

MULTISECTORIAL

10 de junio de 2025

ANÁLISIS SECTORIAL

CONTACTOS

René Robles, CFA +52.55.1555.5346
Director – Credit Analyst
rene.robles@moodys.com

Francisco Urióstegui +52.55.1253.5728
Associate Director – Credit Analyst
francisco.uriostegui@moodys.com

Vicente Gómez +52.55.1555.5304
Ratings Manager
vicente.gomez@moodys.com

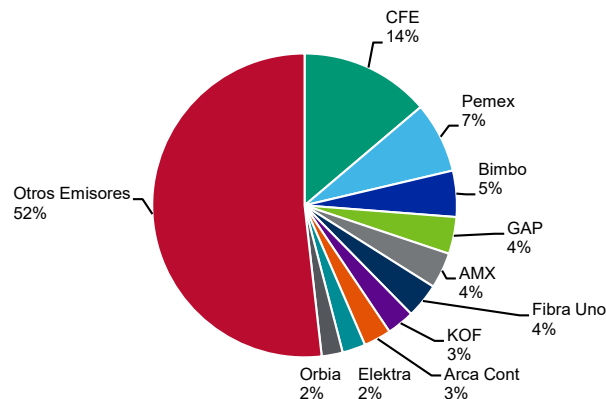
SERVICIO AL CLIENTE

México
+52.55.12535700

Reducción de tasas de interés y necesidades de refinanciamiento podrían impulsar el crecimiento del mercado de bonos corporativos

Al cierre de mayo de 2025, el mercado de bonos corporativos de largo plazo en México (sin considerar emisiones bancarias, bursatilizaciones de activos y proyectos de infraestructura) asciende a MXN 976,900 millones. El monto colocado durante los primeros cinco meses de 2025 registra un crecimiento de 7.6% con respecto al mismo periodo del año anterior. Históricamente, este mercado ha mostrado alto niveles de concentración; los cinco principales emisores representan más de la tercera parte del monto total en circulación, destacando la Comisión Federal de Electricidad ([CFE AAA.mx estable](#)) con el 13.8%.

GRÁFICO 1 – Principales Emisores del Mercado de Bonos Corporativos de Largo Plazo en México.



Fuente: Moody's Local México.

La economía mexicana ha mostrado signos de desaceleración, de tal forma que, durante las últimas semanas, varias entidades han rebajado sus pronósticos de crecimiento. El 27 de mayo, el Banco de México (Banxico) ajustó nuevamente a la baja las expectativas de crecimiento del PIB para 2025 de 0.6% a 0.1%, como resultado de la debilidad del consumo y la caída de la inversión en los primeros meses del año, la cual se ha visto afectada por la incertidumbre derivada del cambio en la política arancelaria de Estados Unidos. Por su parte, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) y la Encuesta Citi de Expectativas prevén un crecimiento anual de 0.4% y 0.1%, respectivamente, en línea con nuestra expectativa del crecimiento del PIB de 0.3% para este año.

De hecho, todos estos factores pueden haber sido los causantes de la dinámica de las colocaciones en el mercado mexicano de deuda doméstica en el primer trimestre de 2025, con una amplia proporción de deuda de corto plazo (aproximadamente 68% de la deuda colocada durante el primer trimestre de 2025 fue de corto plazo).

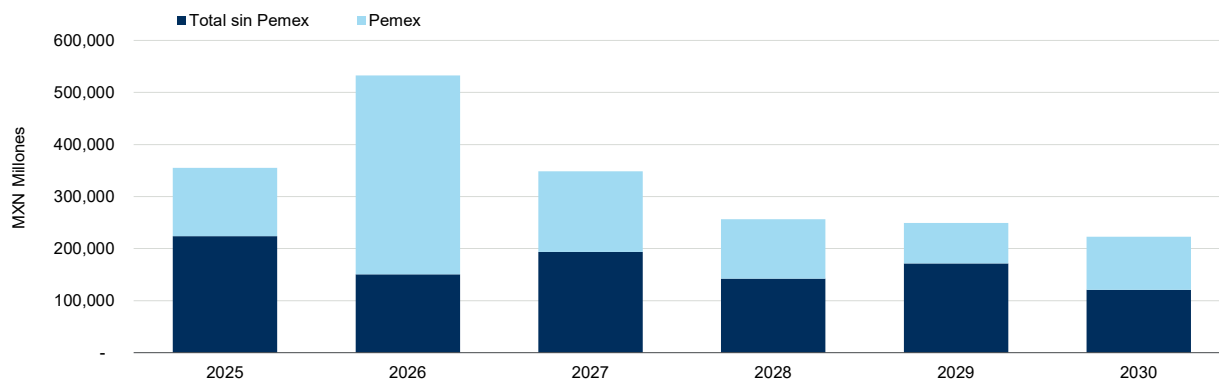
Según datos publicados por la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), durante los primeros tres meses de 2025, el monto colocado en bonos de corto plazo (plazo

inferior a un año) fue 20% mayor con respecto al primer trimestre de 2024; se colocaron 322 emisiones por un monto total de MXN 85,683 millones.

A pesar de lo anterior, Moody's Local México considera que el mercado mexicano de bonos corporativos de largo plazo podría mantener su dinamismo gracias a la disminución esperada de las tasas de interés y las necesidades de refinanciamiento de las empresas. El 15 de mayo de 2025, Banxico redujo en 50pb la tasa de fondeo interbancaria a un día por tercera vez en el año, situándola en 8.50%. Los analistas consultados en la más reciente Encuesta Citi de Expectativas esperan que el ciclo de baja de tasas continúe y pronostican una tasa de fondeo de 7.50% para el cierre de año. Este ciclo descendente genera una reducción en el costo de fondeo de los corporativos mexicanos ya que más del 40% del monto en circulación en el mercado paga tasas de interés flotantes.

Sin considerar los vencimientos de Petróleos Mexicanos ([Pemex AA+.mx estable](#)), cuyas actividades de refinanciamiento se han realizado por fuera del mercado mexicano durante los últimos años, los 15 principales emisores de bonos corporativos enfrentan amortizaciones para lo que resta de 2025 y 2026 por un monto de aproximadamente MXN 375,000 millones, por lo que deberán buscar alternativas para el refinanciamiento de estos pasivos, incluyendo la emisión de certificados bursátiles de largo plazo.

GRÁFICO 2 – En el periodo 2025 – 2030, los vencimientos de deuda financiera de los principales corporativos del mercado mexicano suman más de MXN 1 billón sin incluir a Pemex.



Fuente: Moody's Local México con información de FactSet y presentaciones de resultados trimestrales de los emisores.

Moody's Local México también espera, en el mediano plazo, una reactivación de las emisiones vinculada a proyectos de infraestructura gracias a la mayor apertura mostrada por la Nueva Administración para trabajar en colaboración con el sector privado. La reciente Reforma Constitucional en Materia Energética pretende impulsar la participación de privados en el sector mediante nuevos esquemas mixtos en sociedad con las Empresas Públicas del Estado y su plan sexenal contempla un agresivo programa de inversión en proyectos de infraestructura que requerirá un mayor involucramiento del sector privado: a) construcción, terminación y ampliación de 14 tramos de la red carretera nacional; b) construcción y ampliación de diez terminales portuarias; c) ampliación de cinco aeropuertos y fortalecimiento de la conectividad del Aeropuerto Internacional Felipe Ángeles; d) concesiones para la construcción y desarrollo de siete rutas de trenes de pasajeros; y e) obras estratégicas para el tratamiento y abasto de agua conforme al nuevo Plan Nacional Hídrico.

Banca múltiple no depende de financiamiento bursátil gracias a su fuerte financiamiento vía depósitos, la banca de desarrollo podría revitalizar las emisiones al cierre de 2025.

No ha habido nuevas emisiones significativas de bancos múltiples en lo que va del año en el mercado doméstico, a pesar de que los activos totales de la banca múltiple crecieron 10% al cierre de abril 2025 con base en los últimos 12 meses (UDM), una tendencia similar a la observada en los cuatrimestres previos desde 2022. La baja dependencia del financiamiento de mercado por parte de la banca múltiple reside en su capacidad de calzar la progresión de sus activos y cartera de crédito con niveles de captación que muestran tendencias sostenidas de crecimiento que fluctúan alrededor de 10%, además de ser una fuente de financiamiento relativamente más barata que la deuda bursátil. Esto tiene como resultado el sólido rendimiento sobre activos (ROA) de 2.02% de la banca múltiple. De esta forma, el uso de la deuda

bursátil por parte de la banca múltiple es más bien secundario y se ha posicionado constantemente por debajo de la banca de desarrollo para representar alrededor del 43% de la deuda bancaria bursátil. Para los próximos 18 meses, Moody's Local México no anticipa una mayor actividad con excepción de los refinanciamientos. Por su componente de largo plazo la deuda bursátil puede funcionar para calzar carteras y activos de largo plazo.

A diferencia de la banca múltiple, la banca de desarrollo ha mostrado mayor dinamismo y podría aumentar sus emisiones en los próximos 18 meses debido a su función anticíclica. Incluso la banca de desarrollo mostró un mayor crecimiento en sus activos totales que la banca múltiple, un 12% UDM al cierre de abril de 2025. Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos ([Banobras AAA.mx estable](#)) es el principal emisor de deuda bancaria bursátil, con un acceso sólido al mercado. A mayo de 2025, sus emisiones representan el 23% del total de esta deuda y cerca de la mitad de las emisiones de la banca de desarrollo, que suman el 57% de la deuda bancaria bursátil. De manera prospectiva, en lo que resta del 2025, la banca de desarrollo regresará al mercado para operaciones de refinanciamiento con Banobras y Nacional Financiera, Sociedad Nacional de Crédito, Institución de Banca de Desarrollo ([NAFIN AAA.mx estable](#)) como los principales protagonistas, sin embargo, frente al debilitamiento de la economía, Moody's Local México espera que las políticas anticíclicas impulsen mayores emisiones de la banca de desarrollo a partir del último trimestre de 2025.

Otros sectores han venido creciendo a tasas mayores que la banca múltiple como el sector de Sociedades Financieras Populares (Sofipo) que creció gracias a nuevos participantes digitales, aunque desde una base baja. Sin embargo, la licencia Sofipo permite captar recursos del público ahorrador y estas entidades han demostrado capacidad para atraer ahorradores, lo que se refleja en un bajo interés en deuda bursátil del sector. Las Instituciones Financieras No Bancarias (IFNBs) han utilizado el canal de deuda doméstica para financiarse, recurriendo a financiamiento garantizado. Finalmente, las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFOREs), continúan administrando cada vez más recursos a medida que crecen las aportaciones obligatorias paulatinamente (de hecho, creciendo sus activos por encima de la banca múltiple, por ejemplo), por lo que hay una buena demanda para los títulos de empresas con historial en el mercado bursátil de deuda, lo que refuerza nuestra idea de una recuperación en el dinamismo de las emisiones de largo plazo para lo que resta de 2025.

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHO FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings") también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en ir.moody.com bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Charter Documents - Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa - Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de Segunda Parte y las Evaluaciones de Cero Emisiones Netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur. JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.