

Análisis del Paquete Económico 2025

- Hoy, el secretario de Hacienda, Rogelio Ramírez de la O, entregó al Congreso el *Paquete Económico 2025*
- La propuesta incluye tres documentos: (1) *Criterios Generales de Política Económica*; (2) la *Ley de Ingresos* y (3) el *Presupuesto de Egresos*
- Sobre el crecimiento, las expectativas para 2024 se plantearon en un rango entre 1.5% y 2.5% (puntual: 2.1%). El estimado para 2025 se encuentra entre 2.0% y 3.0% (puntual: 2.3%). Otros estimados como la inflación, tipo de cambio y tasas de interés también fueron ajustados, reflejando las condiciones actuales con mayor precisión
- Sobre el sector petrolero, el precio proyectado para la mezcla mexicana durante este año y el próximo tuvieron ajustes acotados a la baja, aunque con mayor optimismo sobre la producción
- A pesar de los ajustes, siguen viendo un déficit primario en 2024 de 1.4% del PIB, con los RFSP en -5.9%. Para el próximo año se anticipan en +0.6% y -3.9%, respectivamente, reflejando mayores ingresos y una reducción del gasto público
- Los ingresos en 2025 aumentarían 3.3% a/a en términos reales. Los ingresos petroleros crecerían 4.3% y los no petroleros en 3.1% –destacando a los tributarios (3.0%). Es relevante señalar que se proponen tres cambios a la *Ley Federal de Derechos* para incrementar la recaudación en servicios relacionados a la migración, medio ambiente y minería
- Se espera que los egresos caigan 3.6% a/a en términos reales el próximo año, consistente con los esfuerzos de consolidación fiscal. No obstante, el enfoque en el gasto en programas sociales y proyectos prioritarios se mantendría, con \$1,024.7 mil millones (2.4% a/a)
- Los recursos a las entidades federativas se proyectan 1.2% más bajos relativo al monto aprobado en 2024. Al interior, las participaciones avanzarían 1.8%, aunque con las aportaciones cayendo 4.6%
- El gobierno prevé una contribución a PEMEX de \$136 mil millones para el pago de deuda, así como una simplificación de su esquema tributario
- Con ello, el Saldo Histórico de los RFSP resultaría en 51.4% del PIB al cierre de este año, lo que prevalecería a lo largo del horizonte estimado (hasta 2030) y cumpliría con lo planteado en la Ley de Responsabilidad Hacendaria



Alejandro Padilla Santana
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
alejandro.padilla@banorte.com



Juan Carlos Alderete Macal, CFA
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia de Mercados
juan.alderete.macal@banorte.com



Francisco José Flores Serrano
Director de Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com



Yazmín Selene Pérez Enríquez
Subdirector Economía Nacional
yazmin.perez.enriquez@banorte.com



Cintia Gisela Nava Roa
Subdirector Economía Nacional
cintia.nava.roa@banorte.com



[@analisis_fundam](http://www.banorte.com/analisiseconomico)

SHCP: Marco macroeconómico y variables fiscales

Selección

	2024		2025	
	Actual	Previo	Actual	Previo
PIB (% a/a)	2.1 (1.5 a 2.5)	2.6 (2.5 a 3.5)	2.3 (2.0 a 3.0)	2.5 (2.0 a 3.0)
Tipo de cambio (USD/MXN, promedio del periodo)	18.2	17.6	18.7	17.9
Precio del petróleo (US\$/bbl, promedio del periodo)	70.7	71.3	57.8	58.4
RFSP (% del PIB)	-5.9	-5.9	-3.9	-3.0
SHRFSP (% del PIB)	51.4	50.2	51.4	50.2
Balance primario (% del PIB)	-1.4	-1.4	0.6	0.9

Nota: Los previos para 2024 corresponden a su última revisión en el Reporte Trimestral del 3T24. Los previos de 2025 son los presentados en los Pre-Criterios 2025

Fuente: SHCP

Ganadores del premio como los mejores pronosticadores económicos de México por LSEG en 2023



Documento destinado al público en general

El secretario de Hacienda entregó el Paquete Económico 2025 al Congreso. Hoy, el secretario de Hacienda, Rogelio Ramírez de la O, entregó al Congreso el *Paquete Económico 2025*. El paquete incluye los *Criterios Generales de Política Económica (CGPE)*, la iniciativa de *Ley de Ingresos* y la propuesta de *Presupuesto de Egresos de la Federación*. Tras esta acción, la Cámara de Diputados y de Senadores tienen que aprobar la Ley de Ingresos a más tardar el 31 de diciembre; por su parte, el Presupuesto de Egresos debe ser aprobado únicamente por la Cámara de Diputados con esa misma fecha límite. Cabe señalar que los plazos son distintos a otros años por el cambio en la administración federal el 1 de octubre.

Fechas límite para el Paquete Económico 2025

Fecha	Concepto
15-nov.	Entrega del Paquete Económico
31-dic.	Fecha límite para la aprobación de la LIF y PEF por el Congreso de la Unión

Fuente: CGPE 2025, SHCP

Pronósticos actualizados, con optimismo sobre la actividad y el sector petrolero. La Secretaría de Hacienda (SHCP) planteó un rango estimado de crecimiento este año entre 1.5% y 2.5% (puntual: 2.1%), lo que implica una revisión a la baja relativo a las expectativas previas. Mientras tanto, para 2025 el rango resultó sin cambios entre 2.0% y 3.0% (puntual: 2.3%). Es relevante señalar que ambos números se encuentran por arriba de las expectativas de los analistas, aunque la SHCP señala que esperan un impulso del rubro doméstico –apuntalado por el consumo, pero con la inversión también positiva– y también en el frente externo ante un desempeño positivo de la producción industrial en EE. UU. Sobre otros estimados, el tipo de cambio fue ajustado para reflejar sus recientes movimientos, con el promedio para este año en USD/MXN 18.2 (previo: 17.6) y para 2025 en 18.7 (previo: 17.9)¹. La inflación se sitúa en 4.3% y 3.5% a/a para los mismos periodos, con la última más alta que [el último estimado del banco central](#). Sobre las tasas, se anticipan niveles marginalmente más altos para este año y el próximo, con los CETES a 28 días al cierre del periodo actual 50pb más elevados, en 10.0%; y 100pb más en 2025, en 8.0%. Sobre el petróleo, los precios en general fueron más bajos vs. su última actualización. Para 2024 y 2025 las estimaciones son de 70.7 y 57.8 US\$/bbl, en el mismo orden. Sin embargo, la producción sería mayor en ambos años relativo a lo presentado en los [Pre-Criterios](#), con la producción de este año en 1,877kbpd y el próximo en 1,891kbpd.

Principales variables del marco macroeconómico 2024 y 2025

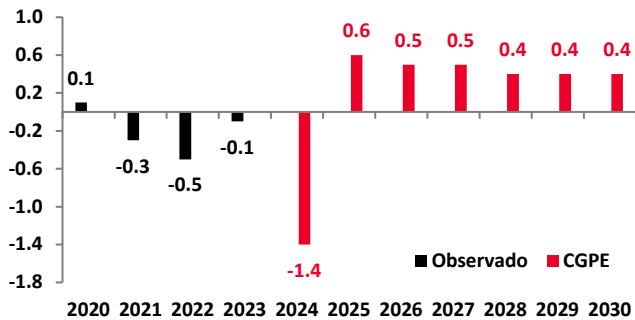
	2024					2025		
	CGPE (nov.-24)	Reporte trimestral (sep.-24)	Pre-CGPE (abr.-24)	Aprobado (nov.-23)	Consenso*	CGPE (nov.-24)	Pre-CGPE (abr.-24)	Consenso*
PIB (% a/a)								
Rango	1.5 a 2.5	--	2.5 a 3.5	2.5 a 3.5	--	2.0 a 3.0	2.0 a 3.0	--
Puntual	2.1	2.6	2.6	--	1.4	2.3	2.5	1.2
Inflación (% a/a)								
diciembre / diciembre	4.3	3.8	3.8	3.8	4.5	3.5	3.3	3.8
Tipo de cambio (USD/MXN)								
Fin de periodo	19.7	17.8	17.8	17.6	19.8	18.5	18.0	20.0
Promedio	18.2	17.6	17.6	17.1	--	18.7	17.9	--
Tasa de interés (Cetes 28 días)								
% nominal, fin de periodo	10.0	--	9.5	9.5	10.0	8.0	7.0	8.0
% nominal, promedio	10.7	--	10.3	10.3	--	8.9	8.1	--
Cuenta corriente								
% del PIB	-0.4	--	-0.2	-0.7	--	-0.4	-0.3	--
Balance fiscal (% del PIB)								
Balance primario	-1.4	-1.4	-1.4	-1.2	--	0.6	0.9	--
RFSP	-5.9	-5.9	-5.9	-5.4	--	-3.9	-3.0	--
SHRFSP	51.4	50.2	50.2	48.8	--	51.4	50.2	--
Mezcla mexicana de petróleo								
Precio (promedio, US\$/bbl)	70.7	71.3	71.3	56.7	--	57.8	58.4	--
Producción (promedio, kbpd)	1,877.0	1,852.0	1,852.0	1,983.0	--	1,891.0	1,863.1	--
Exportaciones (promedio, kbpd)	900.0	--	967.6	994.0	--	892.0	958.4	--

Nota: Las cifras reportadas para los informes previos corresponden a los valores publicados originalmente y no contemplan las revisiones hechas por la SHCP ante el cambio en el año base para el PIB. *De acuerdo con la última encuesta de Banxico. Fuente: CGPE 2025, SHCP; Banxico

¹ La SHCP señala que "...una apreciación del peso frente al dólar reduce los ingresos petroleros debido a que una proporción elevada de los mismos está asociada a las exportaciones de crudo. Por otra parte, reduce el costo financiero por la disminución del valor en pesos de la deuda denominada en moneda extranjera...". En esta ocasión, el efecto de una apreciación de 20 centavos en el tipo de cambio promedio sobre los ingresos petroleros implica una reducción de \$8.3 mil millones, mientras que eleva el costo financiero en \$3.4 mil millones. Así, el efecto neto es una pérdida de \$4.9 mil millones.

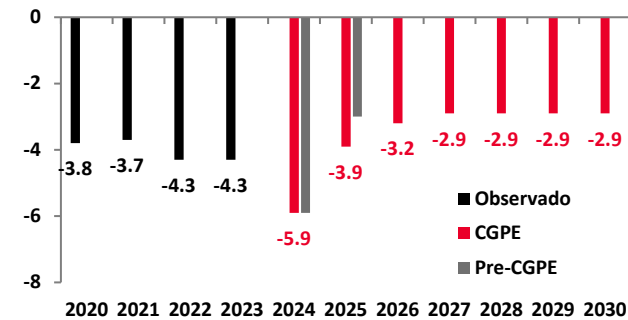
Consolidación fiscal en 2025 tras un mayor gasto este año. Los *Requerimientos Financieros del Sector Público* (RFSP) –que representan la medida más amplia del balance fiscal– se esperan con un déficit de 5.9% del PIB en 2024. Esto implica un déficit de 1.4% en el balance primario. La SHCP lo atribuye a: (1) Mejores ingresos en lo que va del año; pero también (2) mayores erogaciones a lo programado. Sobre 2025, el balance primario resultaría en un superávit de 0.6% como resultado de mayores ingresos y un menor gasto (descritos más adelante), llevando a un balance negativo en los RFSP de -3.9% del PIB, como se muestra abajo.

Balance primario
% del PIB



Note: Las cifras observadas contemplan la revisión al PIB resultado del cambio en el año base. Fuente: CGPE 2025, SHCP.

Requerimientos Financieros del Sector Público
% del PIB



Note: Las cifras observadas contemplan la revisión al PIB resultado del cambio en el año base. Fuente: CGPE 2025, SHCP.

Mayores ingresos este año... Para 2024, el total de los ingresos se estima en \$7.5 billones, lo que es \$154.2 mil millones más de lo originalmente aprobado en la LIF 2024. Al interior, los ingresos petroleros quedarían prácticamente sin cambios (+\$2.4 mil millones), con un mayor impulso en los no petroleros (+151.9 mil millones). Dentro de los últimos, el empuje vendría de organismos y empresas (CFE, IMSS e ISSSTE) y del componente no tributario, aunque con una ganancia modesta también en los tributarios.

...con un alza adicional en 2025. Para el próximo año, los ingresos se estiman en \$8.1 billones, +3.3% a/a en términos reales respecto a la estimación para el cierre de este año (ver tabla abajo). En términos reales, esto es una expansión de \$254.2 mil millones. Con respecto a la nueva base de comparación, esperan una expansión de 4.3% en los ingresos petroleros, explicado por una mayor producción. Los no petroleros serían más altos en 3.1%, tomando en cuenta un avance de los tributarios en 3.0% –destacando +2.5% del ISR, +2.0% del IVA, +8.8% de las importaciones y +6.5% del IEPS. Los no tributarios no petroleros avanzarían 10.4%, con cambios a la *Ley de Derechos* que detallamos a continuación.

Propuesta de Paquete Económico 2025

\$ miles de millones en términos nominales; % del PIB; % a/a real

	\$ miles de millones		% del PIB		% a/a real
	2025	2024*	2025	2024*	
RFSP	-1,428.3	-1,989.9	-3.9	-5.9	-31.1
Balance presupuestario sin inversión de alto impacto	-257.8	-296.9	-0.7	-0.9	-16.7
Balance presupuestario	-1,170.6	-1,693.0	-3.2	-5.0	-33.7
<i>Ingresos presupuestarios</i>	<i>8,055.6</i>	<i>7,483.2</i>	<i>22.3</i>	<i>22.1</i>	<i>3.3</i>
Petroleros	1,142.0	1,050.4	3.2	3.1	4.3
No petroleros	6,913.6	6,432.8	19.1	19.0	3.1
Gobierno Federal	5,670.8	5,256.3	15.7	15.5	3.5
Tributarios	5,296.4	4,931.1	14.6	14.5	3.0
No tributarios	374.4	325.2	1.0	1.0	10.4
Organismos y empresas (IMSS, ISSSTE y CFE)	1,242.8	1,176.5	3.4	3.5	1.3
<i>Gasto neto pagado</i>	<i>9,226.2</i>	<i>9,176.2</i>	<i>25.5</i>	<i>27.0</i>	<i>-3.6</i>
Programable pagado	6,451.8	6,676.7	17.8	19.7	-7.3
No programable	2,774.4	2,499.5	7.7	7.4	6.5
Costo financiero	1,388.4	1,227.9	3.8	3.6	8.5
Participaciones	1,340.2	1,239.6	3.7	3.7	3.7
ADEFAS	45.8	32.1	0.1	0.1	37.1
Balance primario	217.8	-465.1	0.6	-1.4	--

*Nota: Se utilizan los valores estimados para el cierre de 2024. Fuente: CGPE 2025, SHCP

Sin cambios en la miscelánea fiscal, pero si en la Ley de Derechos. Como en años previos, el gobierno no está proponiendo cambios en la miscelánea fiscal. Además, continuarán con los esfuerzos para reducir la evasión y elusión fiscal, como lo han hecho en los últimos años. Sin embargo, el documento plantea cambios en tres frentes a la Ley de Derechos, los cuales buscarían incrementar algunos ingresos no tributarios. Estos radican en: (1) Ajustar las cuotas de los documentos que acreditan la estancia de visitantes sin permiso para actividades remuneradas y la cuota aplicable en servicios en aeropuertos para pasajeros de vuelos internacionales; (2) actualizar las cuotas por el uso y aprovechamiento de las áreas naturales protegidas; y (3) incrementar los derechos especial y extraordinario sobre la minería, elevando las tasas del 7.5% al 8.5% y del 0.5% al 1.0%, respectivamente.

Mayor gasto al programado en 2024. El gasto total para este año se proyecta en \$9.2 billones, \$154.2 mil millones más vs el presupuesto de gastos aprobado. Las erogaciones en el componente programable serían más altas en \$225.5 mil millones, lo cual señala la SHCP se destinaría tanto a los programas sociales como a los proyectos prioritarios. Por el contrario, el no programable sería menor en \$71.3 mil millones, con reducciones generalizadas al interior.

Reducción en las erogaciones en 2025, manteniéndose el enfoque nuevamente en programas sociales y proyectos de infraestructura. Para 2025, la SHCP plantea un gasto de \$9.2 billones, 3.6% más bajo en términos reales respecto a lo estimado para este año (ver tabla arriba). Haciendo la misma comparación que para los ingresos, en términos reales, esto es una reducción de alrededor de \$340.2 mil millones –con respecto a lo aprobado, la disminución sería de \$179.4 mil millones. La nueva administración sigue dando especial relevancia al gasto en programas sociales y proyectos prioritarios –con estos últimos incluyendo recursos tanto para nuevas obras, como para concluir algunas del sexenio pasado. En este contexto, como se observa en la siguiente tabla, el total para ambos es de \$1.0 billón, lo que representa un incremento cercano a 2.4% a/a en términos reales.

Programas y proyectos prioritarios

\$ miles de millones; % del PIB

Programa	\$ miles millones	% del PIB	Programa	\$ miles millones	% del PIB
Programas prioritarios	835.7	2.311	Proyectos prioritarios	189.0	0.523
Pensión para adultos mayores	483.4	1.337	Tren Maya	40.0	0.111
Pensión para Personas con Discapacidad	29.0	0.080	Tren México - Querétaro	30.0	0.083
Programas de Becas Benito Juárez*	131.9	0.365	Tren Interoceánico	25.0	0.069
La Escuela es Nuestra	25.0	0.069	Tren AIFA - Pachuca	25.0	0.069
Jóvenes Construyendo el Futuro	24.2	0.067	Obras hidráulicas de la CONAGUA	20.0	0.055
Niñas y Niños	3.2	0.009	SICT – Construcción y mantenimiento	20.0	0.055
Sembrando Vida	39.1	0.108	Tren Saltillo - Nuevo Laredo	10.0	0.028
Fertilizantes	17.5	0.048	Tren Querétaro - Irapuato	10.0	0.028
Producción para el Bienestar	16.3	0.045	Tren Interurbano	6.0	0.017
Precios de Garantía	12.5	0.035	Tren Lechería - AIFA	3.0	0.008
Pesca	1.6	0.004			
Programa de Vivienda Social	32.0	0.088			
Apoyo a Mujeres de 60 a 64	15.0	0.041			
Bienestar casa por casa	2.0	0.006			
Preparatorias y Universidades para el Bienestar	3.0	0.008			

*El Programa de Becas Benito Juárez se desglosa en tres: (1) Beca Universal de Educación Básica Rita Cetina (\$78.8 mil millones); (2) Jóvenes Escribiendo el Futuro (\$12.1 mil millones); y (3) Beca Universal de Educación Media Superior Benito Juárez (\$40.9 mil millones).

Fuente: CGPE 2025

Ajustes al gasto programable. Este rubro se reduciría en 7.3% a/a en términos reales vs el cierre estimado de 2024. Además, relativo al monto aprobado en el PEF para el año en curso es 4.1% más bajo. Con base en la última comparación, el gasto en ramos autónomos incrementaría 6.2%. Destaca el aumento de 18.5% en las erogaciones del INE. Del lado contrario, los recursos para el INEGI son menores en 17.5%, recordando que ya no se realizará un censo económico. Otros ajustes relevantes incluyen al Poder Judicial (4.1%) y al Tribunal Federal de Justicia Administrativa (-4.1%). El gasto en los ramos administrativos caería 7.6%, con sólo 4 de los 26 rubros que lo componen con ajustes al alza.

Dentro de este grupo destaca el 57.6% en Infraestructura, Comunicaciones y Transporte –lo cual probablemente está asociado a las obras ferroviarias– y de 2.3% en Bienestar. Por el contrario, resalta la caída de 43.8% en Defensa Nacional –explicado por el avance en distintas obras a su cargo como el Tren Maya–, -34.0% en Salud, y -36.2% en Seguridad y Protección Ciudadana. Las erogaciones en los ramos generales serían 2.5% más bajas, con aquellas en las entidades de control directo (IMSS e ISSSTE) aumentando en 5.0% y las empresas públicas (PEMEX y CFE) cayendo en 0.6%.

Expansión en el gasto no programable. La categoría aumentaría 6.5% respecto a las cifras estimadas para el 2024. Sin embargo, sería solo 3.5% mayor relativo al presupuesto aprobado. Utilizando esta última referencia, el costo financiero aumentaría en 5.4% (+8.5% vs. la actualización), consistente con la revisión al alza en los estimados de tasas de interés e inflación. Por su parte, las participaciones crecerían 1.8%, tema que se discute con mayor detalle en la siguiente sección.

Reducción en los recursos para las entidades federativas. El total de recursos para los estados en 2024 se ubicaría en \$2.6 billones, 1.2% menor que el monto aprobado el año previo. Como ya mencionamos, las participaciones aumentarían, reflejando las alzas en los ingresos totales. No obstante, esto sería más que compensado por las pérdidas en las aportaciones de -4.6% (ver tabla abajo).

Asignaciones federales a las entidades federativas

\$ miles de millones de pesos, % a/a real

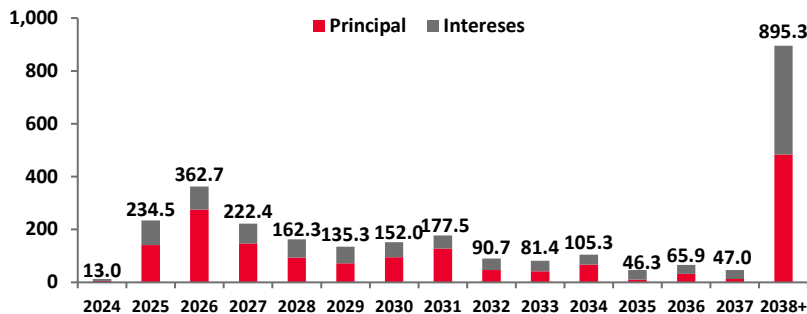
	2025	PEF 2024	% a/a real
Total	2,633.3	2,665.6	-1.2
Participaciones	1,340.2	1,316.5	1.8
Aportaciones	1,061.6	1,112.4	-4.6
Otros conceptos	231.5	236.7	-2.2

Fuente: CGPE 2025, SHCP

El apoyo a PEMEX continuará en 2025. El documento plantea un superávit financiero para la empresa de \$249.0 mil millones, lo cual incluye una transferencia del gobierno federal de \$136 mil millones para el pago de sus amortizaciones de deuda de mercado y créditos bancarios. La SHCP señala que el efecto de dicha transferencia no tiene un impacto en el déficit del sector público. Además, comentan que la empresa recibirá apoyo de otras medidas para mejorar su situación financiera, tales como el *Derecho Petrolero para el Bienestar*. Cabe recordar que esta última medida contempla consolidar el Derecho de Exportación, Derecho de Extracción de Hidrocarburos y el Derecho de Utilidad Compartida (DUC). La carga fiscal para la empresa del derecho general nuevo es de 30%, con la partida de gas no asociado en 11.63%.

PEMEX: Próximos vencimientos*

% del PIB



Nota: No incluye créditos revolventes con instituciones bancarias

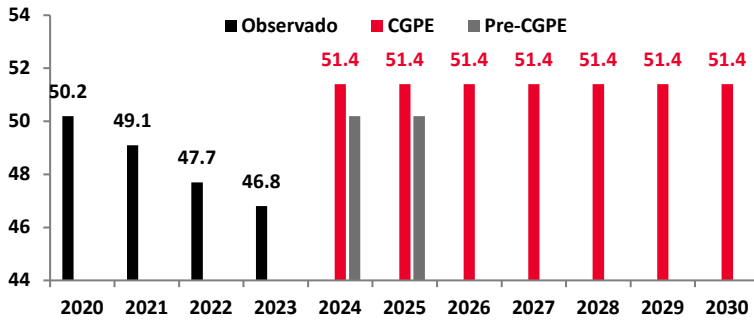
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Incremento en el SHRFSP en 2024, con estabilidad durante el resto del horizonte estimado.

Para este año, el *Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Privado* se espera ahora en 51.4% del PIB. Esto es más alto como consecuencia del efecto de la valuación de la deuda externa en pesos por la depreciación del tipo de cambio –considerando que el RFSP se mantuvo sin cambios vs. la actualización previa. Para 2025 y el resto del periodo estimado (2030), la deuda se mantendría en el mismo nivel, situación que cumpliría con lo planteado en la Ley de Responsabilidad Hacendaria.

Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público

% del PIB



Fuente: CGPE 2025, SHCP.

Glosario de términos y anglicismos

- **ABS:** Acrónimo en inglés de *Asset Backed Securities*. Son instrumentos financieros, típicamente de renta fija, que están respaldados por los flujos de efectivo generados por los ingresos futuros de una serie de activos, típicamente otros créditos, préstamos, arrendamientos y cuentas por cobrar, entre otros.
- **Backtest:** Se refiere a los métodos estadísticos que tienen el objetivo de evaluar la precisión de un modelo de predicción con base en cifras históricas.
- **Backwardation:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por encima de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **Bbl:** Abreviación de “barril”, medida estándar de cotización del petróleo en los mercados financieros.
- **Belly:** En los mercados de renta fija, se refiere a los instrumentos que se encuentran en la “sección media” de la curva de rendimientos, típicamente aquellos con vencimientos mayores a 2 años y por debajo de 10 años.
- **Benchmark(s):** Punto de referencia respecto al cual se compara y evalúa una medida. En teoría de portafolios, se refiere al estándar establecido bajo el cual una estrategia de inversión es comparada para evaluar su desempeño.
- **Black Friday:** Día enfocado a ventas especiales y descuentos en Estados Unidos de América, que ocurre el viernes posterior al jueves de Acción de Gracias.
- **BoE:** Acrónimo en inglés de *Bank of England* (Banco de Inglaterra), la autoridad monetaria del Reino Unido.
- **Breakeven(s):** Nivel de inflación esperada en un plazo determinado que sería necesario para obtener el mismo rendimiento al invertir en un instrumento de renta fija denominado en tasa nominal o real.
- **Carry:** Estrategia basada en pedir recursos prestados a una tasa de interés baja para invertir lo obtenido en un activo financiero con un mayor rendimiento esperado. Puede también referirse al rendimiento o pérdida obtenida bajo el supuesto de que los precios de los activos se mantienen constantes al nivel actual durante el horizonte de inversión.
- **Commodities:** También conocidos como materias primas. Son bienes que son intercambiados en los mercados financieros. Típicamente, se dividen en tres grandes categorías: agrícolas y pecuarios, energéticos y metales.
- **Contango:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por debajo de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **CPI - Consumer Price Index:** se refiere al índice de inflación al consumidor.
- **CPI Core – Consumer Price Index Subyacente:** se refiere al índice de inflación al consumidor excluyendo alimentos y energía.
- **Death cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo perfora a la baja al promedio móvil de 200 días.
- **Default:** Impago de la deuda.
- **Dot plot:** Gráfico de estimados de los miembros del Fed para la tasa de referencia.
- **Dovish:** El sesgo de un banquero central hacia el relajamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por reducir las tasas de interés y/o incrementar la liquidez en el sistema financiero.
- **Dummy:** En el análisis de regresión, variable que puede tomar un valor de cero o uno y que se utiliza para representar factores que son de una naturaleza binaria, e.g. que son observados o no.
- **EBITDA:** Acrónimo en inglés de *Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization*. En contabilidad, ganancias de operación antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.
- **ECB:** Acrónimo en inglés del *European Central Bank* (Banco Central Europeo), la autoridad monetaria de la Eurozona.
- **EIA:** Acrónimo en inglés del *Energy Information Administration* (Administración de Información Energética), dependencia de EE.UU. encargada de recolectar, analizar y diseminar información independiente e imparcial sobre los mercados energéticos.

- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **Fracking:** Procedimiento de fracturas artificiales en la roca mediante la inyección de fluidos a alta presión.
- **Friendshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países que se consideran más afines en términos culturales, políticos y/o económicos al país de origen.
- **FV:** Acrónimo en inglés que significa *Firm Value*. El valor de la compañía se calcula mediante el producto del total de las acciones en circulación por el precio de la acción más la deuda con costo menos el efectivo disponible.
- **Fwd:** Abreviación de ‘forward’. En el mercado accionario se refiere a la proyección de una variable, comúnmente la utilidad neta, que se espera que una compañía produzca en los próximos cuatro trimestres.
- **Golden cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo rompe al alza al promedio móvil de 200 días.
- **Hawkish:** El sesgo de un banquero central hacia el apretamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por aumentar las tasas de interés y/o reducir la liquidez en el sistema financiero.
- **ML:** Acrónimo en inglés de Machine Learning (Aprendizaje Automático), la subrama dentro del área de la Inteligencia Artificial que tiene el objetivo de construir algoritmos que generen aprendizaje a partir de los datos.
- **NLP:** Acrónimo en inglés de *Natural Language Processing* (Procesamiento de Lenguaje Natural), la subrama de la ciencia computacional que tiene el objetivo de que las computadoras procesen y “entiendan” el lenguaje humano en texto.
- **Nearshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países o regiones más cercanas a los centros de consumo final.
- **Nowcasting:** Modelos estadísticos que buscan predecir el estado de la economía ya sea en tiempo real y/o sobre el futuro o pasado muy cercano de un indicador económico determinado.
- **PADD3:** Acrónimo en inglés del *Petroleum Administration for Defense Districts (PADD)*, que son agregaciones geográficas en EE.UU. en 5 distritos que permiten el análisis regional de la oferta y movimientos de productos de petróleo en dicho país. El distrito número 3 corresponde al Golfo y abarca los estados de Alabama, Arkansas, Luisiana, Mississippi, Nuevo México y Texas.
- **Proxy:** Variable que aproxima el comportamiento de otra variable o indicador económico.
- **Rally:** En finanzas se refiere al momento en que se observan ganancias en activos.
- **Reshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.
- **Score:** Generación de un valor numérico a través de un modelo estadístico para poder jerarquizar una variable de acuerdo con la estimación de la ponderación de las variables explicativas.
- **Spring Break:** Periodo vacacional de primavera para estudiantes –principalmente universitarios– en EE.UU.
- **Swap:** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- **Treasuries:** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Santiago Leal Singer, Víctor Hugo Cortes Castro, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Carlos Hernández García, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Marcos Saúl García Hernández, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Jazmin Daniela Cuautencos Mora, Andrea Muñoz Sánchez y Paula Lozoya Valadez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera. En virtud de lo anterior, el presente documento ha sido preparado estrictamente con fines informativos; no es una recomendación, consejo o sugerencia de inversión en materia de Servicios de Inversión por parte de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V, ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



Raquel Vázquez Godínez
Asistente DGA AEyF
raquel.vazquez@banorte.com
(55) 1670 - 2967



María Fernanda Vargas Santoyo
Analista
maria.vargas.santoyo@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2586

Análisis Económico



Juan Carlos Alderete Macal, CFA
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia de Mercados
juan.alderete.macal@banorte.com
(55) 1103 - 4046



Yazmín Selene Pérez Enríquez
Subdirector Economía Nacional
yazmin.perez.enriquez@banorte.com
(55) 5268 - 1694

Estrategia de Mercados



Santiago Leal Singer
Director Estrategia de Mercados
santiago.leal@banorte.com
(55) 1670 - 1751



Carlos Hernández García
Subdirector Análisis Bursátil
carlos.hernandez.garcia@banorte.com
(55) 1670 - 2250



Marcos Saúl García Hernandez
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities
marcos.garcia.hernandez@banorte.com
(55) 1670 - 2296



Ana Gabriela Martínez Mosqueda
Gerente Análisis Bursátil
ana.martinez.mosqueda@banorte.com
(55) 5261 - 4882

Análisis Cuantitativo



Alejandro Cervantes Llamas
Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo
alejandro.cervantes@banorte.com
(55) 1670 - 2972



José De Jesús Ramírez Martínez
Subdirector Análisis Cuantitativo
jose.ramirez.martinez@banorte.com
(55) 1103 - 4000



Andrea Muñoz Sánchez
Gerente Análisis Cuantitativo
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com
(55) 1105 - 1430



Alejandro Padilla Santana
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
alejandro.padilla@banorte.com
(55) 1103 - 4043



Itzel Martínez Rojas
Gerente
itzel.martinez.rojas@banorte.com
(55) 1670 - 2251



Lourdes Calvo Fernández
Analista (Edición)
lourdes.calvo@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2611



Francisco José Flores Serrano
Director Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com
(55) 1670 - 2957



Cintia Gisela Nava Roa
Subdirector Economía Nacional
cintia.nava.roa@banorte.com
(55) 1105 - 1438



Katia Celina Goya Ostos
Director Economía Internacional
katia.goya@banorte.com
(55) 1670 - 1821



Luis Leopoldo López Salinas
Gerente Economía Internacional
luis.lopez.salinas@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2707



Marissa Garza Ostos
Director Análisis Bursátil
marissa.garza@banorte.com
(55) 1670 - 1719



Víctor Hugo Cortes Castro
Subdirector Análisis Técnico
victorh.cortes@banorte.com
(55) 1670 - 1800



Hugo Armando Gómez Solís
Subdirector Análisis Bursátil
hugo.gomez@banorte.com
(55) 1670 - 2247



Leslie Thalía Orozco Vélez
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com
(55) 5268 - 1698



Gerardo Daniel Valle Trujillo
Subdirector Deuda Corporativa
gerardo.valle.trujillo@banorte.com
(55) 1670 - 2248



Juan Carlos Mercado Garduño
Gerente Análisis Bursátil
juan.mercado.garduno@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 1746



Paula Lozoya Valadez
Analista Análisis Bursátil
paula.lozoya.valadez@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2060



José Luis García Casales
Director Análisis Cuantitativo
jose.garcia.casales@banorte.com
(55) 8510 - 4608



Miguel Alejandro Calvo Domínguez
Subdirector Análisis Cuantitativo
miguel.calvo@banorte.com
(55) 1670 - 2220



Daniel Sebastián Sosa Aguilar
Subdirector Análisis Cuantitativo
daniel.sosa@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2124



Jazmin Daniela Cuautencos Mora
Gerente Análisis Cuantitativo
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com
(55) 1670 - 2904