

Análisis Económico

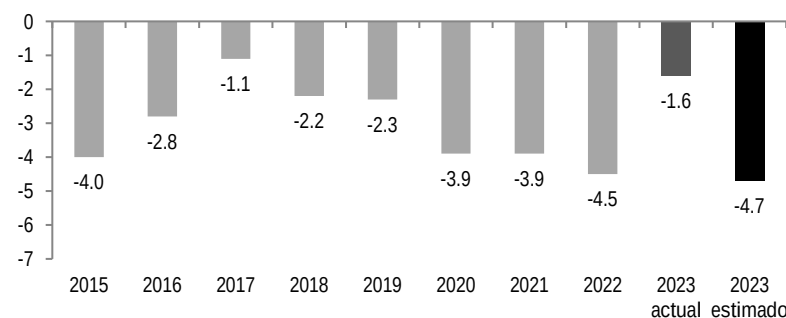
México

Finanzas públicas – Déficit de \$496.9 mil millones en los RFSP en 1S23

- La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) publicó su informe mensual sobre las finanzas públicas al mes de junio
- Requerimientos Financieros del Sector Público (ene-jun): déficit de \$496.9 mil millones (~1.6% del PIB)
- Balance público “tradicional” (ene-jun): déficit de \$395.3 mil millones (~1.3% del PIB)
- Balance primario (ene-jun): superávit de \$147.3 mil millones (~0.5% del PIB)
- Los ingresos cayeron 1.6% a/a en términos reales, con los petroleros a la baja (-23.9%), pero con los no petroleros subiendo (+3.2%). En los últimos destaca el aumento de 140.2% del IEPS, así como +2.9% del ISR
- El gasto neto presupuestario avanzó 3.7% a/a real, con aumentos en el IMSS (3.9%) y ramos administrativos (7.3%), pero con retrocesos en CFE (-31.6%), Pemex (-11.2%) y en ramos autónomos (-1.2%)
- El Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios (FEIP) aumentó 47.6% con respecto al cierre de 2022, ubicándose en \$38.3 mil millones
- El Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP) se ubicó en \$14.1 billones, equivalente a 45.8% del PIB
- La SHCP actualizó su marco macroeconómico y de finanzas públicas, aunque manteniendo el PIB del 2023 en 3.0%

Déficit de \$496.9 mil millones en los RFSP en el primer semestre del año. La SHCP publicó su reporte de situación financiera al mes de junio, en el cual destaca el déficit de \$496.9 mil millones de los *Requerimientos Financieros del Sector Público* (RFSP) –la medida más amplia del balance público¹–, equivalente a cerca de 1.6% del PIB. Esto se compara con el déficit de \$336.8 mil millones observado en el mismo periodo de 2022. El balance público tradicional tuvo un déficit de \$395.3 mil millones, mayor a lo anticipado, tanto por menores ingresos y mayor gasto. Finalmente, el balance primario tuvo un superávit de \$147.3 mil millones.

Requerimientos Financieros del Sector Público*
% del PIB



*Estimado a partir del porcentaje del PIB presentado para los SHRFSP y la deuda pública. Fuente: SHCP

31 de julio 2023

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

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

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



Documento destinado al público en general

¹ Los RFSP comprenden la suma del balance público tradicional, los requerimientos financieros del IPAB, requerimientos financieros por PIDIREGAS, adecuaciones a los 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.

Disminución de 1.6% a/a real de los ingresos totales. Los ingresos presupuestarios sumaron \$3,464.7 mil millones en el periodo, lo que fue \$189.6 mil millones menor a lo esperado. Los ingresos petroleros alcanzaron \$481.9 mil millones, -23.9% a/a en términos reales, derivado principalmente por menores precios del crudo. Por su parte, los ingresos tributarios fueron de \$2,274.6 mil millones, \$89.7 mil millones menos de lo anticipado. Los resultados fueron mixtos, destacando la caída de 8.0% en el IVA. Mientras tanto, el incremento estuvo centrado en el IEPS (140.2%), el cual se ha visto favorecido por la baja y/o eliminación de los estímulos a los combustibles. Los ingresos de los organismos de control directo (IMSS e ISSSTE) resultaron en \$295.1 mil millones (+6.9%), mientras que los de CFE ascendieron a \$220.3 mil millones (+5.1%). Finalmente, los ingresos no tributarios retrocedieron 12.0%, sumando \$192.7 mil millones.

El gasto neto presupuestario subió 3.7% a/a. El gasto total fue de \$3,884.7 mil millones, \$279.8 mil millones menor a lo presupuestado. En este contexto, el gasto primario ascendió a \$3,331.5 mil millones, lo que implica una disminución de 0.1% a/a, con el costo financiero en \$553.3 mil millones (+34.0%). Dentro del primero, el componente programable cayó 0.9%, sumando \$2,683.7 mil millones. Las erogaciones en los organismos de control directo (IMSS e ISSSTE) avanzaron 3.2%, impulsadas tanto por el IMSS (+3.9), como por el ISSSTE (+1.6%). El gasto de Pemex disminuyó 11.2%, con el de la CFE en -31.6%. Los ramos administrativos aumentaron 7.3%, con fuertes alzas en la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (392.0%) y de Medio Ambiente y Recursos Naturales (58.5%), aunque con caídas relevantes en Energía (-73.5%) y Trabajo y Previsión Social (-35.7%). Por su parte, el gasto en ramos autónomos cayó 1.2%. Al interior, la disminución está explicada principalmente por el INE (-14.1%) y la Comisión Nacional de los Derechos Humanos (-4.7%), aunque con alzas en el INAI (+95.8%) y en el INEGI (+3.7%). Finalmente, el gasto no programable avanzó 3.6% a \$647.7 mil millones, con las participaciones arriba 0.6%.

Finanzas públicas: Junio 2023

Miles de millones de pesos

	Junio			Enero-Junio		
	2023	2022	% a/a real	2023	2022	% a/a real
Balance público	-258.0	-143.5	71.2	-395.3	-175.9	110.9
<i>Balance de entidades bajo control presupuestario indirecto</i>	7.5	2.9	143.5	24.8	34.5	-32.6
Ingresos	-265.5	-146.4	72.7	-420.0	-210.3	87.4
Petroleros	540.9	559.7	-8.0	3,464.7	3,305.2	-1.6
No petroleros	80.1	98.3	-22.4	481.9	594.2	-23.9
Tributarios	460.8	461.4	-4.9	2,982.8	2,711.0	3.2
No tributarios	350.6	301.7	10.6	2,274.6	2,049.7	4.1
Organismos de control presupuestario directo	15.4	72.5	-79.8	192.7	205.5	-12.0
CFE	55.8	48.0	10.7	295.1	259.0	6.9
Gasto neto presupuestario	39.1	39.2	-5.2	220.3	196.8	5.1
Gasto primario	806.4	706.1	8.7	3,884.7	3,515.5	3.7
Gasto programable	607.7	541.0	ND	3,331.5	3,128.2	-0.1
Gasto no programable	495.8	462.6	2.0	2,683.7	2,541.6	-0.9
Costos financieros	112.0	78.5	ND	647.8	586.6	3.6
Balance primario	198.7	165.1	14.6	553.3	387.3	34.0

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público

Aumento en dos de los tres los fondos de estabilización. El Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios (FEIP) creció a \$38.3 mil millones de pesos, \$12.4 mil millones mayor respecto al saldo al cierre de 2022 (+47.6%). Esto representa 0.12% del PIB. Además, el Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF) sumó \$1.1 mil millones para llegar a \$22.9 mil millones. Finalmente, el Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilidad y el Desarrollo (FMP) se redujo a \$18.8 mil millones, como se observa en la siguiente tabla.

Fondos de estabilización
Miles de millones de pesos

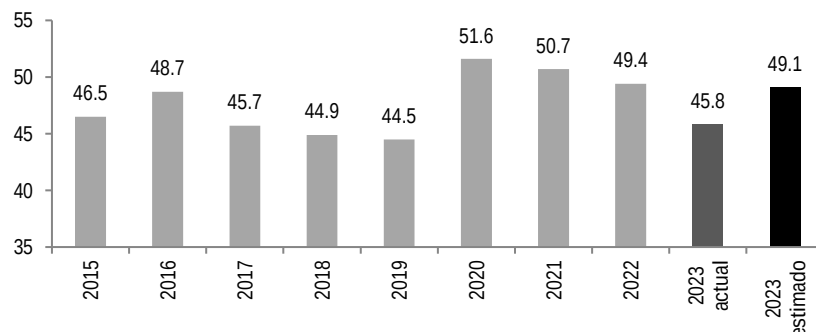
	jun-23	dic-22	Diferencia
Total	80.1	70.0	10.1
Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios (FEIP)	38.3	26.0	12.4
Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF)	22.9	21.8	1.1
Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo (FMP)	18.8	22.1	-3.3

Fuente: SHCP

Menores ingresos y mayores egresos durante junio. En el mes, los ingresos totales disminuyeron 8.0% a/a real. Al interior, los petroleros resultaron en -22.4%, afectados por menores precios. Los ingresos tributarios aumentaron 10.6%. El gasto subió 8.7%. En el detalle, el gasto programable incrementó 2.0%, destacando las alzas en los ramos administrativos (26.7%) y autónomos (6.2%). Sobre las entidades bajo control presupuestario directo, los gastos de Pemex cayeron 37.5%, con el de CFE en -40.4%. Dentro del no programable, las participaciones subieron 38.5%.

El Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público se ubicó en \$14.1 billones, equivalente a 45.8% del PIB. De estos, \$10.5 billones corresponden a deuda interna (74.6% del total), con el componente externo en US\$209.0 mil millones (\$3.6 billones; 25.4% del total). Por su parte, la deuda neta del sector público federal se ubicó en \$14.2 billones. Al interior, \$10.5 billones corresponden a deuda interna, mientras que la deuda externa suma US\$216.5 mil millones (\$3.7 billones).

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



Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público

Ajustes en el marco macroeconómico y estimados fiscales. Como parte del documento trimestral, la SHCP actualizó las variables del marco macroeconómico, así como sus estimados de los principales renglones del balance fiscal. Destacamos que el estimado para el PIB del 2023 se prevé en 3.0%, sin cambios vs lo presentado en [Pre-Criterios 2024](#). Por otra parte, ahora se espera el tipo de cambio en USD/MXN 17.60 (previo: 18.90). En el frente petrolero, la mezcla mexicana sería más alta en 67.0 US\$/bbl, aunque con una plataforma de producción más alta en 1,955.4 kbpd. Con estos supuestos, el déficit en los RFSP alcanzaría un nivel de 4.7% del PIB, mayor al 4.2% previo. A pesar de ello, el perfil para el SHRFSP sería más favorable, alcanzando 49.1% del PIB (previo: 49.9%).

SHCP: Marco macroeconómico y variables fiscales 2023

Selección

	Actual	Previo
PIB (% a/a)	3.0	3.0
Tipo de cambio (USD/MXN, promedio del periodo)	17.6	18.9
Precio del petróleo (US\$/bbl, promedio del periodo)	67.0	66.6
RFSP (% del PIB)	-4.7	-4.2
SHRFSP (% del PIB)	49.1	49.9
Balance primario (% del PIB)	-0.6	-0.1

Fuente: SHCP

Detalles 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. Señalan que la actividad económica ha sido fuerte, aunque no lo suficiente como para revisar al alza sus previsiones. En el frente fiscal, observan un efecto adverso sobre los ingresos petroleros tanto de los precios más bajos como de la apreciación del MXN. Por ello, esperan ingresos a finales de año inferiores a los programados, debido principalmente a este factor. En cuanto al IEPS de combustibles, los efectos de base han sido favorables, con este factor compensando parte de los déficits en otras líneas. En cuanto a los egresos, se han hecho algunos esfuerzos para reducir el gasto, principalmente en publicidad. En general, esto implicaría un mayor déficit, pero con efectos positivos en la deuda por la fortaleza del peso. Sobre Pemex, mencionaron que es probable que continúen los esfuerzos de capitalización, aunque supeditados al espacio que quede una vez considerado el balance federal. Sin embargo, tienen la intención de garantizar la capitalización en 2024, buscando reducir los retos para la próxima administración que tomará posesión en octubre.

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 disseminar 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 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 Thalia 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, Jazmin 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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

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

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
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmin Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintia 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 Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente 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
Juan Carlos Mercado Garduño	Gerente Análisis Bursátil	juan.mercado.garduno@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746

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
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	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Jazmin Daniela Cuautencos Mora	Gerente Análisis Cuantitativo	jazmin.cuautencos.mora@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Andrea Muñoz Sánchez	Analista Análisis Cuantitativo	andrea.munoz.sanchez@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