

# SMARTCFO N

## CFO ON DEMAND



Reporte Primera Quincena – Septiembre 2025

---

# Global Economic Outlook

# Curva local contenida y peso lateral en un entorno externo más benigno

**Inflación cerca de meta, diferenciales de tasas sostienen al MXN; la prima por plazo persiste y el 10 años de EE.UU. en 4.1% alivia valuaciones sin eliminar riesgos idiosincráticos.**

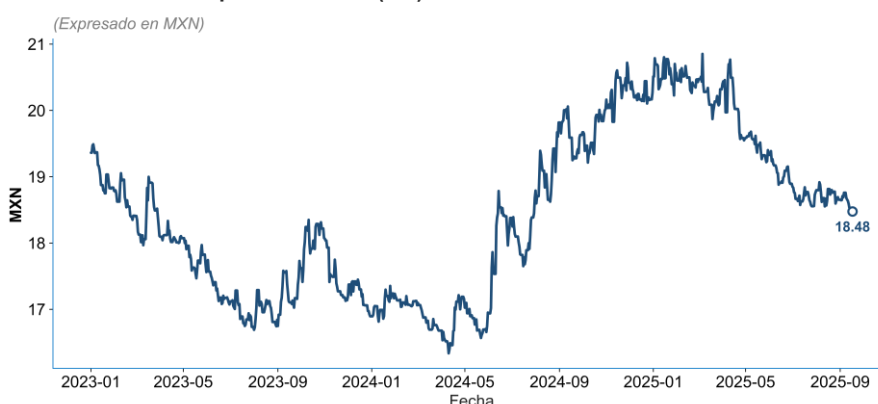
En las últimas dos semanas, la macro mexicana mostró estabilidad: inflación general en 3.6%, tasas de corto plazo en 8.1% y un tipo de cambio acotado en 18.48 por USD, con la curva larga aún exigente.

Los rendimientos de Bonos M se mantuvieron altos en los tramos de 10 y 30 años (9.1% y 9.8%), reflejando prima por plazo y riesgo. El ancla externa luce más benigna: el 10 años de EE.UU. ronda 4.1% y el 2 años 3.5%.

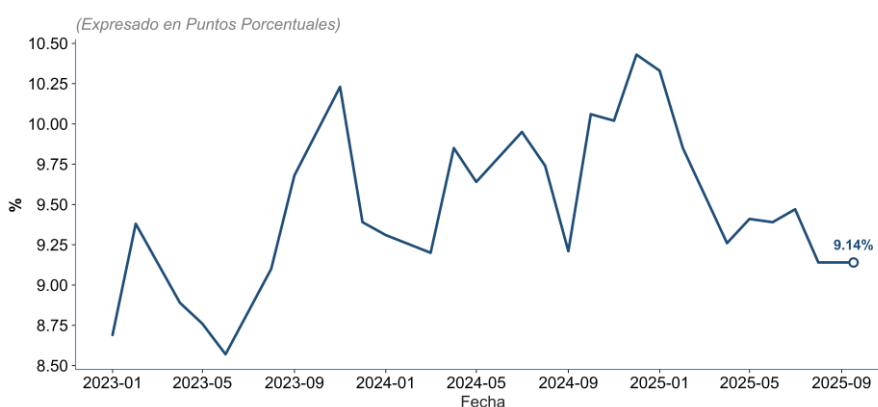
El cuadro de actividad sugiere demanda interna contenida y comercio casi equilibrado, mientras la confianza del consumidor se sostiene. Las condiciones financieras siguen acotando presiones de precios.

En la quincena, el mensaje central es de estabilidad con sesgo restrictivo. La inflación general en 3.6% converge al objetivo, apoyada por energéticos más baratos (WTI en 63.3) y por una demanda interna sin excesos. Las tasas de corto plazo permanecen elevadas: TIIE a 91 días en 8.1% y Cetes a 91 días en 7.7%. En la curva, los Bonos M a 10 años en 9.1% y a 30 años en 9.8% sugieren prima por plazo persistente ante incertidumbres de inflación subyacente. Externamente, la referencia de EE.UU. es menos restrictiva: el 10 años en 4.1% y el 2 años en 3.5%, con pendiente positiva de 0.5%, lo que reduce presión sobre valuaciones locales. El tipo de cambio se mantiene en 18.48 por USD, sostenido por diferenciales de tasas y flujos estables. Choques transitorios: apetito global por riesgo y precios de commodities; persistentes: términos de intercambio, nearshoring y productividad. Banxico mantiene tono prudente y dependencia de datos. En el frente real, exportaciones e importaciones se mantienen prácticamente equilibradas y la confianza del consumidor resiste, en un entorno de presiones de demanda acotadas.

**Evolución de Tipo De Cambio (Fix)**



**Evolución de Bono M A 10 Años**



Inflación en 3.6% y postura aún restrictiva: TIIE 91d en 8.1% y Cetes 91d en 7.7%, favoreciendo estabilidad de corto plazo y un anclaje prudente de expectativas inflacionarias locales.



Tipo de cambio acotado en 18.48 por USD; respaldado por diferenciales de tasas y flujos estables, con riesgos transitorios de apetito por riesgo global y de precios de energéticos y metales.



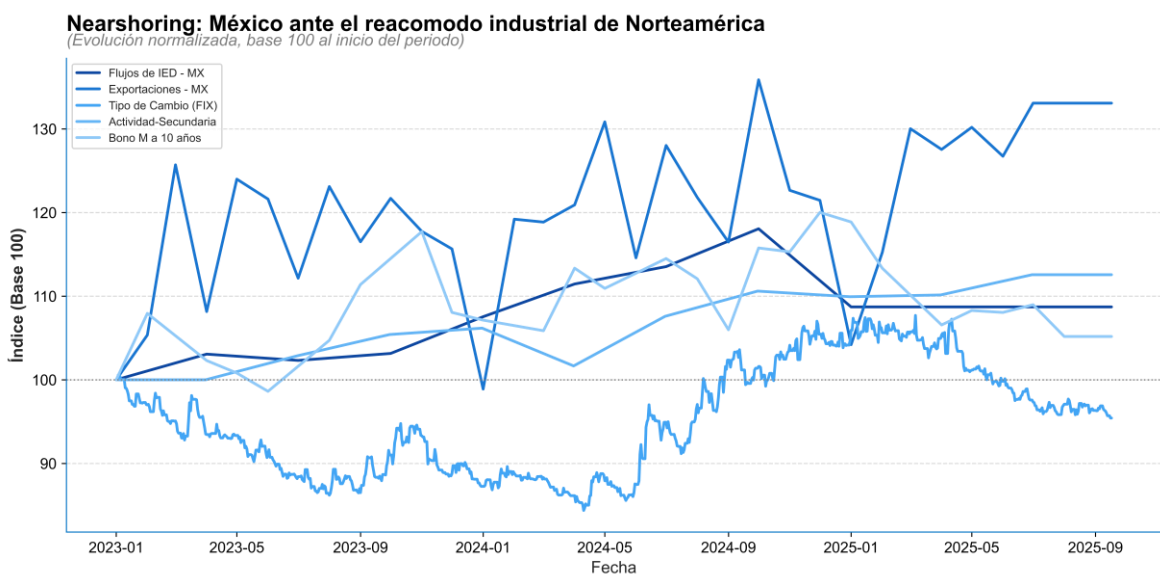
Curva M con prima por plazo: 10 y 30 años en 9.1% y 9.8%; la persistencia del tramo largo sugiere cautela por inflación subyacente, pese a menor presión externa de tasas y de energéticos en el margen.



Actividad y confianza resilientes, comercio casi balanceado y condiciones financieras que limitan presiones de demanda. Sesgo de Banxico: prudente y dependiente de datos, sin señales de giro explícitas.



# Nearshoring: México ante el reacomodo industrial de Norteamérica



La serie de Flujos de IED - MX muestra picos coincidentes con anuncios de plantas, seguido por incrementos en Exportaciones - MX hacia EE.UU. La Actividad-Secundaria acelera tras órdenes. En paralelo, el Tipo de Cambio (FIX) aprecia con entradas y carry, abaratando importaciones. El Bono M a 10 años desciende cuando mejora la percepción de riesgo y repunta ante ruido regulatorio o alza de tasas en EE.UU.

## Nearshoring: encadenamiento entre IED, exportaciones, peso y tasas

### Correlación en valores absolutos

| Nearshoring: encadenamiento entre IED, exportaciones, peso y tasas |                    |                    |                      |                      |                  |
|--------------------------------------------------------------------|--------------------|--------------------|----------------------|----------------------|------------------|
| Flujos de IED - MX                                                 | 1.00               | 0.40               | 0.30                 | 0.60                 | 0.54             |
| Exportaciones - MX                                                 | 0.40               | 1.00               | 0.19                 | 0.54                 | 0.05             |
| Tipo de Cambio (FIX)                                               | 0.30               | 0.19               | 1.00                 | 0.61                 | 0.33             |
| Actividad-Secundaria                                               | 0.60               | 0.54               | 0.61                 | 1.00                 | 0.43             |
| Bono M a 10 años                                                   | 0.54               | 0.05               | 0.33                 | 0.43                 | 1.00             |
|                                                                    | Flujos de IED - MX | Exportaciones - MX | Tipo de Cambio (FIX) | Actividad-Secundaria | Bono M a 10 años |

Esperamos correlación positiva entre Flujos de IED - MX y, con rezago, Exportaciones - MX, al materializarse la capacidad. La Actividad-Secundaria suele moverse en tándem con exportaciones. El Tipo de Cambio (FIX) tiende a apreciarse cuando sube la IED, por flujos, con correlación negativa. El Bono M a 10 años baja con menor prima de riesgo, aunque su relación es débil por choques de tasas en EE.UU.: 407 caracteres

El nearshoring acelera la relocalización industrial hacia México, impulsado por tensiones EE.UU.-China y reglas del T-MEC. Reconfigura flujos de IED y exportaciones y presiona infraestructura.

El reacomodo geopolítico y el T-MEC catalizan una ola de nearshoring que reposiciona a México como plataforma manufacturera de Norteamérica. La combinación de costos laborales competitivos, proximidad a consumidores estadounidenses y resiliencia logística atrae nuevas plantas y ampliaciones en automotriz, electrónicos, dispositivos médicos y centros de distribución. En el frente macro, los Flujos de IED - MX tienden al alza con anuncios multianuales, mientras las Exportaciones - MX ganan participación frente a Asia. La Actividad-Secundaria se desacopla parcialmente del ciclo global al recibir órdenes de sustitución, y el Tipo de Cambio (FIX) se fortalece por entradas de capital y carry, abaratando importaciones de insumos pero presionando márgenes exportadores. El ciclo local, sin embargo, depende de cuellos de botella: disponibilidad de energía firme y limpia, agua en el norte, permisos y Estado de derecho. Un Bono M a 10 años estable/moderado abarata el financiamiento de parques y logística; un repunte señalaría riesgo regulatorio o externo. A nivel sectorial, destacan nearshoring de autopartes EV, arneses, semiconductores de maduro nodo, muebles y equipo eléctrico, además de warehousing y última milla. El multiplicador se extiende a vivienda, servicios y banca. Riesgos: desaceleración de EE.UU., fortaleza del dólar global, restricciones energéticas, saturación fronteriza y seguridad. La ejecución definirá la magnitud.



# El Paso de los Días...

## Apoyos del Gobierno no se 'dan abasto': Deuda de Pemex equivale a 7 veces lo que gana en un año

Más allá del titular, el punto medular es que la capacidad de Pemex para atender su servicio de deuda sigue descansando, en buena medida, en transferencias y alivios fiscales del Gobierno federal. Esto está documentado en los informes financieros de Pemex y en los Criterios Generales de Política Económica de la SHCP, que han contemplado apoyos vía capitalizaciones y reducciones del Derecho de Utilidad Compartida publicadas en el DOF. El perfil de vencimientos se concentra en los próximos años, lo que eleva las necesidades de refinanciamiento y el riesgo de que el soberano deba intervenir de nuevo. Para las finanzas públicas, ello implica presiones sobre el balance del sector público, posible desplazamiento de gasto y mayor sensibilidad a choques de precios del crudo y a paros en el sistema de refinación. Para los mercados, el mensaje es doble: mientras exista respaldo explícito, el costo de financiamiento del soberano internaliza ese riesgo contingente; si dicho respaldo se acota, el spread corporativo de Pemex tendría que reflejar menor probabilidad de apoyo. Pemex es una empresa productiva del Estado; su deuda no es deuda pública directa, pero el mercado la trata como cuasi-soberana. La ruta de mitigación pasa por fortalecer flujo operativo, priorizar proyectos con retorno, transparencia en inversión y una política tributaria petrolera consistente.

### Y en más noticias...

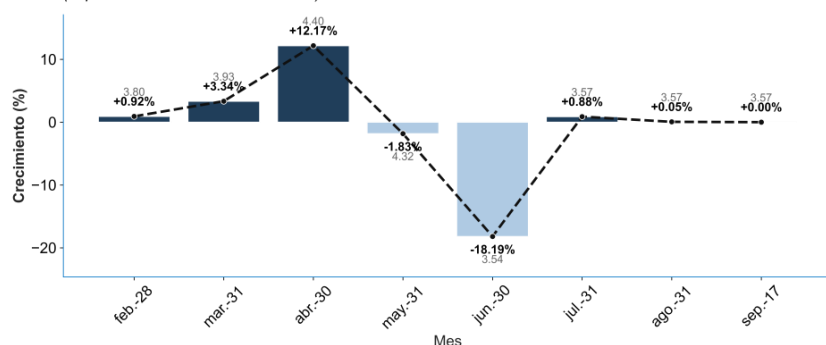
El avance del peso previo al anuncio de la Fed refleja un diferencial de tasas aún atractivo. Si la Fed perfila recortes graduales, el carry apoya; si resulta más "hawkish", cabe reversión. Para tesorerías, prioridad: coberturas y disciplina de liquidez. La Fed y Banxico confirman en sus comunicados que actuarán con dependencia de datos, lo que mantiene la volatilidad táctica.

El DOF publicó bases para consultas sobre la revisión del T-MEC; el propio tratado (art. 34.7) fija 2026 para el "joint review". Para empresas mexicanas, es momento de preparar posiciones técnicas y evidencia en reglas de origen, energía y comercio digital ante la SE y su contraparte en EE.UU. Un archivo técnico bien soportado hoy puede incidir en los términos de la negociación mañana.

La presión de Washington para elevar acciones contra el narcotráfico trasciende la seguridad: cruza con trazabilidad de precursores químicos, controles aduaneros y cumplimiento AML. Un desalineamiento puede elevar riesgo regulatorio y de sanciones, justo en la antesala de la revisión del T-MEC. Para empresas, fortalecer compliance y cadenas de custodia reduce exposición operativa y reputacional.

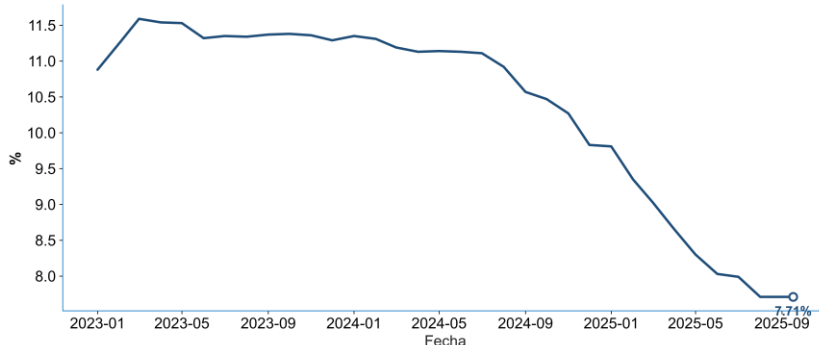
Crecimiento Mensual de Inflación Mx

(Expresado en términos Porcentuales)



Evolución de Cetes A 91 Días

(Expresado en Puntos Porcentuales)



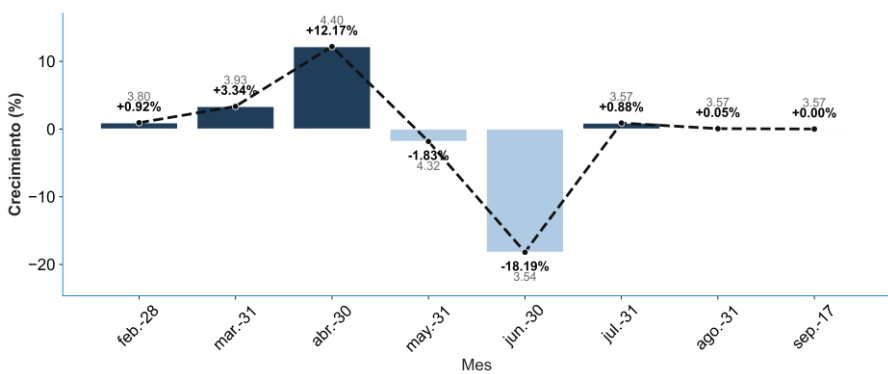
# Variables Macroeconómicas (México)

## Desinflación firme y confianza al alza moderada

Cambio porcentual (%) en relación en al periodo anterior

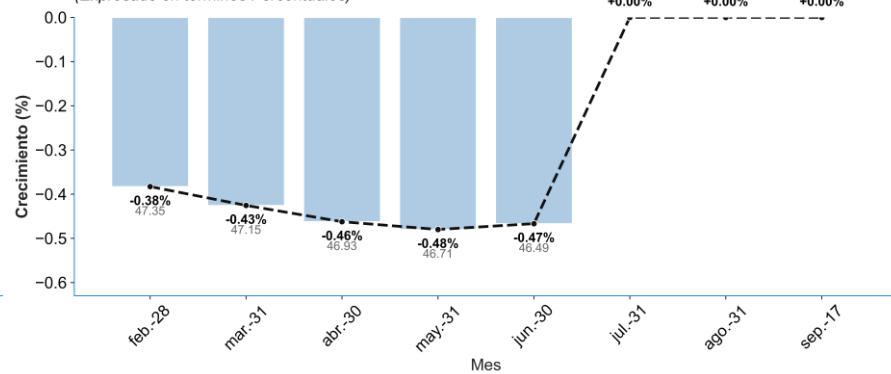
Crecimiento Mensual de Inflacion Mx

(Expresado en términos Porcentuales)



Crecimiento Mensual de Confianza Del Consumidor (Índice)

(Expresado en términos Porcentuales)



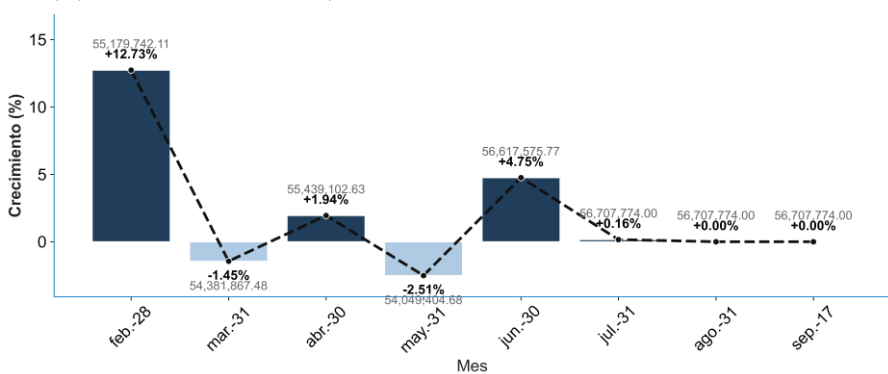
Primero, la inflación MX cae de 7.91% (2023-01) a 3.57% (2025-09), mínimo 3.51% en 2025-07 y variación de -54.87%. El trazo sugiere desinflación por disipación de choques externos y política monetaria restrictiva; el leve rebote tras el mínimo indica presiones remanentes. Segundo, la confianza avanza de 44.77 a 46.49, con 44.50 (2023-09) y 47.73 (2024-12); coevoluciona con la baja de precios sin implicar causalidad, con menor riesgo de freno del consumo.

## Exportaciones aceleran; IED crece y modera

Cambio porcentual (%) en relación en al periodo anterior

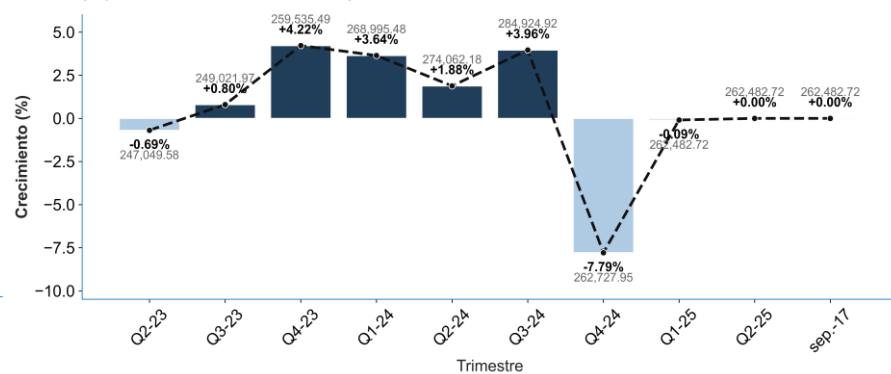
Crecimiento Mensual de Exportaciones - Mx

(Expresado en términos Porcentuales)



Crecimiento Trimestral de Flujos De Ied - Mx

(Expresado en términos Porcentuales)



Primero, Exportaciones - MX crecen 33.09% entre 2023-01 y 2025-09, de 42,609,734 a 56,707,774; tocaron mínimo en 2024-01 y máximo en 2024-10. El salto sugiere impulso externo de demanda y precios tras un bache de costos/estacionalidad, con efectos en divisas, actividad y márgenes. En paralelo, Flujos de IED - MX suben 8.72%, marcan pico en 2024-10 y luego moderan, reflejando inversión sostenida; ambos picos coinciden, señal de co-movimiento.



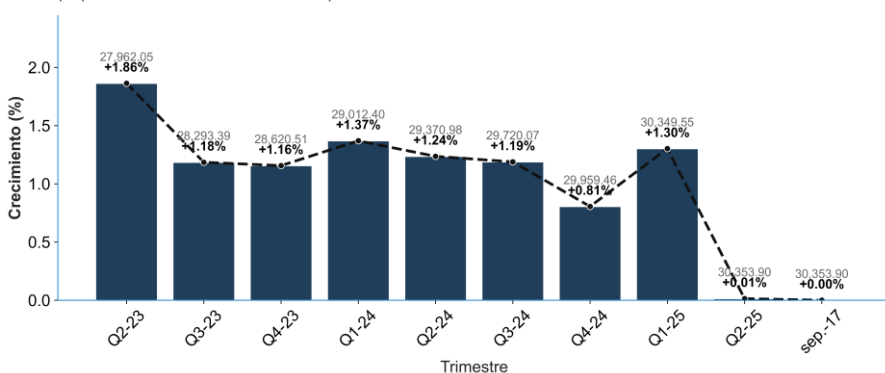
# Variables Macroeconómicas (E.E.U.U)

## Consumo impulsa; PIB nominal crece con meseta reciente

Cambio porcentual (%) en relación en al periodo anterior

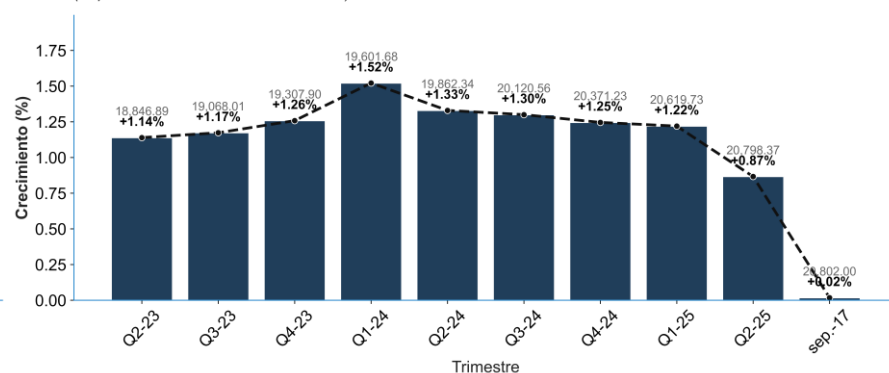
Crecimiento Trimestral de Pib Nominal (Us)

(Expresado en términos Porcentuales)



Crecimiento Trimestral de Índice De Consumo Personal

(Expresado en términos Porcentuales)



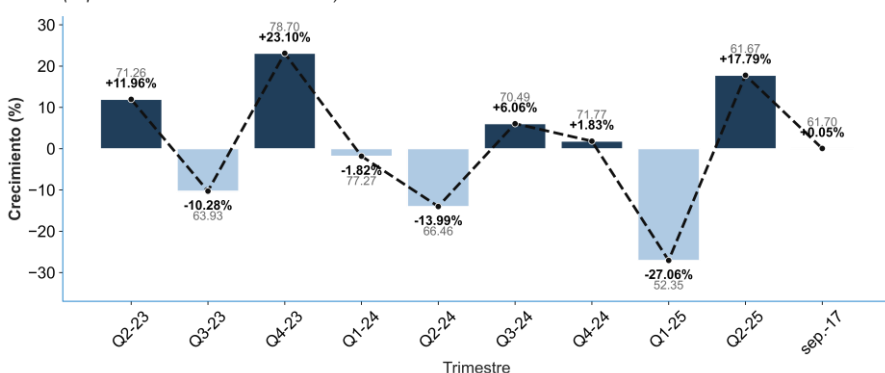
De entrada, el PIB nominal de EE. UU. crece 11.74% de 2023-01 a 2025-09, con mínimo al inicio y pico en 2025-04, señal de expansión con leve meseta; el avance mezcla cantidad y precios, condicionado por inflación, salarios y crédito, y por choques externos de energía y comercio. A su vez, el consumo personal sube 12.59% y toca máximo en 2025-07, liderando el ciclo; su mayor tracción y el rezago del PIB sugieren co-movimiento y posible presión de precios.

## Confianza cede; producción industrial resiste

Cambio porcentual (%) en relación en al periodo anterior

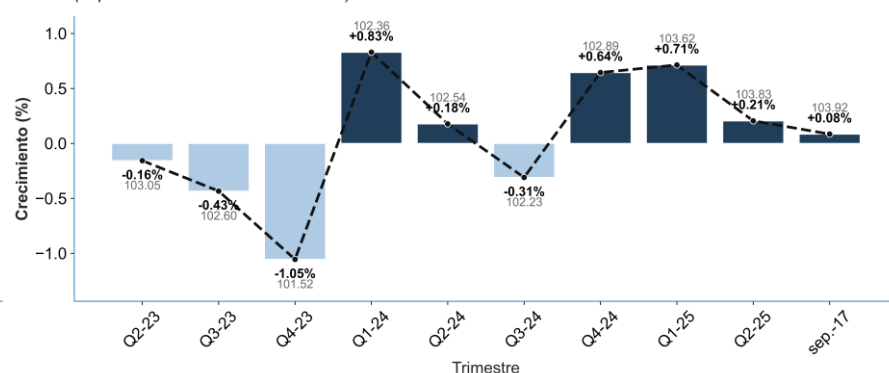
Crecimiento Trimestral de Confianza Del Consumidor (Us)

(Expresado en términos Porcentuales)



Crecimiento Trimestral de Índice De Prod Industrial (Us)

(Expresado en términos Porcentuales)



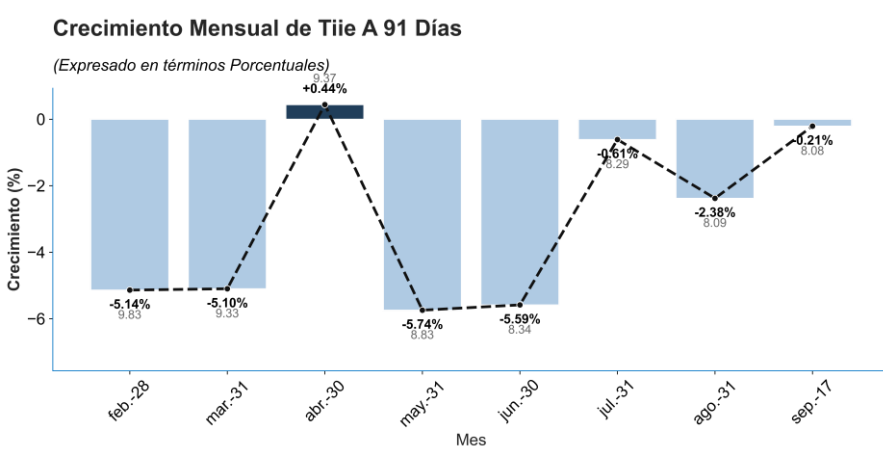
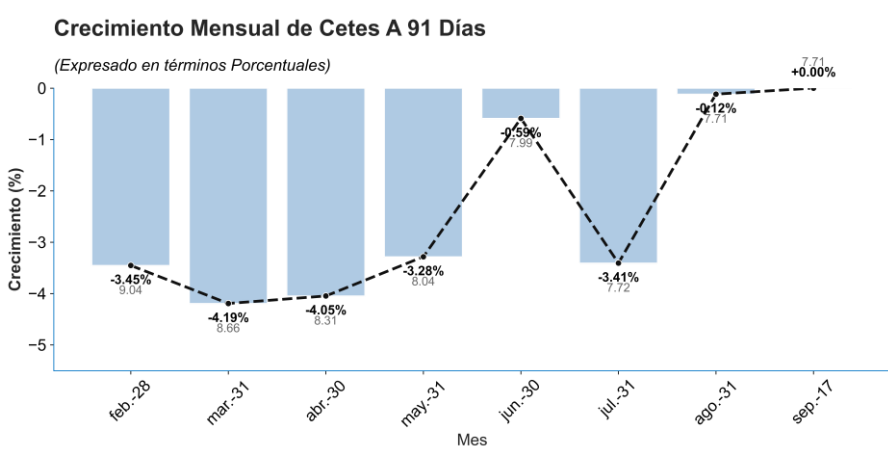
De inicio, la confianza del consumidor retrocede 4.93% entre 2023-01 y 2025-09, tras pico en 2024-03 (79.4) y un mínimo en 2025-04 (52.2). El rango amplio apunta a choques de precios, tasas o empleo; ello suele enfriar consumo. En cambio, la producción industrial sube 1.14%, con piso en 2024-01 (101.48) y techo en 2025-06 (104.21) apoya empleo. La divergencia y el rezago sugieren que el impulso fabril no se tradujo plenamente en confianza.



# Tasas de Interés (México)

## Tasas cortas descenden y se amplía el spread

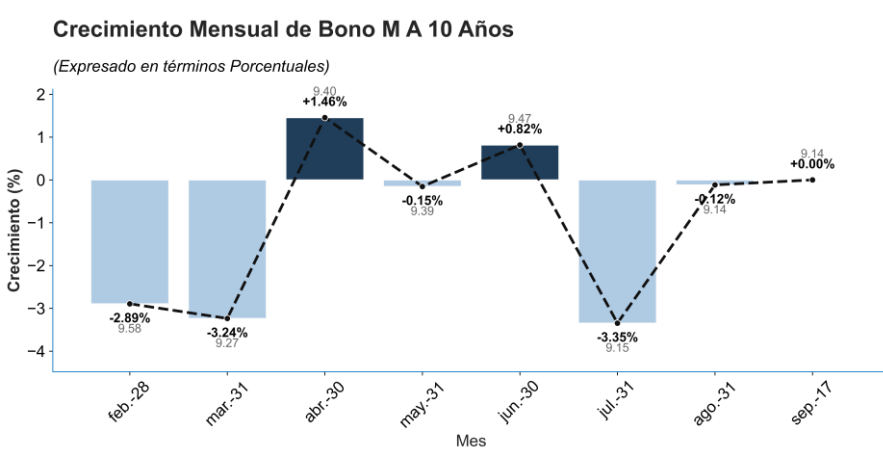
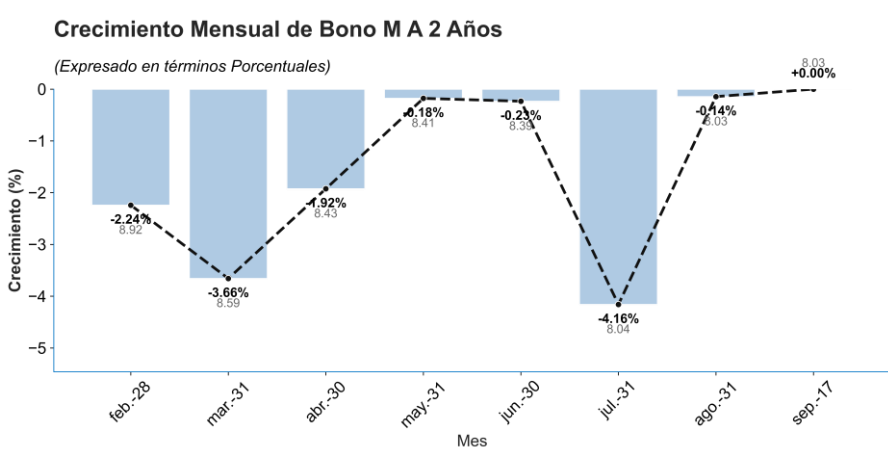
Cambio porcentual (%) en relación en al periodo anterior



En Cetes a 91 días se registra un descenso claro: del máximo de 11.59% (2023-03) cae de forma sostenida a 7.71% en 2025-09, con mínimo en 2025-08, acumulando -29.14%. El patrón indica normalización monetaria tras choques internos y externos. La TIIE a 91 días co-mueve (-26.33%), pero su pico es posterior (11.86% en 2024-01) y cierra en 8.08%, ampliando el diferencial vs Cetes de 8 a 37 pb, señal de costos crediticios más lentos de ajustar.

## Curva se empina: corto afloja y largo se tensiona

Cambio porcentual (%) en relación en al periodo anterior



Para el Bono M a 2 años, el ciclo marca máximo temprano (10.86 en 2023-03) y una desinflación sostenida hasta el mínimo y cierre en 8.03 (2025-08/09), compatible con relajación de expectativas y giro monetario, aliviando fondeo de corto plazo. En cambio, el 10 años pasó de 8.69 a 9.14, con valle en 2023-06 y techo en 2024-12 (10.43), sugiere prima de plazo y riesgo fiscal/externo; la curva dejó la inversión y se empinó, afectando valuaciones y duración.



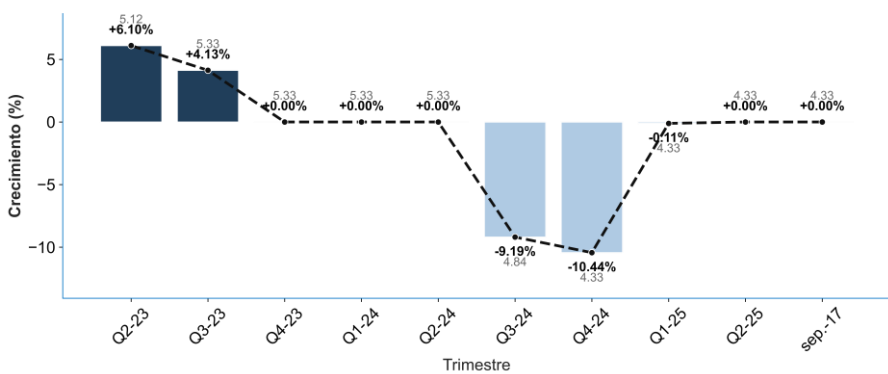
# Tasas de Interés (E.E.U.U)

## Tasa restrictiva; 2 años descuento alivio monetario

Cambio porcentual (%) en relación en al periodo anterior

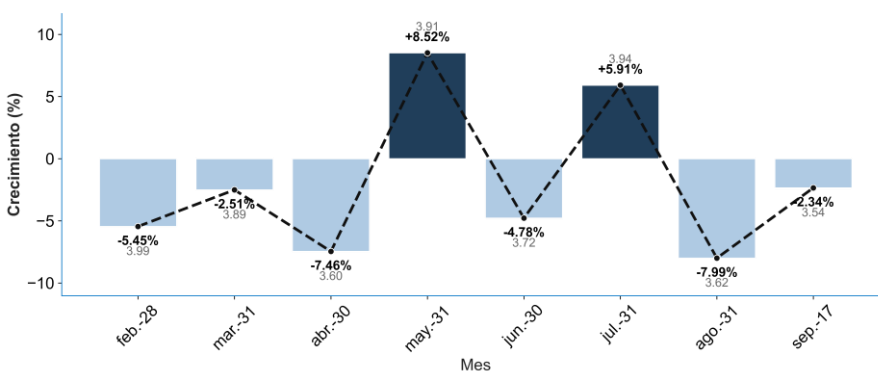
Crecimiento Trimestral de Tasa De Referencia (Us)

(Expresado en términos Porcentuales)



Crecimiento Mensual de Bono Tesoro 2-Años (Us)

(Expresado en términos Porcentuales)



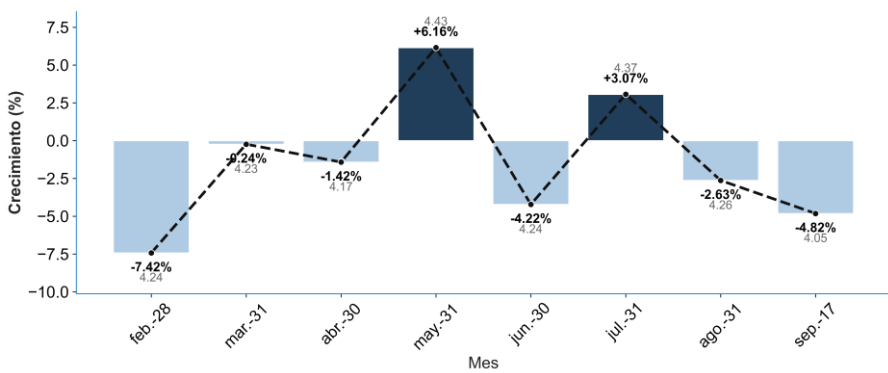
Primero, la Tasa de Referencia (US) partió en 4.33%, tocó 5.33% en 2023-08 y cerró en 4.33%, señal de alzas seguidas de pausa; el nivel implica postura aún restrictiva, moderando demanda y manteniendo costos altos. En contraste, el 2-años cayó a 3.54% tras 5.19% (-19.55%), reflejando expectativas de recortes y menor prima por plazo, lo que afloja condiciones. Ambas subieron en 2023 y luego divergieron, sugiriendo descuento de alivio monetario.

## Curva larga se empina: alza de bonos del Tesoro US

Cambio porcentual (%) en relación en al periodo anterior

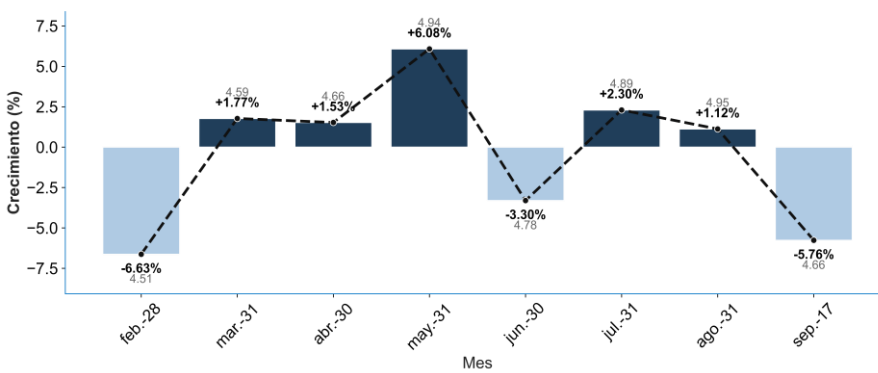
Crecimiento Mensual de Bono Tesoro 10-Años (Us)

(Expresado en términos Porcentuales)



Crecimiento Mensual de Bono Tesoro 30-Años (Us)

(Expresado en términos Porcentuales)



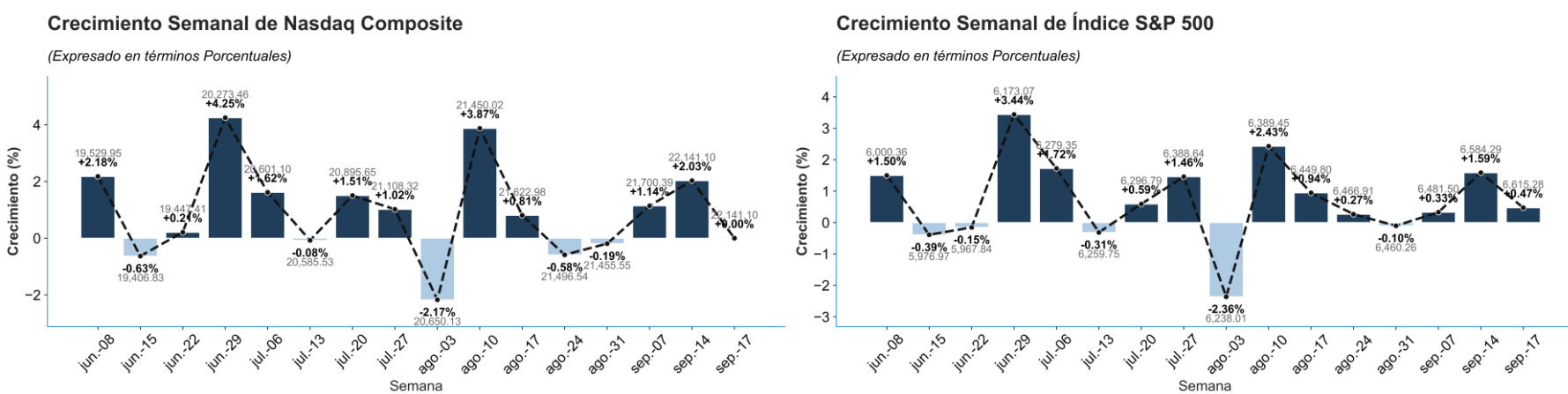
De enero de 2023 a septiembre de 2025, el 10 años sube de 3.79% a 4.05%, con piso en 3.30% (abr-23) y pico en 4.98% (oct-23). El salto conjunto a máximos en oct-23 y cierre arriba del inicio sugieren repunte de prima por plazo y presiones inflacionarias/oferta, con impacto en costo de financiamiento. En el 30 años, de 3.88% a 4.66% (+20.10%), rango 3.54-5.



# Indicadores Bursátiles

## Rally sincronizado: Nasdaq supera al S&P con holgura

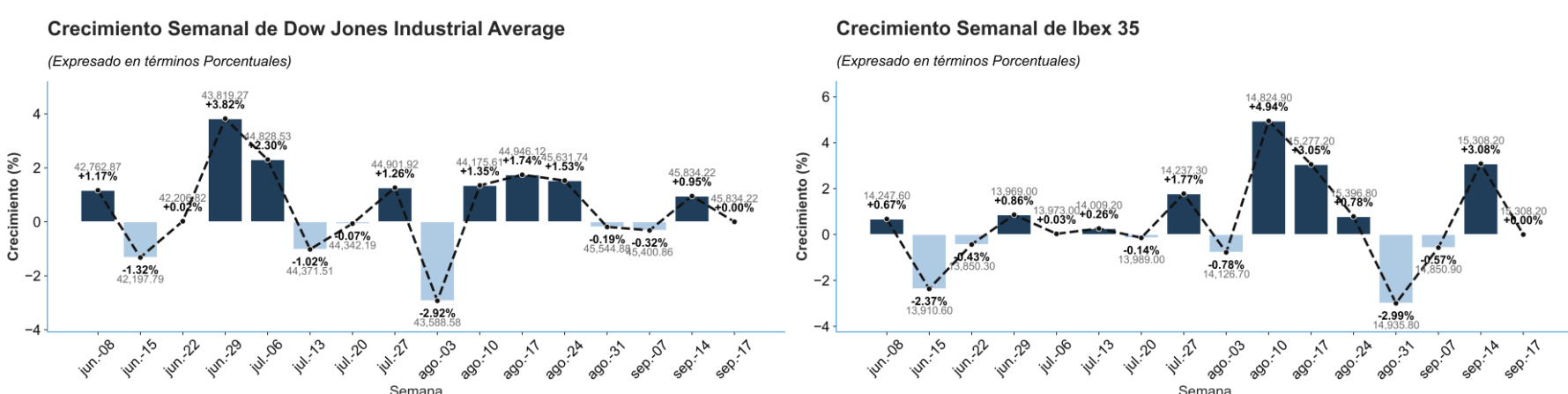
Cambio porcentual (%) en relación en al periodo anterior



En el Nasdaq Composite, el periodo arranca en su mínimo (10,305.24) y cierra en su máximo (22,141.10), acumulando +113.16%. La falta de nuevos pisos intermedios implica un tramo alcista sostenido y escasos retrocesos, consistente con choques favorables persistentes. En el S&P 500, el avance es +72.99% (3,824.14 a 6,615.28) y también culmina en máximo, señal de impulso amplio. La brecha sugiere mayor beta del Nasdaq y comovimiento sin rezagos.

## Rally amplio: Dow Jones e IBEX 35 aceleran 2023-2025

Cambio porcentual (%) en relación en al periodo anterior



Aunque comenzó con tropiezo, el Dow Jones sube 38.32% de 33,136 a 45,834: mínimo en 2023-03 (31,819) y máximo en 2025-09 (46,108) describen un rally persistente tras un shock inicial, coherente con mejoras de expectativas y alivio financiero. En cambio, el IBEX 35 escala 82.90% desde 8,370 a 15,308, tocando techo en 2025-08 y leve retroceso: sugiere revaloración intensa.



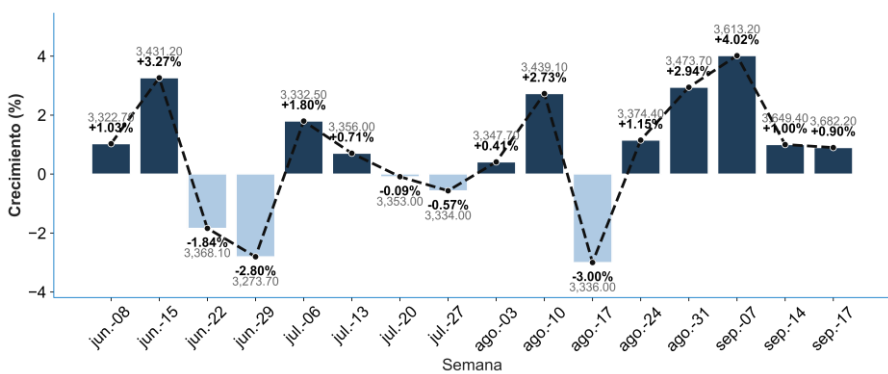
# Derivados (Commodities)

## Metales preciosos en rally defensivo y volátil

Cambio porcentual (%) en relación en al periodo anterior

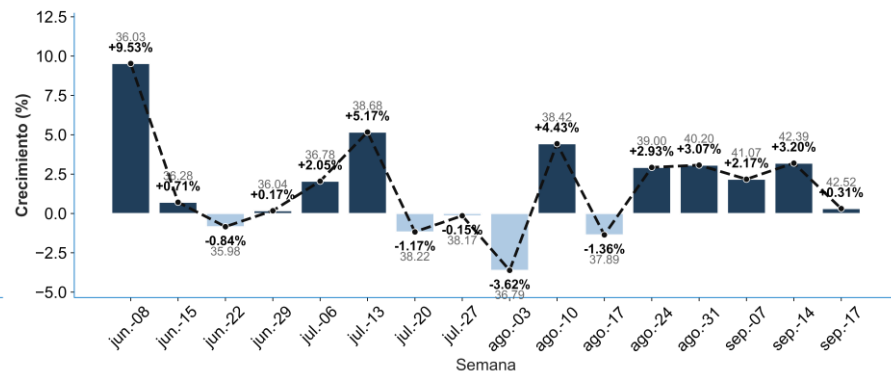
Crecimiento Semanal de Oro

(Expresado en términos Porcentuales)



Crecimiento Semanal de Plata

(Expresado en términos Porcentuales)



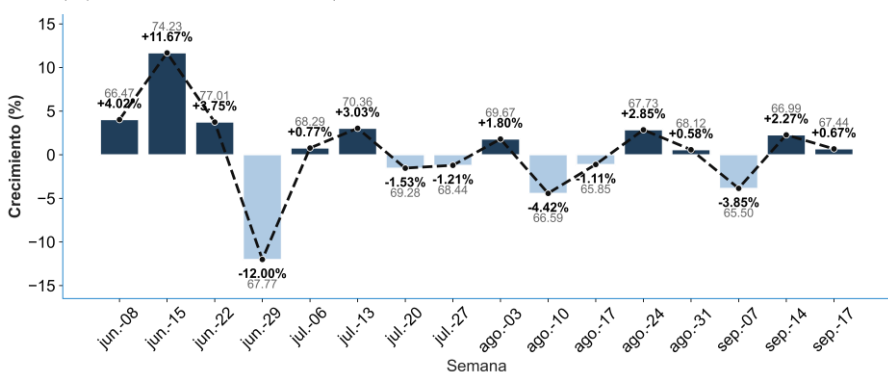
El periodo arranca con debilidad: el oro baja a 1,808.80 en feb-23 y luego se duplica hasta 3,682.20 en sep-25 (+100.15%), coherente con búsqueda de refugio, choques geopolíticos y alivio en tasas reales; la oferta inelástica refuerza el salto. La plata toca 20.00 en mar-23 (-16.9%) y termina en 42.52 (+76.72%), mayor beta y rezago; co-mueven al alza, encareciendo insumos industriales y elevando márgenes y valuaciones de mineras.

## Brent y WTI corrigen con spread estable

Cambio porcentual (%) en relación en al periodo anterior

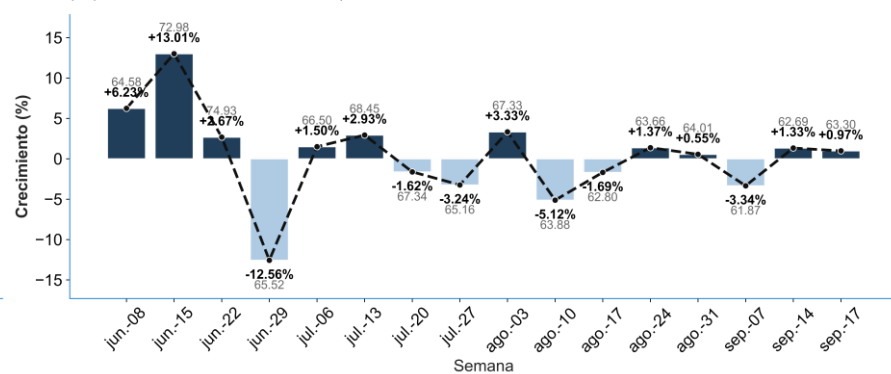
Crecimiento Semanal de Petróleo (Brent)

(Expresado en términos Porcentuales)



Crecimiento Semanal de Petróleo (Wti)

(Expresado en términos Porcentuales)



El Brent bajó de 82.10 a 67.44 (-17.86%), tras un máximo en 2023-09 (96.55) y un mínimo en 2025-05 (60.23). La trayectoria refleja mezcla de recortes/disciplinas OPEP+, debilidad de demanda y primas geopolíticas volátiles; eso presiona ingresos de productores y aligera costos energéticos e inflación. Paralelamente, el WTI cayó de 76.93 a 63.30 (-17.72%), con 93.68 y 57.13 como extremos, moviéndose al unísono; el spread se mantuvo acotado y rezagos leves.





# SMARTCFO N

## CFO ON DEMAND

### Referencias:

- Banco de México. (2025). \*Sistema de Información Económica (SIE)\*. Recuperado de <https://www.banxico.org.mx/SieInternet/>
- Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI). (2025). \*Banco de Información Económica (BIE)\*. Recuperado de <https://www.inegi.org.mx/sistemas/bie/>
- U.S. Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED). (2025). \*Federal Reserve Economic Data\*. Recuperado de <https://fred.stlouisfed.org/>
- Yahoo Finance. (2025). \*Market Data and Stock Quotes\*. Recuperado de <https://finance.yahoo.com/>
- El Financiero. (2025, 17 de septiembre). Apoyos del Gobierno no se 'dan abasto': Deuda de Pemex equivale a 7 veces lo que gana en un año. Recuperado de <https://www.elfinanciero.com.mx/economia/2025/09/17/deuda-de-pemex-equivale-a-7-veces-lo-que-gana-en-un-ano/>
- El Financiero. (2025, 17 de septiembre). Peso avanza antes de la decisión de la Fed: ¿Cómo cotiza HOY ante el dólar?. Recuperado de <https://www.elfinanciero.com.mx/mercados/2025/09/17/peso-dolar-hoy-17-de-septiembre-de-2025/>
- El Financiero. (2025, 17 de septiembre). Consultas públicas para revisión del T-MEC: Ebrard lanza bases en el DOF, ¿cómo puedes participar?. Recuperado de <https://www.elfinanciero.com.mx/economia/2025/09/17/consultas-publicas-para-revision-del-tmec-como-mandar-sugerencias-a-ebrard/>
- El Financiero. (2025, 16 de septiembre). Gobierno de Trump exige esfuerzos 'adicionales y enérgicos' a México contra el narco. Recuperado de <https://www.elfinanciero.com.mx/mundo/2025/09/16/gobierno-de-trump-exige-esfuerzos-adicionales-y-energicos-a-mexico-contra-el-narco/>

**¡Gracias por acompañarme en este repaso macro — nos leemos en el próximo tiraje!**