

Análisis del Paquete Económico 2024

- El viernes pasado, el secretario de Hacienda, Rogelio Ramírez de la O, entregó al Congreso el *Paquete Económico 2024*
- 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 2023 y 2024 fueron planteadas en un rango entre 2.5% y 3.5%, en general consistente con los pronósticos previos. Otros estimados también fueron ajustados, reflejando las condiciones actuales con mayor precisión
- Sobre los estimados del sector petrolero, el precio proyectado para la mezcla mexicana durante este año y el próximo tuvieron pocos cambios, aunque con mayor optimismo sobre la producción
- Considerando estos ajustes, ahora ven un balance primario superavitario en 2023 de 0.1% del PIB, con los RFSP en -3.9% del PIB. Para el próximo año se anticipan en -1.2% y -5.4%, respectivamente, reflejando una aceleración en el gasto público
- Los ingresos en 2024 aumentarían 0.8% en términos reales, sin cambios propuestos en la miscelánea fiscal. Los ingresos petroleros caerían 11.3% a/a, con los no petroleros subiendo 3.1%, sobre todo por los tributarios (6.1%)
- Se espera que los egresos crezcan 7.8% a/a en términos reales el próximo año, con el enfoque permaneciendo en los programas sociales y proyectos insignia. Así, el gasto de ambas áreas ascendería a \$964.1 mil millones (+10.3% a/a en términos reales)
- Los recursos a las entidades federativas se proyectan con un alza de 0.5% relativo al monto aprobado en 2023, con un lastre de las participaciones de -0.9%
- La carga fiscal de PEMEX disminuiría, con el DUC bajando de 40% a 35%. Adicionalmente, el gobierno prevé una contribución a la empresa de \$145 mil millones
- Con ello, el Saldo Histórico de los RFSP resultaría en 46.5% del PIB al cierre de este año. En 2024, y a lo largo de todo el horizonte estimado (hasta 2029), subiría a 48.8%



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

SHCP: Marco macroeconómico y variables fiscales

Selección

	2023		2024	
	Actual	Previo	Actual	Previo
PIB (% a/a)	2.5 a 3.5	3.0	2.5 a 3.5	3.0
Tipo de cambio (USD/MXN, promedio del periodo)	17.5	17.6	17.1	19.2
Precio del petróleo (US\$/bbl, promedio del periodo)	67.0	67.0	56.7	56.3
RFSP (% del PIB)	-3.9	-4.7	-5.4	-3.2
SHRFSP (% del PIB)	46.5	49.1	48.8	49.9
Balance primario (% del PIB)	0.1	-0.6	-1.2	0.7

Nota: Los previos para 2023 corresponden a su última revisión en el Reporte Trimestral del 2T23. Los previos de 2024 son los presentados en los Pre-Criterios 2024

Fuente: SHCP



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

Ganadores del premio 2023 a los mejores pronosticadores económicos de México, otorgado por *Focus Economics*



#1 OVERALL FORECASTER - MEXICO

Documento destinado al público en general

El secretario de Hacienda entregó el Paquete Económico 2024 al Congreso. El viernes, el secretario de Hacienda, Rogelio Ramírez de la O, entregó al Congreso el *Paquete Económico 2024*, que 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.

Fechas límite para el Paquete Económico 2024

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 2024, SHCP

Pronósticos macroeconómicos actualizados, con cierto optimismo sobre la actividad y el sector petrolero. Sobre el PIB, la Secretaría de Hacienda (SHCP) no estableció un punto medio en esta ocasión, con el rango estimado tanto para 2023 y 2024 entre 2.5% a 3.5%. Sin embargo, estas cifras son, en términos generales, consistentes con sus estimados previos. La cifra para 2023 está prácticamente en línea con las expectativas de los analistas, aunque destacando un mayor optimismo para 2024. Se indica que esto es debido al dinamismo de los sectores domésticos, con algunos resultados del *nearshoring* más evidentes. En cuanto a los otros estimados, el tipo de cambio fue ajustado para reflejar su reciente fortaleza, con el promedio para este año en USD/MXN 17.5 (previo: 17.6) y para 2024 en 17.1 (previo: 19.2). Debemos recordar que un peso fuerte tiene un efecto agregado negativo en el balance, con las pérdidas provenientes de las exportaciones petroleras superando las ganancias por un menor costo financiero de la deuda externa. La inflación se sitúa en 4.5% y 3.8% a/a para los mismos periodos, con la última más alta que el [último estimado del banco central](#). Sobre las tasas, el panorama para este año quedó, en general, sin cambios, aunque con niveles más altos por un mayor lapso durante 2024, con el valor de los CETES a 28 días al cierre del periodo 100pb más elevado, a 9.5%. Sobre el petróleo, los precios en general fueron estables relativo a su última actualización. En específico, para 2023 la estimación es de 67.0 US\$/bbl, con 2024 en 56.7 US\$/bbl. Sin embargo, la producción sería mayor en ambos años relativo a lo presentado en los [Pre-criterios](#), con la producción de este año en 1,955kbpd y el próximo en 1,983kbpd. Como referencia, la producción promedio de PEMEX de crudo y condensados entre enero y julio fue de 1,883kbpd.

Principales variables del marco macroeconómico 2023 y 2024

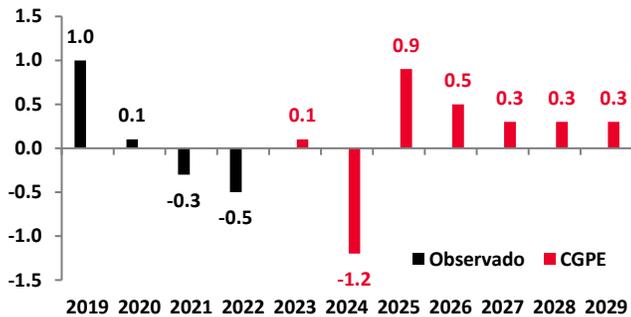
	2023					2024		
	CGPE (sep.-23)	Reporte trimestral (jul.-23)	Pre-CGPE (abr.-23)	Aprobado (nov.-22)	Consenso*	CGPE (sep.-23)	Pre-CGPE (abr.-23)	Consenso*
PIB (% a/a)								
Rango	2.5 a 3.5	--	2.2 a 3.0	1.2 a 3.0	--	2.5 a 3.5	1.6 a 3.0	--
Puntual	--	3.0	3.0	3.0	3.0	--	3.0	1.6
Inflación (% a/a)								
diciembre / diciembre	4.5	4.8	5.0	3.2	4.7	3.8	4.0	4.0
Tipo de cambio (USD/MXN)								
Fin de periodo	17.3	--	19.1	20.6	17.8	17.6	19.3	18.8
Promedio	17.5	17.6	18.9	20.6	--	17.1	19.2	--
Tasa de interés (Cetes 28 días)								
% nominal, fin de periodo	11.3	--	11.3	8.5	11.1	9.5	8.5	8.5
% nominal, promedio	11.2	--	11.0	8.9	--	10.3	9.7	--
Cuenta corriente								
% del PIB	-0.8	--	-0.8	-1.2	--	-0.7	-0.7	--
Balance fiscal (% del PIB)								
Balance primario	0.1	-0.6	-0.1	-0.2	--	-1.2	0.7	--
RFSP	-3.9	-4.7	-4.2	-4.1	-4.3	-5.4	-3.2	-3.9
SHRFSP	46.5	49.1	49.9	49.4	--	48.8	49.9	--
Mezcla mexicana de petróleo								
Precio (promedio, US\$/bbl)	67.0	67.0	66.6	68.7	--	56.7	56.3	--
Producción (promedio, kbpd)	1,955	1,955	1,877	1,872	--	1,983	1,914	--
Exportaciones (promedio, kbpd)	1,003	--	800	784	--	994	786	--

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 2024, SHCP; Banxico

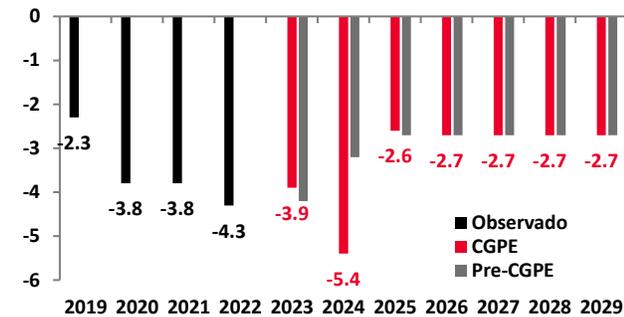
Déficit fiscal más alto en 2024. Los *Requerimientos Financieros del Sector Público* (RFSP) –que representan la medida más amplia del balance fiscal– se esperan con un déficit de 3.9% del PIB en 2023. Esto implica un superávit de 0.1% en el balance primario. La SHCP atribuye este desempeño a (1): Mejores balances a lo esperado en lo que va del año; y (2) un panorama positivo para el resto de 2023. Sobre 2024, el balance primario podría resultar en un déficit de 1.2% como resultado de mayores desembolsos (descritos más adelante en este documento), llevando a un balance negativo en los RFSP de -5.4% 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 2024, 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 2024, SHCP.

Menores ingresos este año... Para 2023, el total de los ingresos se estiman en \$6.9 billones, lo que es \$185.1 mil millones menos de lo originalmente aprobado en la LIF 2023. Esto se explica por menores ingresos petroleros por \$190.4 mil millones, además de ingresos no petroleros más altos en \$5.2 mil millones. Al interior de este último, los ingresos tributarios serían menores en \$175.7 mil millones, con caídas en el IVA no compensadas del todo por mayores ingresos en ISR e IEPS.

... con un alza moderada en 2024. Para el próximo año, los ingresos se estiman en \$7.3 billones, +0.8% a/a en términos reales con respecto a la estimación para el cierre de este año (ver tabla abajo). Con base en la nueva base de comparación, esperan una caída de 11.3% en los ingresos petroleros, con menores precios y exportaciones más moderadas. En este sentido, en el documento se menciona que el Gobierno Federal continuará con su estrategia de coberturas. Los no petroleros serían más altos en 3.1%, tomando en cuenta un avance en los tributarios de 6.1% –destacando +32.0% del IEPS y +3.0% del ISR. Los no tributarios, no petroleros se contraerían 23.6%.

Propuesta de Paquete Económico 2024

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

	\$ miles de millones		% del PIB		% a/a real
	2024	2023*	2024	2023*	
RFSP	-1,864.9	-1,241.6	-5.4	-3.9	43.3
Balance presupuestario sin inversión de alto impacto	-584.6	47.7	-1.7	0.1	--
Balance presupuestario	-1,693.0	-1,048.1	-4.9	-3.3	54.1
<i>Ingresos presupuestarios</i>	<i>7,329.0</i>	<i>6,938.4</i>	<i>21.3</i>	<i>21.7</i>	<i>0.8</i>
Petroleros	1,048.1	1,127.3	3.0	3.5	-11.3
No petroleros	6,280.9	5,811.0	18.3	18.2	3.1
Gobierno Federal	5,203.2	4,771.1	15.1	14.9	4.1
Tributarios	4,941.5	4,444.4	14.4	13.9	6.1
No tributarios	261.6	326.6	0.8	1.0	-23.6
Organismos y empresas (IMSS, ISSSTE y CFE)	1,077.7	1,040.0	3.1	3.3	-1.1
<i>Gasto neto pagado</i>	<i>9,022.0</i>	<i>7,986.5</i>	<i>26.2</i>	<i>25.0</i>	<i>7.8</i>
Programable pagado	6,446.4	5,718.6	18.8	17.9	7.6
No programable	2,575.6	2,267.9	7.5	7.1	8.4
Costo financiero	1,264.0	1,073.7	3.7	3.4	12.3
Participaciones	1,267.6	1,168.1	3.7	3.7	3.6
ADEFAS	44.1	26.0	0.1	0.1	61.7
Balance primario	-429.0	25.6	-1.2	0.1	--

*Nota: Se utilizan los valores estimados para el cierre de 2023. Fuente: CGPE 2024, SHCP

Sin cambios en la miscelánea fiscal. Como en años previos, el gobierno no está proponiendo cambios en el código fiscal. Esto tiene la finalidad de incrementar la certidumbre y la inversión extranjera. No obstante, continuarán con los esfuerzos para reducir la evasión y elusión fiscal, como lo han hecho previamente.

Un retroceso de los gastos en 2023. El gasto total para este año se proyecta en \$8.0 billones, \$271.2 mil millones menos vs el presupuesto de gastos aprobado. El mayor ajuste fue en el componente programable, disminuyendo en \$197.6 mil millones. De acuerdo con la SHCP, los recortes más relevantes serán en salud y PEMEX, por mencionar algunos. El gasto no programable permanece sin grandes cambios.

Una expansión considerable en las erogaciones de 2024, con un enfoque nuevamente en programas sociales y proyectos de infraestructura. Para 2024, la SHCP plantea un gasto de \$9.0 billones, 7.8% más alto en términos reales respecto a lo estimado para este año (ver tabla arriba). El documento destaca que el gasto aún está basado en tres ejes del *Plan Nacional de Desarrollo*. Así, los programas y proyectos prioritarios se estiman en \$964.1 mil millones, como se observa en la siguiente tabla, lo que representa un incremento de alrededor de 10.3% en términos reales respecto al año pasado. Algunos de los ajustes más significativos fueron en las pensiones para adultos mayores (32.6%) y en el desarrollo del Istmo de Tehuantepec (173.5%).

Programas y proyectos prioritarios

\$ miles de millones; % del PIB

Programa	\$ miles millones	% del PIB	Programa	\$ miles millones	% del PIB
<i>Programas prioritarios</i>	741.5	2.157	<i>Proyectos prioritarios</i>	222.7	0.648
Pensión para adultos mayores	465.0	1.353	Tren Maya	120.0	0.349
Programa de becas	87.7	0.255	Obras hidráulicas de la CONAGUA	39.5	0.115
Sembrando vida	38.9	0.113	Proyectos de construcción y mantenimiento de la SCT	35.1	0.102
La escuela es nuestra	28.4	0.082	Desarrollo del Istmo de Tehuantepec	21.1	0.061
Pensión para personas con discapacidad	27.9	0.081	Tren Interurbano México-Toluca	4.0	0.012
Jóvenes construyendo el futuro	24.2	0.070	Ampliación Línea 1 del Tren Suburbano	2.0	0.006
Fertilizantes	17.5	0.051	Lechería-AIFA	1.0	0.003
Producción para el bienestar	16.3	0.047	Espacio cultural Los Pinos - Bosque de Chapultepec	1.0	0.003
Precios de garantía	12.5	0.036			
Adquisición de leche nacional	7.5	0.022			
Programa de vivienda social	4.7	0.014			
Programa de mejoramiento urbano	4.4	0.013			
Niñas y niños	3.1	0.009			
Pesca	1.8	0.005			
Universidades para el bienestar	1.6	0.005			

Fuente: CGPE 2024

Ajustes al gasto programable. Este rubro subiría 7.6% a/a en términos reales vs el cierre estimado de 2023. No obstante, relativo al monto aprobado en el PEF para el año en curso es solo 4.0% más alto. Con base en el último, el gasto en ramos autónomos incrementaría 14.6%. El gasto del INE aumentaría 78.2% con la organización de las elecciones federales. También relevante, el Poder Judicial tendría un mayor gasto en 4.3%, con el Poder Legislativo creciendo 9.8%. Con respecto a los ramos administrativos (subiendo 13.6%) destacamos un cambio importante en las asignaciones de salud. El ramo propio de salud decrecería 55.8% ya que el gasto relacionado al servicio de IMSS-Bienestar ahora será contabilizado en 'Entidades no sectorizadas', que crecería 1,380.6%. Otras secretarías con incrementos fuertes incluyen Energía (273.2%) –contemplando aquí las aportaciones patrimoniales tanto para PEMEX y CFE– y Bienestar (25.2%). Por el contrario, algunos retrocesos se verían en Turismo (-24.4%) –con algunos gastos del Tren Maya traspasados a la Secretaría de Defensa– y Desarrollo Agrario, Territorial y Urbano (-19.5%).

Aumentos relevantes en el gasto no programable. La categoría aumentaría 8.4% respecto a las cifras estimadas para el 2023. Sin embargo, sería solo 5.0% mayor relativo al presupuesto aprobado. Utilizando esta última referencia, el costo financiero aumentaría 11.8%, consistente con la expectativa de tasas de interés más altas. Por su parte, las participaciones caerían 0.9%, tema que se discute con mayor detalle en la siguiente sección.

Un incremento marginal en los recursos para las entidades federativas. El total de recursos para los estados en 2024 se ubicaría en \$2.6 billones, 0.5% mayor que el monto aprobado el año previo. Como ya mencionamos, las participaciones disminuirán, resultado principalmente de menores ingresos petroleros. No obstante, algunas de las pérdidas serían compensadas por las aportaciones, las cuales subirían 2.3% (ver tabla abajo).

Asignaciones federales a las entidades federativas

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

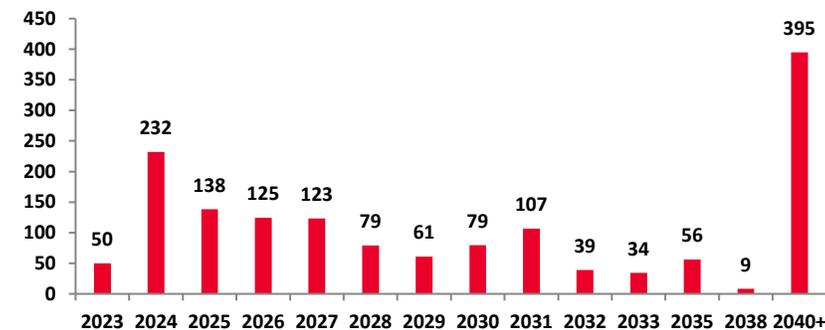
	2024	PEF 2023	% a/a real
Total	2,563.3	2,550.4	0.5
Participaciones	1,267.6	1,278.7	-0.9
Aportaciones	1,068.5	1,044.9	2.3
Otros conceptos	227.2	226.8	0.2

Fuente: CGPE 2024, SHCP

El apoyo a PEMEX continuará en 2024. El documento establece una reducción en el Derecho de Utilidad Compartida (DUC) a 35% desde 40%. Esto permitirá que el costo financiero de PEMEX decretezca en \$4.8 mil millones e implicaría un balance neto cero para la compañía. Por lo tanto, terminaría con un superávit de \$145 mil millones después de una aportación del gobierno federal. En la llamada con analistas, el economista en jefe de la SHCP, Rodrigo Mariscal, mencionó que esto sigue la estrategia de gestión de pasivos puesta en marcha en años previos. Además, también dijo que dicho monto, sumado a la reducción del DUC, permitiría a la compañía cubrir poco más del 80% de sus vencimientos de deuda programados para ese año. Más aún, la cantidad restante podría cubrirse con la derrama positiva de mayores precios del petróleo –considerando que la dinámica reciente sugiere un nivel más alto al estimado en el documento– y otros esfuerzos de PEMEX.

PEMEX: Próximos vencimientos*

% del PIB

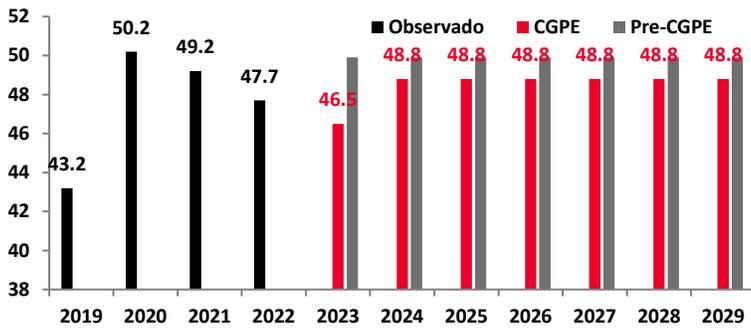


Nota: No incluye créditos revolventes con instituciones bancarias
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Incremento en el SHRFSP en 2024. Para 2023, el *Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Privado* se espera ahora en 46.5% del PIB. Esto es más bajo como consecuencia del cambio de año base del PIB por el INEGI. Así, el ratio al cierre de 2022 fue de solo 47.7%. Para el 2024 –y consistente con un mayor déficit– la deuda subiría a 48.8% del PIB, quedándose ahí el resto del periodo estimado (hasta 2029).

Saldo Histórico de los 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 2024, 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.
- **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, Manuel Jiménez Zaldivar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Juan Carlos Mercado Garduño, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Jazmín Daniela Cuautencos Mora y Andrea Muñoz Sánchez 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.

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



Manuel Jiménez Zaldívar
Director Estrategia de Mercados
manuel.jimenez@banorte.com
(55) 5268 - 1671



José Itzamna Espitia Hernández
Subdirector Análisis Bursátil
jose.espitia@banorte.com
(55) 1670 - 2249



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.garduno@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 1746

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
Analista Análisis Cuantitativo
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com
(55) 1103 - 4000



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) 1103 - 4000



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



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



Hugo Armando Gómez Solís
Subdirector Deuda Corporativa
hugoa.gomez@banorte.com
(55) 1670 - 2247



Isaías Rodríguez Sobrino
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities
isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com
(55) 1670 - 2144



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



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



Jazmín Daniela Cuautencos Mora
Gerente Análisis Cuantitativo
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com
(55) 1103 - 4000