

Análisis del Paquete Económico 2026

- Ayer, el secretario de Hacienda, Edgar Amador Zamora, entregó el *Paquete Económico 2026* al Congreso de la Unión. La propuesta incluye tres documentos: (1) *Criterios Generales de Política Económica*; (2) la *Ley de Ingresos* y (3) el *Presupuesto de Egresos*. Algunos cambios a la miscelánea fiscal son contemplados en el segundo, los cuales detallamos más adelante
- Sobre el crecimiento del PIB, las expectativas para 2025 se plantearon en un rango entre 0.5% y 1.5%. Para 2026 se encuentra entre 1.8% y 2.8%. Otros estimados como la inflación, tipo de cambio y tasas de interés también fueron ajustados, reflejando cifras y eventos ya conocidos, así como cambios en las expectativas, desde la última actualización en abril
- En el sector petrolero, el precio proyectado para la mezcla mexicana durante este año y el próximo tuvieron revisiones acotadas a la baja, aunque con mayor optimismo sobre la producción en 2026
- La SHCP espera un superávit primario en 2025 de 0.2% del PIB, con el déficit fiscal (RFSP) en -4.3%. Ambos son menos optimistas respecto a los estimados previos. Para el próximo año se anticipan en +0.5% y -4.1%, respectivamente, manteniendo una trayectoria de sostenibilidad de las cuentas públicas
- En 2026, los ingresos aumentarían 6.3% a/a en términos reales. Los petroleros crecerían 20.3% y los no petroleros en 4.4% –destacando a los tributarios (5.7%). En este último rubro se contemplan ajustes al IEPS de distintas categorías, cambios en la deducibilidad de los pagos al IPAB y otras modificaciones en la Ley de Derechos
- Los egresos subirían 5.9% a/a en términos reales el próximo año. El enfoque en el gasto en programas sociales y proyectos prioritarios se expandirá con un total de \$1,524.0 mil millones (+43.3% a/a)
- Los recursos a las entidades federativas crecerían 3.1% a/a en comparación con el monto aprobado en 2025. Al interior, las participaciones avanzarían 5.0%, aunque con ‘otros conceptos’ cayendo en la misma magnitud
- El gobierno prevé una contribución a PEMEX de \$263.5 mil millones para el pago de deuda, sumándose a otras acciones anunciadas en meses recientes
- Con ello, la deuda total (Saldo Histórico de los RFSP) resultaría en 52.3% del PIB al cierre de este año, lo que prevalecería a lo largo del horizonte estimado (hasta 2031) y cumpliría con lo planteado en la *Ley de Responsabilidad Hacendaria*

Marco macroeconómico y variables fiscales

	2025		2026	
	Actual	Previo	Actual	Previo
PIB (% a/a)	0.5 a 1.5	1.5 a 2.3	1.8 a 2.8	1.5 a 2.5
Tipo de cambio (USD/MXN, promedio del periodo)	19.6	20.2	19.3	19.9
Inflación (% a/a, cierre del periodo)	3.8	3.5	3.0	3.0
Tasa de interés (CETES 28) (%, cierre del periodo)	7.3	8.0	6.0	7.0
Precio del petróleo (US\$/bbl, promedio del periodo)	62.0	62.4	54.9	55.3
Producción de petróleo (miles de barriles diarios, promedio)	1,713.9	1,761.8	1,794.0	1,775.4
Déficit fiscal (RFSP) (% del PIB)	-4.3	-4.0 a -3.9	-4.1	-3.5 a -3.2
Deuda total (SHRFSP) (% del PIB)	52.3	52.3	52.3	52.3
Balance primario (% del PIB)	0.2	0.6	0.5	0.5

Nota: Los previos para 2025 corresponden a su última revisión en el Reporte Trimestral del T2T25 y/o a los Pre-Criterios 2026. Los previos de 2026 son los presentados en los Pre-Criterios 2026. Fuente: SHCP



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



www.banorte.com/analiseconomico
@analisis_fundam

Documento destinado al público en general

El secretario de Hacienda, Edgar Amador Zamora, entregó ayer el *Paquete Económico 2026* al Congreso de la Unión. 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 20 de octubre y el 31 de octubre, respectivamente; por su parte, el Presupuesto de Egresos debe ser aprobado únicamente por la Cámara de Diputados a más tardar el 15 de noviembre.

Pronósticos actualizados, con mayor optimismo en varios frentes para 2026. La Secretaría de Hacienda (SHCP) planteó un rango estimado de crecimiento para este año entre 0.5% y 1.5% (puntual: 1.0%), lo que implica una revisión a la baja relativo a las expectativas previas. Mientras tanto, para 2026 el rango se revisó al alza, a 1.8% y 2.8% (puntual: 2.3%). En específico, prevén que el desempeño favorable del próximo año estará impulsado por la fortaleza sostenida de la demanda interna y un entorno internacional más favorable, con menor incertidumbre comercial. Sobre otros estimados, el tipo de cambio fue ajustado para reflejar su dinámica más reciente, con el promedio para este año en USD/MXN 19.6 (previo: 20.2) y para 2026 en 19.3 (previo: 19.9)¹. La inflación se situó en 3.8% y 3.0% a/a para los mismos periodos, mayormente en línea con las [últimas estimaciones del banco central](#). Sobre las tasas de interés se anticipan niveles más bajos, con los CETES a 28 días al cierre del periodo actual en 7.3% y en 6.0% al final del 2026. En el petróleo, los precios fueron marginalmente más bajos vs. su última actualización. Para 2025 y 2026 las estimaciones son de 62.0 y 54.9 US\$/bbl, en el mismo orden. La producción muestra ajustes mixtos, a la baja para el año en curso a 1,713.9kbpd, pero aumentando para el siguiente a 1,794.0kbpd.

Fechas límite para el Paquete Económico 2026

Fecha	Concepto
8-sep.	Entrega del Paquete Económico
20-oct.	Fecha límite para la aprobación de la LIF por la C. de Diputados
31-oct.	Fecha límite para la aprobación de la LIF por el Senado
15-nov.	Fecha límite para la aprobación del PEF por la C. de Diputados

Fuente: CGPE 2025, SHCP

Principales variables del marco macroeconómico 2025 y 2026

	2025					2026		
	CGPE (sep.-25)	Reporte trimestral (jun.-25)	Pre-CGPE (abr.-25)	Aprobado (dic.-24)	Consenso*	CGPE (sep.-25)	Pre-CGPE (abr.-25)	Consenso*
PIB (% a/a)								
Rango	0.5 a 1.5	1.5 a 2.3	1.5 a 2.3	2.0 a 3.0	--	1.8 a 2.8	1.5 a 2.5	--
Puntual	1.0	--	--	--	0.4	2.3	--	1.4
Inflación (% a/a)								
diciembre / diciembre	3.8	3.5	3.5	3.5	4.0	3.0	3.0	3.7
Tipo de cambio (USD/MXN)								
Fin de periodo	19.9	--	20.0	18.5	19.5	18.9	19.7	20.0
Promedio	19.6	20.2	20.2	18.7	--	19.3	19.9	--
Tasa de interés (Cetes 28 días)								
% nominal, fin de periodo	7.3	--	8.0	8.0	7.3	6.0	7.0	6.8
% nominal, promedio	8.4	--	8.8	8.9	--	6.6	7.4	--
Cuenta corriente								
% del PIB	-0.3	--	-0.1	-0.4	--	-0.6	-0.4	--
Balance fiscal (% del PIB)								
Balance primario	0.2	0.6	0.6	0.6	--	0.5	0.5	--
RFSP	-4.3	-4.0 a -3.9	-4.0 a -3.9	-3.9	-4.3	-4.1	-3.5 a -3.2	-3.8
SHRFSP	52.3	52.3	52.3	51.4	--	52.3	52.3	--
Mezcla mexicana de petróleo								
Precio (promedio, US\$/bbl)	62.0	62.4	62.4	57.8	--	54.9	55.3	--
Producción (promedio, kbpd)	1,713.9	1,761.8	1,761.8	1,891.2	--	1,794.0	1,775.4	--
Exportaciones (promedio, kbpd)	616.0	--	765.4	892.0	--	521.0	767.0	--

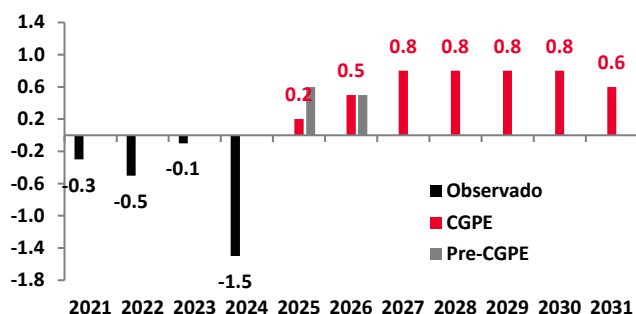
Nota: Las cifras reportadas para los informes previos corresponden a los valores publicados originalmente y no contemplan las revisiones hechas por la SHCP ante el cambio del año base para el PIB.

*De acuerdo con la última encuesta de Banxico. Fuente: CGPE 2026, 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 reduce el costo financiero en \$3.4 mil millones. Así, el efecto neto es una pérdida de \$4.9 mil millones.

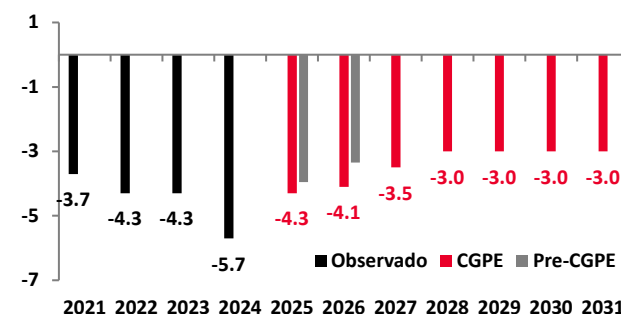
Déficits más amplios, tanto este año como el próximo. Los *Requerimientos Financieros del Sector Público* (RFSP) –que representan la medida más amplia del balance fiscal– se esperan con un déficit de 4.3% del PIB en 2025, con un superávit de 0.2% en el balance primario. La SHCP lo atribuye a menores ingresos –concentrados en los petroleros–, con el gasto más estable. En 2026, el balance primario resultaría en un superávit de 0.5% como resultado de mayores ingresos, aunque con el gasto también al alza (descritos más adelante), llevando a un balance negativo en los RFSP de -4.1% del PIB, como se muestra abajo.

Balance primario
% del PIB



Fuente: CGPE 2026

Requerimientos Financieros del Sector Público
% del PIB



Fuente: CGPE 2026

Menores ingresos este año... El total de los ingresos en 2025 se estima en \$7.9 billones, lo que es \$130.7 mil millones menos de lo originalmente aprobado en la LIF 2025. Los petroleros concentrarían la diferencia (-\$175.2 mil millones), con un mayor impulso en los no petroleros (+\$44.5 mil millones). En estos últimos, el empuje vendría principalmente del rubro tributario, aunque con el no tributario también más alto. No obstante, aquellos de organismos y empresas (CFE, IMSS e ISSSTE) serían ligeramente más bajos.

...pero más altos en 2026. Para el próximo año, los ingresos se estiman en \$8.7 billones, +6.3% a/a en términos reales respecto a la estimación para el cierre de este año (ver tabla abajo). En términos reales es una expansión de \$519.2 mil millones. Esperan una expansión de 20.3% en los ingresos petroleros, explicado por una mayor producción. Los no petroleros serían más altos en 4.4%, tomando en cuenta un avance de los tributarios en 5.7% –destacando +2.5% del ISR, +3.6% del IVA, +40.7% de las importaciones y +10.0% del IEPS. En el siguiente párrafo desglosamos algunos de los cambios en la Miscelánea Fiscal que explican varios de los aumentos. Finalmente, los no tributarios no petroleros caerían 6.8%, mientras que los organismos y empresas subirían 2.3%.

Propuesta de Paquete Económico 2026

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

	\$ mil millones		% del PIB		% a/a real
	2026	2025*	2026	2025*	
RFSP	-1,587.3	-1,559.9	-4.1	-4.3	-1.7
Recursos financieros extrapresupuestarios	-193.6	-257.8	-0.5	-0.7	-27.4
Balance Presupuestario	-1,393.8	-1,302.1	-3.6	-3.6	3.4
<i>Ingresos presupuestarios</i>	<i>8,721.1</i>	<i>7,925.0</i>	<i>22.5</i>	<i>21.9</i>	<i>6.3</i>
Petroleros	1,204.3	966.9	3.1	2.7	20.3
No petroleros	7,516.8	6,958.1	19.4	19.3	4.4
Gobierno Federal	6,215.7	5,728.9	16.1	15.9	4.8
Tributarios	5,838.6	5,337.7	15.1	14.8	5.7
No tributarios	377.1	391.2	1.0	1.1	-6.8
Organismos y empresas (IMSS, ISSSTE y CFE)	1,301.1	1,229.2	3.4	3.4	2.3
<i>Gasto neto pagado</i>	<i>10,114.8</i>	<i>9,227.1</i>	<i>26.1</i>	<i>25.5</i>	<i>5.9</i>
Programable pagado	7,015.9	6,465.2	18.1	17.9	4.9
No programable	3,099.0	2,761.9	8.0	7.6	8.4
Costo financiero	1,572.1	1,375.9	4.1	3.8	10.4
Participaciones	1,456.0	1,350.1	3.8	3.7	4.2
ADEFAS	70.9	35.8	0.2	0.1	91.2
Balance primario	178.8	74.3	0.5	0.2	--

*Nota: Se utilizan los valores estimados para el cierre de 2025. Fuente: CGPE 2026

Cambios en la política tributaria... En el documento, la SHCP plantea ajustes impositivos bajo cuatro ejes de acción: (1) Impuestos saludables; (2) medidas de actualización y administración; (3) competitividad y desarrollo; y (4) otras medidas. Comenzando con el primero, los cambios están centrados en cambios al régimen del *Impuesto Especial sobre Producción y Servicios*. En específico, se contemplan aumentos en las cuotas para bebidas saborizadas (a \$3.0818 por litro), mayores tasas a productos de tabaco (las cuales cambian dependiendo de su presentación entre tabaco labrado, a mano y bolsas de nicotina), un impuesto especial a videojuegos violentos (de 8%) y un incremento en el impuesto a las apuestas (de 30% a 50%). Sobre el segundo, las medidas se centran en siete frentes, los cuales detallamos en la siguiente tabla:

Medidas de actualización y administración dentro de la miscelánea fiscal

Medida	Detalle
Aportaciones al Fondo Bancario de Protección al Ahorro no deducibles para efectos del ISR	Establecer que no sean deducibles tres cuartas partes de las cuotas pagadas al IPAB por parte de las instituciones de banca múltiple
Deducción de créditos incobrables para instituciones de crédito	Homologar el tratamiento para la deducción de este tipo de créditos, eliminando el régimen especial existente en el art. 27 de la LISR
Plataformas Digitales de Intermediación	Unificar la tasa de retención para contribuyentes de plataformas digitales de intermediación de bienes, incluyendo RESICO, IVA, etc.
Fintech	Obligar a las Instituciones de Financiamiento Colectivo retener y enterar el ISR y el IVA de las operaciones que intermedian
Programa de regularización fiscal	Continuar con el programa de regularización fiscal de personas físicas y morales
Tasa de retención provisional por intereses	Ajustar la tasa fija de retención provisional a 0.90% (0.50% en 2025)
Tasa de recargos para el pago de créditos fiscales	Fijar distintas tasas de recargos aplicables al pago de créditos fiscales dependiendo de su plazo

Fuente: CGPE 2026

Dentro del punto tres se plantean acciones en torno a: (1) La revisión del Impuesto General de Importación con el objetivo de impulsar a los sectores estratégicos del Plan México; (2) ajustes en la retención provisional por intereses en operaciones de préstamos de valores; (3) cambios normativos al estímulo fiscal orientados a figuras jurídicas extranjeras administradoras de inversiones de capital privado; (4) la posibilidad de que las personas físicas y morales repatrien recursos pagando una tasa reducida de ISR del 15.0% sujeto a que los recursos sean invertidos en actividades productivas y por un periodo de al menos tres años; y (5) continuidad en estímulos fiscales de los artículos 189, 190 (relacionados con la industria cinematográfica) y 203 (instalaciones deportivas). En el último eje de acción solamente se contempla la donación de libros como parte de su deducción y la introducción de disposiciones relacionadas al mundial de futbol, donde se propone liberar de cargas tributarias y administrativas a las personas físicas y morales que participen en la organización, desarrollo y realización de actividades vinculadas con el evento.

...y de precios y tarifas. Otros cambios impositivos se contemplan para temas migratorios –incluyendo documentos como constancia de estancia de visitantes sin permiso para realizar actividades remuneradas, residencia temporal y permanente–, la inscripción simplificada de valores, entrada a zonas arqueológicas y museos, así como el cobro de derechos en materia de telecomunicaciones y radiodifusión –también adecuando ciertas figuras a los nuevos organismos de supervisión.

Gasto prácticamente sin cambios en 2025. El gasto total para este año se proyecta en \$9.2 billones, sólo \$875.4 millones más vs el presupuesto de gastos aprobado. Las erogaciones en el componente programable serían más altas en \$13.4 mil millones, lo cual la SHCP destinaría a las partidas prioritarias, incluyendo el gasto en protección social. Por el contrario, el no programable sería menor en \$12.5 mil millones, con reducciones generalizadas al interior.

Recuperación de las erogaciones en 2026, con el enfoque nuevamente en programas sociales y proyectos de infraestructura ganando dinamismo. Para 2026, la SHCP plantea un gasto de \$10.1 billones, 5.9% más alto en términos reales respecto al estimado del año actual (ver tabla arriba).

Haciendo la misma comparación que para los ingresos, esto es una expansión de alrededor de \$537.1 mil millones en términos reales. La administración sigue dando especial relevancia al gasto en programas sociales y proyectos prioritarios. En este contexto, el total para ambos es de \$1.5 billones, un incremento cercano a 43.3% a/a en términos reales (ver tabla a continuación).

Programas y proyectos prioritarios

\$ mil millones; % del PIB

Programa	\$ mil millones	% del PIB	Programa	\$ mil millones	% del PIB
<i>Programas prioritarios</i>	987.2	2.550	<i>Proyectos prioritarios</i>	536.8	1.387
Pensión para Adultos Mayores	526.5	1.360	PEMEX	247.2	0.639
Programas de Becas Benito Juárez	184.6	0.477	Nuevos trenes	104.6	0.270
Beca Rita Cetina	129.4	0.334	Tren México - Querétaro	10.5	0.027
Beca Nivel Medio Superior	42.6	0.110	Tren AIFA - Pachuca	3.1	0.008
Beca Nivel Superior	12.7	0.033	Tren Saltillo - Nuevo Laredo	14.4	0.037
Pensión Mujeres Bienestar	57.0	0.147	Tren Querétaro - Irapuato	9.3	0.024
Sembrando Vida	40.7	0.105	Material rodante	14.9	0.038
Pensión Personas con Discapacidad	36.3	0.094	Derecho de vía	21.4	0.055
Programa de Vivienda Social	33.3	0.086	Tren Querétaro - San Luis Potosí	9.1	0.023
La Escuela es Nuestra	26.0	0.067	Tren Irapuato - Guadalajara	12.5	0.032
Jóvenes Construyendo el Futuro	25.2	0.065	Tren San Luis Potosí - Saltillo	9.4	0.024
Fertilizantes	18.2	0.047	CFE	61.1	0.158
Producción para el Bienestar	17.5	0.045	Tren Maya (trenes, mtto. y tren Campeche)	30.0	0.077
Precios de Garantía	13.0	0.034	Carreteras y caminos	27.7	0.072
Salud Casa por Casa	4.0	0.010	Istmo de Tehuantepec	25.0	0.065
Niñas y Niños	3.3	0.009	Obras hidráulicas CONAGUA	20.8	0.054
Pesca	1.7	0.004	Tren México -Toluca	7.4	0.019
			Defensa Nacional	7.0	0.018
			Inversión	2.2	0.006
			Marina	2.0	0.005
			Trolebús Ixtapaluca	1.3	0.003
			Obras de interconexión AIFA (Tren Lechería)	0.6	0.002

Fuente: CGPE 2026

Ajustes al gasto programable... Este rubro avanzaría 4.9% a/a en términos reales vs el cierre estimado de 2025. Además, relativo al monto aprobado en el PEF para el año en curso es 5.1% más alto. Tomando en consideración en esta última base de comparación, el gasto en ramos autónomos subiría 4.1%. Destaca el aumento de 17.0% en las erogaciones del Poder Judicial. Del lado contrario, los recursos para el INE son menores en 18.3%. Otros ajustes relevantes incluyen la desaparición de varios organismos autónomos como la COFECE, el IFT y el INAI. El gasto en los ramos administrativos avanzaría 9.5%, con 8 de los 29 rubros que lo componen al alza. Dentro de este grupo destaca el 86.8% en Energía y de 12.4% en Bienestar. Por el contrario, resalta la caída de 17.5% en Seguridad y Protección Ciudadana y de 7.8% en Desarrollo Agrario, Territorial y Urbano. Las erogaciones en los ramos generales serían 1.4% más altas, con las entidades de control directo (IMSS e ISSSTE) aumentando 3.1% y las empresas públicas (PEMEX y CFE) avanzando 2.6%.

...y una expansión del gasto no programable. La categoría aumentaría 8.4% respecto a las cifras estimadas para el 2025. Sin embargo, sería solo 7.9% mayor relativo al presupuesto aprobado. Utilizando esta última referencia, el costo financiero aumentaría en 9.4% (+10.4% vs. la actualización). Por su parte, las participaciones crecerían 5.0%, tema que se discute con mayor detalle en la siguiente sección.

Aumento en los recursos para las entidades federativas. El total de recursos para los estados en 2025 se ubicaría en \$2.8 billones, 3.1% mayor que el monto aprobado el año previo. Como ya mencionamos, las participaciones aumentarían, reflejando las alzas en los ingresos totales. Adicionalmente, las aportaciones crecerían 2.6%, aunque con 'otros conceptos' cayendo 5.0% (ver tabla abajo).

Asignaciones federales a las entidades federativas

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

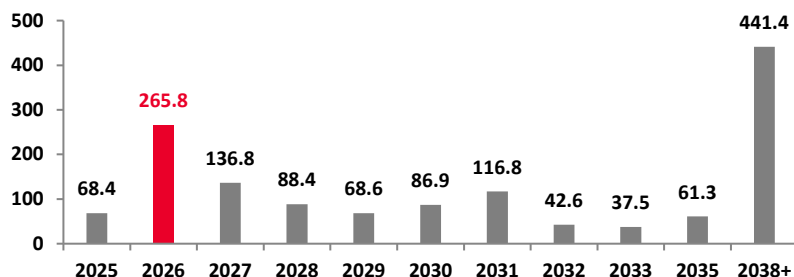
	2026	PEF 2025	% a/a real
Total	2,810.8	2,633.3	3.1
Participaciones	1,456.0	1,340.2	5.0
Aportaciones	1,127.1	1,061.6	2.6
Otros conceptos	227.7	231.5	-5.0

Fuente: CGPE 2026

Transferencias directas se suman a apoyos previamente anunciados para PEMEX. Para la empresa petrolera, el presupuesto contempla transferencias del gobierno federal por \$263.5 mil millones (alrededor de US\$14.1 mil millones al tipo de cambio actual de 18.64 por dólar), 93.7% mayores a las aprobadas para 2025 (\$136.0 mil millones). Estos recursos estarán destinados al pago de amortizaciones de deuda de mercado y créditos bancarios contratados en años anteriores. Es importante mencionar que con dicho monto se cubre prácticamente la totalidad de los vencimientos de principal para 2026 (\$265.8 mil millones), que se mantiene como el año con mayor carga para PEMEX. La transferencia se sumará a los recientes esfuerzos de apoyo a la petrolera incluyendo: (1) La emisión de Notas Pre-Capitalizadas (US\$12.0 mil millones); (2) un vehículo de inversión a través de Banobras (\$250.0 mil millones o aproximadamente US\$13.4 mil millones); y (3) una transacción de recompra de bonos (US\$9.9 mil millones o \$184.5 mil millones). Tomando en cuenta todas estas medidas, el apoyo total ascendería a alrededor de \$921.7 mil millones (US\$49.5 mil millones)

PEMEX: Próximos vencimientos*

\$ mil millones

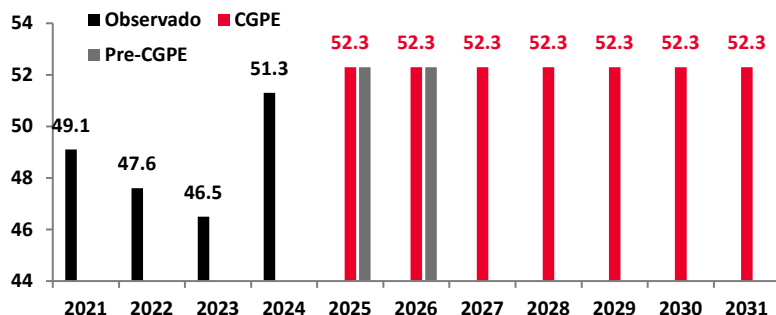


*Solo considera principal. Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Estabilidad en los SHRFSP a lo largo del horizonte estimado. El *Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Privado* se mantendría este año en 52.3% del PIB. Esto es resultado de los efectos contrapuestos de un déficit más alto en los RFSP, pero con la mayor fortaleza del peso que reduce el componente de deuda externa. Para 2026 y el resto del periodo estimado (2031) la deuda permanecería en el mismo nivel, lo que cumpliría con lo planteado en la *Ley de Responsabilidad Hacendaria*. Por último, destacamos que [S&P Global reafirmó las calificaciones crediticias del país](#) antes de la presentación del *Paquete Económico*, consistente con la senda planteada para la deuda pública.

Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público

% del PIB



Fuente: CGPE 2026

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, 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando 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 Hernández
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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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