

## La Semana en EE.UU.

**Estimamos un rebote de 2.0% t/t anualizado en el PIB del 3T22**

**Lo Relevante sobre el COVID-19.** Como hemos comentado en publicaciones previas, lo más relevante del COVID-19 en términos económicos es la estrategia de cero tolerancia aplicada en China. Esta semana, el país asiático dijo que se está discutiendo la posibilidad de reducir el tiempo que las personas que entran al país deben estar en cuarentena obligatoria. Esto se tomó muy positivo por los mercados ya que constituye una señal de menores riesgos de una desaceleración económica más profunda.

**Semana en Cifras.** Tras la debilidad de la primera mitad del año, esta semana se publicará el PIB del 3T22 donde esperamos una importante recuperación con un avance de 2.0% t/t anualizado. Esta cifra parecería contrastante en medio del agresivo ciclo de alza en tasas del Fed, el que se esperaría que haya tenido un impacto en la demanda. En este contexto, consideramos importante destacar que la cifra no será tan fuerte como parece a primera vista. En particular, porque estimamos una desaceleración del consumo y una contracción de la inversión fija. Por el contrario, las exportaciones netas serían las que habrían dado un impulso.

**Lo Destacado sobre Política Monetaria.** La atención estuvo en las intervenciones de varios miembros del Fed, donde se mantuvo un tono *hawkish*, dejando en claro que el Fed seguirá con su ciclo de alza en tasas. Sin embargo, la especulación crece sobre en qué momento podría reducir el ritmo de incrementos. Lo anterior mantiene las miradas fijas en la reunión de diciembre, con fuerte especulación de que tras +75pb en noviembre, podría reducirse hacia +50pb o +25pb en la última reunión del año.

**Agenda Política.** Tras [la decisión de la OPEP+ de recortar la producción de crudo](#) y ante el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, los precios de la gasolina se han estabilizado e incluso aumentado en el margen después de varios meses a la baja. Esto implica riesgos de presiones adicionales para la inflación y, por lo tanto, un impacto negativo sobre el ingreso disponible de las familias. En este contexto, el presidente Biden anunció la liberación de 15 millones de barriles de las reservas estratégicas del país.

**¿Qué llamó nuestra atención esta semana?** China está llevando a cabo una serie de conversaciones de emergencia con varios fabricantes de semiconductores para comprender el impacto que enfrentan debido a los controles a las exportaciones de EE.UU. hacia el país asiático. La especulación de que China se enfrenta a la urgente necesidad de idear un plan de respuesta frente a los nuevos controles tecnológicos impuestos por EE. UU. va en aumento.

21 de octubre 2022

www.banorte.com  
@ analisis\_fundam

Katia Goya  
Director Economía Internacional  
katia.goya@banorte.com

Luis Leopoldo López  
Gerente Economía Internacional  
luis.lopez.salinas@banorte.com

Documento destinado al público en general

## Lo Relevante sobre el COVID-19

En EE.UU., se han puesto casi 632 millones de dosis a un ritmo diario de 29,754 por debajo de lo que vimos en las semanas previas. Con esto, el 80% de la población del país ha recibido al menos una dosis, mientras que, 68% está totalmente vacunada y el 34% ha recibido una dosis extra o de refuerzo.

En tan sólo unos meses, las subvariantes más nuevas del coronavirus están en camino de suplantar a las cepas previamente dominantes en EE.UU. y otros países. Después de que aparecieron informes iniciales de la variante Ómicron en Sudáfrica hace casi un año, se ha vuelto frecuente en todo el mundo y ha dado lugar a varias subvariantes. La cepa más común, BA.5, ahora está dando paso a nuevas mutaciones lideradas por BA.4.6. La presencia de estas nuevas cepas podría dar paso a nuevas oleadas de infecciones. Pero con los países reduciendo las pruebas de COVID-19, comprender el panorama completo de la propagación se ha vuelto más complejo.

En particular, los CDC (Centros para el Control y la Prevención de Enfermedades) estiman que BA.5 se encontró en casi el 90% de los casos nuevos en EE.UU. a mediados de agosto. Desde entonces, esa proporción se ha reducido a aproximadamente el 68% para la semana que terminó el sábado 15 de octubre. BA.4.6, que se originó a partir de la subvariante BA.4, ahora se encuentra en aproximadamente 12% de los casos nuevos, lo cual es el doble de la participación encontrada en la semana que terminó el 13 de agosto. Sin embargo, los expertos no creen que las nuevas cepas presenten un riesgo significativamente mayor de síntomas graves, por lo que se espera que los refuerzos de Ómicron brinden un cierto nivel de eficacia contra las subvariantes. Además, el gobierno de EE.UU. continúa pidiendo a las personas que reciban la vacuna.

Como hemos comentado en publicaciones previas, lo más relevante del COVID-19 en términos económicos hoy, es la estrategia de cero tolerancia aplicada en China. Esta semana, el país asiático dijo que se está discutiendo la posibilidad de reducir el tiempo que las personas que entran al país deben estar en cuarentena obligatoria. Esto se tomó muy positivo por los mercados como una señal de menores riesgos a una desaceleración económica más profunda.

### Estados con mayor número de contagios y muertes\*

Estado	# de casos	# de muertes
EE.UU.	97,151,702	1,067,211
California	11,339,926	96,677
Texas	8,032,310	91,120
Florida	7,172,780	82,065
New York	6,205,694	72,367
Illinois	3,796,096	39,891
Pensilvania	3,291,589	47,582
Carolina del N.	3,220,858	26,885
Ohio	3,173,375	40,111
Georgia	2,917,301	40,552
Michigan	2,874,009	39,092

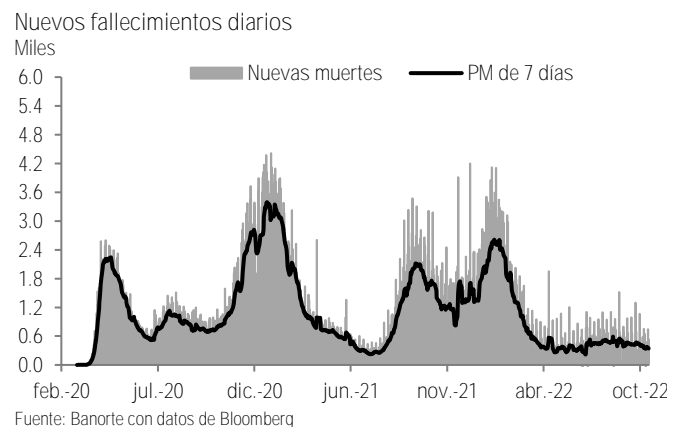
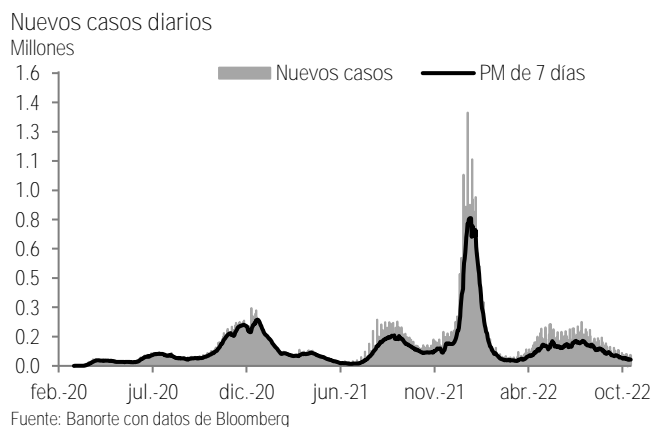
\* Nota: Actualizado al 21 de octubre  
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

### Vacunas aplicadas por estado\*

Estado	Total	% al menos una dosis**
EE.UU.	632,905,664	80%
California	82,931,586	85%
Texas	49,010,845	75%
Florida	40,221,534	81%
New York	42,575,677	93%
Illinois	2,650,292	85%
Pensilvania	11,699,340	77%
Carolina del N.	1,565,885	81%
Ohio	180,863	72%
Georgia	1,213,901	68%
Michigan	17,512,795	69%

\*Nota: el orden de los Estados es el mismo al de la tabla de número de contagios y decesos

\*\*Respecto a la población del estado  
Fuente: Banorte con datos del NYT vaccine tracker



## Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos  
Semana del 24 al 28 de octubre

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 24	08:45	PMI manufacturero	oct (P)	índice	51.0	51.0	52.0
Lunes 24	08:45	PMI servicios	oct (P)	índice	--	49.6	49.3
Lunes 24	08:45	PMI compuesto	oct (P)	índice	--	49.3	49.5
Martes 25	09:00	Confianza del consumidor	oct	índice	104.5	105.7	108.0
Miércoles 26	07:30	Balanza comercial	sep	mmd	--	-87.5	-87.3
Jueves 27	07:30	Producto interno bruto	3T22 (A)*	%	2.0	2.3	-0.6
Jueves 27	07:30	Consumo personal	3T22 (A)*	%	1.0	0.8	2.0
Jueves 27	07:30	Órdenes de bienes duraderos	sep (P)	%	--	0.6	0.3
Jueves 27	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	22 oct.	miles	220	225	214
Viernes 28	07:30	Ingreso personal	sep	%m/m	--	0.4	0.3
Viernes 28	07:30	Gasto de consumo	sep	%m/m	0.3	0.4	0.4
Viernes 28	07:30	Gasto de consumo personal (real)	sep	%m/m	--	0.1	0.1
Viernes 28	07:30	Deflactor del PCE	sep	%m/m	--	0.3	0.3
Viernes 28	07:30	Deflactor subyacente del PCE	sep	%m/m	--	0.5	0.6
Viernes 28	07:30	Deflactor del PCE	sep	%a/a	--	6.3	6.2
Viernes 28	07:30	Deflactor subyacente del PCE	sep	%a/a	--	5.2	4.9
Viernes 28	09:00	Confianza de la U. de Michigan	oct (F)	índice	59.8	59.7	59.8

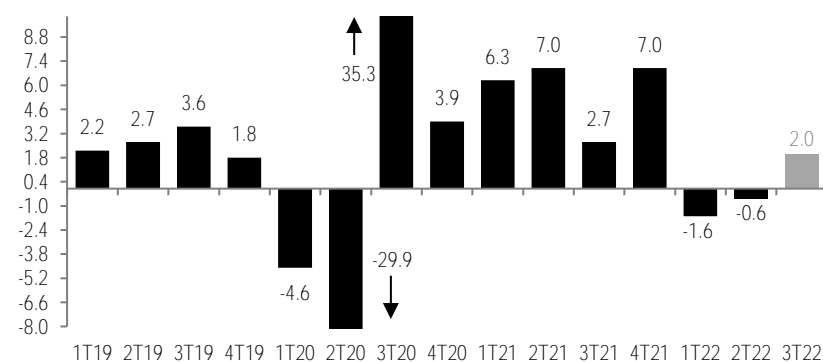
\* Nota: Dato anticipado

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Recordemos que la actividad económica se contrajo por dos trimestres consecutivos en la primera mitad del año. Sin embargo, no puede describirse como una recesión dada la fortaleza de algunos indicadores, en particular los relacionados con el mercado laboral. Tras esta debilidad, esta semana se publicará el PIB del 3T22 donde esperamos una importante recuperación con un avance de 2.0% t/t anualizado. Esta cifra parecería contrastante en medio del agresivo ciclo de alza en tasas del Fed, el que se esperaría que haya tenido un impacto en la demanda. En este contexto, consideramos importante destacar que la cifra no será tan fuerte como parece a primera vista. En particular, porque estimamos una desaceleración del consumo y una contracción de la inversión fija. Por el contrario, las exportaciones netas serían las que habrían dado un impulso.

PIB\*

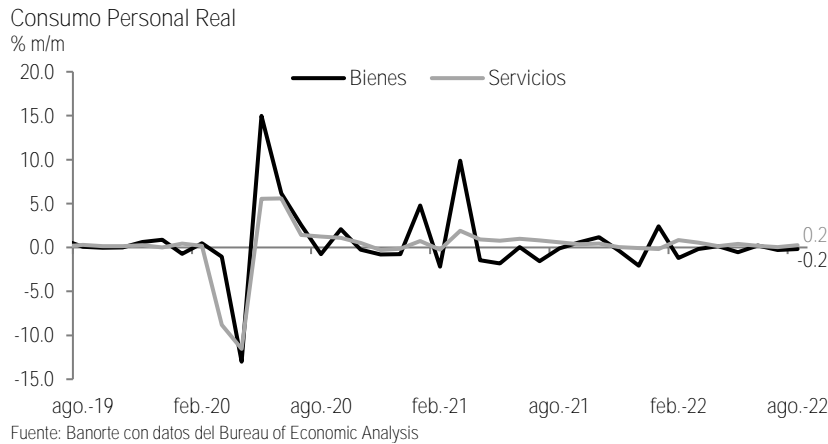
% t/t anualizado



\* Nota: La cifra del 3T22 corresponde al estimado de Banorte

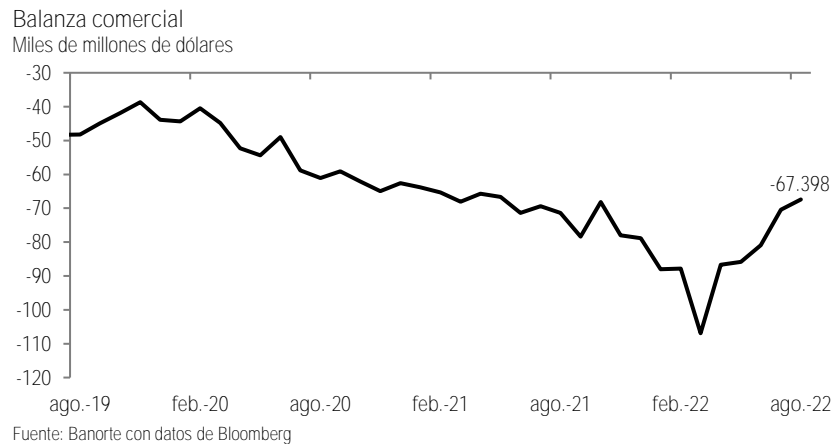
Fuente: Banorte con datos del Bureau of Economic Analysis

El consumo personal sigue avanzando, apoyado por la fortaleza del mercado laboral, la recuperación de la confianza de los consumidores y las ganancias que hasta ahora había generado la baja en el precio de la gasolina sobre el ingreso personal disponible. Sin embargo, sí anticipamos una moderación hacia 1.0% desde 2.0% el trimestre previo. Hasta ahora, ya conocemos las cifras mensuales de julio y agosto del gasto personal y vemos 0.3% m/m en septiembre, apoyado por el gasto en servicios que se mantiene sólido, a pesar de una desaceleración en el consumo de bienes.



En la inversión fija estimamos una contracción de 5.5%. Esto debido a caídas en el rubro de estructuras que se ha mantenido débil desde que la pandemia generó cambios estructurales, especialmente en lo relacionado con construcción para oficinas. Por su parte, ante las señales en los indicadores del sector vivienda en los últimos meses, queda claro que el efecto del alza en tasas por parte del Fed ya está teniendo un efecto negativo sobre el sector.

En contraste, esperamos una fuerte contribución de las exportaciones netas. El déficit comercial de EE.UU. se ha venido reduciendo en los últimos cinco meses, y lo reportado en agosto fue el menor que se observa en un año. Esto sobresale sobre todo en un contexto de fuerte apreciación del dólar. La reducción en el déficit fue de 4.3% m/m, derivado de una caída mensual en las importaciones de 1.1% y una contracción de 0.3% en las exportaciones. El cambio en los patrones de consumo, donde el gasto en bienes se desacelera, mientras que el consumo en servicios se mantiene sólido, ha reducido la demanda por productos hechos en el extranjero. De hecho, anecdóticamente se habla de que se han cancelado órdenes para tratar de equilibrar los inventarios con las ventas, en medio de una desaceleración de la demanda. Por su parte, las exportaciones también han caído ante la debilidad del crecimiento global, pero en menor medida.



Para 4T22 estimamos una importante moderación, con un avance nulo del PIB. Esto a pesar de que estimamos una recuperación del consumo a un ritmo de 2.0%, favorecido por la base de comparación. La inversión fija seguiría en contracción, y vemos una contribución negativa de la acumulación de inventarios. Asimismo, no anticipamos apoyo por parte de las exportaciones netas, en un contexto donde la desaceleración global impactará de manera importante a las exportaciones.

### Lo Destacado Sobre Política Monetaria

La atención estuvo en las intervenciones de varios miembros del Fed, donde se mantuvo un tono *hawkish*, dejando en claro que el Fed seguirá con su ciclo de alza en tasas. Sin embargo, la especulación crece sobre en qué momento podría reducir el ritmo de incrementos. Lo anterior mantiene las miradas fijas en la reunión de diciembre, con fuerte especulación de que tras +75pb en noviembre, podría reducirse hacia +50pb o +25pb en la última reunión del año. Con esto en mente, presentamos los últimos comentarios de algunos miembros del Fed, recordando que la próxima semana empieza el periodo de silencio de cara a la decisión del 2 de noviembre.

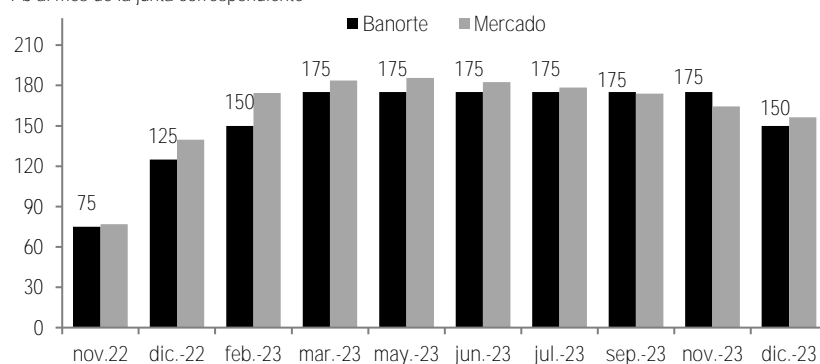
*James Bullard (St. Louis, con derecho a voto)*, explicó que considera que se puede bajar la inflación sin una fuerte afectación al mercado laboral. Dijo que las empresas dejarán de subir precios cuando empiecen a preocuparse por su participación de mercado. Buscarán entonces no subir precios tan rápido como sus competidores. Su postura contrasta con la de otros miembros del Fed que anticipan una fuerte desaceleración del mercado laboral para poder reducir la inflación. Asimismo, y muy importante, dijo que el Fed podría decidir hacer *front-loading* de las alzas en tasas de 2023 a 2022.

*Charles Evans (Chicago, sin derecho a voto)* explicó que el Fed tiene que continuar subiendo tasas siguiendo la trayectoria que ha indicado. Espera que las alzas que se presentaron en el *dot plot* en septiembre sean suficientes. Dijo que se necesita una política monetaria suficientemente restrictiva y que las presiones inflacionarias no se generalicen.

*Patrick Harker (Filadelfia, sin derecho a voto)* dijo que es muy probable que suban las tasas de interés muy por arriba del 4.0% este año y que las mantengan en niveles restrictivos para combatir la inflación, mientras dejan la puerta abierta para hacer más si es necesario. Harker espera que la tasa de desempleo llegue a niveles de 4.5% en el 2023, antes de bajar a 4.0% en el 2024. Para el índice de precios *PCE*, estima 6.0% este año, 4.0% en el 2023 y 2.5% en el 2024.

*Neel Kashkari (Minneapolis, sin derecho a voto)*, dijo que no parecería que la inflación subyacente ha tocado el máximo. Asimismo, explicó que es posible que la inflación general haya llegado a un máximo, aunque destacó que la reciente alza en los precios de la gasolina aún está por reflejarse en los números.

Estimado del mercado de alzas acumuladas en la tasa de *Fed funds*\*  
Pb al mes de la junta correspondiente



\* Nota: Al 21 de octubre 2022  
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

En este contexto, los mercados anticipan desde hace algunas semanas que el Fed aumentará en 75pb las tasas en noviembre. Sin embargo, la especulación ha crecido sobre el posible ajuste en diciembre. Tras conocerse [la inflación de septiembre](#) por arriba de lo estimado y con un alza en el componente subyacente, las apuestas aumentaron sobre un aumento adicional de la misma magnitud. Esta expectativa se había mantenido bastante fuerte hasta la publicación de un artículo en el *Wall Street Journal* hoy por Nick Timiraos. Hace unos meses, este reportero publicó un reportaje en el cual argumentaba que el Fed subiría su tasa en 75pb, en contraste con la expectativa del mercado de 50pb. Esto generó mucho ruido ya que se dio cuando estaba vigente el periodo de silencio del Fed, especulándose que algún miembro de la Reserva Federal dio la señal para alinear las expectativas. En esta ocasión, Timiraos explicó que varios miembros del Fed han estado enviando señales de que consideran que en algún momento será adecuado reducir el ritmo de alza en tasas. Asimismo, han hablado de que podría ser correcto hacer una pausa en el ciclo a inicios del 2023 para esperar a que se sientan los efectos de las alzas acumuladas. Esto debido a que quieren reducir el riesgo de generar una fuerte desaceleración, lo que sería innecesario. En este contexto, explicó que si los miembros del Fed piensan reducir el ritmo a +50pb en diciembre seguramente prepararán a los mercados en la reunión del FOMC del 1 y 2 de noviembre. Nosotros mantenemos nuestra expectativa de que si habrá una moderación en diciembre con un aumento de +50pb.

## Agenda Política

Tras la decisión de la OPEP+ de recortar la producción de crudo y ante el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, los precios de la gasolina se han estabilizado e incluso aumentado en el margen después de varios meses a la baja. Esto implica riesgos de presiones adicionales para la inflación y, por lo tanto, un impacto negativo sobre el ingreso disponible de las familias. En este contexto, el presidente Biden anunció la liberación de 15 millones de barriles de las reservas estratégicas del país. Según la Casa Blanca, este monto se liberará en diciembre a un ritmo de 500 mil al día. Cabe mencionar que esta última venta forma parte del paquete de 180 millones de barriles anunciado en marzo. Como ya se agotó la cantidad inicialmente autorizada, Biden dejó la puerta abierta a futuras inyecciones de crudo al mercado, pero no dio detalles ni de fechas ni cantidades. El presidente también aclaró que se repondrá ese petróleo, pero sólo cuando el precio este por debajo de los US\$70 por barril.

Precios de la gasolina  
Dólares por galón



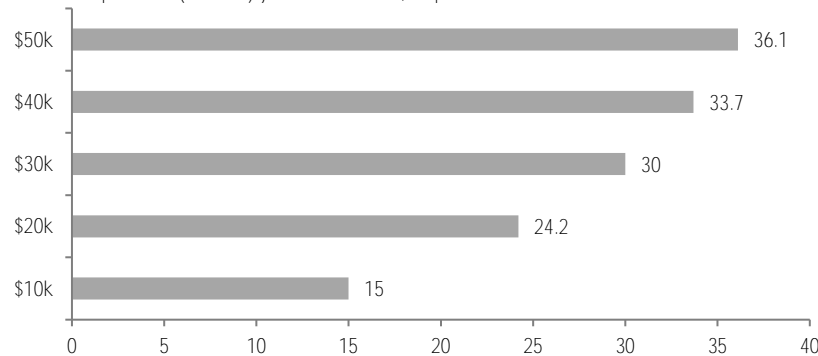
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Por otro lado, el lunes el presidente Biden lanzó oficialmente la aplicación para solicitar el programa de condonación de préstamos estudiantiles. Con base en una declaración directa, hasta el momento ocho millones de personas han solicitado la condonación. Estima que la Casa Blanca ha recibido unas diez mil cartas de deudores aprobando y elogiando una de sus políticas económicas emblemáticas. Sin embargo, la iniciativa ha dado lugar también a una serie de demandas de grupos conservadores y estados liderados por Republicanos que discuten que el presidente se excedió en su autoridad con la cancelación masiva. Esto apunta a que la medida tendrá un impacto sobre las intenciones de voto en las elecciones intermedias de principios de noviembre. Pero lo cierto es que no queda del todo claro de qué lado se inclinará la balanza, aunque pareciera que a favor de los Demócratas. Recordemos que el plan de Biden busca cancelar o condonar hasta US\$10,000 en deuda de préstamos estudiantiles federales para personas que ganan menos de US\$125,000 al año; o menos de US\$250,000 para parejas casadas. Aquellos que recibieron *Becas Pell* –ayuda federal para estudiantes de bajos ingresos– podrían ser condonados hasta el doble.

Según un documento de la senadora Demócrata, Elizabeth Warren, la cantidad de US\$10,000 liberaría por completo a 15 millones de estadounidenses de su deuda de préstamos estudiantiles federales. Una cantidad de condonación de US\$20,000 dejaría libres de deudas a más de 24 millones de exalumnos, más de la mitad del total (45 millones) de los deudores con la oficina de préstamos del Departamento de Educación (ver gráfica abajo). Warren y otros progresistas en el Congreso incluso han abogado por que la administración de Biden cancele hasta US\$50,000 en préstamos estudiantiles por persona, lo que liberaría completamente al 80% de los deudores de sus préstamos.

Rangos de condonaciones propuestos

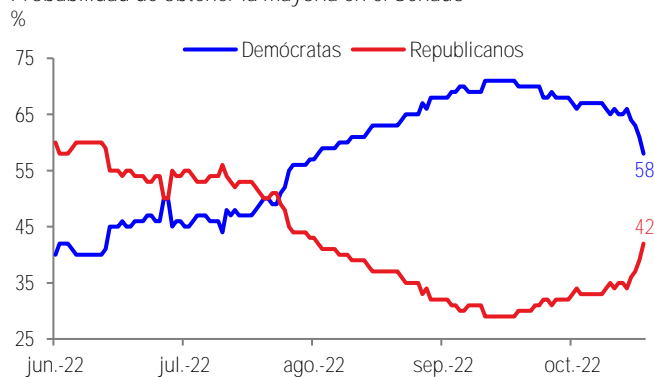
Número de personas (millones) y miles de dólares, respectivamente



Fuente: Banorte con datos del documento *Education Department Responses to Data Request*, por la senadora Warren

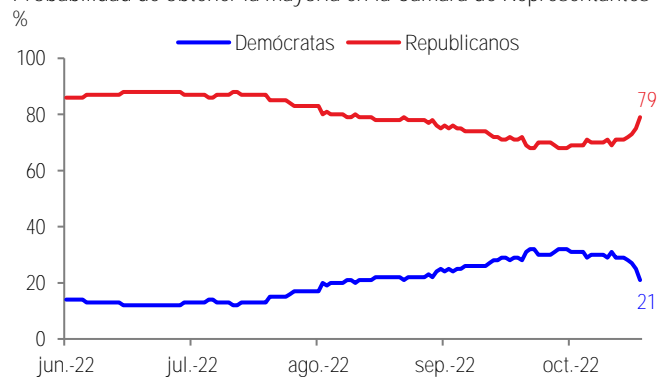
Los recientes anuncios de Biden se han criticado mucho al considerarse que están orientados a ganar votos en las elecciones intermedias. Sin embargo, tras varias semanas de un repunte en las intenciones de voto para los Demócratas en el Senado, las probabilidades de que mantengan el control, aunque aún elevadas, han estado bajando en los últimos días (ver gráfica abajo). Consideramos que la contienda es compleja y no parece un hecho que Biden pueda mantener el control de la Cámara Alta.

Probabilidad de obtener la mayoría en el Senado\*



\* Nota: Al 20 de octubre  
Fuente: Banorte con datos de *FiveThirtyEight*

Probabilidad de obtener la mayoría en la Cámara de Representantes\*



\* Nota: Al 20 de octubre  
Fuente: Banorte con datos de *FiveThirtyEight*

## ¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Hace unas semanas, EE.UU. anunció medidas que consisten en imponer nuevas restricciones a las exportaciones a China de semiconductores avanzados y equipo para producir chips, con lo que se busca evitar que la tecnología de EE.UU. ayude a la modernización militar de China.

Las nuevas reglas requieren de una licencia por parte del Departamento de Comercio para poder exportar ciertos chips utilizados en inteligencia artificial, supercomputadoras y temas relacionados con la supercomputación. Actualmente ya se requiere de licencias para la exportación de tecnología avanzada a China, lo que se considera un tema de seguridad nacional. Sin embargo, el reciente anuncio se expande para incluir exportaciones de chips cruciales y equipo que no se puede obtener en otro lugar.

Ante estas medidas, China está llevando a cabo una serie de conversaciones de emergencia con varios fabricantes de semiconductores para comprender el impacto que enfrentan debido a los controles a las exportaciones de EE.UU. Se habla de que en las reuniones se ha explicado que esto podría ser catastrófico para sus empresas, así como para la industria de semiconductores.

La especulación de que China se enfrenta a la urgente necesidad de idear un plan de respuesta frente a los nuevos controles tecnológicos impuestos va en aumento. Especialmente porque se considera que el impacto no se limita a los semiconductores, sino que se extiende a sectores avanzados que Beijing considera impulsores del futuro crecimiento económico. Se estima que habrá una afectación en sectores vinculados a la seguridad de la cadena de suministro, incluidos ciertos productos farmacéuticos, tierras raras y artículos relacionados con baterías y vehículos eléctricos. Asimismo, China depende de varios tipos de tecnologías extranjeras, incluidas las aplicaciones militares –como motores de aviones y submarinos– que se verán afectadas por el bloqueo tecnológico.

Si bien se espera que las relaciones de China con otros países desarrollados que fabrican chips, como Holanda, Japón y Corea del Sur puedan resistir por un tiempo, estos países ya se han desvinculado de China en las tecnologías más avanzadas. La presión de EE.UU., así como sus propias preocupaciones sobre China, podrían jugar un papel importante.

Consideramos que las tensiones entre EE.UU. y China significan riesgos importantes para el crecimiento global, pero lo cierto es que México es un competidor del país asiático. En este contexto, cada vez se habla más de que México sería de los más beneficiados por el *nearshoring*. De acuerdo con un estudio del BID, el *nearshoring* podría sumar cerca de US\$78,000 millones de exportaciones anuales a Latinoamérica y el Caribe en el corto y mediano plazo, con oportunidades de prontas ganancias en la industria automotriz, de textiles, farmacéuticas y energías renovables, entre otras. De esto, poco más de US\$35,000 millones podrían ser capitalizados por México por su ventaja geográfica y de acceso al mercado por el T-MEC, entre otros factores.



## 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 Enriquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, 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.**

<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
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
<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
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
<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
Isaias 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
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
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.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
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
<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.cebaldos@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