

## Paquete Económico 2023 – Un escenario optimista enfocado en programas sociales

- El Secretario de Hacienda, Rogelio Ramírez de la O, entregó a la Cámara de Diputados el *Paquete Económico 2023*
- El paquete incluye la propuesta para los *Criterios Generales de Política Económica*, la *Ley de Ingresos* y el *Presupuesto de Egresos*
- En el primero, el gobierno mantuvo su estimado del PIB para 2022 en 2.4% a/a. Para 2023 esperan una expansión de 3.0% (Banorte: 1.0%; consenso: 1.4%), lo cual creemos es optimista
- También hubo ajustes en el resto de los pronósticos, destacando niveles más altos de inflación, tasas de interés y producción petrolera en ambos años. Por su parte, el precio del crudo sería más bajo en 2023
- Ahora esperan un superávit de 0.1% del PIB en el balance primario para 2022 (previo: 0.0%), con los RFSP sin cambios en -3.8% del PIB. Para el próximo año esperan -0.2% y -4.1%, respectivamente
- Los ingresos en 2023 aumentarían 0.8% en términos reales. No se presentaron cambios en la miscelánea fiscal. Aunque los ingresos petroleros caerían 15.5% a/a, los no petroleros estarían impulsados por una ganancia de 310.6% en el IEPS
- Los egresos crecerían 3.4% a/a en términos reales el próximo año. El enfoque permanecería en los programas sociales. Así, el gasto en programas y proyectos prioritarios ascendería a \$836.4 mil millones (+34.6% a/a en términos reales)
- Los recursos a las entidades federativas se proyectan con un alza de 9.9% relativo al monto aprobado en 2022, con un impulso importante de las participaciones (+14.0%)
- Con ello, el Saldo Histórico de los RFSP resultaría en 48.9% del PIB al cierre del año (previo: 48.8%). En 2023, y a lo largo del horizonte estimado (hasta 2028) se ajustaría a 49.4%
- Pensamos que el presupuesto presentado es consistente con un manejo saludable de las finanzas públicas. En este contexto, creemos que el grado de inversión en la calificación soberana se mantendrá

9 de septiembre 2022

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

Alejandro Padilla  
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero  
alejandropadilla@banorte.com

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

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

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

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2021, otorgado por *Refinitiv*



Documento destinado al público en general

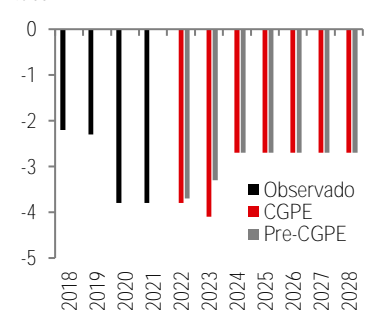
### Marco macroeconómico y variables fiscales

Selección

	2022		2023	
	Actual	Previo	Actual	Previo
PIB (% a/a)	2.4	3.4	3.0	3.5
Tipo de cambio (USD/MXN, promedio del periodo)	20.4	20.1	20.6	20.8
Precio del petróleo (US\$/bbl, promedio del periodo)	93.6	98.4	68.7	61.1
RFSP (% del PIB)	-3.8	-3.8	-4.1	-3.3
SHRFSP (% del PIB)	48.9	48.8	49.4	49.6
Balance público (% del PIB)	-3.0	-3.1	-3.6	-2.8

Nota: Los previos de 2022 corresponden a la última revisión en el Informe Trimestral del 2T22, mientras que para 2023 corresponden a los Pre-Criterios 2023. Fuente: SHCP

### Requerimientos Financieros del Sector Público % del PIB



Fuente: SHCP

**El Secretario de Hacienda entregó el *Paquete Económico 2023* a la Cámara de Diputados.** Ayer por la tarde, el Secretario de Hacienda, Rogelio Ramírez de la O, entregó a la Cámara de Diputados el *Paquete Económico 2023*, 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 2023

Fecha	
8 de septiembre	Entrega de Paquete Económico
20 de octubre	Fecha límite para la aprobación de la Ley de Ingresos por parte de la Cámara de Diputados
31 de octubre	Fecha límite para la aprobación de la Ley de Ingresos por parte del Senado
15 de noviembre	Fecha límite para la aprobación del Presupuesto de Egresos por parte de la Cámara de Diputados

Fuente: CGPE 2023, SHCP

**Pronósticos macroeconómicos actualizados, más fuertes que el consenso.** Los estimados puntuales para el PIB se ubicaron en 2.4% y 3.0% para 2022 y 2023, respectivamente. El primero se encuentra en línea con su estimación previa, mientras que el segundo es más bajo (previo: 3.5%), como se observa en la siguiente tabla. No obstante, ambos se encuentran por arriba de nuestro 2.1% y 1.0%, respectivamente. Por su parte, el tipo de cambio promedio fue más estable, ubicándose en USD/MXN 20.4 en 2022 (previo: 20.1) y en 20.6 en 2023 (previo: 20.8). Cabe recordar que un peso más débil impacta de manera positiva al balance fiscal, ya que la ganancia de ingresos petroleros más que compensa por un mayor costo financiero de la deuda externa. La inflación se ubica en 7.7% para este año y 3.2% el próximo, en línea con las [últimas estimaciones del banco central](#). En la parte petrolera, el precio promedio para este año es ligeramente menor a lo estimado en el [reporte trimestral](#), en 93.6 US\$/bbl. Para 2023 la estimación es de 68.7 US\$/bbl (previo: 61.1 US\$/bbl). La producción de 2022 sería mayor en 1,835kbpd desde 1,805kbpd. Para 2023, el ajuste también sería al alza, en 1,872kbpd desde 1,851kbpd en los [Pre-Criterios](#), publicados en abril. Como referencia, la producción en lo que va del año hasta julio ha promediado 1,696kbpd de acuerdo con Pemex (tomando en cuenta solo petróleo, ya que sumando los condensados, sube a 1,779kbpd).

**Déficit fiscal más amplio en 2023.** Los *Requerimientos Financieros del Sector Público* (RFSP) –que representan la medida más amplia del balance fiscal– se mantuvieron sin cambios para 2022 en -3.8% del PIB. No obstante, para 2023 se esperan en -4.1% (previo: -3.3%). De acuerdo con la SHCP, los cambios en los estimados se explican por dos factores: (1) Mayores pagos respecto a los instrumentos indexados a la inflación y el uso de activos financieros para cubrir el gasto; y (2) mayores costos de financiamiento derivados del incremento en las tasas de interés. El balance público<sup>1</sup> para 2022 resultaría en -3.0% del PIB, con 2023 más negativo en -3.6%. Finalmente, el balance primario se revisó a +0.1% y -0.2%, en el mismo orden. Los detalles se presentan en la tabla y gráficas abajo.

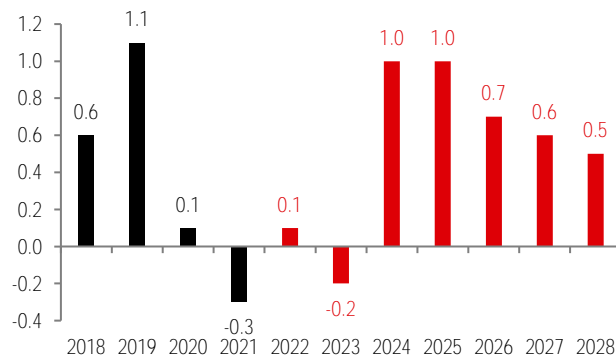
<sup>1</sup> El balance público se obtiene de restar a los RFSP: los requerimientos financieros del IPAB, requerimientos financieros por PIDIREGAS, adecuaciones a registros presupuestarios, requerimientos financieros del FONADIN, el programa de deudores y la ganancia o pérdida esperada de la banca de desarrollo y fondos de fomento.

Principales variables del marco macroeconómico 2022 y 2023

	2022					2023		
	CGPE (sep'22)	Reporte trimestral (jul'22)	Pre-CGPE (abr'22)	Aprobado (nov'21)	Consenso*	CGPE (sep'22)	Pre-CGPE (abr'22)	Consenso*
PIB (% a/a)								
Rango	1.9 a 2.9	--	1.4 a 3.4	3.6 a 4.6	--	1.2 a 3.0	2.5 to 3.5	--
Puntual	2.4	2.4	3.4	4.0	1.9	3.0	3.5	1.4
Inflación (% a/a)								
diciembre / diciembre	7.7	7.5	5.5	3.4	8.1	3.2	3.3	4.7
Tipo de cambio (USD/MXN)								
Fin de periodo	20.6	--	20.7	20.4	20.7	20.6	20.9	21.4
Promedio	20.4	20.1	20.6	20.3	--	20.6	20.8	--
Tasa de interés (Cetes 28 días)								
% nominal, fin de periodo	9.5	--	7.8	5.3	9.5	8.5	8.0	9.0
% nominal, promedio	7.5	--	6.7	5.0	--	9.0	7.9	--
Cuenta corriente								
% del PIB	-2.0	--	-0.4	-0.4	--	-1.2	-0.5	--
Balance fiscal (% del PIB)								
RFSP**	-3.8	-3.8	-3.7	-3.5	-3.8	-4.1	-3.3	-3.8
Balance público	-3.0	--	-3.1	-3.1	-3.5	-3.6	-2.8	-3.3
Balance Primario	0.1	0.0	0.0	-0.3	--	-0.2	0.4	--
SHRFSP***	48.9	48.8	49.6	51.0	--	49.4	49.6	--
Mezcla mexicana de petróleo								
Precio (promedio, US\$/bbl)	93.6	98.4	92.9	55.1	--	68.7	61.1	--
Producción (promedio, kbpd)	1,835	1,805	1,820	1,826	--	1,872	1,851	--
Exportaciones (promedio, kbpd)	950	--	879	979	--	784	764	--

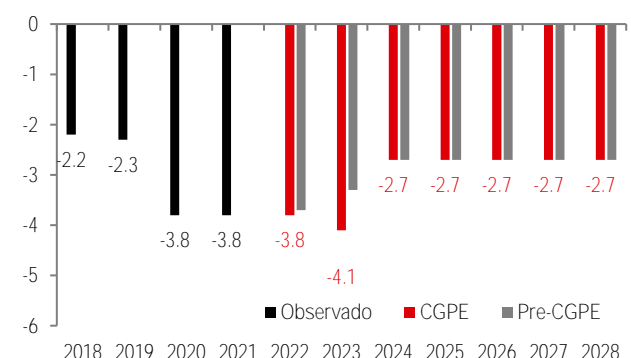
\*De acuerdo con la última encuesta de Banxico; \*\*Requerimientos Financieros del Sector Público; \*\*\*Saldo histórico de los RFSP, que es la medida más amplia de la deuda pública  
Fuente: CGPE 2023, SHCP, Banxico

Balance primario  
% del PIB



Fuente: CGPE 2023, SHCP.

Requerimientos Financieros del Sector Público  
% del PIB



Fuente: CGPE 2023, SHCP

**Mayores ingresos este año...** Para 2022 se anticipa un total de \$6.7 billones, cifra \$560.4 mil millones por arriba de lo originalmente aprobado en la LIF 2022. Esto se explica por mayores ingresos petroleros por \$397.8 mil millones, además de un avance de \$162.5 mil millones en los no petroleros. Al interior, los ingresos tributarios serían \$61.0 mil millones más altos, incluso a pesar de contemplar el subsidio adicional a los combustibles. De acuerdo con la titular del Servicio de Administración Tributaria (SAT), Raquel Buenrostro, estos han tenido un costo hasta el momento cercano a los \$300 mil millones.

**... con un alza moderada en 2023.** Para el próximo año, los ingresos se estiman en \$7.1 billones, +0.8% a/a en términos reales con respecto a la estimación para el cierre de este año (ver tabla abajo). Considerando los estimados antes presentados, se espera una caída de 15.5% en los ingresos petroleros, derivado de una moderación en los precios a pesar de un ligero aumento en la producción.

En este sentido, en el documento se menciona que el Gobierno Federal ha continuado con su estrategia de cobertura, especificando que el monto contratado cubre toda la producción esperada del próximo año. Los no petroleros serían 5.4% más altos, tomando en cuenta un avance en los tributarios de 9.9% –con especial énfasis en el IEPS en +310.6%, con la expectativa de que los subsidios a los combustibles disminuyan el próximo año– y los no tributarios no petroleros cayendo 25.8%.

Propuesta de Paquete Económico 2023  
\$ miles de millones: % del PIB: % a/a real

	Miles de millones		% del PIB		% a/a real
	2023	2022*	2023	2022*	
Balance Económico	-1,134.1	-875.6	-3.6	-3.0	23.4
Sin inversión de alto impacto	0.0	0.0	0.0	0.0	n.a.
Balance Presupuestario	-1,134.1	-875.6	-3.6	-3.0	23.4
Ingresos presupuestarios	7,123.5	6,733.0	22.7	23.2	0.8
Petroleros	1,317.6	1,484.9	4.2	5.1	-15.5
No petroleros	5,705.8	5,248.1	18.5	18.1	5.4
Gobierno Federal	4,857.5	4,310.3	15.5	14.8	7.4
Tributarios	4,620.2	4,005.5	14.7	13.8	9.9
No tributarios	237.3	304.8	0.8	1.0	-25.8
Organismos y empresas (IMSS, ISSSTE y CFE)	948.3	937.8	3.0	3.2	-3.7
Gasto neto pagado	8,257.6	7,608.6	26.3	26.2	3.4
Programable pagado	5,916.2	5,590.0	18.8	19.2	0.8
No programable	2,341.4	2,018.5	7.5	6.9	10.5
Costo financiero	1,079.1	904.9	3.4	3.1	13.6
Participaciones	1,220.3	1,103.6	3.9	3.8	5.3
ADEFAS	42.0	10.0	0.1	0.0	300.4
Balance primario	-54.5	29.8	-0.2	0.1	n.a.

\*Nota: Se utilizan los valores estimados para el cierre de 2022. Fuente: CGPE 2023, SHCP.

**Sin cambios en la miscelánea fiscal.** Como lo adelantó Raquel Buenrostro, el gobierno no está proponiendo cambios en el código fiscal, esto con el fin de incrementar la certidumbre y la inversión extranjera. No obstante, continuarán con los esfuerzos para reducir la evasión y elusión fiscal, tal como lo han hecho en años previos.

**Mayores gastos en 2022.** El gasto total para este año se espera en \$7.6 billones, lo que representa un alza de \$560.4 mil millones relativo al PEF aprobado. En nuestra opinión, el ajuste más relevante se vio en rubro no programable, particularmente en el costo financiero que aumentaría en \$113.5 mil millones, como resultado de las tasas más altas y consistente con los cambios en los balances fiscales.

**Mayores erogaciones en 2023, priorizando programas sociales nuevamente.** Para 2023, la SHCP plantea un gasto de \$8.3 billones, lo que implica un incremento de 3.4% en términos reales con respecto a lo estimado para este año (ver tabla arriba). El documento menciona que se regirá bajo los tres ejes del *Plan Nacional de Desarrollo*. Los programas y proyectos prioritarios se estiman en \$836.4 mil millones, como se observa en la siguiente tabla, lo que representa un incremento de alrededor de 34.6% en términos reales respecto al año pasado. Algunos de los ajustes más significativos fueron en las pensiones para adultos mayores (31.3%) y en el Tren Maya (110.6%).

Programas y proyectos prioritarios  
\$ miles de millones; % del PIB

Programa	\$ miles millones	% del PIB	Programa	\$ miles millones	% del PIB
<i>Programas prioritarios</i>	600.3	1.912	<i>Proyectos prioritarios</i>	236.1	0.752
Pensión para adultos mayores	335.5	1.068	Proyectos de construcción y mantenimiento de la SCT	28.7	0.091
Pensión para personas con discapacidad	24.1	0.077	Ampliación Línea 1 del Tren Suburbano Lechería-AIFA	1.2	0.004
Niñas y niños	2.9	0.009	Tren Interurbano México-Toluca	7	0.022
Jóvenes construyendo el futuro	23.1	0.074	Obras hidráulicas de la CONAGUA	44.7	0.142
Precios de garantía	12.0	0.038	Tren Maya	143.1	0.456
Sembrando vida	37.1	0.118	Desarrollo del Istmo de Tehuantepec	7.7	0.025
Programa de becas	83.6	0.266	Espacio cultural Los Pinos y Bosque de Chapultepec	3.7	0.012
Universidades para el bienestar	1.5	0.005			
Pesca	1.7	0.005			
Fertilizantes	16.7	0.053			
La escuela es nuestra	27.1	0.086			
Producción para el bienestar	15.5	0.049			
Programa de vivienda social	4.5	0.014			
Reconstrucción	1.2	0.004			
Programa de mejoramiento urbano	6.6	0.021			
Adquisición de leche nacional	7.2	0.023			

Fuente: CGPE 2023

**Ajustes importantes al interior del gasto programable.** Este rubro presentaría un incremento de sólo 0.8% real vs el cierre estimado de 2022. No obstante, relativo al monto aprobado en el PEF 2022 esto implica un incremento de 8.2%. Utilizando esta última comparación (que es con la que contamos), el gasto en los ramos autónomos aumentaría 5.4%. El gasto del INE aumentaría 19.2% recordando que se llevarán a cabo elecciones en el Estado de México y Coahuila. Mientras tanto, el gasto en los ramos administrativos avanzaría 16.3%. Al igual que en el año previo, las secretarías con algunos de los mayores incrementos serían Turismo (+111.2%) y Bienestar (+30.0%). En el primero se incluye el Tren Maya y el desarrollo de proyectos sustentables. En el segundo debemos recordar que se incluyen la mayor parte de los programas sociales antes descritos. En las empresas productivas del estado, Pemex avanzaría 1.6%, pero con la CFE en -6.9%. Finalmente, el IMSS avanzaría 9.9%, con el ISSSTE más modesto en 5.4%.

**Mayores costos financieros en el gasto no programable.** El total para la categoría aumentaría 10.5% respecto a las cifras estimadas para el 2022. Relativo al presupuesto aprobado, estos subirían 21.2%. Utilizando ésta última referencia, el costo financiero aumentaría 29.9%, esto como resultado principalmente de las alzas en la tasa de interés, aunque también impulsado por la mayor inflación. Por su parte, las participaciones subirían 14.0%, tema que se discute con mayor detalle en la siguiente sección.

**Más recursos para las entidades federativas.** El total de recursos para los estados en 2023 se ubicaría en \$2.4 billones, un alza de 9.9% con respecto al monto aprobado el año pasado. Esto se explica por la mayor recaudación que se espera para el año, lo cual beneficia la disponibilidad de algunos de los recursos. Además de esto, el gobierno federal brindó un impulso a las aportaciones, con un alza de 6.7% (ver tabla abajo).

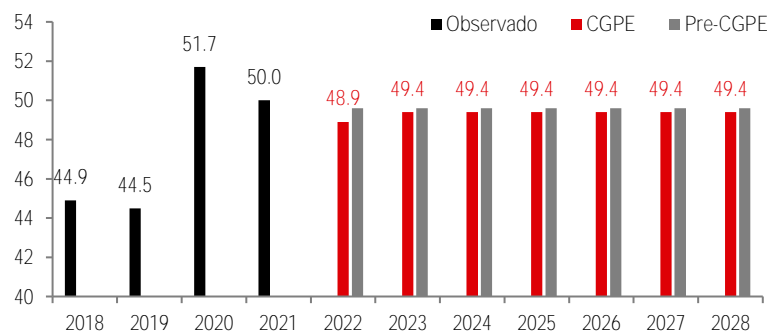
\$ miles de millones de pesos, % a/a real

	2023	PEF 2022	% a/a real
Total	2,432.8	2,213.6	9.9
Participaciones	1,220.3	1,070.1	14.0
Aportaciones	997.1	934.8	6.7
Otros conceptos	215.4	208.7	3.2

Fuente: CGPE 2023, SHCP

**Revisión marginal a la baja en deuda proyectada en los próximos años.** Para 2022, el *Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Privado* ahora se espera en 48.9% del PIB desde 48.8% en el último reporte trimestral. No obstante, es alrededor de 70pb menor a lo anticipado en los Pre-Criterios. El estimado para 2023, así como para el resto de la trayectoria (hasta 2028) se ajustó marginalmente a la baja a 49.4% (ver gráfica abajo). Finalmente, la deuda pública se estima en 48.7% del PIB en 2022 y 49.2% en 2023.

Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público  
% del PIB



Fuente: CGPE 2023, SHCP

**Comentarios relevantes en la llamada con analistas.** La llamada fue liderada por Rodrigo Mariscal Paredes, Economista en Jefe de la SHCP; y María del Carmen Bonilla, Jefa de la Unidad de Crédito Público. Entre los puntos más relevantes notamos que el presupuesto no contempla algún estímulo adicional para Pemex en el escenario base. Como tal, el soporte se otorgaría solo si la situación lo amerita y con la condición de no comprometer la posición de las finanzas públicas. En los ingresos tributarios, mencionaron que esperan ajustes modestos, prefiriendo errar a la baja y tener una sorpresa positiva. Finalmente, comentaron que están trabajando para incrementar el monto de los fondos de estabilización, con algunos recursos ya listos dentro de las cuentas de la tesorería.

**El gobierno continúa priorizando la prudencia fiscal, mientras que también impulsa el gasto social.** Creemos que esta propuesta continúa reforzando el compromiso del gobierno federal de mantener finanzas públicas sanas, como lo ha hecho en los últimos cuatro años. Si bien algunos de sus estimados parecen optimistas en comparación con nuestras proyecciones y las expectativas del mercado, creemos que incluso si no se cumplen, el gobierno llevará a cabo los cambios necesarios en otros rubros para lograr estos objetivos. Otro punto relevante es que las medidas continúan priorizando programas sociales y proyectos clave de infraestructura. En general, creemos que este presupuesto respalda nuestra opinión de que México mantendrá su calificación crediticia de ‘grado de inversión’ de las tres agencias principales no solo en el corto plazo, sustentado por fundamentos macroeconómicos sólidos y acciones de política adecuadas.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, 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, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaiás Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Oscar Rodolfo Olivos Ortiz, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia 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
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

### 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.*

**GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.**
**Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero**

Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
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
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000

**Análisis Económico**

Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katía Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintía Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707

**Estrategia de Mercados**

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

**Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio**

Leslie Thalia Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaias Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144

**Análisis Bursátil**

Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Oscar Rodolfo Olivos Ortiz	Analista Sectorial Análisis Bursátil	oscar.olivos@banorte.com	(55) 1103 - 4000

**Análisis Deuda Corporativa**

Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

**Análisis Cuantitativo**

Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Salvador Austria Valencia	Analista Análisis Cuantitativo	salvador.austria.valencia@banorte.com	(55) 1103 - 4000

**Banca Mayorista**

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899