
VISIÓN 2026



PRIVEST

— 30 ANIVERSARIO —



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

Un año sin precedentes



Estimado lector:

Los resultados del 2025 distan mucho de la expectativa de hace doce meses. La incertidumbre económica inducida por el cambio de gobierno en EUA y otros actores políticos han mantenido a consumidores, empresarios y gobernantes en un estado de constante duda y cambio.

El nuevo gobierno del presidente **Trump** trajo al escenario diversos temas como la **guerra comercial**, que ha derivado en cambios radicales a su política arancelaria, puso en entredicho la **fortaleza institucional** del país norteamericano y alteró el **equilibrio geopolítico global**.

El mundo vive una etapa de medidas populistas, mayor gasto gubernamental, deuda creciente, proteccionismo comercial, severas fricciones geopolíticas en algunas y la intervención en la independencia de los bancos centrales.

Todo ello ha alterado la perspectiva económica global y la expectativa de una alta volatilidad en los mercados financieros, tasas de interés y tipos de cambio.

México vive un escenario político similar al descrito, pero con un frágil crecimiento económico que se va tornando estructural. Los resultados anuales difieren de las metas iniciales establecidas en el programa económico planteado por el gobierno federal para 2025: menor crecimiento, mayor inflación y un mayor déficit fiscal. Si bien las tasas de interés han caído, el espacio para una reducción futura depende, en parte, del banco central de EUA. De la misma forma, la estabilidad del tipo de cambio ha obedecido más a cuestiones externas como es la devaluación del dólar.

A este pobre escenario económico, **se añaden las múltiples medidas que han deteriorado sensiblemente el marco institucional**, al ser eliminados los contrapesos del poder público en el campo económico y político. Estos cambios han elevado la prima de riesgo, han frenado la inversión privada y la generación de empleo formal. Se valida así la caída de la confianza del consumidor y el consenso entre analistas del sector privado que señalan que el actual no es un momento propicio para realizar inversiones en el país. Efectivamente: la formación de capital solo ha crecido 1% en los últimos siete años.

Con un espacio fiscal muy limitado, México enfrenta obstáculos para elevar la inversión pública, la cual ha disminuido cerca de 50% como proporción del PIB en comparación con 2014. Y a pesar de contar con un sector exportador resiliente, más de US\$60,000 millones anuales de remesas que entran al circuito del consumo, un alto déficit fiscal y deuda pública con incrementos preocupantes, el crecimiento económico es prácticamente nulo y continúa el deterioro pronunciado de los servicios básicos de educación, salud, seguridad y justicia.

Por su parte, **la economía global ha mantenido un dinamismo aceptable** impulsado por sólidas utilidades corporativas, una fuerte inversión en Inteligencia Artificial (IA), estímulos fiscales y baja en las tasas de interés, si bien la inflación muestra cierta resistencia y se desacelera la generación de empleo.

Durante el 2025, EUA registró un crecimiento cercano al 2%, mientras que Europa lo hizo cerca del 1%. Japón lucha para consolidar su crecimiento y el resto de Asia presenta un sólido dinamismo. Los mercados emergentes han mostrado mejores condiciones económicas y fiscales que los desarrollados y buscan capturar los espacios en manufactura y tecnología que estará dejando China a raíz del conflicto comercial sino-estadounidense.

A su vez, **los mercados financieros tuvieron un año muy positivo**. La fuerte inversión y las impresionantes expectativas de crecimiento y rentabilidad de la industria de IA, más el impulso fiscal en EUA, la Eurozona y Japón, llevó a los mercados accionarios a niveles récord, mientras que los bancos centrales de Europa y EUA continuaron el recorte de las tasas de interés oficiales. El índice MSCI All Country World Index (ACWI) global de acciones alcanzó una rentabilidad de 23.6%. En contra de lo ocurrido en los últimos lustros, los mercados de Europa y Emergentes superaron la rentabilidad de las bolsas americanas en términos de dólares, apoyado en una buena medida por la devaluación de más de 9% de la moneda de EUA. Finalmente, como resultado de los efectos anteriores, el oro registró un incremento en su precio superior al 64%.

En el año 2025, **el portafolio Balanceado de Privest obtuvo un rendimiento de 16.7%**, superior en 173 puntos base (pb) a su benchmark. Ello se debió a una eficiente selección y seguimiento de activos, además de una diversificación estratégica en regiones, sectores y divisas.

Las perspectivas del 2026 se anticipan desafiantes. El crecimiento económico global será sólido y con tasas de interés más acotadas. Las valuaciones del mercado accionario abrirán períodos de volatilidad que ofrecen oportunidades. El entorno geopolítico agregará incertidumbre y reacciones impredecibles. Al igual que el año pasado, la diversificación de activos será clave para mantener los portafolios con una óptima relación riesgo/rendimiento.

En **Privest** nos sentimos preparados para encarar 2026 con optimismo, al poner todas nuestras capacidades en gestionar el patrimonio de nuestros clientes con los más altos estándares profesionales y los principios de calidad, atención y ética que nos han definido. **La razón de ser de Privest son nuestros clientes**. Agradecemos a ellos su confianza y **nos complace compartir con usted la satisfacción de conmemorar, en este inicio de año, nuestro trigésimo aniversario**.

Guillermo Flores Martínez
Socio Director General

Visión 2026

I.	Ambiente de negocios.....	5-9
II.	Entorno económico.....	10-17
III.	Mercados financieros	18-24
IV.	Estrategia de portafolio.....	25-27



I. Ambiente de negocios

- **El mundo se encuentra en un proceso de desglobalización, proteccionismo, enfrentamiento geopolítico** alejado de la diplomacia y un cuestionamiento de las políticas sustentables. El objetivo es reforzar la seguridad en todos los frentes: en la cadena de suministro, en la información y en la tecnología.
 - La llegada del presidente **Trump alteró el tablero global** y en poco tiempo ha logrado deteriorar la solidez institucional de la democracia americana y el rol de EUA como protagonista en el orden mundial. EUA está abandonando el control global y su atención será el evitar la intromisión de China en el hemisferio occidental. Solo así, se explica su posición hacia Europa y la OTAN.
 - La política económica de Trump muestra varios frentes: los **mayores aranceles en 90 años** que elevan los ingresos fiscales, pero también limitan la baja de la inflación y reducen la capacidad de compra del consumidor local. La aplicación de la *One Big Beautiful Bill Act (OBBBA)* entre **otras muchas medidas unilaterales, debilitan la solidez económica** de ese país.
 - La Reserva Federal (Fed) que se encuentra en la encrucijada de defender el empleo o el control de la inflación, enfrenta la continua crítica del Poder Ejecutivo sobre sus decisiones.
 - **No obstante, la economía americana se mantendrá liderando el crecimiento global.** El dinamismo interno será más vigoroso que en el 2025 gracias a un apoyo fiscal que podría provocar un déficit público insostenible. La inflación y el desempleo mostrarán reducciones, aunque la primera se mantendrá arriba de la meta del 2%. Persisten cuellos de botella en la oferta de energía, costos laborales crecientes y escasez de vivienda. El impulso de la inversión en IA cubrirá un espectro cada vez mayor de la economía. El consumidor americano de clase media muestra menor confianza y podría enfrentar una mayor dificultad de encontrar empleo y una menor capacidad de adquirir una primera vivienda.
- **La IA seguirá atrayendo la atención de los inversionistas y los mercados.** A diferencia de otros procesos de innovación, es una tendencia secular extremadamente poderosa y transformadora que tendrá implicaciones en la economía y ofrecerá grandes oportunidades. Empezarán a darse cambios favorables en la productividad sectorial; el gasto en capital (CAPEX) de las empresas de *cloud computing* seguirá siendo explosivo e impactará favorablemente los ingresos y las utilidades tanto de entidades que facilitan su instrumentación (centros de energía y *data centers*), como a empresas que desarrollan sistemas y aplicaciones para su implementación. A diferencia de lo ocurrido en el caso de las *"punto com"* en el año 2000, en esta fase tan incipiente del ciclo de la IA, las restricciones no están del lado de la demanda, sino de la disponibilidad de capacidad de proceso y producción, lo cual asegura el impulso de la inversión de la infraestructura.
 - Si bien la IA muestra grandes avances con sesgos futuros muy positivos, persisten las preocupaciones sobre su capacidad de rentabilizar la enorme asignación de capital. Como en el año 2025, la IA dará impulso crucial en la economía de EUA y será un componente determinante en el flujo de la inversión global para los años por venir.
 - La IA seguirá acaparando la atención de los mercados financieros. Por un lado, el impacto sobre su **capacidad de transformación**, innovación y productividad. En el otro extremo, la **incertidumbre que muestre su potencial de rentabilizar la enorme inversión presente y futura.**

Entorno Global

- **La economía mostrará un crecimiento resiliente** no obstante la fragmentación regional. El dinamismo derivará en mayores déficits fiscales (especialmente las economías desarrolladas), y aunque se espera una menor inflación, se mantendrá en tasas más elevadas respecto a la década anterior.
- Estamos ante un cambio de visión: la economía global se encuentra envuelta en un profundo cambio del entorno y de realineamiento geopolítico. Los mercados desarrollados crecerán menos que los emergentes. Estos últimos se han vuelto más atractivos y con menos riesgo que en el pasado. La valuación de los activos, por encima de los promedios históricos, se tornará más volátil ante los efectos de la geopolítica.
- **La energía será un recurso escaso y usado como arma geopolítica.** Provocará una fragmentación económica y política además de cambios en el panorama energético global. La demanda será mucho mayor a la oferta. La solución solo será de largo plazo.
- EUA seguirá siendo un motor global, pero su atención e interés ha cambiado estratégicamente. Se centra en el consumidor local y en la seguridad del continente americano, entendida como la preservación y control del territorio, con una influencia exclusiva en la cadena de suministro, en los acuerdos comerciales y tecnológicos, en el control de activos estratégicos y en la exclusión de competidores como China. Ello supone menores apoyos a Europa, Taiwán y organismos multilaterales. **China está llenando el vacío que deja el unilateralismo de EUA, con alianzas regionales y tecnológicas.** El plan gubernamental apoya el consumo interno y el liderazgo en materia tecnológica, sin resolver a corto plazo los problemas de fondo de la economía. El ritmo de exportaciones no se ha reducido y ha utilizado a sus aliados regionales para continuar con un sólido mercado exportador. Los minerales críticos son materia de acuerdos geopolíticos y comerciales.

- **Europa tendrá un crecimiento similar al del año pasado** gracias a diversos programas de expansión fiscal. El gasto en defensa estará impulsando a la industria y al consumo interno. La inflación está dentro del rango esperado por el banco central y las tasas están cerca de su meta neutral. Con el giro mostrado por EUA, la Unión Europea debe cambiar su posición y asumir un rol preponderante en materia de defensa, especialmente la OTAN.
- **Asia emergente seguirá creciendo a un ritmo elevado.** La India está apalancando su crecimiento con la mejora de las condiciones internas de su población; Corea del Sur y otros países se unirán a la dinámica de la economía regional y serán también beneficiarios de la integración. Vuelve a ser la región emergente de mayor dinamismo.
- **Latinoamérica está cambiando más ágilmente de lo esperado.** La atención del gobierno de Trump, junto con los giros a la derecha del espectro político de varios países del Cono Sur y el intento por el manejo de una economía más ortodoxa, la hacen una región atractiva para mercados como el europeo y el asiático.

México

- **México presenta una perspectiva económica de bajo crecimiento,** el gasto en inversión en mínimos históricos e inflación por encima de la meta sin grandes avances respecto al año 2025. Se cuestionan las metas del marco económico oficial, en especial en el crecimiento y el empleo, pocos avances en el freno a la expansión fiscal y al crecimiento de la deuda pública.
- Con la estrategia actual, el gobierno tiene un estrecho margen de maniobra y está frente a la disyuntiva de frenar el deterioro fiscal y no contar con herramientas suficientes para el crecimiento. La débil inversión pública limitará las oportunidades de capturar la reubicación de las inversiones globales.

- **El sector externo se mantendrá resiliente mientras no sea cuestionado el acuerdo comercial con EUA y Canadá (T-MEC).** Los aranceles de EUA seguirán mostrando bajo impacto en el sector exportador, pero seguirán pesando en las decisiones de inversión. Se mantendrán las cuentas externas con baja presión, lo cual apoyará a una relativa fortaleza del peso (MXN), aunque se seguirá presentando una desaceleración del flujo de remesas de migrantes.
- **El modelo económico actual no es viable de largo plazo dado el débil marco jurídico e institucional vigente.** No promueve la inversión privada, limita la generación de empleos formales, y continuará la absorción de recursos fiscales hacia Pemex, la CFE y las obras deficitarias del sexenio anterior. La estrategia actual supone asumir un bajo crecimiento estructural que en los últimos siete años ha acumulado solo 5.1%, cuando la población lo ha hecho en 8.4% en el mismo período.
- El resultado es un evidente deterioro de la infraestructura nacional y las condiciones de bienestar de la población, incluyendo el crecimiento de la informalidad laboral. Ello se hace patente con las caídas de la aprobación de la gestión del gobierno en materia económica del 74% en abril de 2025 a 50% al cierre del año¹.
- **La atención deberá situarse en la negociación del T-MEC.** México inició el 2025 con un mayor nivel arancelario que en años anteriores. El éxito de la negociación podría elevar la inversión privada después del limitado resultado del *nearshoring* post-pandemia. EUA necesita de México para integrar su cadena de suministro, especialmente al abandonar a otros proveedores de Asia. Para que ello ocurra, nuestro país deberá resolver el débil marco jurídico e institucional actual que es violatorio del propio T-MEC vigente. Los especialistas no esperan resultados en este año. Mas bien una extensión dilatoria hacia el año 2027, sin avances sustanciales sobre los reclamos de los socios del acuerdo ni cambios en la estructura arancelaria actual.

- El 2026 será clave para mostrar la ruta que seguirá el gobierno actual. De no darse un giro que favorezca la seguridad de la inversión privada, que eleve el gasto en infraestructura y frene en definitiva el drenaje de recursos fiscales que absorbe Pemex, el sexenio cruzará el medio camino con una dinámica débil, una baja absorción del empleo formal y una posición extremadamente debilitada en las cuentas fiscales. En este año, las acciones del gobierno determinarán el futuro de esta administración y darán como resultado un posible ajuste de la calificación crediticia del país.

Riesgos Globales

- Ejercicio del poder unilateral del gobierno de EUA sobrepasando los acuerdos y leyes vigentes.
- Mayor volatilidad en los mercados accionarios por el deterioro en expectativas de rentabilidad de la IA y baja monetización del CAPEX en la industria.
- Ajuste de expectativas de crecimiento de utilidades de las empresas (EPS) por debajo de lo estimado.
- Permanencia de niveles más altos de inflación que derive en mayores tasas de interés. Finalizará el ciclo de baja por parte de los bancos centrales.
- Desaceleración de la economía de EUA que afecte el nivel actual del empleo del segmento medio de la población. Caída continua de la confianza del consumidor y del propio consumo interno.
- Deterioro de la fortaleza institucional y credibilidad de EUA en el contexto económico y geopolítico global. Acciones inesperadas del gobierno de Trump.
- Debilidad del dólar más pronunciada de lo esperado.

¹ Fuente: <https://www.elfinanciero.com.mx/nacional/2026/01/05/sheinbaum-cierra-2025-con-69-por-ciento-de-aprobacion/>.

- Debilidad del crecimiento económico en los mercados desarrollados a pesar del estímulo fiscal.
- Deterioro de las condiciones fundamentales de China.
- Guerra comercial; Endurecimiento de la política arancelaria global.
- Intervención del poder político sobre la independencia de los bancos centrales, en especial de la Fed.
- Deterioro del mercado de crédito privado y del mercado de renta fija que dispare los estrechos *spreads* respecto a los bonos soberanos.
- Acciones geopolíticas/militares en Ucrania-Rusia, China-Taiwán, Rusia-OTAN. Acciones militares unilaterales de EUA. Aislamiento de la Eurozona en la dinámica geopolítica. Mayores enfrentamientos entre superpotencias.
- Acciones que busquen minar el dominio de China en la producción de insumos estratégicos en el desarrollo de la tecnología.
- Disputas regionales por el acceso a recursos hídricos.

Riesgos México

- Intensidad de las movilizaciones sociales como medidas de presión política.
- Polarización interna del partido gobernante. Presión política de grupos antagónicos.
- Deterioro del marco económico anual: mayor déficit y menor inversión pública. Desaceleración, caída de la demanda y la inversión extranjera. Medidas correctivas de emergencia. Deterioro de la confianza empresarial.
- Uso de la política económica con fines populistas. Medidas que impulsen el crecimiento económico contra la estabilidad fiscal. Uso de medidas expropiatorias.
- Continuación de la atonía de la inversión privada.
- Cambio en la calificación crediticia del riesgo soberano o de su perspectiva de mediano plazo por parte de las agencias calificadoras internacionales.
- Endurecimiento de los frentes de presión de Trump al gobierno mexicano y medidas punitivas.
- Exacerbación de la violencia urbana; en especial, cerca de los centros del poder político y en personajes visibles del país.
- Fracaso o estancamiento en la estrategia de negociación del T-MEC.
- Deterioro institucional y del estado de derecho. Presión continua de grupos de poder nacionales y extranjeros.



II. Entorno Económico

Estimaciones 2026 (%)												
Indicador	PIB		Inflación		Desempleo		Cuenta Corriente*		Balance Publico*		Tasa de referencia	
Año	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026
Economías Desarrolladas	1.7	1.8	3.3	2.9	5.0	5.1	-0.5	-0.4	-4.2	-4.4	3.8	3.3
EUA	1.7	2.3	2.8	2.8	4.3	4.5	-4.0	-3.5	-6.0	-6.4	3.8	3.2
Eurozona	1.4	1.2	2.1	1.8	6.4	6.3	2.1	2.1	-3.2	-3.4	2.0	2.0
Japón	1.2	0.7	3.1	1.9	2.5	2.5	4.8	4.5	-1.4	-3.2	0.8	1.0
Economías Emergentes	4.2	4.2	3.0	2.7	5.3	5.3	2.4	1.7	-4.9	-4.7	6.4	5.2
China	4.9	4.5	0.1	0.7	5.2	5.1	3.2	2.8	-5.8	-5.8	3.0	2.8
India	6.5	7.2	4.7	3.7	5.6	5.5	-1.0	-1.1	-4.8	-4.4	5.3	5.2
México	0.5	1.2	3.7	3.8	2.8	3.2	-0.3	-0.6	-4.3	-4.1	7.0	6.5

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

- El Fondo Monetario Internacional plantea en el más reciente *World Economic Outlook*, una **ligera desaceleración del crecimiento económico mundial: de 3.2% a 3.1%** en 2026 y destaca **factores estructurales** que podrían limitar el crecimiento potencial de largo plazo: a) **protección comercial y fragmentación global** que generan incertidumbre y distorsionan las cadenas de suministro, b) **choques de oferta laboral** por el envejecimiento de la población y la brecha que existe entre las habilidades requeridas y las disponibles, disminuyendo así la productividad de la mano de obra; c) **vulnerabilidad fiscal** para enfrentar eventuales crisis y la **fragilidad financiera** que aumenta el riesgo de correcciones abruptas que debiliten la confianza y los flujos de capital y d) **ineficiencias en la asignación de capital y reformas pendientes** en ciertos países en materia laboral, educativa y de desregulación.
- Al igual que en los dos años previos, **el mayor dinamismo se observará en las economías emergentes (4.2%)** en tanto las economías avanzadas lo harán en 1.7%. **EUA se mantiene como el país con mayor crecimiento (2.3%), seguido de la Eurozona (1.2%) y Japón (0.7%).**
- Se prevé una **tendencia de baja en la inflación global**. Los precios crecerán en las economías avanzadas 2.9%; sin embargo, hay dudas en EUA donde, en el mejor de los casos, aquellos crecerán al mismo ritmo que en 2025. Como resultado de lo anterior, se anticipa que, excepto Japón, los principales bancos centrales concluyan en este año el ciclo de baja en las tasas de interés.
- El **déficit público ha alcanzado niveles significativamente altos debido a las políticas fiscales expansivas** no sólo en EUA, también en Japón, Argentina, la Eurozona y en algunos países de América Latina. Es importante destacar que, en EUA, la trayectoria de la deuda en el mediano plazo es insostenible. (Ver sección EUA)

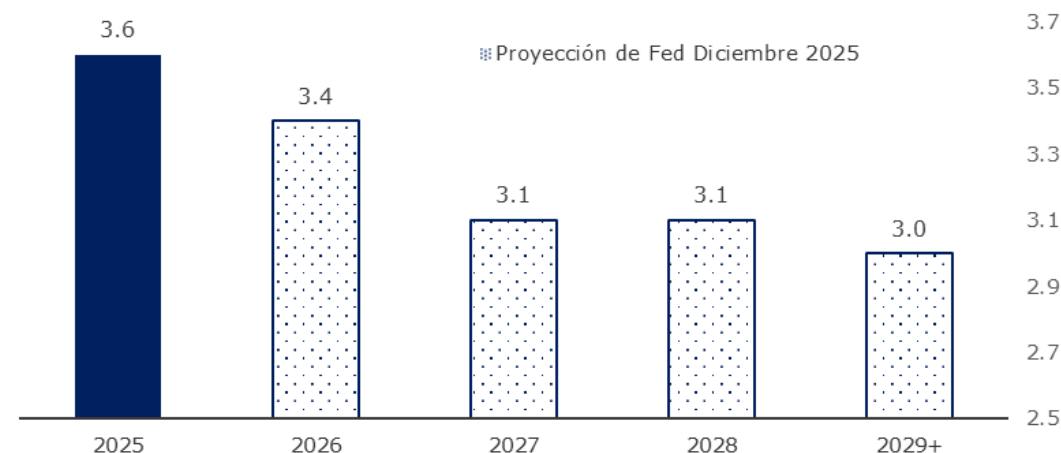
II. Entorno Económico

Estados Unidos

- El mundo cambió en 2025; **la llegada del presidente Trump en su segundo mandato presidencial modificó las reglas del contexto comercial, migratorio y de política fiscal** de ese país y sus implicaciones a nivel mundial hacen que iniciemos 2026 con un planeta polarizado y proteccionista.
- Desde su campaña electoral, Trump planteó una agenda con prioridades domésticas que han hecho que, en más de una ocasión, se utilice la frase: *"sin precedentes en la historia moderna de EUA"*.
- A principios de abril del 2025, en su discurso del *"Día de la Liberación"*, **Trump anunció incrementos arancelarios prácticamente con todos los países con los que EUA tiene comercio** y que anticipaban el mayor nivel arancelario en casi cien años. Hasta el momento se han alcanzado acuerdos bilaterales con efectos relativamente más bajos que en el anuncio original; ocho meses después podemos afirmar que China ha sido el país más afectado con una tasa arancelaria efectiva del 40.4%, frente al 10.6% del año previo.
- Después, en el mes de julio, se dio a conocer la iniciativa *One Big Beautiful Bill Act (OBBBA)*, un paquete que considera reformas importantes en materia de impuestos entre las que destacan: la permanencia de los recortes de impuestos de 2017, ampliación del crédito tributario por hijos, deducciones por propinas y horas extra y deducción de intereses de seguros hipotecarios privados similares, entre otras. **El déficit fiscal podría superar el 7% del PIB en los próximos años y el pago neto de intereses podría representar más del 3% del PIB (se ha duplicado en tan sólo cuatro años)**. Este es uno de los riesgos más importantes para EUA por las presiones que puede generar sobre las tasas de largo plazo y la credibilidad fiscal del gobierno.
- El contexto hizo que se cuestionara el "excepcionalismo" norteamericano y el dólar se depreció en el año 9.4%, concluyendo un periodo de alza de quince años; el índice DXY cerró el año en 98.3.

- A pesar de ello, el **crecimiento económico ha sido resiliente en EUA**. Tan sólo en 3T25, el PIB creció 4.3% siendo el consumo el componente de mayor contribución en el periodo, seguido de las exportaciones netas. Durante la última reunión del Comité de Mercado Abierto de la Fed en 2025, se modificaron al alza los pronósticos de **crecimiento económico para este año²: de 1.8% a 2.3%**, en tanto la tasa de desempleo se ubicaría en 4.4%. Esta visión más optimista está sustentada en una fortaleza del consumo, la inversión empresarial y la política fiscal expansiva.
- Respecto a la **inflación, se espera que se mantenga en 2.8%** (por arriba de la meta de política monetaria) y se prevé quizás un recorte más en la tasa de referencia. Ver gráfica II.1

Gráfica II.1 Tasa de Fondos Federales en EUA



Fuente: Federal Reserve Board

² <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcprojtabl20251210.pdf>

- En cuanto a la generación de empleo, sobresale que el envejecimiento poblacional y la creciente restricción en los flujos migratorios limitan la capacidad de EUA para crear nuevos puestos de trabajo, lo que podría derivar en un periodo de crecimiento económico con bajo nivel de empleo. El impacto de la IA sigue siendo reducido hasta ahora y las empresas se enfocan en su adopción principalmente para optimizar procesos y disminuir costos.
- El mandato dual de la Fed —estabilidad de precios y máximo nivel de empleo— estará continuamente evaluado por los hacedores de política que en el 4T25 se inclinaron más por la debilidad del mercado laboral pero no abandonarán el objetivo de alcanzar la meta del 2%.
- Adicionalmente, **la Fed enfrentó una severa presión política** por parte del presidente Trump para que disminuyera la tasa de referencia además de amenazar a los miembros de la junta de Gobierno con ser destituidos. Paralelamente, al interior del Comité de Mercado Abierto se observaron votos disidentes por primera vez desde 1993. Todo esto ha generado preocupación en los mercados por el posible debilitamiento de la institución.
- En este año, con la salida de Powell el próximo mes de mayo, introduce un elemento de mayor presión política ya que podría ser relevado por un candidato alineado con Trump. Con el proceso electoral de noviembre, permite anticipar que las presiones podrían volverse más intensas.
- Algunos de los sectores más atractivos en 2026 son:
 - **Tecnología:** la IA se considera como una revolución en el proceso productivo, el nivel de CAPEX es un buen indicador. Incluye no solo la producción de semiconductores, sino toda la **infraestructura**, centros de datos, desarrollo de software, aplicaciones, almacenamiento, etc. (Ver sección Mercados Financieros)
 - **Defensa:** la fragmentación global y las prioridades de seguridad nacional posicionan al sector como una oportunidad temática debido al flujo esperado de recursos públicos, la aplicación de IA, fusiones y valuación de las empresas.
 - **Financiero:** las instituciones bancarias tienen balances fuertes, continuará el proceso de desregulación y mayores deducciones que aumentarán la demanda por crédito.
 - **Generación de electricidad:** aumento significativo de la demanda por los centros de datos, el sector manufacturero y vehículos eléctricos.
- Los principales riesgos que EUA podría enfrentar a lo largo del año que comienza son: persistencia de inflación estructural y dudas sobre las decisiones de política monetaria, alto nivel de déficit fiscal, crecimiento sectorial en forma de "K" impulsado desde el gobierno; es decir, industrias como la tecnología y grandes corporativos seguirán fuertes, mientras el consumo básico y pequeñas empresas podrían debilitarse; escalamiento de tensiones geopolíticas, mercado laboral en transición debido a una política migratoria más rígida y el envejecimiento poblacional; resultados y valuaciones de las empresas tecnológicas y posibles tensiones en mercados de deuda corporativa y préstamos apalancados.

II. Entorno Económico

Países Industrializados

Eurozona

- **2026 se presenta con una perspectiva favorable para la Eurozona.** En la última reunión del 2025, el Banco Central Europeo (BCE) revisó al alza sus estimaciones de crecimiento económico; prevé que el **PIB de la región aumente 1.2%** en este año, ligeramente menor al 1.4% del año pasado. Los motores del crecimiento serán:
 - a. Gasto público: principalmente en infraestructura, defensa, digitalización y transición energética.
 - b. Consumo: por el aumento en los salarios reales y al bajo nivel de desempleo.
 - c. La inversión privada y las exportaciones netas que podrían ser afectadas por la incertidumbre y el nuevo nivel arancelario impuesto por EUA.
- En junio del año pasado, los países miembros de la OTAN acordaron elevar el gasto en defensa al 5% del PIB para 2035, duplicando el objetivo anterior del 2%. La consecuencia será un aumento en el déficit y la deuda pública; además, modificará la inversión gubernamental en áreas como educación, salud e infraestructura civil.
- Se prevé que la inflación se sitúe en 1.9%. La eurozona ha sido uno de los casos más exitosos en el combate a la inflación en la era post COVID. Ello permitió que el BCE disminuyera la tasa de referencia en cuatro ocasiones durante 2025 hasta alcanzar el nivel que hoy se considera neutral; es decir, la que contribuye a generar pleno empleo, crecimiento económico sostenible y estabilidad de precios. Bajas adicionales estarán en función de la resistencia en la inflación de servicios, el nuevo nivel arancelario, la apreciación del euro y la expansión fiscal.
- Los sectores más atractivos son: **tecnología:** centros de datos, digitalización industrial y adopción de IA; **transición energética:** infraestructura sostenible, energía limpia y cadenas de suministro verde; **industriales:** transporte y defensa; **financiero:** demanda de crédito y mejora en los ingresos y márgenes y **consumo discrecional:** bienes de lujo.

Japón

- Inicia 2026 con crecimiento estable, inflación controlada y política monetaria flexible; **el PIB crecerá cerca de 0.7%** (previo: 1.2%). Los componentes más importantes serán:
 - a. Consumo privado debido a los incrementos salariales y la estabilidad laboral.
 - b. Gasto público en infraestructura y transición energética.
 - c. Las exportaciones se verán afectadas por las tensiones comerciales.
- El nuevo gobierno de la Primera Ministra Takaichi, aprobó un paquete de estímulo con el mayor nivel de recursos desde la pandemia. Considera subsidios para electricidad y gas, apoyo a familias con hijos y mayores exenciones de ISR. Además, incluye inversiones en construcción naval, IA, semiconductores, defensa, infraestructura y biotecnología.
- Las empresas podrían beneficiarse de los subsidios, medidas de fomento a la productividad y cambios regulatorios que favorecen a los participantes del mercado accionario (retornos, dividendos y recompra de acciones).
- **Se anticipa una disminución de la inflación, pasando de 3.1 % a 1.9 % en 2026.** En diciembre, el Banco Central de Japón (BoJ) elevó la tasa de referencia de 0.50 % a 0.75 %, su nivel más alto en casi tres décadas, señalando que los incrementos moderados en salarios y precios respaldan la convergencia hacia la meta del 2 %. Aunque la tasa se aproxima al rango neutral (1% – 2.5%), las tasas reales siguen siendo negativas, lo que otorga margen de maniobra para mantener una estrategia gradual, considerando la debilidad del yen para evitar efectos desestabilizadores.
- Hay oportunidades en los siguientes sectores: **tecnología:** semiconductores, robótica e IA, **transición energética:** energías renovables, almacenamiento y eficiencia; **salud:** biotecnología y servicios médicos y **financiero:** beneficiado por normalización gradual de tasas.

II. Entorno Económico

Países Emergentes

China

- En 2026, **el PIB crecerá alrededor de 4.5%**. El consumo será la variable de mayor incidencia en el crecimiento. El Partido Comunista dio a conocer los lineamientos para el XV Plan Quinquenal que será aprobado en marzo y tiene como objetivo duplicar el PIB per cápita en el año 2035:
 - a) Consolidación como potencia económica, tecnológica y social, con mayor resiliencia y autonomía estratégica.
 - b) Disminuir la dependencia tecnológica externa mediante la inversión en investigación y desarrollo. Prioridad en IA, semiconductores, computación cuántica y telecomunicaciones 5G.
 - c) Equilibrio entre desarrollo y seguridad en sectores estratégicos y cadenas de suministro. Énfasis en la gestión de riesgos internos y externos, con mejoras al sistema de seguridad nacional.
 - d) Fortalecimiento del consumo interno y apertura al comercio exterior; atraer flujos importantes de inversión extranjera directa y expandir mercados.
 - e) Aumentar la productividad y la sostenibilidad ambiental. Desarrollo rural e integración gracias a una mejor infraestructura y conectividad.
- Las exportaciones podrían verse afectadas por las tensiones comerciales con EUA. Mientras se definen las negociaciones este año, la diversificación de cadenas de suministro y el fortalecimiento de la industria nacional contribuirán a la estabilidad económica. Además, la política monetaria se mantendrá expansiva, favoreciendo el acceso al crédito.
- **El sector tecnológico chino seguirá liderando la innovación:** IA, industria aeroespacial y defensa. El estímulo impulsará el mercado de valores que además se beneficiará por la valuación de las empresas.
- **Los riesgos para China permanecen:** crisis inmobiliaria que ha afectado el nivel de riqueza de las familias, posibilidad de deflación, envejecimiento poblacional, una escalada en la guerra comercial y el alto nivel de endeudamiento corporativo y gubernamental (federal y local).

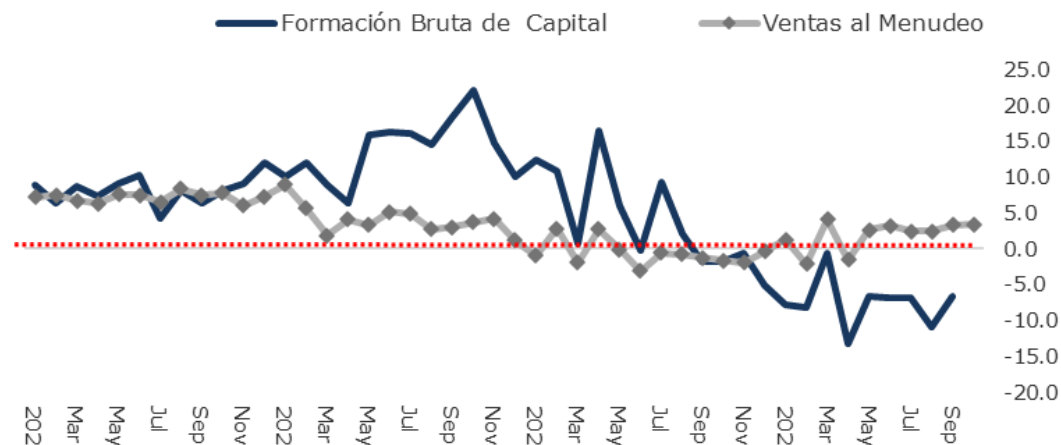
India

- Es el **país que podría modificar el escenario económico mundial con mayor velocidad**. Hay estudios que señalan que, en 2025, superó a Japón para ubicarse como la cuarta economía mundial y, entre 2028 y 2029, podría desplazar a Alemania para convertirse en la tercera potencia del planeta.
- En los últimos años, se ha consolidado como uno de los mercados emergentes más dinámicos; el consenso proyecta un **crecimiento del PIB cercano al 7% en 2026**, impulsado por el consumo interno, la inversión en infraestructura y reformas estructurales. El dinamismo económico se presentará aun considerando el desafío externo de los aranceles de EUA. El impulso de la actividad productiva se observa en el sector servicios y en la industria manufacturera.
- **La inflación ha disminuido de 5.2% a finales de 2024, a solo 0.71%** en noviembre del año pasado. Ello hizo que el Banco de Reserva de India disminuyera la tasa de referencia en cuatro ocasiones a lo largo del 2025 (125 pb). El gobernador señaló que las tasas permanecerán bajas por un periodo prolongado mientras la economía disfruta de un crecimiento sólido con inflación moderada.
- Los sectores de mayor atractivo son el **financiero:** por las utilidades de los bancos, la mayor demanda por crédito y la digitalización; **tecnología:** centros de datos, tecnología de información e innovación en áreas como la IA; **energías renovables:** energía verde, incluyendo solar, eólica e hidrógeno verde; oportunidades en generación y transmisión de energía; **infraestructura y bienes raíces:** impulso gubernamental a la construcción de infraestructura y urbanización; **consumo discrecional:** debido al crecimiento constante en el gasto del consumidor a medida que la economía crece y la población aumenta; **automotriz:** toda la cadena de suministro de vehículos eléctricos y **salud** por la innovación en atención médica y biotecnología.

- **En 2025, la economía mexicana tuvo un crecimiento limitado** impulsado por el consumo y un sector exportador beneficiado por la actividad en EUA. La inversión mostró una marcada debilidad ante la incertidumbre regulatoria, la inseguridad y dudas respecto al futuro del acuerdo comercial (T-MEC). Por su parte, el gasto público se concentró en financiar el déficit de los proyectos prioritarios de la administración anterior.
- **La inflación terminó prácticamente en el mismo nivel del inicio del año** con presiones constantes en los rubros de servicios y alimentos. Banco de México ajustó la tasa de referencia a una postura menos restrictiva a pesar de la rigidez de la inflación anual.
- Por su parte, el tipo de cambio cerró con una apreciación inesperada y significativa frente al dólar (15.6%) como reflejo de la debilidad de éste en los mercados internacionales.
- En 2026 y por segundo año consecutivo, el panorama económico planteado en los Criterios Generales de Política Económica³ es más optimista respecto a las estimaciones del Banco de México (Banxico) y del consenso del mercado. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) prevé un crecimiento del PIB entre 1.8% y 2.8%; en tanto el banco central⁴ ha definido un rango entre 0.4% y 1.8% y, de acuerdo con la *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado* de diciembre pasado, el consenso de analistas lo ubica en 1.2%. Más allá del número, **lo relevante es que el crecimiento en este año será nuevamente débil e insuficiente para generar el número de empleos que México requiere.** Estará respaldado por los mismos componentes:
 - Consumo: incremento salarial muy superior a la productividad laboral, programas de asistencia social, impacto favorable directo de las remesas de inmigrantes en el gasto familiar y una mayor demanda de crédito por las menores tasas de interés.

- Exportaciones: apoyadas por el crecimiento económico esperado en EUA; sin embargo, el sector automotriz podrá seguir mostrando debilidad por la imposición de aranceles en su cadena de suministro, no obstante México ha resultado ser el menos afectado por la batalla arancelaria de Trump. Finalmente, se destaca la apreciación del MXN como factor que está afectando la competitividad del sector exportador.
- La formación bruta de capital se ha debilitado desde 4T24 por las causas mencionadas inicialmente (Gráfica II.2) y los proyectos prioritarios del gobierno programas sociales, desarrollos ferroviarios, algunas carreteras y el importante apoyo a Pemex y CFE seguirá drenando el escaso margen fiscal del gobierno. Los esfuerzos para reducir el déficit y el aumento de la deuda como proporción del PIB serán evaluados continuamente por las calificadoras de riesgo crediticio.

Gráfica II.2 Inversión y consumo en México



Fuente: INEGI

³ https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/paquete_economico/cgpe/cgpe_2026.pdf

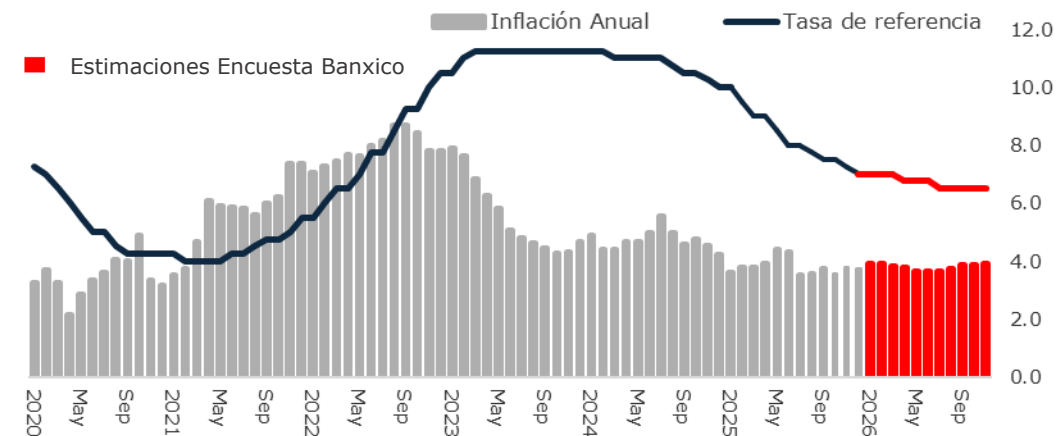
⁴ <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7B4E193594-78B1-E4E0-DA60-CB83CCDCE84E%7D.pdf>

II. Entorno Económico México

- **El resultado de la revisión del T-MEC será una premisa fundamental para la economía nacional en el futuro** por la coyuntura que ofrece la relocalización de cadenas productivas, en donde México se sitúa en una condición favorable respecto al resto del mundo. Pero, aún cuando el 85% de las exportaciones mexicanas cumplen los criterios del acuerdo, en julio próximo se realizará la reunión formal del Consejo del T-MEC en EUA para decidir si el acuerdo se extiende por 16 años más, se inicia un ciclo de revisiones anuales e incluso, existe una cláusula de caducidad. Se estima que México buscará posponer las conclusiones de la negociación ante el débil marco institucional y del estado de derecho que parecen contravenir los principios del T-MEC. La habilidad diplomática y de negociación del gobierno mexicano serán indispensables.
- Cada señalamiento de Trump, cada amenaza y cada cuestionamiento sobre los cambios jurídicos en términos de competencia, sistema judicial, acceso igualitario ante una controversia, etc. podrían generar inestabilidad en las decisiones de inversión nacional y extranjera en nuestro país.
- Se podría decir que el *nearshoring* se mantiene como proyecto en donde la geografía es destino, las instituciones son el motor y la infraestructura (electricidad, agua, vivienda, etc.) es el combustible.
- Respecto al MXN, consideramos que un rango entre 19 - 19.75 MXN por USD es viable para el cierre del año en tanto haya claridad en las negociaciones comerciales.
- Otro elemento relevante son los ingresos por remesas que en el periodo enero-octubre de 2025 registraron una caída de 5.7% respecto al año previo debido al endurecimiento de las políticas migratorias en EUA.
- Banxico estima alcanzar la meta de una inflación del 3% en 3T26 advirtiendo que las tensiones comerciales y los conflictos geopolíticos pueden tener efectos en la inflación, la actividad económica y la volatilidad de los mercados financieros. En contraste, el mercado espera que la inflación se mantenga sobre 4%.

- Hacia adelante, podría adoptar una postura más cautelosa. **El consenso del mercado espera que la tasa de referencia se ubique en 6.5%** en la primera mitad del año y se estabilice en ese nivel. (Gráfica II.3)
- **2026 es un año desafiante para México** con una recuperación moderada, poco margen de maniobra en política fiscal y sujeto al futuro del acuerdo comercial con EUA y Canadá. En promedio, el PIB ha crecido menos de 1% en los últimos siete años, la inversión pública ha disminuido sustancialmente y se ha enfocado a proyectos deficitarios. Es indispensable que el gobierno establezca de manera decidida las condiciones necesarias para promover la inversión y los empleos formales que demanda una población creciente. De lo contrario, la proporción de empleo informal seguirá alcanzando niveles máximos, y el Estado seguirá demostrando su incapacidad para proveer los servicios básicos de seguridad, educación e impartición de justicia que se proyectará hasta el final de la presente administración.

Gráfica II.3 Inflación y tasa de referencia en México



Fuente: INEGI, Banco de México



III. Mercados Financieros

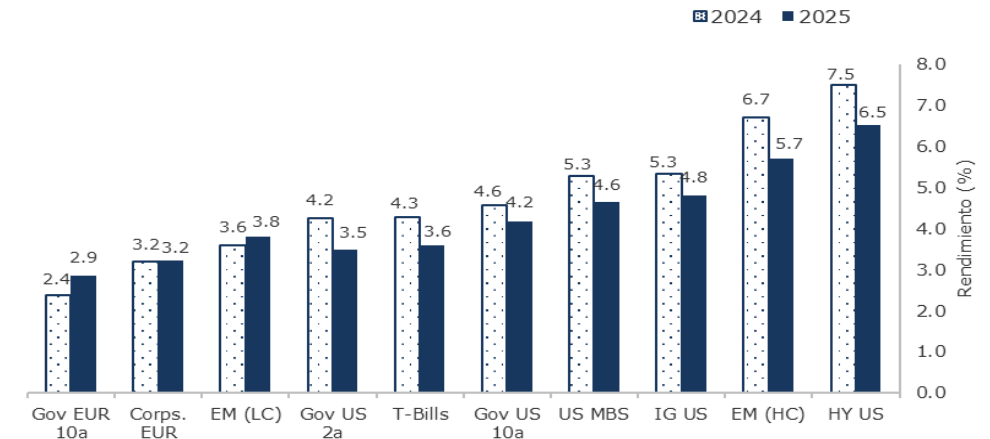
III. Mercados Financieros

Renta fija

- Tras las acciones tomadas por la Fed durante el año pasado, en 2026 la tasa de interés en EUA tendrá ajustes a la baja mucho más limitados debido a que la inflación se mantiene por encima del objetivo. Los cambios en la política fiscal y la expectativa de inflación sugieren tasas menores a corto plazo con estabilidad en las de largo plazo.
- **La renta fija será un eficiente diversificador de la volatilidad de los mercados accionarios** y un contribuyente a la rentabilidad de los portafolios. Vemos a esta clase de activo con un moderado optimismo ya que los rendimientos provendrán principalmente del rendimiento actual más que de las ganancias. (Gráfica III.1).
- Se espera un recorte de tasas por la Fed entre 25 - 50 pb, mientras que los bonos del Tesoro de 10 años ya se ubican dentro de su rango esperado.
- Los bonos corporativos con grado de inversión ofrecen un buen balance de riesgo, aunque por los estrechos *spreads* actuales no tienen espacio para una futura compresión adicional.
- Los bonos de alto rendimiento (*high yield*) aunque aún ofrecen un retorno atractivo con bajo *default* esperado, presentan el riesgo de un aumento del *spread* actual sobre los bonos del tesoro.
- Los **bonos de mercados emergentes** denominados en USD **muestran un mejor balance de riesgo**. Aunque tienen un plazo más largo, los *spreads* siguen en niveles favorables y los flujos sugieren mayor interés del mercado institucional.
- Los bonos corporativos de alta calidad de la Eurozona muestran también un perfil atractivo, con plazos intermedios de 3 a 5 años.

- La deuda soberana en moneda local de algunos mercados emergentes resulta interesante al ofrecer tasas reales competitivas, con un sólido respaldo fundamental y una mayor estabilidad cambiaria a raíz de la debilidad del USD.
- Finalmente, al tener una liquidez singularmente estrecha, los bonos corporativos mexicanos en moneda local deben incorporarse a los portafolios cuando estos puedan mantenerse al vencimiento de la emisión. El balance de riesgo sugiere participar en plazos muy cortos de valores de calidad superior a AA-, mientras que los bonos bancarios serán atractivos solo si las tasas de emisión se ubicaran por encima de los bonos gubernamentales.

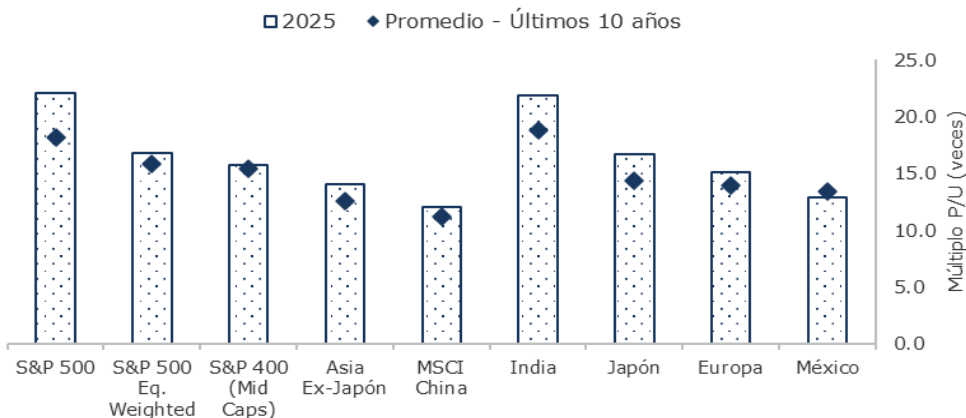
Gráfica III.1 Mercado de deuda, rendimiento a vencimiento (%)



Fuente: Elaborado con datos de Bloomberg

- **El 2025 mostró episodios de alta volatilidad, pero sorprendentemente resiliente para los mercados accionarios.** Tras una fuerte corrección debido al “día de la liberación”, el Índice ACWI cerró el año con un incremento cercano al 24%, impulsado por el ciclo de la IA y el crecimiento de las utilidades por acción cercano al 14%. Por primera vez en varios lustros, los mercados europeos y emergentes superaron el crecimiento del S&P, en parte por la depreciación del USD, que alcanzó cerca del 10% contra el índice DXY.
- No obstante las elevadas valoraciones de los mercados (Gráfica III.2), se espera que para el 2026 éstos **mantengan su fortaleza estructural**, con **EUA como el principal motor**, apoyados por utilidades sólidas, elevada rentabilidad corporativa y el impulso de megatendencias estructurales como la inteligencia artificial, la transición energética y la seguridad.

Gráfica III.2 Múltiplo P/U Forward. Actual vs. Promedio



Fuente: Elaborado con datos de Bloomberg

- En este contexto, se espera que el rendimiento del S&P 500 se sitúe entre 8-11%, basado en un aumento del 12% en las utilidades por acción (Tabla III.1). A diferencia del año pasado en que se presentó una concentración de la rentabilidad en precios y utilidades en pocas empresas, en el 2026, se espera que se amplíe la base de sectores que integran el mercado.

Tabla III.1: Estimaciones S&P500 para 2026		
Nivel		UPA* (USD)
Mediana	7,500	309.0
Máximo	7,967	377.6
Mínimo	7,400	300.0

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

- La baja en las tasas de interés, los estímulos fiscales y el crecimiento de las utilidades de EUA, Europa, Japón y China siguen siendo los principales fundamentos, que justifican valuaciones elevadas.
- A pesar de las actuales valuaciones, no se observan señales claras de una corrección muy significativa en el mercado. Sin embargo, las altas expectativas de rentabilidad de las empresas que integran el universo de la IA traerán señales de preocupación y derivarán en etapas de mayor volatilidad que en el año 2025. En este contexto, la valuación de los activos se vuelve más frágil dado el nivel actual de los múltiplos, así como por la creciente contribución de la IA a las utilidades. En suma, sin descartar los ajustes propios de los mercados alcistas, **el escenario central sigue siendo constructivo.**

- **La IA continúa siendo el principal motor estructural del mercado accionario.** Su impacto se estará extendiendo horizontalmente a múltiples sectores de la economía. EUA concentra la mayor parte de la innovación, inversión y monetización del sector.
- Asimismo, lo anterior está impulsando un aumento estructural del gasto de inversión, particularmente en infraestructura energética, centros de datos, almacenamiento y redes eléctricas, sentando las bases para el crecimiento de largo plazo del ecosistema. Estos subsectores serán nuevos motores de crecimiento, con características más defensivas y valuaciones relativamente más atractivas frente al mercado en general.
- A fin de ampliar la diversificación de los portafolios más allá de la tecnología, se destacan los sectores siguientes: el sector financiero, ante una mayor rentabilidad en las diversas líneas de negocio y un marco regulatorio más favorable; los sectores de defensa y seguridad, en virtud del impulso fiscal de los países desarrollados, la creciente inestabilidad geopolítica, la fragmentación geográfica y las necesidades de instrumentar herramientas tecnológicas más eficientes y sofisticadas; asimismo, el sector salud en EUA, por mejores perspectivas de rentabilidad y la participación de tendencias estructurales como el envejecimiento demográfico y la innovación médica.
- Por su parte, la Eurozona muestra un cambio relevante en la dinámica de valor, al pasar de un periodo prolongado de bajo crecimiento a una fase de recuperación más constructiva. Tras varios años con utilidades prácticamente estancadas, el panorama comienza a mejorar, apoyado por los recortes de tasas del BCE, un mejor control de costos por parte de las empresas y un impulso fiscal orientado a infraestructura y defensa. A su vez, **el mercado europeo se encuentra atractivamente valuado.** Además, la tasa de dividendos es superior al resto de los mercados desarrollados y ofrece una significativa exposición a la infraestructura y transición energética que son parte de las tendencias estructurales de la economía global.
- Las recientes reformas estructurales impulsadas por Japón, junto con una mejora de sus fundamentales, permiten visualizar un mayor flujo de extranjeros en sus mercados financieros. El mercado accionario, que aún se encuentra con bajos niveles de valoración, contiene un componente relevante de empresas tecnológicas. Estos factores podrían asegurar una favorable rentabilidad en una región que va recuperando atractivo global.
- Los **mercados emergentes siguen ganando peso dentro de la economía global** y gradualmente se convierten en un componente crucial en la cadena de suministro regional. A pesar de los riesgos estructurales que aún presentan, los cambios recientes en el orden geopolítico les otorgan una oportunidad atractiva bajo una perspectiva de largo plazo.
- Después de un año 2025 muy favorable, los mercados emergentes siguen mostrando valuaciones competitivas y ofrecen oportunidades geográficas y estratégicas dentro del nuevo orden mundial en las cadenas de valor y abastecimiento. El elevado potencial de la región asiática está vinculado al desarrollo de las cadenas de valor en China y la India, mientras que América Latina serán un espacio atractivo en la transición energética que estará apoyando regionalmente EUA.
- La economía China mantiene la ejecución de su reciente revisión del Plan Quinquenal que sienta las bases para fortalecer el consumo interno y la competitividad tecnológica. El impulso del gobierno chino apoyará los fundamentales para continuar con el atractivo del mercado accionario.
- De la misma forma, la India se consolida como la economía líder en crecimiento económico para el 2026. Las alianzas regionales, el crecimiento del consumo interno y la capacidad de innovación, ofrecen oportunidades de inversión singulares. En el año 2025, el mercado indio mostró una menor rentabilidad a la esperada. Con una mejor valuación y flujos de inversión del extranjero, la India se abre como una oportunidad atractiva en este 2026.

- Adicionalmente, el cambio de China en la dinámica comercial y de seguridad global impuesta por EUA, abre oportunidades singulares para países como México, Vietnam y la India como potencialmente receptores de inversión para la relocalización de cadenas productivas.
- En un entorno con **valuaciones elevadas en los mercados accionarios** resulta recomendable **complementar la exposición accionaria con estrategias de protección** que permitan acotar las posibles pérdidas ante las probables correcciones del mercado sin quedar fuera del potencial alcista.

Divisas

- **USD:** Tras una depreciación del 9.4% en 2025, se espera que mantenga una relativa debilidad frente al resto de las divisas, asociada a las acciones de política monetaria de la Fed y, especialmente, a la incertidumbre creada por el gobierno de Trump en materia de seguridad regional y comercio global, que han debilitado la fuerza institucional del Estado norteamericano. **La divisa mantendrá su rol como principal moneda refugio**, aunque con una mayor prima. Consideramos que la debilidad esperada se sitúe en un rango de 4-6% respecto al índice DXY.
- **EUR:** Se verá beneficiado por la debilidad del dólar, aunque el ciclo de baja de tasas está cerca de concluir. Esperamos un nivel de **1.18-1.21 contra el USD a finales de año**, considerando una mejora en la fortaleza económica de la Eurozona.
- **JPY:** Tras un corto ciclo de aumentos en la tasa base por el BoJ y cierto impulso fiscal y regulatorio que estimule la inversión institucional extranjera, se espera **una leve recuperación del yen frente al dólar**.

- **CHF:** Esperamos una ligera fortaleza de la divisa para el 2026. **Se sugiere que ésta sea considerada con un rol eminentemente defensivo**, dados los bajos rendimientos que ofrece la tasa de interés. En todo caso, la exposición en la divisa podría centrarse en posiciones seleccionadas en acciones locales.
- **MXN:** Con una fuerte apreciación de cerca del 16% durante el 2025, producto de la depreciación del USD y del atractivo *carry trade* de la tasa mexicana, el año **2026 ofrece un panorama de estabilidad** en el tipo de cambio. Las acciones de política monetaria de Banxico serán mucho más limitadas que en el pasado y estarán en consonancia con aquellas que realice la Fed. Asimismo, no se percibe un riesgo crítico en las cuentas externas que pudiera alejar el tipo de cambio de entre 19.00 - 19.75 por USD al final del año. No obstante, eventos como una disrupción en la negociación del T-MEC, un embate arancelario del gobierno de EUA o un cambio en la perspectiva de la calificación crediticia producto del deterioro de las cuentas fiscales, podrían mover el tipo de cambio a niveles superiores.

- Los **activos alternativos son indudablemente un componente estratégico en los portafolios de inversión**. La baja correlación con los mercados accionarios y de bonos, junto con una mayor rentabilidad potencial, son factores que justifican los mayores plazos de inversión y una menor liquidez.
- Debido a la naturaleza propia de los productos alternativos, es fundamental incorporar en la selección la calidad, el historial y la eficiencia de los gestores que cuenten con una trayectoria probada.
- La inversión en activos reales (infraestructura, energía, transporte y *real estate*) permite generar rendimientos estables con una eficiente protección contra la inflación. Destacan los vinculados a *utilities*, puertos, energía y servicios de logística, los cuales estarán impulsados por el gasto fiscal de las economías desarrolladas. El reto es sustancial, pues será necesario alinear la oferta energética con la demanda, que se duplicará en la siguiente década. El *real estate*, por su parte, podrá iniciar un ciclo favorable, en especial la logística y los centros de datos que apoyan la expansión de la IA. Asimismo, se recomienda considerar otros mercados en expansión como los desarrollos habitacionales *multifamily*, el industrial y el de logística y *mini storage*. Todos ellos aseguran flujos de caja estables, se verán apoyados por mejores tasas de interés y aún mantienen cierta subvaluación respecto a otros activos del mercado.
- La participación en inversiones de capital privado (*private equity*) permite incorporar estrategias de inversión en empresas que han sido valoradas por equipos de analistas y administradores de gran experiencia y reputación. Se prevé que en el 2026 se pueda aprovechar una mejor liquidez y mayor actividad de fusiones corporativas y de ofertas públicas de acciones. Es un activo altamente recomendable, en especial el vinculado a las fases de mayor madurez.

- Por su parte, el crédito privado (*private credit*) ha visto una rápida expansión. Aunque ofrece rendimientos superiores a la renta fija tradicional, puede presentar riesgos mayores de los esperados. Se propone limitar la participación a vehículos desarrollados por administradores líderes de la industria.
- Ante un mercado que se avizora más volátil, se recomienda incluir una asignación en *Hedge Funds*, cuya función es mantener una mejor relación de rendimiento con la volatilidad de la inversión.
- Respecto de las materias primas, el ciclo de alza de los metales preciosos —oro y plata— es seguido ahora por el cobre. Estos activos deben ser visualizados como un vehículo de protección ante escenarios de inflación o de deterioro geopolítico global y la pérdida de confianza institucional en el USD. Tras un año de rendimiento excepcional, consideramos que **el oro seguirá actuando como un protector eficiente** ante las circunstancias mencionadas y por la creciente demanda de los bancos centrales e inversionistas institucionales.
- Finalmente, la expansión del mercado de criptoactivos ha atraído de forma creciente la atención del mercado y, aunque el rendimiento ha sido muy positivo, la volatilidad de estos activos ha sido la más elevada del mercado. En opinión de **Privest**, la integración de estos activos a los portafolios de inversión podrá ser recomendada en tanto exista un marco regulatorio suficientemente robusto que asegure la solidez del activo y de sus contrapartes.

III. Mercados Financieros

Rendimiento de los activos en el largo plazo



- Se presenta el rendimiento estimado de las diferentes clases de activos para el largo plazo (5-10 años), formulado por especialistas líderes del mercado financiero.
- **La renta fija ofrece rendimientos acotados**, aunque más elevados que en la pasada década. Los bonos de mercados emergentes pueden presentar una favorable relación riesgo/rendimiento.
- **Las acciones tendrán un retorno cercano a los promedios de largo plazo.** Permiten ampliar la diversificación en monedas y regiones. Destaca en especial el rendimiento de los mercados emergentes.
- **Los alternativos muestran potencial de rendimiento.** El capital privado ofrece un eficiente perfil de retorno que justifica su limitada liquidez y en el 2026 se abre una oportunidad para las mejoras de valuación. Por su parte, las inversiones inmobiliarias a través de REITs podrán entrar en un ciclo favorable. Tanto éstas como los *hedge funds* contribuyen eficientemente a reducir la volatilidad de los portafolios. Finalmente, es interesante subrayar la rentabilidad esperada en las materias primas, la cual se ha elevado de forma destacada en los últimos años.

Tabla III.2. Rendimientos esperados de largo plazo. (USD)		
Clase de activo		Retorno Anual Esperado (%)
Bonos USD	T-Bills	3.1 - 4.1
	Treasuries 10 años	3.6 - 4.7
	Corporativos de Grado de Inversión	4.5 - 5.2
	Corporativos de Alto Rendimiento	3.5 - 6.1
	Bonos de mercados emergentes	4.2 - 6.1
Acciones	Acciones globales	3.1 - 11.0
	Acciones estadounidenses	5.2 - 12.1
	Acciones de mercados emergentes	5.5 - 13.2
Alternativos	REITs	5.2 - 8.0
	Inversiones Privadas	8.9 - 10.2
	Hedge Funds	7.7 - 8.9
	Commodities	4.9 - 6.9

Fuente: Elaborado con base en expectativas de largo plazo de JP Morgan Asset Management, UBS, BlackRock y Vanguard. Los rendimientos son calculados en un periodo entre 5 y 10 años.

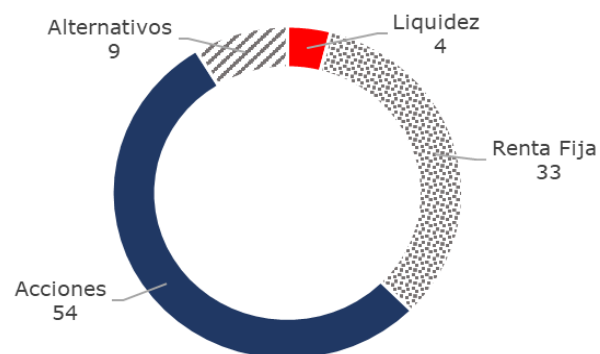


IV. Estrategia de Portafolios

Asumiendo de manera hipotética un inversionista cuyos objetivos patrimoniales son de largo plazo y un perfil de riesgo medio, **Privest** propone un portafolio de inversión con una diversificación balanceada de los diferentes tipos de activos que busca maximizar los rendimientos esperados ajustados por riesgo.

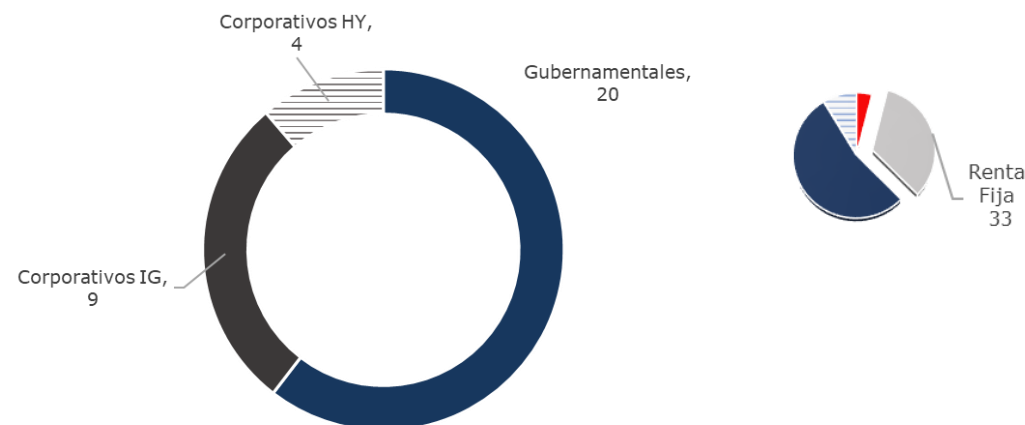
- A inicios del presente año, el portafolio se integra de la forma siguiente, y su composición podrá ajustarse a lo largo del año: **4% en liquidez, 33% en renta fija, 54% en acciones y 9% en instrumentos alternativos.** (Gráfica IV.1)
- En cuanto a la composición por divisas, se ha estructurado con 62% USD, 12% MXN, 13% EUR, 8% en otros mercados desarrollados y 5% en otros mercados emergentes. Esta distribución refleja **una menor exposición al dólar y una mayor participación en otras monedas.** Asimismo, para la integración de la exposición en MXN, se utilizan valores cubiertos (*hedged*) en esta moneda.

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



- La **renta fija** se compone fundamentalmente de valores gubernamentales y bonos corporativos. Elegimos una posición en la parte media de la curva (3-5 años), como respuesta a las preocupaciones en torno al alto nivel de déficit fiscal en EUA y a una posible volatilidad de la tasa de interés.
- En los bonos corporativos con grado de inversión, la asignación se concentra principalmente en EUA, complementada con deuda soberana en euros y una participación limitada en bonos mexicanos. Una parte de esta exposición se mantiene en bonos con riesgo crediticio en EUA y cobertura cambiaria en MXN. (Se recomienda duración de 2 a 4 años)
- En el segmento de alto rendimiento (*high yield*), los niveles de retorno continúan siendo atractivos pero se recomienda una exposición limitada y concentrada en vencimientos de corto plazo (inferiores a 3 años) con riesgo de crédito en emisores de EUA.
- Los bonos de mercados emergentes presentan un buen balance riesgo-retorno, se integra una exposición a deuda soberana emergente denominada en USD, favorecida por buenos fundamentales macroeconómicos. (Gráfica IV.2).

Gráfica IV.2: Asignación por clase de bonos (%)



Acciones

La exposición en acciones comprende tres componentes que integran la visión de **Privest** sobre la dinámica del mercado global: a) el fundamental o *Core*; b) el Táctico y c) el Temático.

- La participación *Core* se refiere a la exposición a los principales índices accionarios globales. Si bien los mercados se encuentran con parámetros de valuación por encima de su promedio histórico, continúan respaldados por un crecimiento sólido de utilidades, una elevada rentabilidad corporativa, el liderazgo de activos de calidad y generadores de dividendos, así como el impulso de las llamadas megatendencias estructurales. En particular, la inversión en IA se ha convertido en un motor clave, impulsando mayores niveles de CAPEX y favoreciendo valuaciones más atractivas en diversos sectores y subsectores.
- Por su parte, la asignación Táctica se enfoca en la participación en determinados mercados desarrollados y emergentes con fundamentales atractivos. Tal es el caso de la Eurozona, Japón y la región de Asia Emergente. Así mismo, se integran algunas posiciones con instrumentos derivados que permiten cubrir eficientemente los posibles ajustes del mercado.
- La exposición Temática involucra la participación en las grandes tendencias que transformarán a la sociedad y la economía global en los próximos cinco años. Destaca la infraestructura que posibilita el desarrollo de la IA y las aplicaciones que hagan uso de ella; el sector financiero por la reactivación de sus diversas líneas de negocio, mayor demanda de crédito en un ambiente de menores tasas de interés y mayor desregulación; el sector defensa que ha tomado un rol central en el nuevo orden mundial; y finalmente, la inversión en economías que tomarán parte de las megatendencias globales.

Alternativos

- Se mantendrá una posición en FIBRAS industriales mexicanas, con un buen rendimiento, valuadas atractivamente y que pueden verse beneficiadas por el *nearshoring*.
- Se incluyen asimismo algunos activos con buen potencial de rentabilidad y una eficiente protección contra la inflación, como es el caso de *utilities*, apoyado en el incremento esperado de la demanda de generación eléctrica, así como de la infraestructura necesaria para los centros de datos, como consecuencia de la IA.
- Consideramos relevante mantener la inversión en *commodities*, específicamente en el oro. No obstante el incremento excepcional del precio en 2025, éste seguirá impulsado por la demanda de los bancos centrales, su función como cobertura ante los evidentes riesgos geopolíticos y la erosión de la confianza institucional en el USD.
- Finalmente, se recomienda participar en la amplia gama de otros activos alternativos que aportan rentabilidad y estabilidad a los portafolios. Entre ellos destacan el capital privado, el crédito privado, logística, transporte y *real estate*. Sin embargo, dadas las características de plazo y liquidez de dichas inversiones, no son idóneas para cualquier portafolio. Es necesario, por tanto, valorar cuidadosamente la conveniencia en su participación.



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.

Agradecemos la contribución de Fernando Adame Carrillo, Tania Prud'Homme Ybarra y Jimena Vargas Reyes.



PRIVEST

— 30 ANIVERSARIO —