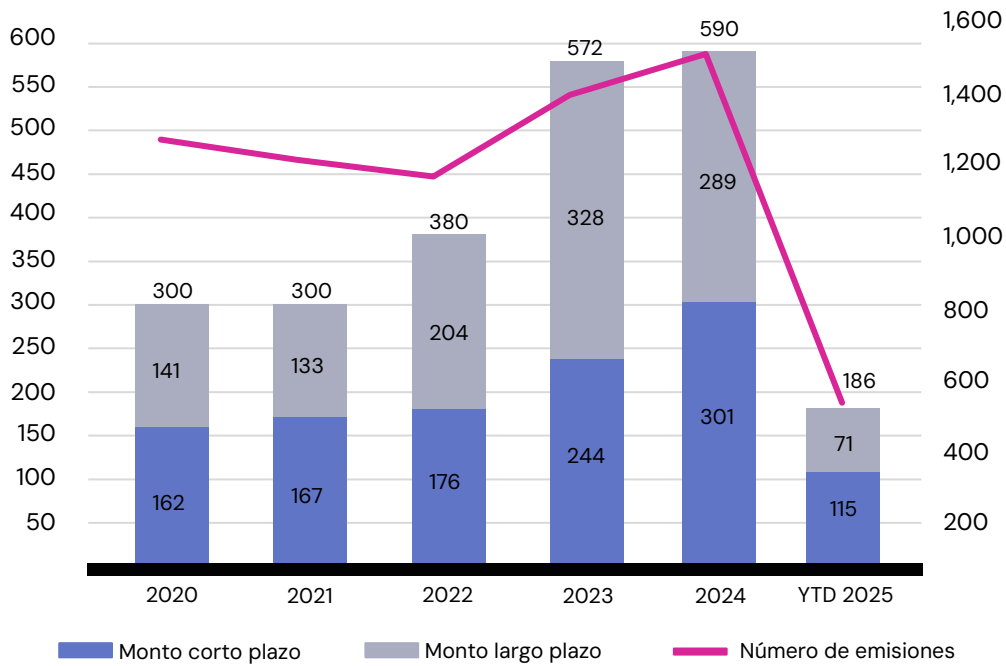
Cuida tu plazo de inversión, ya que el mercado accionario es volátil, no te asustes si a corto plazo tienes pérdidas, probablemente al término de tu inversión, ésta se recupere. Mantente informado de lo que pasa en México y el mundo y capacítate en temas de Bolsa.



ESTADÍSTICAS
DE **OPERACIÓN** DE



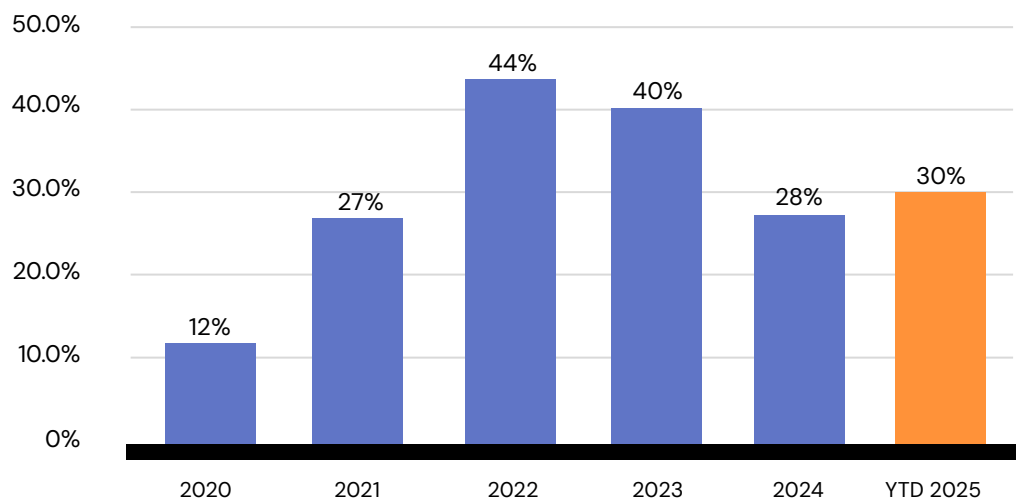
TOTAL DEL FINANCIAMIENTO DE DEUDA



Cifras en miles de millones de pesos

Descripción: Durante 2025 se han emitido 186 mil millones de pesos, 71 mil mdp en emisiones de largo plazo y 115 mil mdp en emisiones de corto plazo; el número total de emisiones es de 446.

% BONOS TEMÁTICOS VS TOTAL DE DEUDA



Descripción: Al corte de abril de 2025 el monto emitido en bonos temáticos es de 21 mil mdp, lo que representa el 30% del total emitido de largo plazo.

EMISIONES DEL MES

EMISORA	MONTO DE LA EMISIÓN	PLAZO EN AÑOS	TASA APLICABLE AL 1ER PERIODO (i)	DÍA DE EMISIÓN	S&P	FITCH	CALIFICACIÓN MOODY'S	HR	VERUM
ARRENDADORA IL A TRAVÉS DE BANCO ACTINVER	\$500	4.5		03-Abril			AAA.mx (sf)	HR AAA (E)	
FEFA	\$3,500	1.5		03-Abril	mxAAA			HR AAA	
FEFA*	\$4,500	3		03-Abril	mxAAA			HR AAA	
BBVA MÉXICO*	\$900	5		07-Abril	mxAAA	AAA(mex)			
BBVA MÉXICO*	\$900	8	9.30%	07-Abril	mxAAA	AAA(mex)			
CFE*	\$3,691	3		10-Abril	mxAAA	AAA(mex)	AAA.mx (sf)		
CFE*	\$4,338	9	11.00%	10-Abril	mxAAA	AAA(mex)	AAA.mx (sf)		
CFE*	\$6,970	12	6.13%	10-Abril	mxAAA	AAA(mex)	AAA.mx (sf)		
ORBITA	\$3,191	3		11-Abril		AAA(mex)		HR AAA	
ORBITA	\$3,034	10	11.73%	11-Abril		AAA(mex)		HR AAA	

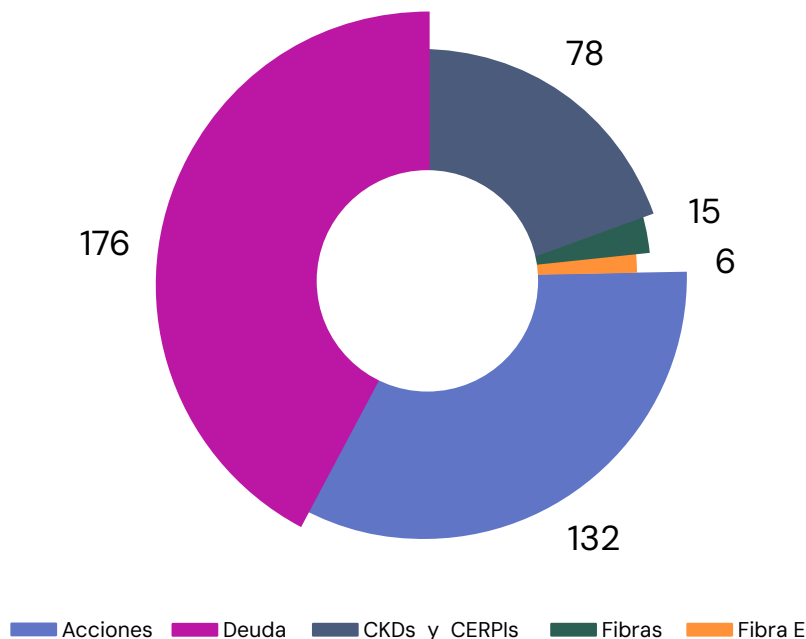
Cifras en millones de pesos

Descripción: Durante el mes de abril se listaron 10 emisiones, las cuales suman 31 mil 525 mdp; 6 de ellas fueron temáticas y suman 21 mil 300 mdp.

(i) La emisión que no presenta tasa aplicable al primer periodo está referenciada a la tasa de fondeo, por lo que la tasa será conocida hasta su primer corte de cupón.

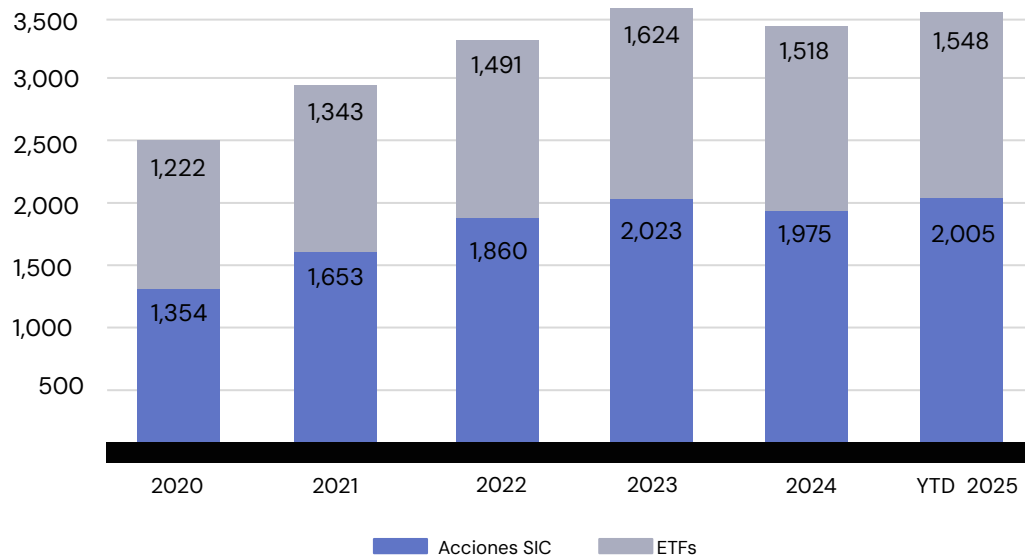
*: Emisión temática.

EMISORAS EN LA BMV



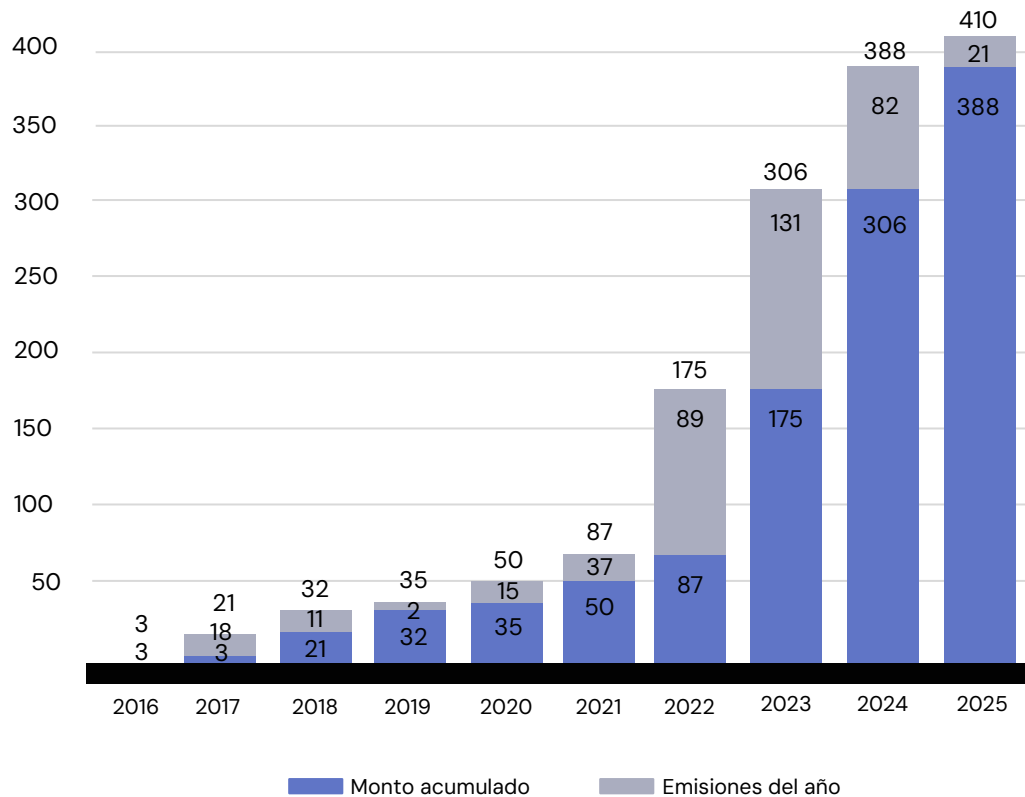
Descripción: Al cierre del mes de marzo de 2025 se tiene un total de 356 empresas. entre el total de empresas (368) contra 409, representa a las emisoras que tienen listado más de un tipo de instrumento.

NÚMERO DE VALORES EN EL SIC



Descripción: El número de valores disponibles en el SIC a abril de 2025 es de 3,553.

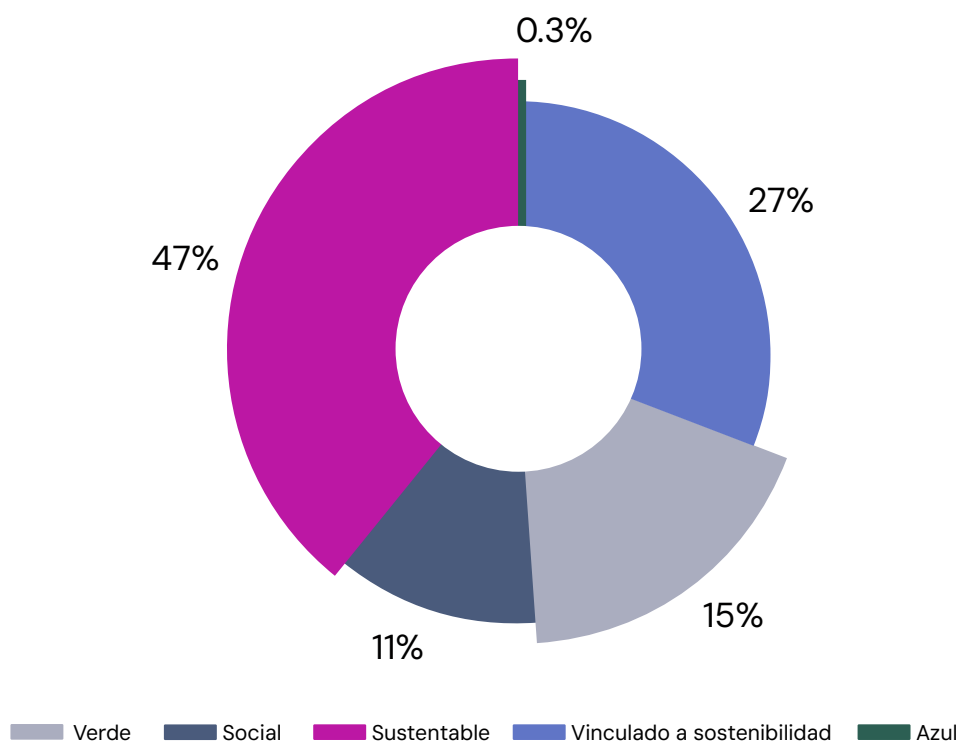
FINANCIAMIENTO ESG



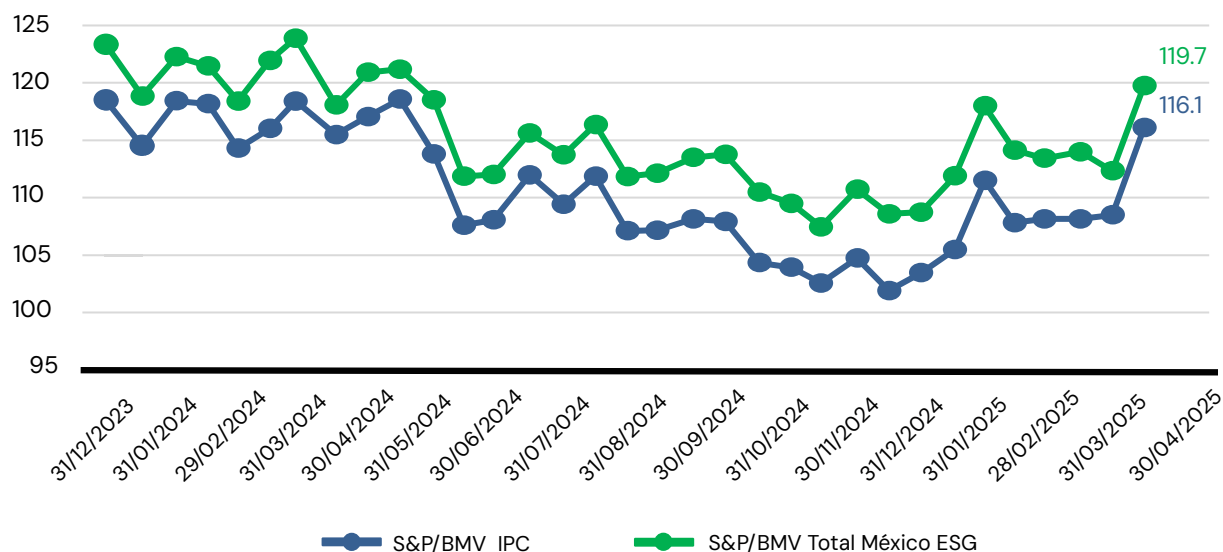
Cifras en miles de millones de pesos

Descripción: De 2016 a 2024 el monto acumulado de emisiones con enfoque ESG es de 388 mil mdp, mientras que en 2025 ha sido por 21 mil mdp.

DISTRIBUCIÓN POR TIPO DE BONO



S&P/BMV IPC VS TOTAL MÉXICO ESG



Datos expresados en base 100.

OPERATIVIDAD MENSUAL

LOCAL			
MES	NÚMERO DE OPERACIONES	VOLUMEN	IMPORTE
ABRIL 2025	9,553,949	5,611,382,122	203,881,817,340.66
VARIACIÓN MENSUAL	7.41%	2.11%	-3.38%

SIC			
MES	NÚMERO DE OPERACIONES	VOLUMEN	IMPORTE
ABRIL 2025	268,997	187,117,746	188,068,798,206.87
VARIACIÓN MENSUAL	17.66%	51.27%	20.83%

IMPORTE DIARIO BMV

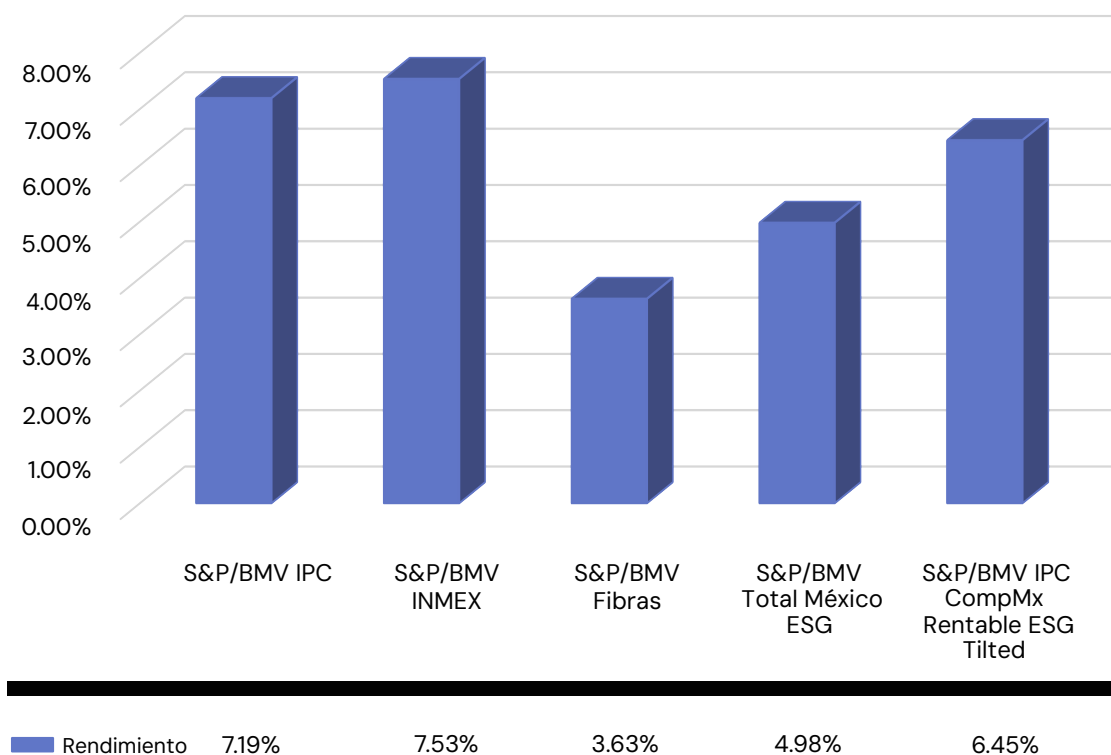


VALOR DE CAPITALIZACIÓN

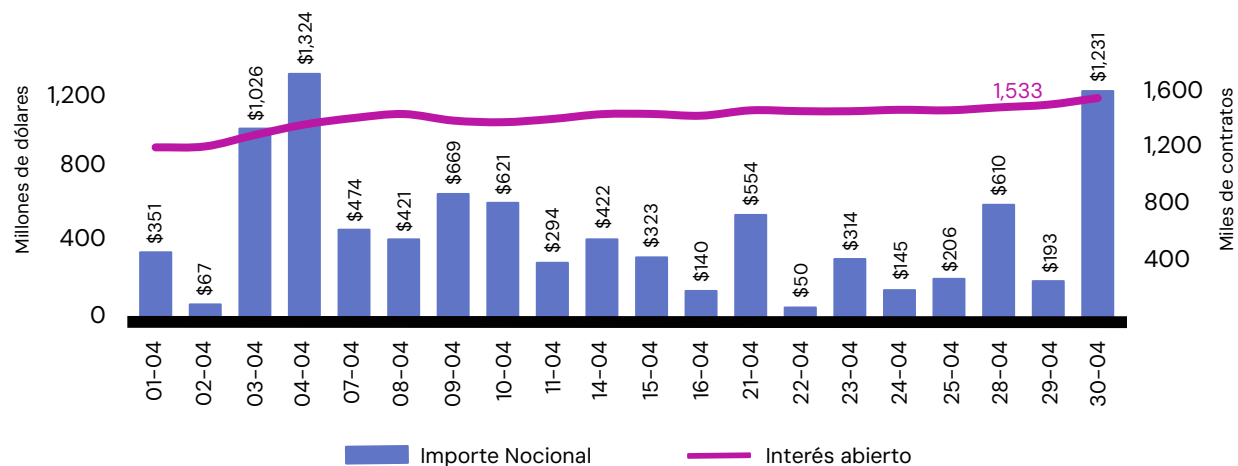
MARZO 2025	ABRIL 2025	VARIACIÓN POR MES
8,643,351.20	9,150,242.56	5.86%

Cifras en millones de pesos.

RENDIMIENTO MENSUAL

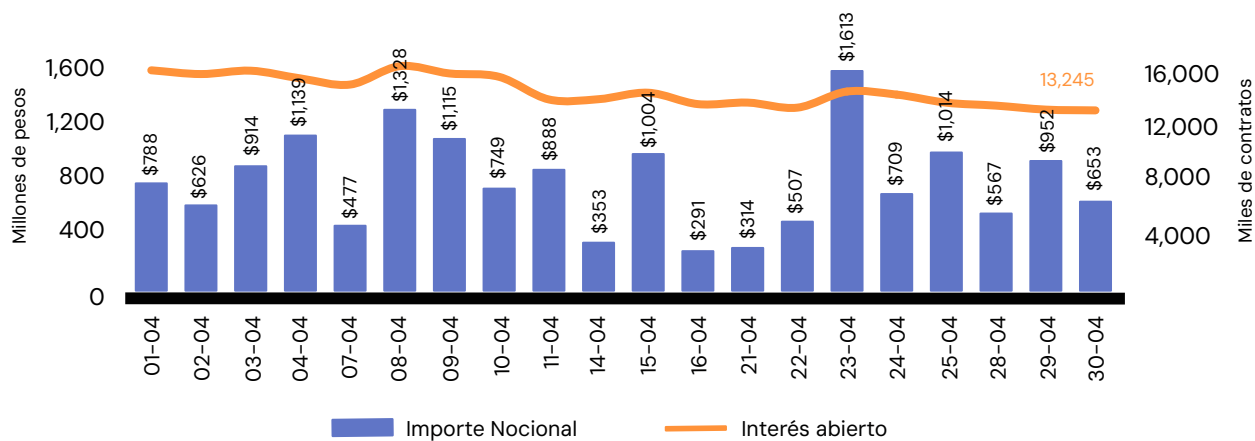


IMPORTE NOCIONAL DIARIO OPERADO DE FUTUROS DEL DÓLAR



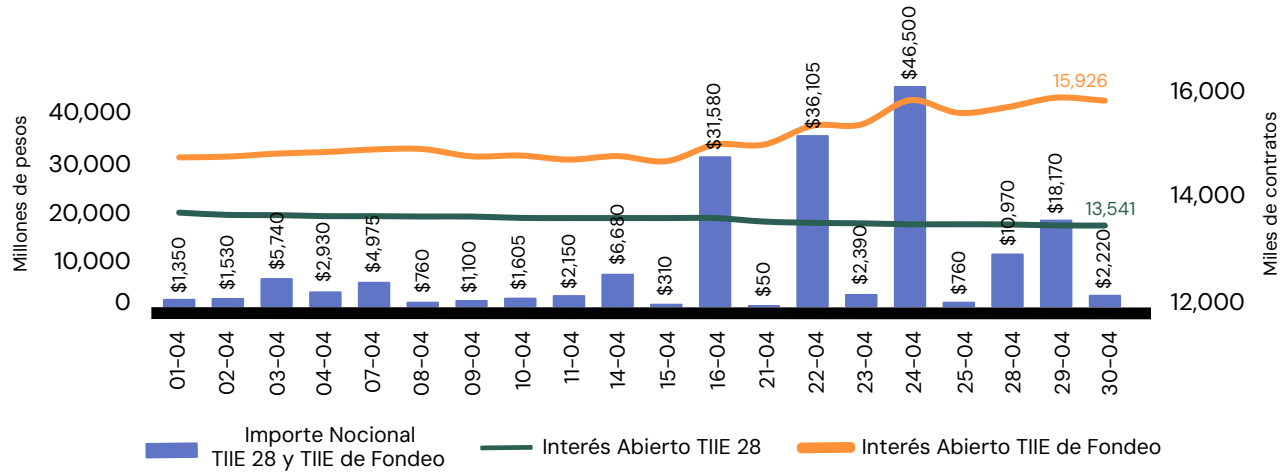
Interés abierto: Número de contratos de derivados vigentes que aún no se han liquidado o cerrado en un tiempo específico.

IMPORTE NOCIONAL DIARIO OPERADO DE FUTUROS DEL S&P/BMV IPC



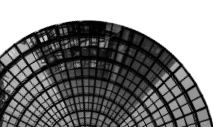
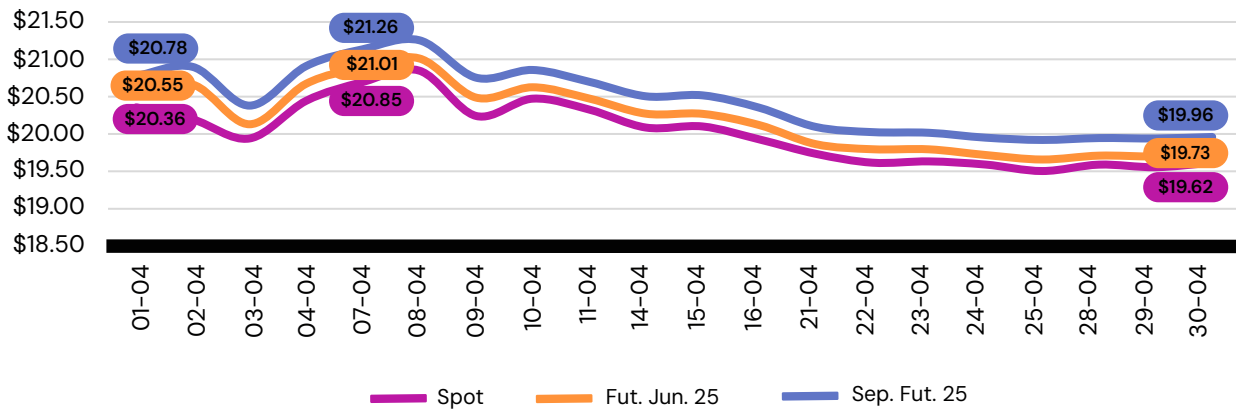
Interés abierto: Número de contratos de derivados vigentes que aún no se han liquidado o cerrado en un tiempo específico.

IMPORTE NOCIONAL DIARIO OPERADO DE SWAPS DE TIIE DE 28 DÍAS Y SWAPS TIIE DE FONDEO

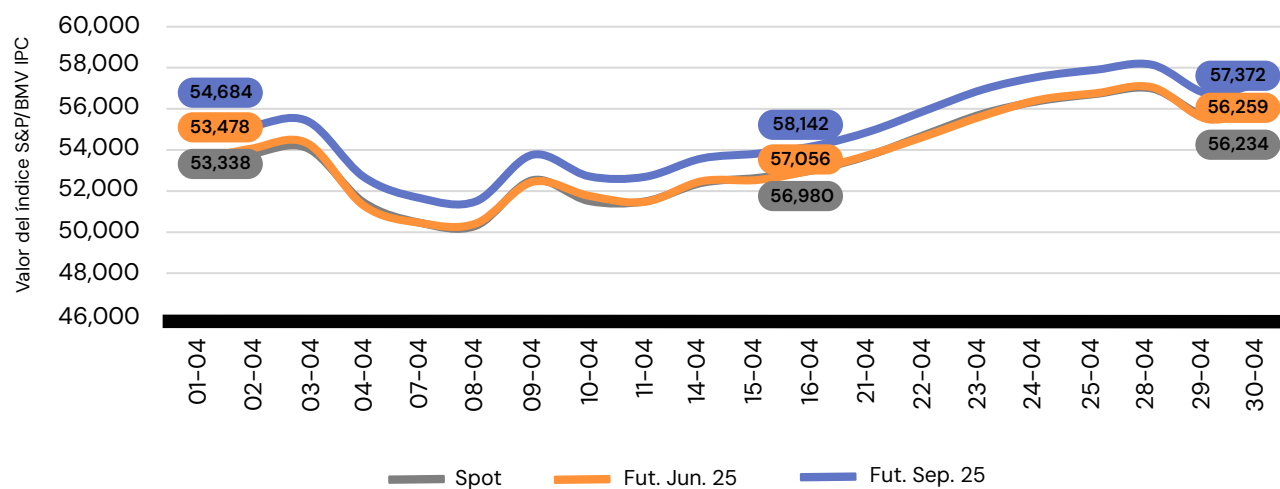


Interés abierto: Número de contratos de derivados vigentes que aún no se han liquidado o cerrado en un tiempo específico.

PRECIOS DIARIOS DE CIERRE DEL DÓLAR

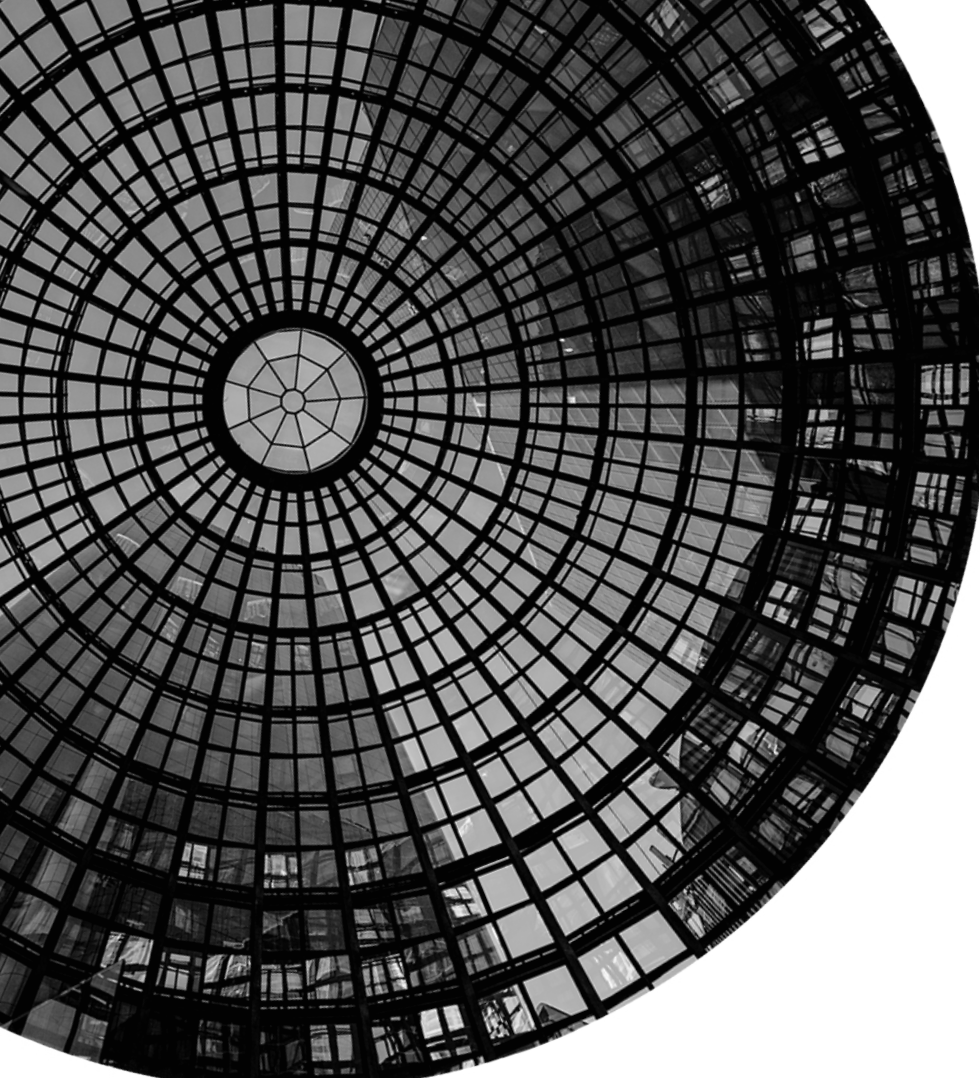


PRECIOS DIARIOS DE CIERRE S&P/BMV IPC



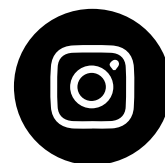
ANIVERSARIO EMISORAS

EMISORA	AÑOS	FECHA DE LISTADO EN BOLSA
FIDEAL	5	21/04/2020
TFOVICB	10	30/04/2015
CHDRAUI	15	30/04/2010
NAVISTS	20	29/04/2005
GPH	35	20/04/1990



CONTACTO

DA
CLICK
Y VISITA NUESTROS
ESPACIOS DIGITALES



Nueva plataforma digital:

ACCIONES
BOLSA MEXICANA DE VALORES

bmv.com.mx

accionesbmv@grupobmv.com.mx

Paseo de la Reforma 255, Col. Cuauhtémoc, 06500, México D.F.