México: Paquete Económico 2025

15 de noviembre de 2024

Elaborado por:
Janneth Quiroz
Roberto Solano
Kevin Louis Castro
Rosa M. Rubio

- **Hoy se publicó el Paquete Económico 2025, el cual estima un crecimiento del PIB entre 2.0%-3.0%, una inflación de 3.5%, una tasa de interés de 8.0% y un tipo de cambio de $18.5, los últimos tres para el cierre de 2025.**
- **En cuanto a los ingresos, se espera un aumento de 3.3% vs 2024, el déficit público se estima en -3.9% del PIB (vs -5.0% estimado 2024), la deuda pública se mantendría en el 51.4% del PIB y Pemex recibirá menor presupuesto y ayuda gubernamental (pero mantiene desafíos en 2025).**
- **Si bien percibimos un Paquete Económico optimista en cuanto a proyecciones macroeconómicas e intenciones de reducción del déficit, visualizamos importantes retos para el próximo año.**

El paquete económico 2025 mantiene una visión optimista a nivel macro.

Paquete Económico 2025

Hoy se publicó el paquete económico 2025, documento que integra los Criterios Generales de Política Económica (CGPE), la iniciativa de Ley de Ingresos de la Federación (LIF); y el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación (PPEF). En la **evaluación económica** destacan las estimaciones macro, las metas de recaudación y los límites máximos de gasto. **En la iniciativa de ley de ingresos**, los pronósticos sobre los ingresos presupuestarios, el entorno macro, cifras de crédito público y las propuestas de decreto. En el **proyecto de presupuesto de egresos** se establece la cantidad, distribución y destino de los recursos**. La fecha límite para la aprobación es el 31 de diciembre de 2024.**

Principales proyecciones macroeconómicas para 2025

Nuestra visión económica para el próximo año contrasta con la presentada hoy: i) sobre el **PIB** se percibe un mayor optimismo de la SHCP respecto a nuestra visión y la del mercado. Coincidimos en que habrá avances en la demanda interna, un mercado laboral y consumo privado robustos, pero nuestra proyección de crecimiento es menor (Monex: 1.0%); ii) en la **inflación** coincidimos con una inercia descendente (Monex: 4.05%), pero con riesgos significativos de un repunte, ante un proceso desinflacionario retador por la potencial rigidez en el componente subyacente (servicios y mercancías) y presiones en el no subyacente, dadas las afectaciones atípicas por condiciones climatológicas extendidas; iii) en el **tipo de cambio**, descontamos un entorno de riesgos que mantengan presionada al alza a la paridad (Monex: $21.00); y, iv) en la **tasa de interés** coincidimos en el nivel terminal, pero los riesgos inflacionarios y el factor de prudencia de la FED abrirán la posibilidad de que se mantenga la tasa de interés elevada por más tiempo o que el ritmo de recortes sea más gradual al previsto hacia el siguiente año.

En la narrativa inicial, SHCP reconoce el liderazgo del país como socio comercial de EUA, incluso apuesta por el nearshoring.

Visión sobre los ingresos, egresos y la deuda pública

Los CGPE 2025 proyectan ingresos presupuestarios de **$8.06 billones de pesos**, lo que representa un aumento real del **3.3%** respecto al cierre estimado para 2024. Esta cifra se basa en un incremento del **3.0% en los ingresos tributarios**, que alcanzarían un récord histórico al representar el **14.6% del PIB**, y en un crecimiento del **4.6% en los ingresos petroleros**. En cuanto a los egresos, el **Requerimiento Financiero del Sector Público (RFSP)** se estima en **-3.9% del PIB**, una mejora significativa frente al **-5.0%** proyectado para el cierre de 2024. Con ello, la SHCP prevé que la deuda pública se mantenga en **51.4% del PIB**, sin variaciones respecto al nivel esperado para el cierre de 2024, reforzando el compromiso de estabilidad fiscal. En cuanto a **Pemex**, si bien se le redujo tanto el presupuesto asignado como la ayuda gubernamental, resulta imperativo un plan estructural que enfrente sus problemas de raíz (enfrenta vencimientos significativos de deuda), lo que podría tomar relevancia en el riesgo soberano.

Expectativas económicas SHCP

Marco Macroeconómico 2025

	Unidades	Aprobado 2024	Estimado 2024		SHCP 2025
México					
Crecimiento del PIB real	a/a %, rango	[2.5, 3.5]	[1.5, 2.5]	▲	[2.0, 3.0]
Inflación*	a/a %	3.8	4.3	▼	3.5
Tasa de interés (Cetes 28 días)**	%	9.5	10.0	▼	8.0
Tipo de cambio**	pesos por dólar	17.6	19.7	▼	18.5
Mezcla mexicana	dólares por barril, promedio	56.7	70.7	▼	57.8
Producción petrolera	miles de barriles diarios, promedio	1,983	1,877	▲	1,891
Cuenta corriente	% del PIB	-0.7	-0.4	■	-0.4

*Diciembre/diciembre. **Fin del periodo.

Fuente: Paquete Económico 2025, SHCP.

Hacia 2025, coincide la visión de tasas de interés de la SHCP y del mercado.

Aspectos claves del PIB 2024: la solidez de la demanda interna, mercado laboral robusto y el consumo privado.

Crecimiento del PIB

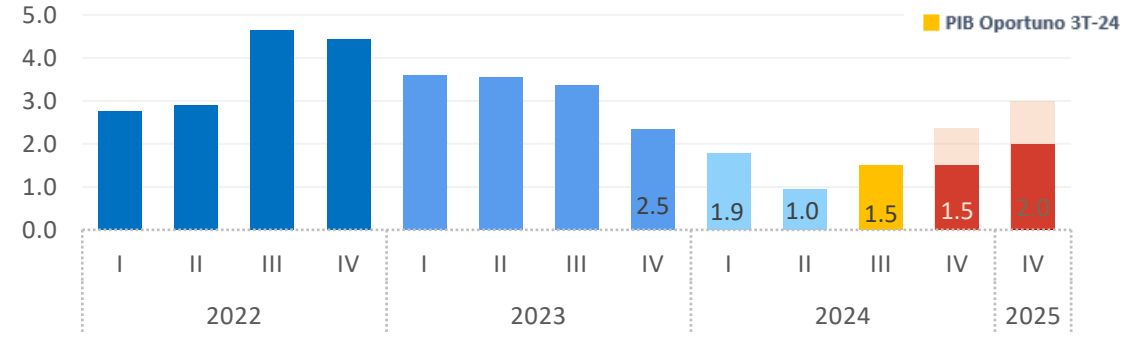
Para el cierre de 2025 se estima que la economía mexicana crecerá entre 2.0% y 3.0% real anual. Bajo la visión de la SHCP, el componente clave para el periodo será la demanda interna: 1) sólidos niveles de consumo, apoyado por factores internos y políticas públicas; 2) mercado laboral dinámico; y, 3) aumentos salariales que proporcionen mayor capacidad de compra. Adicionalmente, se prevé que los siguientes aspectos contribuyan al crecimiento económico:

- Impacto positivo en el ingreso de las familias, derivado de la **implementación de nuevas políticas públicas**: apoyo a mujeres de 60-64 años, beca universal para estudiantes de educación básica, la política de inclusión financiera, entre otros.
- Impulso de la inversión pública a través de diversos **proyectos de infraestructura** aeroportuaria, carretera, ferroviaria, portuaria y de energía.
- **Mayores niveles de inversión privada,** impulsados por las tendencias globales del comercio, así como un incremento en los flujos de inversión extranjera.
- Destacará la **política de vivienda**, la cual aportará dinamismo a este sector (representa 6.8% del PIB total), considerando los efectos multiplicadores en industrias como la fabricación de muebles, cemento y artículos para el hogar.

Hacia 2025, consideramos que será clave que los niveles de consumo e inversión (demanda interna y fortalecimiento de cadenas productivas nacional) presenten un mayor dinamismo, considerando que la balanza de riesgos para 2025 se mantiene sesgada a la baja. **Nuestra proyección de crecimiento del PIB para el próximo año es de +1.0% a/a.** Desde nuestra perspectiva, será fundamental una menor incidencia de fenómenos climatológicos y de menores presiones inflacionarias (alimentos y energía), ya que podrían repercutir en el consumo interno, ocasionando mayores costos de producción. **Para el cierre de 2024, se estima que la economía crecerá entre 1.5% y 2.5% real anual** (rango inferior con respecto a las proyecciones del Paquete Económico 2024).

La SHCP considera a la relocalización como un factor clave para el crecimiento económico.

Evolución del PIB y estimaciones para 2024 y 2025



Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI y de la SHCP.
Estimado de Cierre IV, 2024: rango (1.5% - 2.5%). Estimado de Cierre IV, 2025: rango (2.0% - 3.0%).

Tipo de cambio

La narrativa del Paquete Económico 2025 sobre las condiciones cambiarias del 2024 reconoce la creciente volatilidad observada durante el 2S-24, apuntando para la depreciación actual a los siguientes aspectos: incertidumbre sobre la evolución de la política monetaria de la FED, elecciones en EUA y liquidación de posiciones de *carry trade* financiada en yenes. Para 2024 y 2025, **la SHCP estima un tipo de cambio (TC) promedio de $18.20 y de $18.70**, y **para fin de cada año de $19.70 y $18.50** respectivamente. En cuanto al Paquete 2024, el TC considera una mayor depreciación (del 6.4%, con un nivel de $17.1 previsto).

Tomando en cuenta lo estimado por la SHCP y nuestras proyecciones (Monex: para finales de 2024 y 2025 de $20.71 y $21.0 respectivamente), consideramos oportuno señalar que nuestra visión descuenta un entorno de riesgos al alza para la paridad, en la que **coincidimos en el factor externo como el principal riesgo, puntualmente las tensiones comerciales y geopolíticas**. En retrospectiva y considerando las proyecciones de la SHCP, el TC estaría en un rango de operación similar al observado durante 2023 e inicio de 2024. Hacia 2025, consideramos que la visión cambiaria afrontará el regreso de Trump a la Casa Blanca, y las consultas comerciales para la renegociación del TMEC en el 2026.

La estimación cambiaria promedio para 2024 y 2025 de la SHCP considera niveles ligeramente superiores a los observados durante este año.

Desde junio hasta la fecha el tipo de cambio acumula una depreciación de 19.6%

Tipo de Cambio USD/MXN

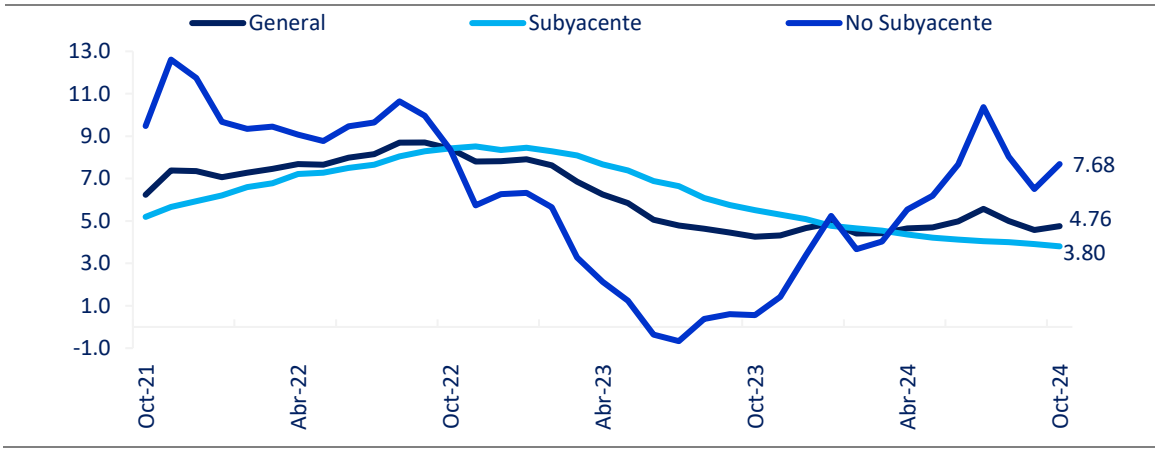
Fuente: SHCP y Monex (estimaciones cambiarias para el cierre de 2024 y 2025).

Inflación

Para 2025, la SHCP estima que la inflación general anual seguirá con una tendencia bajista y que cerrará el año en 3.5% (actualmente en 4.76%). Este pronóstico se basa en expectativas de menores presiones en el componente no subyacente, atribuibles a la mitigación de los efectos de las sequías, lo cual se traduciría en menores incrementos en los precios de productos agropecuarios, mercancías alimenticias y servicios relacionados a los alimentos. Además, anticipa que menores choques de oferta en logística y producción beneficiarán los precios de las mercancías y los de servicios.

La proyección de inflación 2024 mencionada en este paquete considera un nivel de 4.3% (+0.5pp vs lo estimado en el paquete 2024).

Inflación general, subyacente y no subyacente (% anual)



Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI.

Desde nuestra perspectiva, existen diversos retos para alcanzar este escenario, debido a los siguientes factores: 1) **rigidez en servicios (subyacente)**; los precios de este rubro han crecido a niveles cercanos del 5.0% a/a durante más de 2 años, incluso en un contexto de desaceleración económica y tasas de interés elevadas. Con la eventual reducción de la tasa de referencia por parte de Banxico, podría haber un repunte en los precios de los servicios, ante una mayor demanda de éstos; 2) **base de comparación baja del componente de mercancías (subyacente)**; visualizamos retos para que la inflación de las mercancías continúe disminuyendo, ya que actualmente está en niveles históricamente bajos (2.81% a/a vs 4.89% promedio en los últimos 18 años), lo que plantea una base de comparación cada vez más retadora; y 3) afectaciones climatológicas; aunque las sequías han disminuido recientemente y en octubre el nivel promedio de llenado de las principales presas alcanzó 71.1% (frente a 48.1% en 2023), consideramos que los precios de los agropecuarios (**ligado al componente no subyacente**) podrían repuntar, considerando el exceso de lluvias (entre junio y octubre se registró la mayor precipitación promedio en los últimos siete años), cuyos efectos adversos se extienden en los meses posteriores, así como por un desafiante invierno ante la llegada del fenómeno de La Niña. **Con base en lo anterior, para el cierre de 2025 estimamos una inflación general de 4.05% a/a.**

En el año, la inflación no subyacente ha enfrentado retos por elevadas temperaturas y exceso de lluvia y tormentas. Además visualizamos un crudo invierno.

Un aspecto clave del paquete es que se esperan obras de infraestructura, autosuficiencia energética y 14 polos del bienestar en 10 sectores estratégicos.

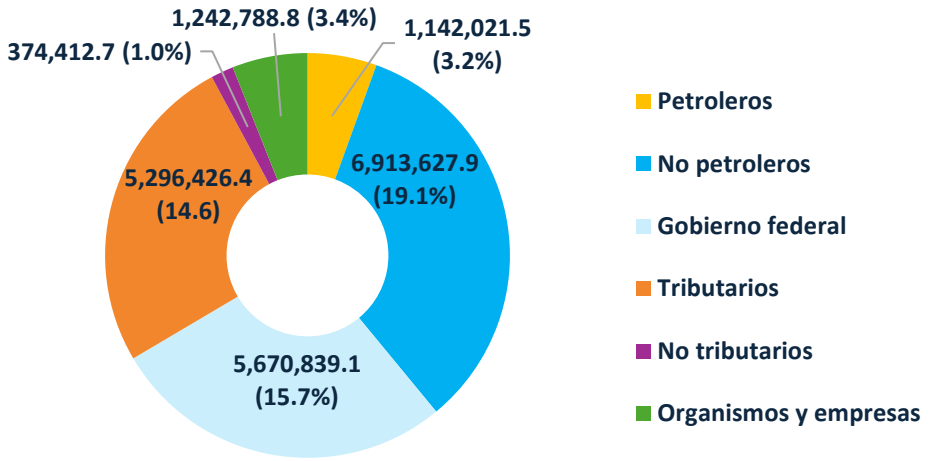
Tasa de interés

El argumento inicial de la SHCP para las tasas de interés es el reconocimiento de la trayectoria de descenso de la inflación y una flexibilidad monetaria que registra hasta el momento 4 recortes de 25pb, para situar la tasa de referencia en 10.25%. **La SHCP coincide con la visión del mercado y con la nuestra, de un nivel de la tasa de interés del 8.0% para el cierre del 2025** (-225pbs adicionales). Si bien estimamos condiciones para que la normalización monetaria continúe el próximo año por parte de la Junta de Gobierno, existen riesgos al alza para la inflación, además de una posible relajación más gradual a la esperada por parte de la FED. Dicho de otra forma, si bien existe una mayor predictibilidad sobre el escenario de las tasas para el próximo año, no descartamos que haya momentos de pausa en los recortes de Banxico.

Ingresos presupuestarios

El Paquete Económico 2025 proyecta **ingresos presupuestarios por $8.06 billones de pesos, equivalentes al 22.3% del PIB**, lo que supondría un incremento real de 3.3% respecto al cierre estimado para 2024. Hacienda prevé dicha cifra considerando un aumento de 3.0% en los **ingresos tributarios**, para alcanzar los $6.91 billones de pesos, impulsado por la mejora en el cobro de impuestos como el Impuesto Sobre la Renta (ISR) y el Impuesto al Valor Agregado (IVA), así como por el avance de 10.4% de los **ingresos no tributarios,** que se situarían en $0.37 billones de pesos. Además, estima **ingresos petroleros** por $1.14 billones (+4.3%), aunque el aumento estaría impulsado en su totalidad por los ingresos del gobierno federal (+29.0%), ya que se esperan menores ingresos propios de Pemex (-1.9%).

Ingresos presupuestarios de $8,055,649.4 mdp (22.3% del PIB)



Fuente: SHCP.

De los Programas prioritarios de inversión, el Tren Maya se seguirá llevando la mayor cantidad de dinero: $40,000 mdp, que implica el 21.0% del gasto de inversión.

Balance fiscal

Los CGPE 2025 establecen un **balance presupuestario del -3.2%** del PIB, una mejora frente al 5.0% de 2024, impulsada por reducciones en el gasto y expectativas de mayores ingresos. Este déficit incluye tanto los ingresos petroleros como no petroleros y refleja el enfoque del gobierno de mantener un nivel de gasto que fomente el desarrollo económico sin comprometer la sostenibilidad de las finanzas públicas a mediano plazo. Por otro lado, el **Requerimiento Financiero del Sector Público (RFSP)** o balance público amplio, que es el monto total que necesita el gobierno para cubrir todos sus gastos, incluyendo el pago de intereses de la deuda, se calcula en **-3.9% del PIB** (-5.9% para 2024). Entre las variables que explican la cifra del RFSP destacan: 1) **gasto en programas prioritarios**, que seguirá siendo alto para respaldar obras de infraestructura y programas sociales; 2) **mayor recaudación tributaria**, lo que amortiguaría parcialmente las presiones fiscales; y 3) **menores ingresos petroleros**, por un menor precio esperado para la mezcla mexicana ($57.8 USD por barril vs $70.7 estimado para el cierre de 2024). La estrategia fiscal para 2025 busca mantener un nivel de gasto elevado en áreas prioritarias, mientras se ajusta el déficit y se garantiza el acceso al financiamiento en condiciones sostenibles, aunque consideramos que la baja en ingresos petroleros y los compromisos de deuda plantean importantes desafíos.

El Requerimiento Financiero del Sector Público de -3.9% resulta prudente, pero con retos para cumplirse.

Hoy, Moody´s mantuvo la calificación de Pemex.

Pemex, pieza clave para la eventual calificación del soberano

El Paquete Económico 2025 redujo en un 7.5% el presupuesto asignado a Pemex, bajo el supuesto de que la empresa generará mayores ingresos propios. Además, la **ayuda gubernamental** destinada a la petrolera será **23.6% menor** en comparación con la de 2024, lo que refleja un ajuste significativo en el respaldo financiero directo por parte del gobierno federal. De acuerdo con el documento, los recursos asignados estarán condicionados a que Pemex **mejore su balance financiero** en una proporción equivalente al recorte presupuestal. Esto busca mantener un efecto neutral sobre el déficit del sector público, alineándose con la meta de consolidación fiscal. Sin embargo, estos esfuerzos parecen insuficientes ante el **panorama financiero crítico de Pemex**. Para 2025, la estatal enfrenta vencimientos de deuda por $11,200 mdd, mientras sigue siendo la petrolera más endeudada del mundo, con obligaciones totales que superan los $97,000 mdd. Aunque se han reducido las transferencias directas, Pemex necesitará refinanciamiento y acceso a nuevos mercados de capital para cumplir con estas obligaciones, en un contexto donde su capacidad operativa y sus costos continúan implicando un desafío significativo. Si bien estas medidas son un paso hacia la sostenibilidad, consideramos que requieren de un plan estructural que aborde problemas de fondo, como la modernización tecnológica, la diversificación de ingresos y la reducción de costos.

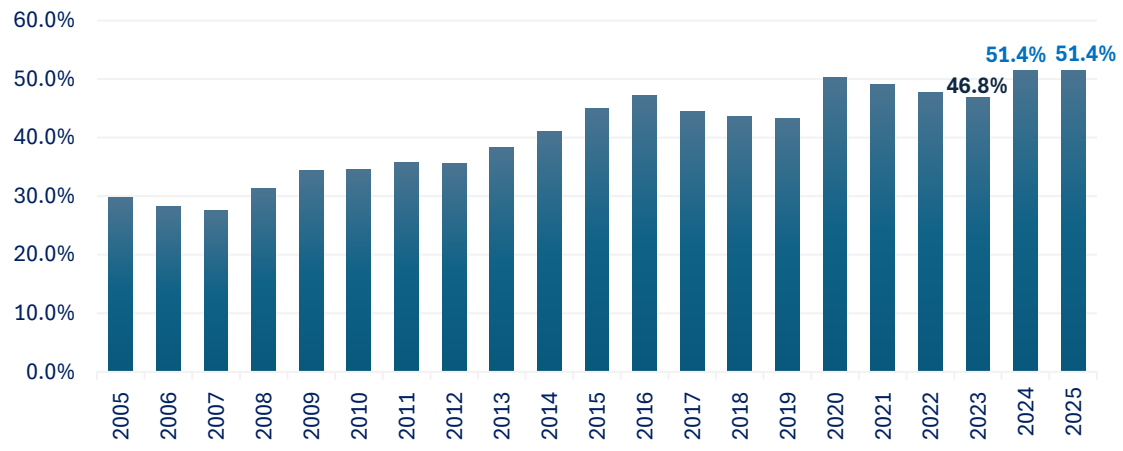
Los CDS (Credit Default Swap) podría mantener niveles elevados posterior a conocer el paquete económico 2025.

Deuda 2025, superior a lo observado en años previos

La SHCP estima que el nivel de **deuda pública se mantendrá en el mismo rango** que al cierre de 2024, alrededor del **51.4% del PIB**, lo que implica que no habrá un incremento en términos relativos. Dicho ajuste responde a un menor requerimiento de financiamiento para proyectos prioritarios como el Tren Maya y la Refinería Olmeca, cuya construcción está en etapas finales. Además, el aumento esperado en los ingresos tributarios estimado por SHCP limita el requerimiento de deuda. Sin embargo, la sostenibilidad de la deuda dependerá del manejo del costo financiero, ya que seguirá representando una proporción significativa del presupuesto, con pagos estimados en $1.2 billones de pesos para cubrir intereses y vencimientos. Será clave evaluar la **percepción de las agencias calificadoras** tras este ajuste a la deuda, especialmente tras el reciente cambio de perspectiva de Moody's a negativa desde estable. Desde la perspectiva de las agencias, un factor crítico es la sostenibilidad de las proyecciones de ingresos, particularmente las tributarias. Cualquier incumplimiento en estas metas, ya sea por una desaceleración económica o falta de reformas fiscales, podría deteriorar aún más la percepción de riesgo soberano.

Pemex será clave para la visión de las calificadoras en 2025, y claro, su efecto directo en la calificación del soberano.

Deuda Pública (% del PIB)



Fuente: SHCP. Las cifras de 2024 y 2025 son estimaciones.

Directorio

DIRECCIÓN DE ANALISIS ECONÓMICO CAMBIARIO Y BURSATIL			
Janneth Quiroz Zamora	Directora de Análisis Económico, Cambiario y Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 0669	jquirozz@monex.com.mx
J. Roberto Solano Pérez	Gerente de Análisis Económico, Cambiario y Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 0760	jrsolano@monex.com.mx
Brian Rodríguez Ontiveros	Analista Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 4195	brodriguezo1@monex.com.mx
André Maurin Parra	Analista Económico	T. 5230-0200 Ext. 2307	amaurinp@monex.com.mx
Rosa M. Rubio Kantún	Analista Económico	T. 5230-0200 Ext. 4465	rmrubiok@monex.com.mx
Kevin Louis Castro	Analista Económico	T. 5230-0200 Ext. 4186	klouisc@monex.com.mx
César Adrián Salinas Garduño	Analista de Sistemas de Información	T. 5230-0200 Ext. 4790	casalinasg@monex.com.mx

Disclaimer

Nosotros, el Área de Análisis y Estrategia Bursátil, certificamos que las opiniones contenidas en este documento reflejan exclusivamente el punto de vista del analista responsable de su elaboración. Asimismo, certificamos que no hemos recibido, ni recibiremos, compensación alguna directa o indirecta a cambio de expresar una opinión específica de este reporte.

Es importante mencionar que los analistas no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis, así como que ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

En los últimos doce meses, es posible que Monex Grupo Financiero, S.A. de C.V. y/o las las Entidades Financieras que lo conforman (en lo sucesivo "Monex"), a través de sus áreas de negocio, haya recibido compensaciones por prestar algún servicio de representación común, financiamiento corporativo, banca de inversión, asesoría corporativa u otorgamiento de créditos bancarios, a emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente informe. Monex no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto del presente reporte, que representen el uno por ciento o más de su cartera de inversión, de los valores en circulación o del subyacente de los valores emitidos.

Este reporte está dirigido a la Dirección de Promoción de Banca Privada, Asesoría Patrimonial y Banca de Empresas de Monex. Las recomendaciones reflejan una expectativa de comportamiento de un valor contra su mercado de referencia y en un plazo determinado. Este comportamiento puede estar explicado por el valor fundamental de la compañía, pero también por otros factores. El cálculo del valor fundamental realizado se basa en una combinación de una o más metodologías generalmente aceptadas en los análisis financieros, y que pueden incluir, entre otras, análisis de múltiplos, flujos de efectivo descontados, análisis por partes o alguna otra que aplique al caso particular que se esté analizando. Sin perjuicio de lo que antecede, podrían tener más peso otros factores, entre los que se encuentran el flujo de noticias, momento de beneficios, fusiones y adquisiciones, el apetito del mercado por un determinado sector, entre otros; estos factores pueden llevar a una recomendación opuesta a la indicada solamente por el valor fundamental y su comparación directa con la cotización.

Nuestra política de recomendación contempla los siguientes escenarios: Compra. - Cuando el rendimiento esperado de la acción supere en más del 5% el rendimiento esperado del IPyC; Mantener.- Cuando el rendimiento esperado de la acción se ubique entre el ± 5% el rendimiento esperado del IPyC; Venta.- Cuando el rendimiento esperado de la acción sea inferior en más del 5% el rendimiento esperado del IPyC.

El presente documento fue elaborado por Monex con información pública obtenida de fuentes consideradas como fidedignas, sin embargo, no existe garantía, explícita o implícita, de su confiabilidad, por lo que Monex no ofrece ninguna garantía en cuanto a su precisión o integridad. El inversionista que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo. El contenido de este mensaje no constituye una oferta, invitación o solicitud de Monex para comprar, vender o suscribir ninguna clase de valores o bien para la realización de operaciones específicas. Monex no asume, ni asumirá obligación alguna derivada del contenido del presente documento, por lo que ningún tercero podrá alegar un daño, perjuicio, pérdida o menoscabo en su patrimonio derivado de decisiones de inversión que hubiese basado en este documento. Las opiniones aquí expresadas sólo representan la opinión del analista y no representan la opinión de Monex ni de sus funcionarios. Los empleados de las áreas de promoción, operación, directivos o cualquier otro profesional de Monex, podrían proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento. Inclusive, Monex o cualquiera de sus promotores, operadores, afiliadas o personas relacionadas podrían realizar decisiones de inversión inconsistentes con las opiniones expresadas en el presente documento.