

## La Semana en EE.UU.

**Estimamos la inflación de abril en 8.0% a/a desde 8.5% a/a en marzo**

**Lo Relevante sobre el COVID-19.** La percepción en EE.UU. es que la pandemia está bajo control, con la gente regresando a sus actividades normales. A pesar de lo anterior, EE.UU. sigue enfrentando problemas derivados de la misma. En este contexto, nos llamó la atención un artículo de Anna Wong publicado en *Bloomberg*, relacionando el fuerte repunte en el número de contagios por COVID-19 en China y las medidas de cero tolerancia que se están implementando en el país asiático con las decisiones de política monetaria del Fed.

**Semana en Cifras.** En la agenda económica, destacamos la inflación de abril. Estimamos +0.3% m/m tras el avance de 1.2% reportado en marzo. Con esto, la variación anual de la inflación general se ubicará en 8.0%, por abajo del 8.5% previo. Esta sería la primera vez que se observa una moderación en la variación anual desde septiembre del 2021. A pesar de lo anterior, las presiones sobre los precios continúan y la inflación se mantendrá elevada gran parte del año. Nuestra estimación para diciembre se ubica en 6.5%, con una inflación promedio en todo 2022 de 7.5%. Lo anterior en medio del conflicto entre Rusia y Ucrania y las medidas de China para contener la propagación del COVID-19.

**Lo Destacado sobre Política Monetaria.** El banco central elevó el rango de la tasa de *Fed funds*, a 0.75%-1.00% y explicó que la reducción del balance iniciará el 1 de junio. Si bien el tono del comunicado fue menos *hawkish* de lo que esperábamos, en la conferencia de prensa, Powell mostró un tono duro. El presidente del Fed dijo que la inflación está demasiado alta y que podrían observarse más sorpresas al alza en los precios. Explicó que más aumentos de 50pb están sobre la mesa para ‘las siguientes dos juntas’. Si bien dijo que están listos para ajustar el ritmo de incrementos en la magnitud que sea necesaria, fue muy claro al afirmar que ajustes de 75pb no se están considerando activamente por el FOMC.

**Agenda Política.** Las tarifas impuestas por Trump a las importaciones provenientes de China están estipuladas para ir expirando automáticamente a partir de julio de este año, por lo que la administración de Biden está empezando a tomar medidas para evaluar qué hacer con estos aranceles.

**¿Qué llamó nuestra atención esta semana?** En medio de las fuertes presiones inflacionarias y el agresivo ciclo de alza en tasas que se avecina por parte del Fed, las cifras de empleo son clave para lo que podemos esperar hacia delante en términos de política monetaria y de las probabilidades de que se materialice o no una recesión. En este contexto, esta semana se publicaron varios indicadores relacionados con el desempeño del mercado laboral que consideramos relevante comentar. Entre ellos destacamos el reporte de “*Jolts*”, donde se observó que las ofertas de trabajo y el número de veces que los trabajadores renunciaron alcanzaron en marzo los niveles más altos registrados, debido a que prevalece la escasez de oferta de mano de obra.

6 de mayo 2022

[www.banorte.com](http://www.banorte.com)  
[@ analisis\\_fundam](mailto:@ analisis_fundam)

Katia Goya  
Director Economía Internacional  
[katia.goya@banorte.com](mailto:katia.goya@banorte.com)

Luis Leopoldo López  
Gerente Economía Internacional  
[luis.lopez.salinas@banorte.com](mailto:luis.lopez.salinas@banorte.com)

Documento destinado al público en general

## Lo Relevante sobre el COVID-19

Si bien ha habido un repunte en el número de contagios en algunos estados, lo cierto es que el número de hospitalizaciones en EE.UU. no se ha incrementado de manera importante y la percepción es que la pandemia está bajo control, con la gente regresando a sus actividades normales. A pesar de lo anterior, EE.UU. sigue enfrentando problemas derivados de la misma. En este contexto, esta semana nos llamó la atención un artículo de Anna Wong publicado en *Bloomberg*, relacionando el fuerte repunte en el número de contagios por COVID-19 en China y las medidas de cero tolerancia que se están implementando en el país asiático con las decisiones de política monetaria del Fed. La autora hace una comparación con el periodo de 2015-2016, cuando los temores de un aterrizaje forzoso de China retrasaron el inicio y moderaron el ritmo de alza en tasas del Fed. De acuerdo con sus conclusiones, esto podría ocurrir también actualmente, pero la situación tendría que empeorar mucho para que este escenario se materialice.

Wong explica que las condiciones en China son complicadas, con la implementación de una cuarentena en Shanghái, una ola de pruebas masivas en Beijing y los temores de más problemas por venir, lo que ha provocado ajustes a la baja en los estimados de crecimiento económico para el año. Explica que para EE.UU. lo que más importa no es qué tanto crece China, sino la reacción de los mercados financieros. En el 2015-2016 el crecimiento del país se mantuvo sólido. No obstante, el cambio en la aversión al riesgo en los mercados debido a los temores de un aterrizaje forzoso llevó al Fed a reducir su ritmo de alzas, elevando la tasa sólo una vez en el 2016 en 25pb, comparado con la expectativa que se tenía a finales del 2015 de que se daría un alza acumulada de 100pb.

La autora explica que, en estos momentos, más malas noticias en cuanto a la profundidad o duración de las cuarentenas en China, renovados temores de debilidad del yuan y salida de capitales pueden cambiar el sentimiento del mercado. Pero para que haya un impacto importante sobre las decisiones se debe ver un fuerte cambio en la percepción de riesgo de los mercados.

En nuestra opinión, el tema de China, las restricciones a la movilidad y su impacto sobre las cadenas de suministro a nivel global significan riesgos importantes para la elevada inflación a nivel global. Si bien esto ha generado preocupaciones en los mercados, coincidimos con la autora en que no ha habido un cambio significativo en la aversión al riesgo derivado de esta situación. En este contexto, incluso consideramos que el impacto de las medidas de cero tolerancia en China y su efecto sobre las cadenas de suministro (mismas que ya llevan muchos meses afectadas por la pandemia) se suman a los riesgos de un ciclo de alza en tasas más agresivo por parte del Fed (en lugar de un ciclo más moderado de incrementos), dado el complicado escenario de fuertes presiones inflacionarias. Por lo tanto, aunque la comparación es valiosa, es importante no dejar de lado las amplias diferencias que existen entre 2015-2016 y la coyuntura actual.

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

Estado	# de casos	# de muertes
EE.UU.	81,711,387	997,023
California	9,264,611	90,471
Texas	6,841,119	88,145
Florida	5,952,643	74,039
New York	5,210,536	68,438
Illinois	3,161,606	36,086
Pensilvania	2,828,639	44,733
Ohio	2,708,071	38,493
Carolina del N.	2,673,326	24,577
Georgia	2,521,664	37,969
Michigan	2,444,891	36,064

\* Nota: Actualizado al 6 de mayo

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

### Vacunas aplicadas por estado\*

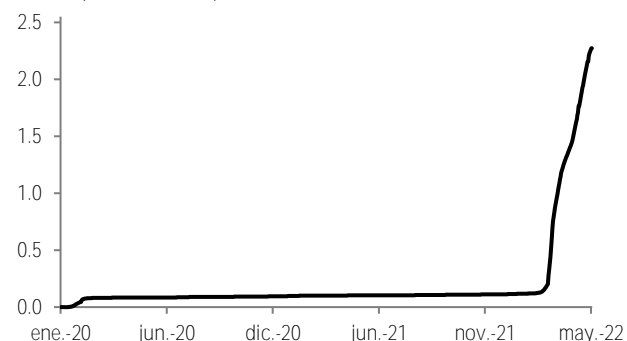
Estado	Total	% al menos una dosis**
EE.UU.	577,888,431	77
California	75,301,643	84
Texas	46,869,326	73
Florida	37,616,840	79
New York	39,349,891	87
Illinois	22,705,514	76
Pensilvania	23,065,417	84
Ohio	17,888,231	63
Carolina del N.	16,761,585	85
Georgia	14,947,190	65
Michigan	15,922,751	66

\*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

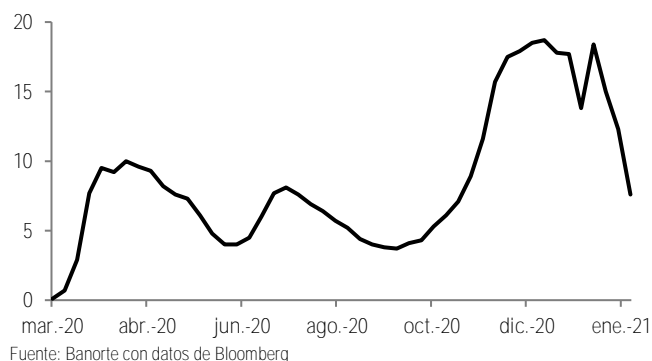
Fuente: Banorte con datos del BBG vaccine tracker

Número de contagios en China  
Millones (frecuencia diaria)



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Hospitalizaciones por COVID-19 en EE.UU.  
% (frecuencia semanal)



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

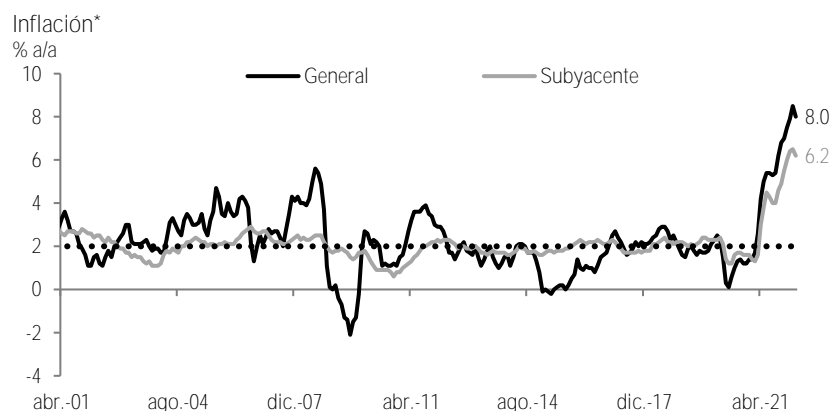
## Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos  
Semana del 9 de al 10 de mayo

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Miércoles 11	07:30	Precios al consumidor	abr	%m/m	0.3	0.2	1.2
Miércoles 11	07:30	Subyacente	abr	%m/m	0.5	0.4	0.3
Miércoles 11	07:30	Precios al consumidor	abr	% a/a	8.0	8.1	8.5
Miércoles 11	07:30	Subyacente	abr	% a/a	6.2	6.0	6.5
Jueves 12	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	7 may.	miles	195	190	200
Viernes 13	09:00	Confianza de la U. de Michigan	may (P)	índice	64.0	64.0	65.2

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En la agenda económica, destacamos la inflación de abril. Estimamos +0.3% m/m tras el avance de 1.2% reportado en marzo. El fuerte incremento observado en el tercer mes del año se debió principalmente a los costos de los energéticos debido al conflicto entre Rusia y Ucrania. Sin embargo, en el cuarto mes los precios de los energéticos regresaron parcialmente, lo que apunta a una inflación más moderada. No obstante, se mantienen las presiones en los alimentos, mientras que también vemos alzas en los precios de los servicios ante un regreso cada vez más claro a la “normalidad” en un contexto de menores preocupaciones por la pandemia y la reducción cada vez más pronunciada de las restricciones a la movilidad. En este escenario, para el componente subyacente, que excluye alimentos y energía, anticipamos un avance de 0.5% m/m. Con esto, la variación anual de la inflación general bajaría a 8.0% desde 8.5% y la subyacente se ubicaría en 6.2%.



\* Nota: Las cifras de marzo 2022 corresponden a los estimados de Banorte  
Fuente: Banorte con datos del BLS

Esta sería la primera vez que se observa una moderación en la variación anual desde septiembre del 2021. A pesar de lo anterior, las presiones sobre los precios continúan y la inflación se mantendrá elevada gran parte del año. Nuestra estimación para diciembre se ubica en 6.5%, con una inflación promedio en todo 2022 de 7.5%. Lo anterior en medio del conflicto entre Rusia y Ucrania y las medidas de China para contener la propagación del COVID-19.

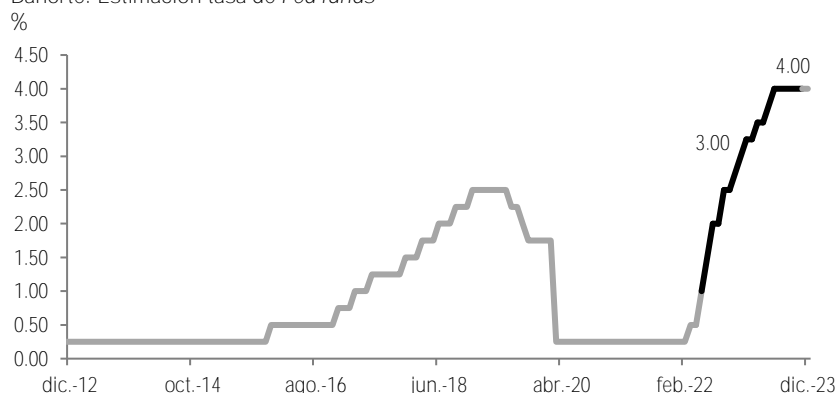
### Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Esta semana, el banco central [elevó el rango de la tasa de Fed funds, a 0.75%-1.00%](#). A pesar de los recientes comentarios de James Bullard, del Fed de St. Louis, de que en algún momento puede ser necesario acelerar el ritmo de alzas a 75pb, la votación en esta reunión fue unánime. En lo que se refiere al *forward guidance*, y al igual que en la decisión previa, reafirmaron que se trata de un ciclo de alza en tasas, al explicar que “*el Comité anticipa que será apropiado seguir subiendo el rango de la tasa de referencia*”. Finalmente, sobre la hoja de balance, anunciaron que iniciarán la reducción el 1 de junio.

Si bien el tono del comunicado fue menos *hawkish* de lo que esperábamos, en la conferencia de prensa, Powell mostró un tono duro. El presidente del Fed dijo que la inflación está demasiado alta y que podrían observarse más sorpresas al alza en los precios. Explicó que más aumentos de 50pb están sobre la mesa para ‘las siguientes dos juntas’. Si bien dijo que están listos para ajustar el ritmo de incrementos en la magnitud que sea necesaria, fue muy claro al afirmar que ajustes de 75pb no se están considerando activamente por el FOMC. En nuestra opinión, con esto mandó un claro mensaje a los mercados que habían estado especulando sobre un posible ajuste de esta magnitud. Por su parte, dijo que estima la tasa neutral entre 2.0% y 3.0% pero que no dudarán en subirla a terreno restrictivo de ser necesario. Dijo que sus herramientas no funcionan sobre la oferta agregada, pero hay trabajo por hacer para influenciar la demanda.

En nuestra opinión, los comentarios de Powell dejan claro que en las reuniones de junio y julio veremos aumentos de 50pb, por lo que modificamos nuestra expectativa hacia este escenario. Por su parte, la duda inmediata es lo que ocurrirá en septiembre. De acuerdo con nuestros pronósticos, la inflación bajará en los próximos meses. No obstante, se mantendrá muy elevada y por encima del 7.5% en los primeros tres trimestres de 2022. A esto se suman riesgos de choques adicionales al alza en los precios de energéticos y alimentos ante: (1) El conflicto entre Rusia y Ucrania, incluyendo el probable acuerdo de los países de la Unión Europea de prohibir las importaciones de energéticos de manera gradual; y (2) las medidas en China para contener la propagación del COVID-19 que están exacerbando los problemas en las cadenas de suministros. Ante este escenario y un panorama económico en EE.UU. que aún luce bastante robusto, esperamos que el alza en septiembre también sea de 50pb. En particular, consideramos que el Fed está enfocado en continuar con el *front-loading* del alza en tasas, llegando rápidamente a terreno neutral. Tras estos incrementos, vemos alzas de 25pb en el resto de las reuniones del año, con el rango al cierre de año alcanzando 2.75%-3.00%. Para el 2023 vemos cuatro alzas más de 25pb, llegando a una tasa terminal de 4.0% a mediados del año, como se muestra en la gráfica a continuación.

Banorte: Estimación tasa de *Fed funds*\*



\* Nota: Los estimados corresponden a la parte alta del rango de la tasa de *Fed funds*  
Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

Calendario de intervenciones de miembros del Fed  
Semana del 9 al 13 de mayo

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2022	Tema y Lugar
Martes 10	06:40	John Williams	Fed de Nueva York	sí	habla en el NABE
Martes 10	08:15	Thomas Barkin	Fed de Richmond	no	habla sobre la inflación
Martes 10	12:00	Christopher Waller	Consejo del Fed	sí	habla junto con Kashkari en Minneapolis
Martes 10	14:00	Loretta Mester	Fed de Cleaveland	sí	habla sobre política monetaria y estabilidad financiera
Martes 10	18:00	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	no	habla sobre política monetaria y economía
Miércoles 11	11:00	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	no	habla sobre política monetaria y economía
Jueves 12	15:00	Mary Daly	Fed de San Francisco	no	habla en discusión virtual
Viernes 13	10:00	Neel Kashkari	Fed de Minneapolis	no	habla sobre energía e inflación
Viernes 13	11:00	Loretta Mester	Fed de Cleaveland	sí	habla sobre política monetaria

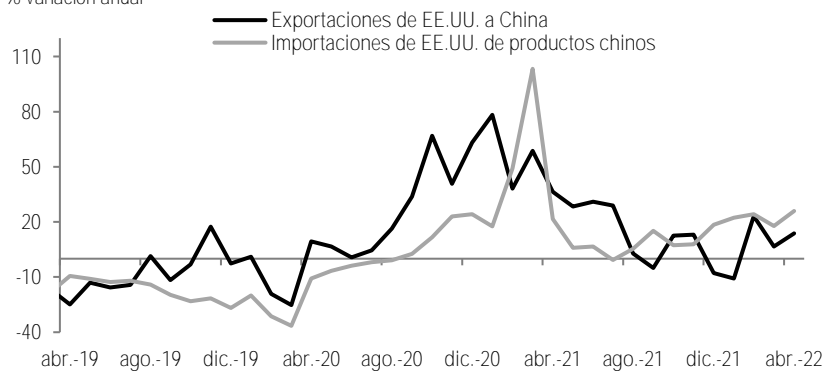
Fuente: Bloomberg

## Agenda Política

Un tema clave durante la administración de Trump fue el conflicto comercial entre China y EE.UU. Si bien se anticipaba que un triunfo de Biden podría mejorar las relaciones comerciales entre ambos países, lo cierto es que la postura del presidente contra el país asiático también ha sido muy dura. Adicionalmente, ante el estallamiento del conflicto entre Rusia y Ucrania y siendo China un histórico aliado de Rusia, la relación se hace aún más delicada. Si bien esta semana se esperaban anuncios poco significativos por parte de EE.UU. sobre su estrategia con China, el Secretario de Estado, Antony Blinken, dio positivo a la prueba de COVID-19, por lo que su testimonio fue retrasado.

A pesar de lo anterior, ha habido anuncios relevantes sobre este tema en las últimas semanas. Recordemos que Trump utilizó la Sección 301 de la Ley de Comercio de 1974 para imponer tarifas al país asiático. Las medidas fueron destinadas a una gran diversidad de productos a partir de julio de 2018. Esto tras una investigación que concluyó que China robó propiedad intelectual de empresas americanas y las obligó a transferir tecnología. Estas tarifas están estipuladas para ir expirando automáticamente a partir de julio de este año, por lo que la administración de Biden está empezando a tomar medidas para evaluar qué hacer con estos aranceles sobre US\$300 mil millones en importaciones provenientes de China.

Comercio entre EE.UU. y China  
% variación anual

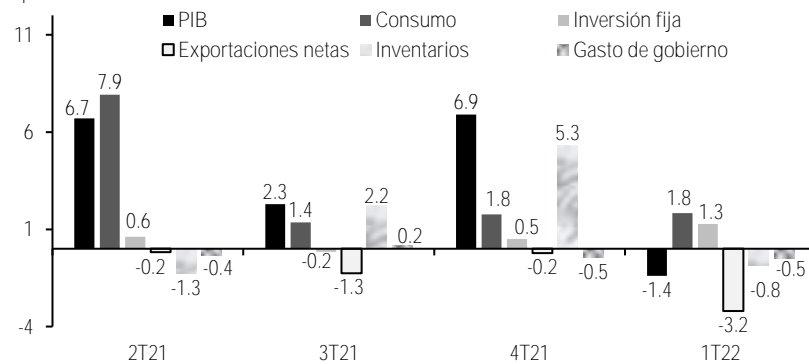


Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Debido a lo anterior, se ha notificado a los representantes de las industrias domésticas que pueden solicitar que las tarifas se mantengan. Si bien muchos productores nacionales que compiten con las importaciones chinas se han beneficiado de estas tarifas, otros productores que utilizan los bienes chinos como insumos se han visto afectados. Debido a lo anterior, ha habido voces tanto de Demócratas como de Republicanos pidiendo que se profundice el proceso de exclusión de productos de estas tarifas. En este contexto, la administración de Biden anunció en marzo planes para reestablecer las exenciones a un número muy elevado de productos chinos a los que anteriormente se les otorgaron exenciones de aranceles, la mayoría de las cuales expiraron a finales de 2020.

Consideramos que este tema de la evaluación de los aranceles a China es clave en el contexto actual. Por un lado, la contribución de las exportaciones netas al PIB de 1T22 fue de -3.20pp. Lo anterior se debió a una caída de 5.9% en las exportaciones tras un fuerte avance de 22.4% el trimestre previo, mientras que las importaciones crecieron 17.7%, muy cerca del 17.9% anterior. En nuestra opinión, estas cifras muestran que prevalecen importantes disparidades entre la oferta y la demanda agregada en EE.UU. En específico, la demanda es muy vigorosa y no se está pudiendo acelerar el ritmo de producción lo suficiente para satisfacerla, por lo que se está comprando más en el exterior. Por el otro, y posiblemente más importante aún, la administración está crecientemente preocupada por la dinámica de inflación de cara a las elecciones de medio término en noviembre. Reducir las tarifas en productos finales e insumos podría ayudar a aliviar ciertas presiones en precios. No obstante, probablemente exista temor dentro de la Casa Blanca de que una mayor exención de aranceles sea vista como una postura más laxa con el país asiático. Esto es especialmente relevante tomando en cuenta que el expresidente Trump está nuevamente ganando mucha atención como un potencial contendiente a la presidencia contra Biden en 2024 por parte del partido Republicano.

1T22 Preliminar: Contribuciones al crecimiento del PIB  
Pp



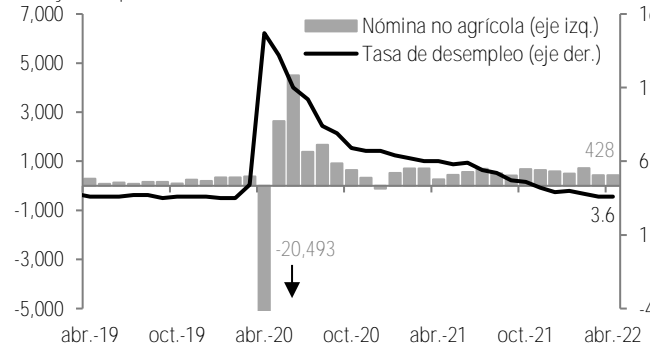
Fuente: Banorte con datos del BEA

### ¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

En medio de las fuertes presiones inflacionarias y el agresivo ciclo de alza en tasas que se avecina por parte del Fed, las cifras de empleo son clave para lo que podemos esperar hacia delante en términos de política monetaria y de las probabilidades de que se materialice o no una recesión. En este contexto, en la conferencia de prensa que acompañó la decisión del FOMC esta semana, Powell explicó que la economía está fuerte y preparada para enfrentar una política monetaria más apretada y dijo que la tasa de desempleo podría bajar más, aunque anticipa una creación de empleos más moderada. Asimismo, espera que la oferta y la demanda de trabajo lleguen a un equilibrio. Esto en un contexto donde lo que se ha venido observando desde hace varios meses es una fuerte demanda de trabajadores por parte de las empresas y escasez de mano de obra calificada.

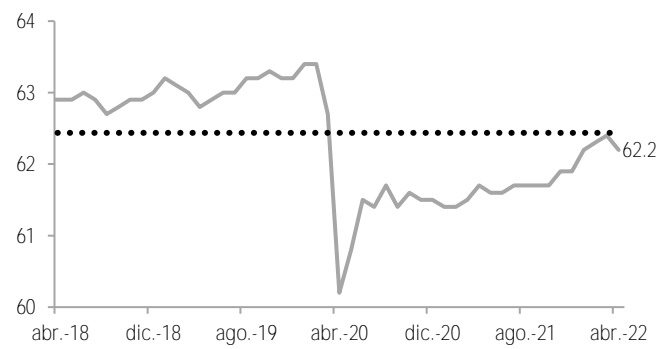
Tras estos comentarios, el reporte de la nómina no agrícola publicado este viernes mostró una creación de 428 mil empleos y la tasa de desempleo en 3.6%. Mientras que la tasa de participación bajó a 62.2%.

Creación de empleos y tasa de desempleo  
Miles y %, respectivamente



Fuente: Banorte con datos del BLS

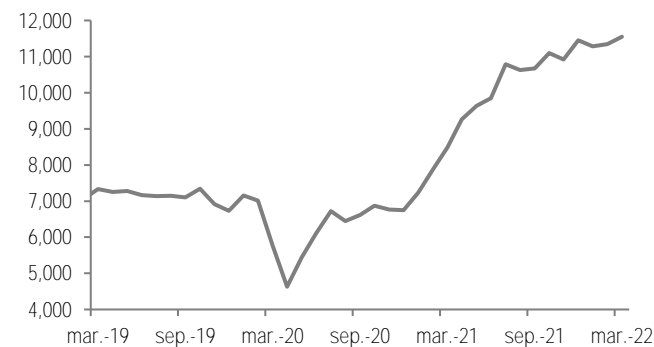
Tasa de participación\*  
%



\* Nota: La línea punteada denota el promedio en los últimos 4 años  
Fuente: Banorte con datos del BLS

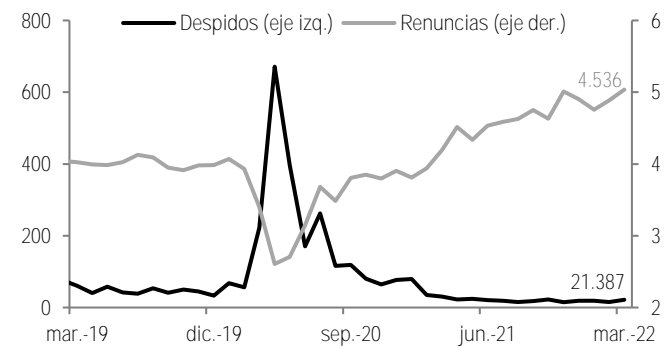
A esto se suman otros indicadores clave publicados en los últimos días, los que muestran fortaleza del mercado laboral y dejan en claro que aún hay escasez de mano de obra. Destacamos el reporte de “*Jolts*”, publicado esta semana, donde se observó que las ofertas de trabajo y el número de veces que los trabajadores renunciaron alcanzaron en marzo los niveles más altos registrados, debido a que prevalece la escasez de oferta de mano de obra. El Departamento de Trabajo reportó 11.5 millones de ofertas de trabajo en marzo, un aumento con respecto a las 11.3 millones del mes anterior. Por su parte, el número de veces que los trabajadores renunciaron a sus trabajos aumentó a 4.5 millones en el mismo mes, ligeramente superior al récord anterior de noviembre del año pasado.

Oferta de empleos  
Miles



Fuente: Banorte con datos del BLS

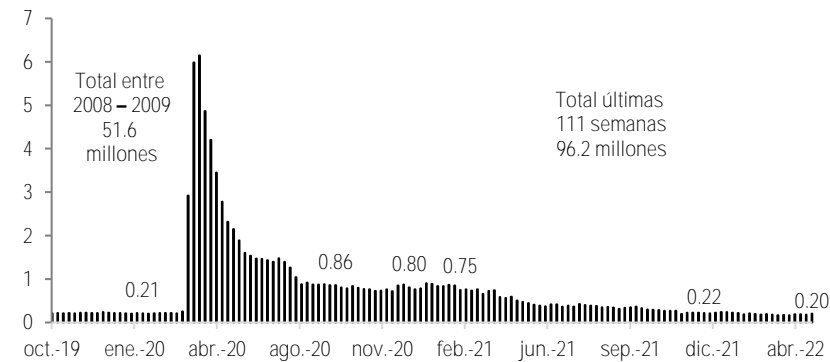
Despidos y renunciaciones a ofertas de trabajo  
Miles



Fuente: Banorte con datos del BLS

En tanto, las solicitudes semanales de seguro por desempleo se venían ubicando por debajo de las 200 mil solicitudes (nivel observado previo a la pandemia) por diez semanas consecutivas, destacando el nivel más bajo en la semana que finalizó el 19 de marzo con tan solo 166 mil solicitudes. Por su parte, las solicitudes continuas descendieron a su nivel más bajo desde 1970, ubicándose en 1 millón 408 mil. Sin embargo, en el último reporte publicado este jueves se observó un regreso a niveles de 200 mil en la semana que finalizó el 30 de abril. A pesar de lo anterior, consideramos que el mercado laboral se mantiene sólido.

Solicitudes de seguro por desempleo  
Millones



Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Por último, en un artículo de *Bloomberg* se explica que estimaciones del sector privado muestran que la demanda de mano de obra se mantuvo muy elevada hasta abril. El sitio de empleos *ZipRecruiter* dijo que los empleadores tenían alrededor de 11 millones de ofertas de trabajo el mes pasado. Las industrias orientadas al consumidor, como los servicios de alojamiento y alimentación, junto con artes y entretenimiento, tuvieron la tasa más alta de ofertas de trabajo en marzo. Consideramos que esto es consistente con el regreso a la “normalidad” y la reactivación observada en el sector servicios. Mientras tanto, las vacantes en la industria de la salud también estuvieron cerca de niveles récord.

En nuestra opinión, el mercado laboral continuará sólido en los próximos meses. Sin embargo, como comentó Powell, estimamos una moderación en el ritmo de creación de plazas y vemos bajas más graduales en la tasa de desempleo. Esta dinámica sería bastante natural al compararse con la recuperación ya acumulada tras el inicio de la pandemia, el nivel de la tasa de desempleo y el avance económico. Ante este entorno, consideramos que la situación y dinámica del mercado laboral permitirá que el Fed continúe con un agresivo ciclo de alza en tasas para hacer frente a los elevados niveles de inflación.

## 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, David Alejandro Arenas Sánchez, 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 Olivos Ortiz, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

## Declaraciones relevantes.

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

### Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

### Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

### Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando 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

**Análisis Económico**

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

**Estrategia de Mercados**

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

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

Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente 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.esplita@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
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.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