

La Semana en EE.UU.

Esperamos que las minutas de la última reunión del FOMC muestren un tono *hawkish*

Lo Relevante sobre el COVID-19. La nueva ola de contagios en EE.UU. no ha llevado a la población a adoptar nuevas medidas de contención, por lo que el impacto sobre la actividad económica ha sido muy limitado. De hecho, los CDC actualizaron su guía para el manejo del COVID-19 relajando muchas medidas. Sin embargo, los efectos de la pandemia sobre la economía no se limitan a lo que haga el país, sino también a la reacción del resto del mundo ante el reciente repunte y en especial a la estrategia implementada en China desde hace varios meses para hacer frente al COVID-19.

Semana en Cifras. Estimamos que las ventas al menudeo de julio habrán registrado un avance de 0.2% m/m en las ventas totales apoyadas por el incremento observado en el sector automotriz. Del lado contrario, habrá un efecto negativo debido a la caída en el precio de la gasolina, al tratarse de cifras nominales. Por su parte, excluyendo autos, gasolina, servicios de comida y materiales de construcción –lo que se conoce como “grupo de control”–, estimamos un avance de 0.4% m/m.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Las miradas estarán en la publicación de las minutas de [la última reunión del FOMC donde se anunció un nuevo incremento de 75pb](#) en la tasa de referencia. Si bien la interpretación que se dio a la conferencia de Powell tras la decisión fue de un tono menos *hawkish* y las apuestas por una moderación en el ritmo de alza en tasas en la reunión de septiembre aumentaron, el panorama ha cambiado en los últimos días. En este contexto, consideramos que las minutas pierden algo de relevancia, aunque no dejan de ser importantes porque es probable que quede claro que la visión de los miembros del Fed desde la junta no era menos restrictiva.

Agenda Política. Las tensiones entre EE.UU. y China se han incrementado desde la visita de Pelosi a Taiwán. Otro punto de tensión vino esta semana con la firma de Biden de la Ley CHIPS, que destina cerca de US\$53 mil millones para incentivar la manufactura de semiconductores y otros US\$200 mil millones para la investigación sobre temas de inteligencia artificial y otras tecnologías avanzadas, áreas que Beijing ha definido como prioridades nacionales. Se habla de que esta ley podría ayudar a Washington a la formación de la *Chip 4 Alliance*, que incluye a Japón, Corea del Sur y Taiwán. Beijing considera esta alianza como un esfuerzo de EE.UU. para excluir a China de la cadena de suministros global de semiconductores.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? El Fed de St. Louis publicó un artículo donde concluye que los beneficios por desempleo de emergencia durante la pandemia sí generaron distorsiones en el mercado laboral, limitando un mayor incremento de la oferta laboral. En particular, el empleo aumentó en 37 personas de cada 100 que dejaron de recibir los beneficios en los tres meses siguientes a la terminación en aquellos estados que los cancelaron anticipadamente.

12 de agosto 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

La nueva ola de contagios en EE.UU. no ha llevado a la población a adoptar nuevas medidas de contención, por lo que, a pesar del aumento en las hospitalizaciones, el impacto del repunte en las infecciones sobre la actividad económica ha sido muy limitado. De hecho, los CDC actualizaron su guía para el manejo del COVID-19 relajando muchas medidas. Sin embargo, los efectos de la pandemia sobre la economía no se limitan a lo que haga el país, sino también a la reacción del resto del mundo ante el reciente repunte y en especial a la estrategia implementada en China desde hace varios meses para hacer frente al COVID-19. A esto se suma el brote de viruela del mono y las críticas que ya recibe el gobierno de Biden a su manejo. En particular, se mencionan similitudes con los errores en el manejo del COVID-19, lo que se une a los retos que enfrenta el partido Demócrata a sólo unos meses de las elecciones intermedias.

En los últimos días, China ha estado imponiendo una serie de nuevos bloqueos para evitar mayores contagios en medio del periodo de vacaciones. Después de vivir la mayor parte de la pandemia prácticamente libre de virus, la región montañosa del Tíbet está enfrentando un alza en el número de infecciones, justo cuando las autoridades intentan erradicar un brote mayor en Hainan, una provincia en el sur de China, que inició a principios de agosto. Cuatro ciudades de la isla han sido bloqueadas. A partir del sábado, cerca de 25,000 turistas quedaron atrapados en hoteles en la ciudad costera de Sanya, con vuelos y otros medios de transporte cancelados para ayudar a contener la propagación. Los turistas podrán salir hasta que presenten una prueba PCR negativa.

En contraste, en Hong Kong se ha relajado una estricta medida buscando reactivar la actividad económica, después de que el PIB de China cayó 2.6% t/t en 2T22. Esto consiste en la reducción de los días en que deben permanecer en cuarentena los viajeros internacionales, con lo que se busca mejorar la posición del centro financiero. Sin embargo, el anuncio se consideró insuficiente, en un contexto en el que otros centros financieros han eliminado por completo las acciones de restricción que se habían implementado. En este entorno, se espera una contracción de la actividad económica de la ciudad por tercera vez en cuatro años ante una llegada de viajeros de sólo 1% de lo que era en su pico en el 2019. Se estima que será hasta 2025 cuando Hong Kong recupere el tráfico aéreo antes.

En general, se ha observado un cambio en la estrategia de China de cero tolerancia de marzo de este año a la fecha, con una nueva orientación que busca impulsar la economía. Sin embargo, lo cierto es que se mantiene una postura dura que sigue teniendo un efecto a nivel global, del que EE.UU. no está exento. Aunque las presiones sobre las cadenas de suministro en el mundo parecen estar cediendo, aún siguen siendo elevadas. Adicionalmente, la desaceleración del país asiático tiene un pronunciado efecto negativo sobre el comercio mundial, lo que exacerba los riesgos de una recesión en el futuro cercano.

Estados con mayor número de contagios y muertes*

Estado	# de casos	# de muertes
EE.UU.	92,724,694	1,036,356
California	10,865,618	93,981
Texas	7,684,975	89,727
Florida	6,901,581	78,447
New York	5,898,105	70,658
Illinois	3,617,142	39,079
Pensilvania	3,125,967	46,374
Carolina del N.	3,047,625	25,724
Ohio	3,002,043	39,220
Georgia	2,803,517	39,319
Michigan	2,708,622	37,671

* Nota: Actualizado al 12 de agosto
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Semana en Cifras

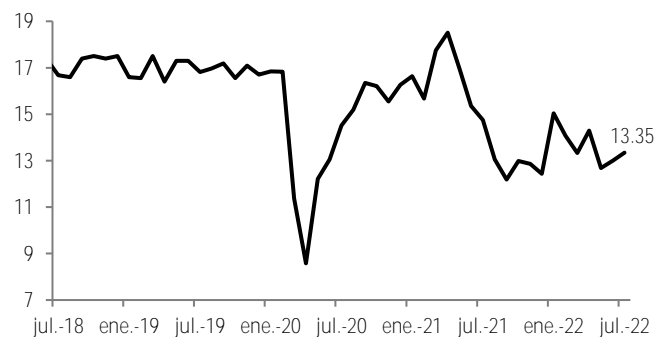
Calendario Semanal: Estados Unidos
Semana del 15 al 19 de agosto

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 15	07:30	Empire Manufacturing	ago	índice	8.0	5.0	11.1
Martes 16	08:15	Producción industrial	jul	%m/m	0.4	0.4	-0.2
Martes 16	08:15	Producción manufacturera	jul	%m/m	0.2	0.2	-0.5
Miércoles 17	07:30	Ventas al menudeo	jul	%m/m	0.2	0.1	1.0
Miércoles 17	07:30	Grupo de control	jul	%m/m	0.4	0.5	0.8
Miércoles 17	13:00	Minutas del Fed	27 jul				
Jueves 18	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	13 ago	miles	255	265	--
Jueves 18	07:30	Fed de Filadelfia	ago	índice	-6.0	-4.0	-12.3

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

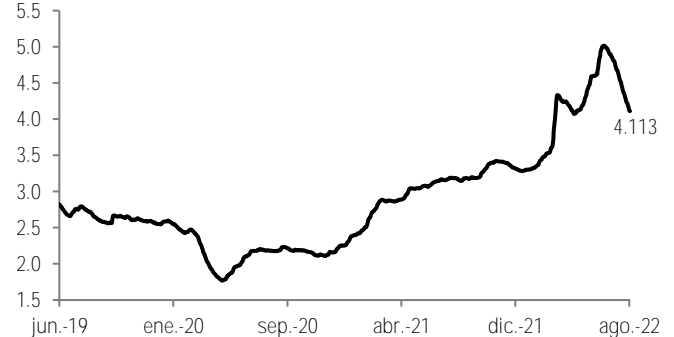
La atención esta semana estará en el reporte de ventas al menudeo de julio, las que estimamos con un avance de 0.2% m/m en las ventas totales, apoyadas por el incremento observado en el sector automotriz. En específico, las ventas de *Wards* se aceleraron de 13.00 millones de unidades anualizadas el mes previo a 13.35 millones (ver gráfica abajo, izquierda). Del lado contrario, habrá un efecto negativo debido a la caída en el precio de la gasolina (ver gráfica abajo, derecha), al tratarse de cifras nominales. Por su parte, excluyendo autos, gasolina, servicios de comida y materiales de construcción –lo que se conoce como “grupo de control”–, estimamos un avance de 0.4% m/m. Cabe recordar que el reporte de ventas al menudeo se centra en el consumo en bienes y son pocas las categorías de servicios que se incluyen, destacando solamente los de comida. En este contexto, lo que mostró el PIB de 2T22 es que continúa la desaceleración del consumo de bienes. Esperamos que esta tendencia se extienda al tercer trimestre. La información sobre el gasto de las familias en servicios estará disponible hasta el 26 de agosto, cuando se publique el reporte de ingreso y gasto personal del séptimo mes del año.

Venta de autos Wards
Millones



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Precio de la gasolina
Dólares por galón



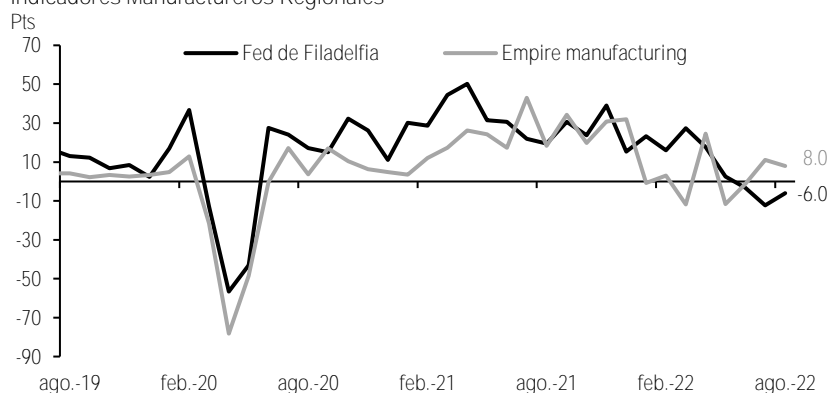
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Asimismo, se publicará la producción industrial de julio. Recordemos que las señales que se han observado recientemente de las manufacturas han sido mixtas. Sin embargo, se inclinan a que el sector está enfrentando una desaceleración en medio de los efectos que se mantienen de la pandemia, la prolongada invasión de Rusia a Ucrania y las estrictas medidas de China para hacer frente al COVID-19 con sus efectos en la cadena de suministros global y los cuellos de botella.

En el sector manufacturero, los indicadores PMI también aluden a una menor demanda ante el impacto que ha tenido el incremento de la inflación en el poder adquisitivo. En este contexto, el ISM manufacturero mostró relativa estabilidad, ubicándose en 52.8pts desde 53.0pts el mes previo. Dentro del reporte las señales fueron menos positivas. La producción registró una moderación, el empleo se ubicó por tercer mes consecutivo por debajo del umbral neutral de los 50pts, mientras que las nuevas órdenes profundizaron su caída. En este contexto, estimamos un avance de sólo 0.2% m/m en la producción manufacturera, después de una contracción de 0.5% m/m el mes previo.

Por su parte, también se darán a conocer los primeros indicadores manufactureros regionales de agosto, donde esperamos que continúen las señales mixtas. En el caso del *Empire Manufacturing*, estimamos niveles de 8.0pts después de que el indicador sorprendió al alza el mes previo en 11.1pts, lo que se tradujo en un aumento de 12.3pts respecto a mayo. Como resultado, evitó contraerse por tercer mes consecutivo. En lo que se refiere al *Philadelphia Fed*, esperamos -6.0pts, después de que el mes anterior el índice general profundizara su caída al ubicarse en -12.3pts –su peor desde 1979– y a casi 40pts de distancia de lo reportado en marzo cuando se registró el punto más alto del año (27.4pts).

Indicadores Manufactureros Regionales



* Nota: Las cifras de agosto 2022 corresponden a los estimados de Banorte
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

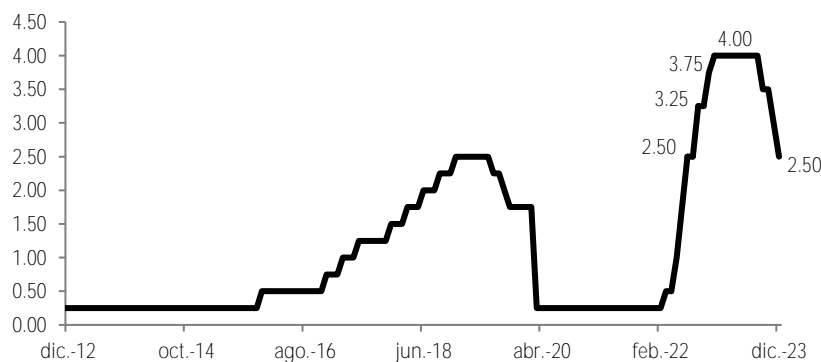
Las miradas estarán en la publicación de las minutas de [la última reunión del FOMC donde se anunció un nuevo incremento de 75pb](#) en la tasa de referencia. Si bien la interpretación que se dio a la conferencia de Powell tras la decisión fue de un tono menos *hawkish* y las apuestas por una moderación en el ritmo de alza en tasas en la reunión de septiembre aumentaron, el panorama ha cambiado en los últimos días. En este contexto, consideramos que las minutas pierden algo de relevancia, aunque no dejan de ser importantes porque es probable que quede claro que la visión de los miembros del Fed desde la junta no era menos restrictiva.

Consideramos que será así ya que los comentarios de los diferentes miembros del banco central tras la reunión han sido bastante *hawkish*, lo que creemos que ha buscado alinear las expectativas al escenario de persistente inflación. Entre ellos destacamos a Mary Daly, del Fed de San Francisco, que dijo que es muy pronto para celebrar una victoria sobre la inflación. Si bien no descartó una tercera alza consecutiva de 75pb en la tasa de referencia en septiembre, explicó que +50pb es su caso base y que estará observando los próximos reportes de inflación y empleo para determinar la magnitud adecuada del movimiento. Neel Kashkari, del Fed de Mineápolis, dijo que no es realista pensar que el banco central iniciará con recortes de tasas a principios del próximo año, cuando la inflación seguirá muy por encima del objetivo.

En tanto, el [reporte del mercado laboral](#), publicado después de la junta del Fed, resultó muy fuerte. Se crearon más del doble de la creación de plazas de las que anticipaba el consenso y se observó una sorpresiva baja en la tasa de desempleo. Esto se sumó a los comentarios de los miembros del banco central, generando alzas en las estimaciones de los analistas y mercados en cuanto al movimiento de la tasa de referencia en septiembre. Del lado contrario, [la inflación de julio](#), publicada unos días después, resultó menor a lo esperado. Como resultado, la especulación se incrementó de nuevo, pero ahora hacia una posible moderación en el ritmo de alza en tasas. Al día de hoy, los mercados asignan una probabilidad prácticamente igual (50%) a cada uno de dos posibles escenarios: un aumento de 50pb o de 75pb. Lo que queda claro es que las reacciones a la publicación de los datos están siendo muy volátiles en un contexto en el que el nuevo *forward guidance* del Fed define que serán dependientes de los datos y tomarán las decisiones junta por junta.

Nosotros consideramos que el Fed preferirá seguir haciendo *front-loading* en un contexto en el que la fortaleza del mercado laboral lo permite, subiendo nuevamente la tasa en 75pb en la reunión de septiembre, para luego moderar el ritmo a +50pb en noviembre y +25pb en diciembre, con la tasa terminal a finales de este año en 4.00%.

Banorte: estimados Tasa Fed funds*
%



* Nota: Las cifras a partir de la decisión de sep.-22 corresponden a los estimados de Banorte
Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

Calendario de intervenciones de miembros del Fed
Semana del 15 al 19 de agosto

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2022	Tema y Lugar
Jueves 18	12:20	Esther George	Fed de Kansas City	sí	Habla sobre el entorno económico
Jueves 18	12:45	Neel Kashkari	Fed de Mineápolis	no	Participa en una sesión de preguntas y respuestas

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

Además de las preocupaciones alrededor de la extendida invasión de Rusia a Ucrania, ahora las miradas están también en las tensiones entre China y EE.UU. Como explicamos en la [Semana en EE.UU. del 5 de agosto](#), tras el viaje de Nancy Pelosi a Taiwán, China llevó a cabo lanzamientos de misiles en aguas frente a las costas de la isla como parte de ejercicios militares que han elevado las tensiones en la región a su nivel más alto en décadas. Cinco de los misiles disparados por China cayeron en la Zona Económica Exclusiva de Japón, a lo que este último respondió diciendo que son graves amenazas a su seguridad nacional.

Esta semana las tensiones continuaron ya que, de acuerdo con el ministro de relaciones exteriores de Taiwán, China utilizó la visita de Pelosi a la isla como un pretexto para preparar el terreno para una posible invasión y que los ejercicios militares buscan cambiar el estatus quo. Su contraparte en China destacó que estos ejercicios son una alerta para los provocadores, refiriéndose a EE.UU., a quien culpa por el escalamiento de las tensiones.

China envió más de 120 aviones del miércoles 3 de agosto al domingo 7, a lo que Taiwán respondió desplegando aviones y embarcaciones, emitiendo alertas por radio y activando sistemas de misiles para monitorear las actividades. La actividad continuó esta semana y el Ministerio de Defensa de Taiwán dijo que detectó 39 aviones chinos de combate y 13 buques de guerra alrededor de la isla el lunes. China anunció ejercicios militares el martes que, afortunadamente, finalizaron ese día.

En este entorno, lo cierto es que las relaciones entre China y EE.UU. han venido deteriorándose de manera pronunciada. En abril, la secretaria del Tesoro, Janet Yellen dijo que EE.UU. está listo para utilizar todas las sanciones a su alcance si China invade a Taiwán. China respondió tomando medidas para hacer a su economía y sistema financiero lo menos sensible a posibles sanciones. Inclusive, Hong Kong afirmó que están listos para hacer frente a una situación donde sean expulsados del sistema de pagos SWIFT. Al mismo tiempo, China ha reducido de manera muy pronunciada sus tenencias de bonos de Tesoro, ubicándose por debajo de US\$1 billón por primera vez desde el 2010. Los inversionistas consideran que China podría utilizar sus tenencias de bonos como un “arma financiera” en contra de EE.UU. Ventas aceleradas de estos instrumentos podrían inducir un fuerte repunte en las tasas de interés, una mayor volatilidad y fuertes pérdidas para un sinnúmero de inversionistas.

Otro punto de tensión vino esta semana con la firma de Biden de la Ley CHIPS, que destina cerca de US\$53 mil millones para incentivar la manufactura de semiconductores y otros US\$200 mil millones para la investigación sobre temas de inteligencia artificial y otras tecnologías avanzadas, áreas que Beijing ha definido como prioridades nacionales. Se habla de que esta ley podría ayudar a Washington a la formación de la *Chip 4 Alliance*, que incluye a Japón, Corea del Sur y Taiwán. Beijing considera esta alianza como un esfuerzo de EE.UU. para excluir a China de la cadena de suministros global de semiconductores.

Fuera de un escenario de confrontación abierta, creemos que lo que sería más preocupante para los mercados financieros sería un incremento de los aranceles o alguna otra medida o sanción en el frente comercial. Como ya mencionamos, a pesar de que los problemas en las cadenas de suministro globales parece que han ido reduciéndose gradualmente, un escenario de nuevas presiones podría generar nuevas presiones tanto a la inflación como a la perspectiva de crecimiento global.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

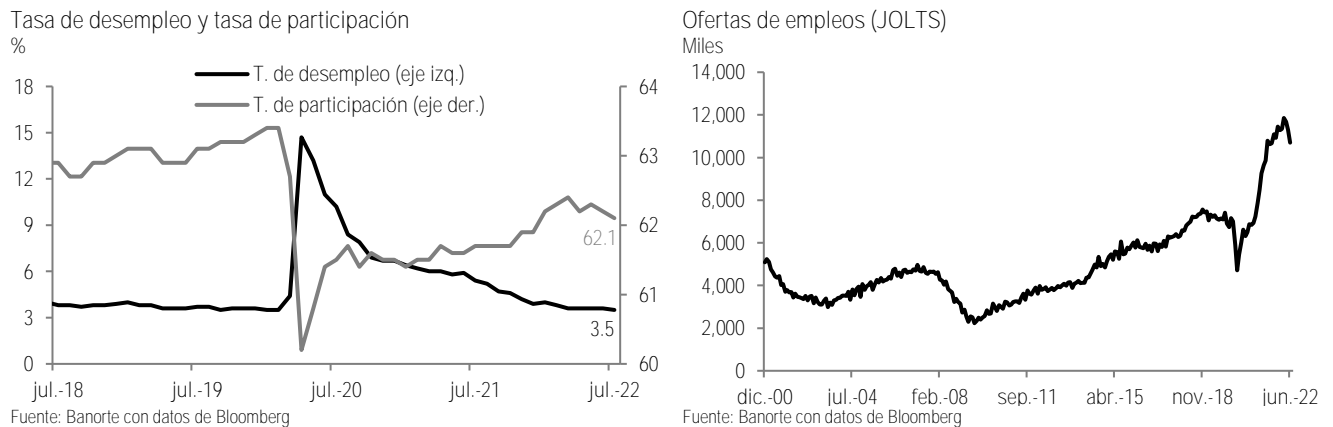
Esta semana el Fed de St. Louis publicó un artículo de investigación donde concluye que los beneficios por desempleo de emergencia implementados durante la pandemia sí generaron distorsiones en el mercado laboral. En primer lugar, hace un recuento de los hechos, recordando que, a partir de mayo de 2021, 26 gobernadores anunciaron que sus estados pondrían fin a parte o la totalidad de su participación en el programa de seguro por desempleo de emergencia de manera anticipada. En su momento, parte del argumento se centraba en que dichos beneficios generaban una reducción de la oferta laboral. Veinticuatro de los 26 estados detuvieron su participación entre el 12 de junio y el 3 de julio. Cabe recordar que este programa amplió la cantidad de semanas que las personas podían recibir beneficios, se agregaron US\$600 por semana (que luego se redujeron a US\$300) a los beneficios de referencia y se amplió la elegibilidad para trabajadores contratados y temporales que de otro modo no estarían cubiertos. En el estudio se explica que muchos beneficiarios de estos seguros por desempleo mejorados vieron una tasa de reemplazo de más de uno por uno en la pérdida de ingresos (obtenían mayores ingresos desempleados que empleados). Por el contrario, los beneficios típicos previo a la pandemia reemplazaban solamente entre el 40% y 50% de la pérdida de ingresos.

Lo que encontraron es que el término de los beneficios tuvo un impacto positivo, cuantitativamente grande y estadísticamente significativo en la oferta de empleo. En los tres meses siguientes a la terminación, el empleo aumentó en 37 personas por cada 100 que dejaron de recibir estos beneficios. Este resultado es robusto cuando se controla por diferencias entre estados, incluyendo el número de casos y muertes por COVID-19 así como el porcentaje de empleo en el sector de hospedaje y entretenimiento.

Consideramos que los hallazgos del estudio son interesantes, sobre todo ya que podrían ser considerados como una validación de algunas políticas económicas conocidas como “*supply-side economics*”. En particular, estas han tenido una importante influencia en el partido Republicano.

Entre las políticas que favorecen se incluye no subir los impuestos a las personas de altos ingresos –ya que eso desincentiva el trabajo a favor del ocio– y a las corporaciones. No obstante, lo cierto es que el entorno general estaba caracterizado por la escasez general de mano de obra, situación que permanece como un problema al día de hoy. La tasa de participación permaneció en un rango entre 61.6% y 61.7% de junio a octubre del 2021, cuando la cancelación anticipada inició y estuvo en marcha. No fue sino hasta noviembre de ese año que se observó un incremento a 61.9%. Por su parte, la tasa de participación se ubica actualmente en 62.1%, por arriba del mínimo en 60.2% en abril del 2020, en el punto más álgido del deterioro del mercado laboral debido a la pandemia, pero muy por debajo de los máximos de 63.4% sólo unos meses previos al inicio de la pandemia (ver gráfica abajo a la izquierda).

Por su parte, destacamos también que las aperturas de plazas (*JOLTS*) estuvieron subiendo de manera pronunciada después de que terminaron estos beneficios, ubicándose en 11.45 millones en diciembre del 2021. Esto alude a que la escasez de mano de obra se exacerbó a pesar de la expiración de los beneficios y la creación de nuevos empleos. Dichas aperturas siguieron subiendo, tocando un máximo en marzo del 2022 en 11.9 millones. En junio, el último dato conocido, se observó un mínimo de nueve meses, con el número de posiciones disponibles en 10.7 millones. Dado el extenso periodo que ya pasó desde que los beneficios adicionales terminaron, creemos que no se puede argumentar que la razón de la reducción sea por esta medida. Además, a pesar de la caída, las vacantes se mantienen en niveles elevados en su comparación histórica. En particular, a dicho mes había 1.8 empleos disponibles por cada persona desempleada.



Considerando todos estos datos, pensamos que el mercado laboral sigue fuerte y continúa mostrando un desequilibrio entre la oferta y la demanda a pesar de las señales de desaceleración de la actividad económica. Esto último sigue otorgando espacio para que el Fed pueda concentrarse en su lucha contra la elevada inflación. Hacia delante, esperamos que el empleo empiece a mostrar señales de menor fortaleza, pero estimamos que la tasa de desempleo se mantendrá en niveles de pleno empleo al menos el resto del año, viendo una creación promedio de plazas al mes en lo que resta de 3T22 cercano a 250 mil.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, 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, Oscar Rodolfo Olivós Ortiz, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
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
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
Isaias Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Oscar Rodolfo Olivos Ortiz	Analista Sectorial Análisis Bursátil	oscar.olivos@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Salvador Austria Valencia	Analista Análisis Cuantitativo	salvador.austria.valencia@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.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.rolدان.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899