

## La Semana en Cifras

### Atención a los ajustes de estimados en los *Pre-Criterios Generales de Política Económica 2023*

25 de marzo 2022

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

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

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

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

- Pre-Criterios Generales de Política Económica (2023).** En línea con lo que marca la Ley de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, esperamos que la Secretaría de Hacienda presente el documento de *Pre-Criterios de Política Económica* para el ejercicio fiscal 2023. La ley marca como fecha límite de entrega el 1 de abril. El documento debe incluir: (1) Principales objetivos de la Ley de Ingresos y del Presupuesto de Egresos; (2) escenarios sobre las principales variables macroeconómicas para el siguiente año –incluyendo PIB, inflación, tasa de interés y precio del petróleo–; (3) escenarios sobre el monto total del Presupuesto de Egresos y su balance –ya sea superavitario o deficitario–; y (4) la enumeración de los programas prioritarios y sus montos. Además, la SHCP incluye un análisis detallado de la situación económica global y nacional, así como de las finanzas públicas hasta ese momento. En conjunto con los estimados para el siguiente año, también presentan ajustes para las expectativas del año en curso, tanto para las variables macroeconómicas como fiscales, incluyendo las proyecciones de ingresos y gasto
- Indicadores del IMEF (marzo).** Tras el regreso a terreno de expansión el mes anterior, vemos un desempeño mixto. En términos relativos, anticipamos que el sector manufacturero seguirá siendo más resiliente, subiendo a 51.3pts, en buena medida por la fortaleza de la demanda en EE.UU. Esto contrastaría con condiciones más complicadas para la demanda doméstica, lo que afectaría más a los servicios, resultando en una disminución del indicador no manufacturero a 49.9pts

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



Documento destinado al público en general

#### Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
lun. 28-mar.	6:00am	Balanza comercial	Febrero	US\$ millones	<u>701.6</u>	-219.0	-6,286.3
		Exportaciones		% a/a	<u>10.1</u>	--	3.8
		Importaciones		% a/a	<u>16.8</u>	--	18.5
mar. 29-mar.	9:00am	Reservas internacionales	25-mar.	US\$ miles de millones	--	--	201.0
mié. 30-mar.	6:00am	Tasa de desempleo	Febrero	%	<u>3.43</u>	3.55	3.71
		Desestacionalizada		%	<u>3.56</u>	--	3.62
mié. 30-mar.		Reporte de finanzas públicas (medido con RFSP)	Febrero	\$ miles millones	--	--	-64.5
jue. 31-mar.	9:00am	Crédito al sector privado	Febrero	% a/a real	<u>-1.2</u>	--	-1.8
		Consumo		% a/a real	<u>1.7</u>	--	0.8
		Vivienda		% a/a real	<u>2.9</u>	--	2.8
		Empresas		% a/a real	<u>-3.5</u>	--	-4.2
vie. 1-abr.		Fecha límite para la presentación de los <i>Pre-Criterios Generales de Política Económica 2023 de la SHCP</i>					
vie. 1-abr.	9:00am	Remesas familiares	Febrero	US\$ millones	<u>3,919.1</u>	3,919.1	3,930.8
vie. 1-abr.	9:00am	Encuesta de expectativas Banxico	Marzo				
vie. 1-abr.	12:00pm	IMEF	Marzo				
		Manufacturero		índice	<u>51.3</u>	--	50.9
		No Manufacturero		índice	<u>49.9</u>	--	50.5

Fuente: Banorte; Bloomberg

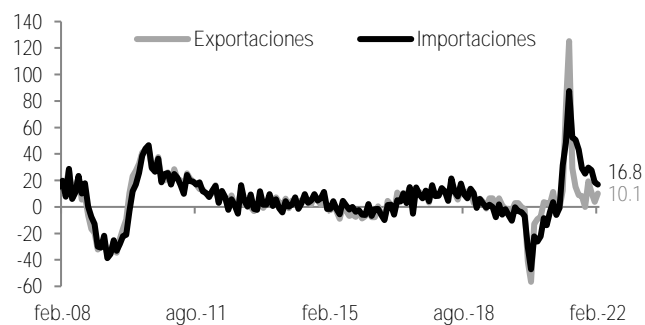
Procediendo en orden **cronológico...**

**LUNES – Balanza comercial (febrero). Banorte: US\$701.6 millones; anterior: -US\$6,286.3 millones.** Las exportaciones e importaciones crecerían 10.1% y 16.8% a/a, con las primeras ganando mayor dinamismo ante la mejoría en las condiciones epidemiológicas domésticas. No obstante, las segundas estarían más impactadas por tendencias estacionales. Debemos recordar que el periodo tiende históricamente a superávits modestos, con distorsiones en las importaciones por la celebración del *Año Nuevo Lunar* en China y ante una aceleración en la actividad manufacturera local. Además, ante una mejoría en las condiciones epidemiológicas creemos que muchos de los flujos podrían mostrar una aceleración secuencial. Si estamos en lo correcto, el déficit acumulado de los últimos 12 meses habría sido de US\$18,521.2 millones.

En el sector petrolero anticipamos un déficit de US\$1,664.0 millones, moderándose en el margen. En general, las señales tanto de precios como volúmenes –al menos para los envíos al exterior– son de un mayor dinamismo. En las exportaciones, esperamos +46.2% a/a, apoyado tanto por una mejoría en los volúmenes enviados, así como por el alza en el precio promedio de la mezcla mexicana, alcanzando 86.38 US\$/bbl. En las importaciones, de acuerdo con el Presidente López Obrador los volúmenes de gasolina importada disminuyeron en el periodo. No obstante, estaría mitigado en parte por el alza en los precios de las referencias internacionales. Así, esperamos esta categoría en +47.6% a/a.

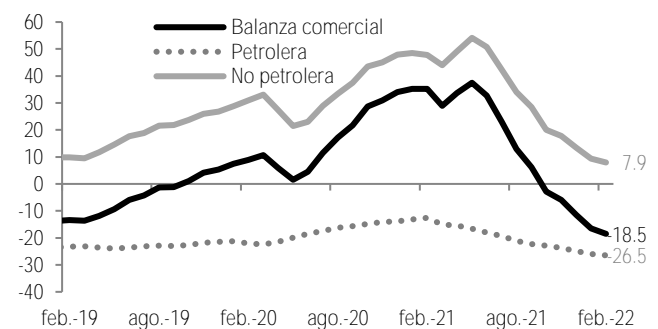
Por su parte, anticipamos un superávit US\$2,365.5 millones en la no petrolera, con las exportaciones acelerándose a 8.2% y las importaciones más moderadas en 13.9%. En las primeras, esperamos un impacto en los bienes agropecuarios (8.4%) ante la suspensión de las exportaciones de aguacates a principios del periodo, mientras que las extractivas (-5.3%) mejorarían ante alzas adicionales en precios. Las manufacturas estarían beneficiadas por un mejor panorama en torno al virus. En el margen, las señales para el sector automotriz son ligeramente más retadoras, con las exportaciones de autos de la AMIA menores en la comparación anual, aunque con mejores señales para la producción en EE.UU. No obstante, el beneficio en ‘otras’ podría ser más notorio, con las señales del exterior siendo más optimistas. En las importaciones, tanto los bienes de consumo (16.6%) como los intermedios (14.0%) se desaceleran en el margen ante la disminución en los flujos desde China, aunque pensamos que los segundos podrían ser un poco más favorables. Finalmente, los bienes de capital también serían más bajos (9.8%).

Exportaciones e importaciones  
% a/a



Fuente: INEGI, Banorte

Balanza comercial  
Mdd, suma de los últimos doce meses



Fuente: INEGI, Banorte

**MARTES – Reservas internacionales (25 de marzo); anterior: US\$200,976 millones.** La semana pasada las reservas disminuyeron en US\$399 millones, explicado principalmente por una menor valuación de los activos de la institución. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$200,976 millones (ver tabla abajo). En lo que va del año, las reservas han retrocedido en US\$1,423 millones.

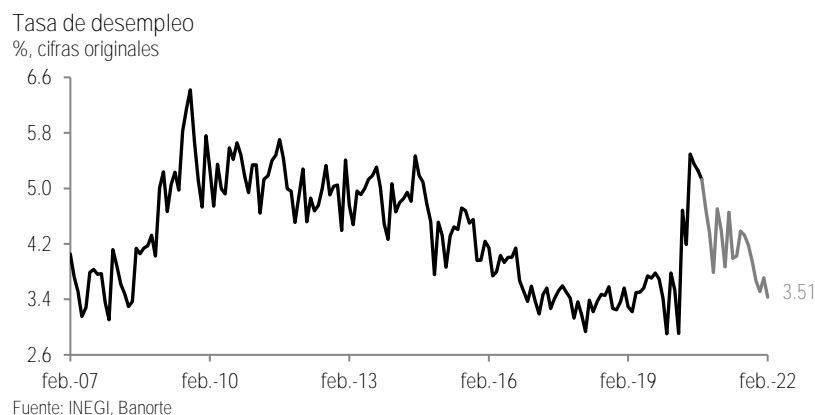
Reservas internacionales  
Millones de dólares

	2021	18-mar.-22	18-mar.-22	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	202,399	200,976	-399	-1,423
(B) Reserva Bruta	207,745	208,657	-790	912
Pemex	--	--	0	150
Gobierno Federal	--	--	-162	3,546
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	-629	-2,784
(C) Pasivos a menos de 6 meses	5,346	7,681	-391	2,335

Fuente: Banco de México

**MIÉRCOLES – Tasa de desempleo (febrero). Banorte: 3.43%; anterior: 3.71% (cifras originales).** Parte de la disminución corresponde a un efecto estacional, con las cifras ajustadas mostrando una disminución de solo 6pb a 3.56%. Consideramos que esto sería bastante favorable, dado que esperamos que la participación y los empleos se recuperen tras una caída sustancial. En particular, el periodo suele mostrar una creación de alrededor de 330 mil posiciones (ajustando por datos atípicos en 2013 y 2021), por lo que cualquier dato por arriba de esto sería positivo. Apoyando esto sería la fuerte mejoría en las condiciones del virus. Ejemplificando esto, el IMSS implementó una manera remota para obtener incapacidades por COVID-19 desde el 10 de enero, aunque con el programa mostrando una caída en los permisos autorizados, con sólo 58.5 mil aprobados entre el 4 y el 21 de febrero, cuando el programa terminó (vs. 314.8 mil entre el 10 de enero y el 3 de febrero). Aunque esto por sí solo muestra una probable mejoría en el sector formal, esperamos que las ganancias sean más evidentes en el sector informal.

En este contexto, los indicadores disponibles son en su mayoría positivos. Entre ellos, el empleo de personas afiliadas al IMSS aumentó en 178.9 mil (+100.0 mil con cifras desestacionalizadas). En cuanto a los indicadores agregados de tendencia, estos mostraron ganancias relevantes en los subcomponentes de empleo en los cuatro grandes sectores (manufacturas, construcción, comercio y servicios privados no financieros). Sin embargo, las alzas fueron más notorias en las últimas dos categorías, consistente con un rebote tras el choque del virus. Esto es similar a los mejores resultados en los componentes de empleo dentro de los indicadores del IMEF, tanto en el manufacturero (+3.6pts) como en el no manufacturero (+2.9pts). También veremos el desempeño de indicadores clave tales como la participación –probablemente mejor– y la subocupación. Finalmente, esperamos que los salarios aumenten, con atención de si el alza de 22% al salario mínimo comienza a ser reflejado dentro de los datos, dado que consideramos que el alza en el mes previo fue bastante modesta. En nuestra opinión, este dato será importante para evaluar la velocidad del rebote en las condiciones laborales tras el impacto de la última ola del virus. Sin embargo, seguimos vigilantes sobre el aumento de los riesgos tanto para los precios como la actividad, especialmente considerando el impacto de la invasión de Ucrania.



**MIÉRCOLES – Reporte de finanzas públicas (febrero); anterior: -\$64.5 mil millones** La atención se centrará en la dinámica del balance público y los *Requerimientos Financieros del Sector Público* (RFSP). En específico, estaremos atentos al nivel de cumplimiento relativo a lo aprobado en el *Paquete Económico 2022*. También estaremos pendientes al nivel de ingresos, con los petroleros probablemente más altos –por el aumento de los precios–, pero también a la evolución de la recaudación del ISR e IVA. En los egresos, será de interés el desglose del costo financiero y del gasto programable, en particular en los ramos autónomos y administrativos. Finalmente, analizaremos la deuda pública que sumaba \$13.2 billones en enero (medido por el Saldo Histórico de los RFSP).

**JUEVES – Crédito bancario al sector privado (febrero). Banorte: -1.2% a/a en términos reales; anterior: -1.8%.** Considerando una mejoría en el entorno para la actividad en el mes, creemos que la recuperación del crédito ganará cierto dinamismo, además de seguir apoyada por un efecto de base positivo. En específico, las condiciones en torno al mes mejoraron a lo largo del mes, lo cual pudo haber beneficiado a la demanda por crédito. No obstante, crecientes presiones en precios y temores por factores geopolíticos podrían representar más retos hacia delante. El efecto de la inflación es negativo en 21pb, con la inflación anual aumentando a 7.28%. En el detalle, anticipamos al crédito al consumo en 1.7% (previo: 0.8%) y el empresarial todavía negativo en -3.5% (previo: -4.2%). Finalmente, la vivienda sería más estable en 2.9% (previo: 2.8%).

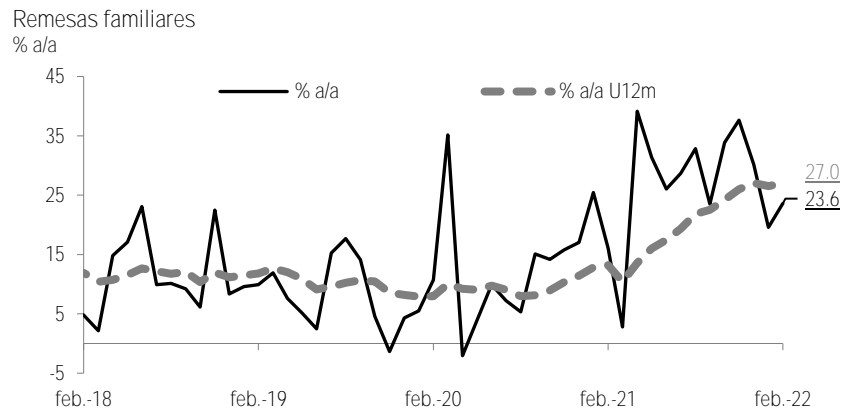
**VIERNES – Pre-Criterios de Política Económica 2023.** En línea con lo que marca la Ley de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, esperamos que la Secretaría de Hacienda presente el documento de *Pre-Criterios de Política Económica* para el ejercicio fiscal 2023. La ley marca como fecha límite de entrega el 1 de abril. El documento debe incluir: (1) Principales objetivos de la Ley de Ingresos y del Presupuesto de Egresos; (2) escenarios sobre las principales variables macroeconómicas para el siguiente año –incluyendo PIB, inflación, tasa de interés y precio del petróleo–; (3) escenarios sobre el monto total del Presupuesto de Egresos y su balance –ya sea superavitario o deficitario–; y (4) la enumeración de los programas prioritarios y sus montos. Además, la SHCP incluye un análisis detallado de la situación económica global y nacional, así como de las finanzas públicas hasta ese momento. En conjunto con los estimados para el siguiente año, también presentan ajustes para las expectativas del año en curso, tanto para las variables macroeconómicas como fiscales, incluyendo las proyecciones de ingresos y gasto.

Esperamos un claro enfoque en dos principales temas. El primero, el PIB estimado de 2022, actualmente en 4.1% a/a. En nuestra opinión, esta cifra será revisada a la baja, aproximándose a los estimados del mercado que están más cercanos al 2.0% (de acuerdo con la última encuesta de Banxico). Segundo, los posibles ajustes a los ingresos, gastos y el déficit fiscal proyectado. En particular, derivados del subsidio al 100% del IEPS a gasolinas y la introducción de un estímulo para estos bienes. Esto tiene el objetivo de suavizar los mayores precios internacionales de productos derivados del petróleo que fueron detonados por la guerra en Ucrania. También evaluaremos con especial atención la producción y los precios del petróleo. Debido a esto, no descartamos ajustes relevantes en las expectativas sobre los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) y su Saldo Histórico (SHRFSP) –las medidas más amplias sobre el balance y la deuda pública–, actualmente estimados en -3.5% y 51.0% del PIB en el mismo orden.

**VIERNES – Remesas familiares (febrero): Banorte: US\$3,919.1 millones; anterior: US\$3,930.8 millones.** A pesar de que el dato sería ligeramente menor a enero, el periodo tuvo solo 28 días naturales. Por lo tanto, el monto en cifras absolutas típicamente es más bajo cuando no está ajustado por estacionalidad, con la excepción de años bisiestos. En contraste, los datos más oportunos sobre la evolución del mercado laboral y la economía de EE.UU. permanecieron fuertes, lo que apunta a buenos resultados en general.

En específico, la nómina no agrícola mostró 678 mil nuevas plazas, con la tasa de desempleo cayendo a 3.8% desde 4.0%, un nuevo mínimo post pandemia y virtualmente al mismo nivel que en febrero 2020. Esta misma métrica entre hispanos y latinos bajó alrededor de 50pb, llegando a 4.4%. En lo que se refiere a los mexicanos en edad de trabajar –incluyendo ‘nativos’, ‘ciudadanos no nativos’ y ‘no ciudadanos’ (tanto legales como ilegales)– el total de personas se redujo en 45,122. No obstante, los nuevos empleos en este grupo aumentaron en 278.4 mil, suficiente para que el total de empleados alcanzara un nuevo máximo histórico de 17.4 millones. De acuerdo con nuestros cálculos, esto resultó en una baja de 48pb en la tasa de desempleo de este último subgrupo a 5.3%, prácticamente en pleno empleo.

Sobre la actividad, los PMI en EE.UU. fueron en su mayoría positivos, con un menor impacto al esperado por Ómicron. El manufacturero subió y permanece en expansión (58.6pts) mientras que el de servicios fue ligeramente más bajo (a 56.5pts). Por su parte, la producción industrial y las ventas al menudeo avanzaron de nuevo en términos secuenciales. Otros datos sugieren que la demanda siguió fuerte, permitiendo a las compañías trasladar mayores costos a los consumidores. Esto ha impulsado a la inflación y bien podría ser un viento en contra más fuerte para la economía real hacia delante. Sin embargo, la economía parece que se ha mantenido fuerte por ahora, lo que apoya nuestra visión positiva para los flujos por este concepto.



Fuente: Banxico

**VIERNES – Encuesta de expectativas de Banxico (marzo)** Como es usual, el enfoque estará en la inflación, crecimiento, tasa de referencia y tipo de cambio. En la primera, la mediana para el cierre del 2022 se ubica en 4.7%, menor a [nuestro estimado recientemente revisado de 6.7%](#). Considerando que las presiones continúan, esperamos alzas adicionales en los estimados de corto plazo. Mientras tanto, no esperamos cambios sustanciales en las expectativas de mediano y largo plazo, manteniéndose arriba del objetivo. El PIB para 2022 está en 2.0% (Banorte: 2.4%), probablemente estable ante algunas señales de resiliencia en la industria al inicio del año. Sobre la tasa de referencia, el estimado de diciembre está en 7.25%, menor a nuestro 8.25%. A partir del nivel actual de 6.50%, esperamos un aumento más de 50pb y cinco adicionales de 25pb. Tomando en cuenta factores domésticos (*e.g.* inflación) y externos (*e.g.* un Fed más *hawkish*, mayores riesgos de inestabilidad financiera), probablemente sea revisado al alza. Finalmente, el tipo de cambio está en USD/MXN 21.35 (Banorte: 21.80) para el final de diciembre, aún sin anticipar fuertes cambios.

**VIERNES – Indicadores IMEF (febrero); Manufacturero – Banorte: 51.3pts, previo: 50.9pts; No manufacturero – Banorte: 49.9pts, previo: 50.5pts.** Tras el regreso a terreno de expansión el mes anterior, vemos un desempeño mixto. En términos relativos, anticipamos que el sector manufacturero seguirá siendo más resiliente, en buena medida por la fortaleza de la demanda en EE.UU. Esto contrastaría con condiciones más complicadas para la demanda doméstica, lo que afectaría más a los servicios.

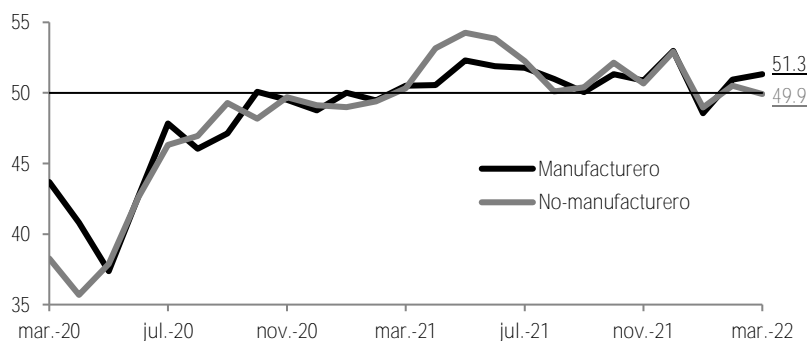
Anticipamos el manufacturero en 51.3pts. En este sentido, el PMI de *Markit* en EE.UU. subió 1.2pts, a 58.5pts, con una fuerte mejoría de las condiciones operativas del sector. El reporte afirma que continúa una demanda vigorosa, con dificultades para las empresas para satisfacerla debido a mayores costos y otros cuellos de botella. No obstante, estos últimos se aminoraron en el margen. Las órdenes de compras del exterior (como desde nuestro país), mejoraron a su mejor ritmo desde mayo. En este sentido, también es importante considerar: (1) Las disrupciones al comercio por la invasión de Rusia a Ucrania que llevó a una serie de sanciones económicas; y (2) nuevos confinamientos en algunas regiones de China por un repunte en los contagios, lo que también podría haber resultado en afectaciones. Si bien el comercio de nuestro país es bajo con la zona del conflicto, la interrelación de las cadenas productivas probablemente ha sido un choque de oferta más en algunos sectores.

De manera más importante, el MXN reaccionó con una fuerte depreciación inicial desde 20.45 por dólar al cierre de febrero hasta 21.47 al 8 de marzo. No obstante, las presiones se han revertido rápidamente y cotiza cerca de 20.03 hoy, por lo que su impacto probablemente será limitado.

El no manufacturero lo estimamos en 49.9pts desde 50.5pts previo, oscilando alrededor del umbral de expansión que aludiría a muy poco o nulo crecimiento secuencial. Del lado positivo, la dinámica de la pandemia –en términos de casos y fallecimientos diarios– continuó mejorando, consolidando las bajas desde el máximo histórico a mediados de enero. La movilidad también mejoró en el margen, aunque parece que ya encontró o está cerca de un punto de equilibrio. No obstante, evidencia anecdótica sugiere que algunas empresas aumentaron el número de personas en esquemas de trabajo híbrido, lo que podría haber ayudado a servicios relacionados. A pesar de esto, creemos que las persistentes presiones en precios afectan a la demanda. En particular, la [inflación permaneció al alza en 1ª quincena del mes](#). En servicios se observan presiones que atribuimos en buena medida a mayores costos para las empresas, aunque telecomunicaciones ayudó con fuerza a la baja. Por su parte, siguen resaltando el aumento en precios de alimentos –afectando a restaurantes, hoteles, etc.–, a lo que se unió un nuevo repunte en energéticos a pesar de esfuerzos gubernamentales por contenerlos. Ambos están relacionados con las disrupciones por el conflicto en Ucrania.

Aunque la última ola de la pandemia parece que tuvo un menor impacto en la economía, la invasión rusa y su efecto en los mercados de *commodities* es un nuevo factor adverso. Esto se debe tanto a los problemas que ha generado para el comercio global, como por su efecto en precios de una serie importante de bienes. Los riesgos geopolíticos han crecido con fuerza y los países tienen mucho menos espacio para impulsar a sus economías. Esto alude a nuevos riesgos para el crecimiento, lo que eventualmente tendría un efecto en ambos sectores.

Indicadores del IMEF  
Indicadores de difusión, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: IMEF, Banorte

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, José Luis García Casales, Yazmín Selene Pérez Enríquez, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, David Alejandro Arenas Sánchez, Paola Soto Leal, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Daniela Olea Suárez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo e Isaías Rodríguez Sobrino, 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.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero</b>			
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
<b>Análisis Económico</b>			
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
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
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 de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
<b>Análisis Bursátil</b>			
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
David Alejandro Arenas Sánchez	Subdirector Análisis Bursátil	david.arenas.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Victor 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
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
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
<b>Análisis Cuantitativo</b>			
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
<b>Banca Mayorista</b>			
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
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.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