

## La Semana en EE.UU.

**Estimamos la inflación de septiembre en 8.1% a/a desde 8.3% previo**

**Lo Relevante sobre el COVID-19.** Esta semana nos pareció interesante un artículo de *Bloomberg* donde se presentan cifras del *Census Bureau* que muestran que la recuperación de COVID-19 ha sido desigual en las ciudades de EE.UU., lo que ha tenido un impacto sobre el ingreso promedio. Por otra parte, de acuerdo con un estudio del Banco Mundial, el COVID-19 y la invasión de Rusia a Ucrania han revertido tres décadas de progreso en la reducción de la pobreza. Se advirtió que el objetivo global de erradicar la pobreza extrema para 2030 ahora está fuera de alcance.

**Semana en Cifras.** En los próximos días habrá una abultada agenda de cifras económicas, entre las que destacan los reportes de inflación y ventas al menudeo de septiembre y el sentimiento de los consumidores de la Universidad de Michigan preliminar de octubre. La atención estará principalmente en la inflación, buscando si continúa la tendencia a la baja que inició en julio, después del máximo que se tocó en junio en 9.1% a/a. Estimamos la inflación general en +0.1% m/m, favorecida por una nueva baja en el precio de la gasolina, aunque más moderada que el mes previo. Con esto, la variación anual se ubicaría en 8.1% desde 8.3% en agosto.

**Lo Destacado sobre Política Monetaria.** Las miradas estarán en la publicación de las minutas de [la última decisión del FOMC](#), en la cual se elevó en 75pb la tasa de referencia y se mantuvo un tono *hawkish*. Si bien la decisión dejó en claro que el alza en tasas será más agresiva de lo que se tenía anticipado, los mercados aún parecen escépticos de que el Fed mantendrá la política monetaria restrictiva por un largo periodo. De hecho, están descontando que el ciclo de alza en tasas iniciará a mediados del 2023. En este contexto, se buscarán señales de que tan *hawkish* se mostraron los miembros del Fed y sobre su visión acerca de las tasas el próximo año, así como las probabilidades que están asignando los miembros del banco central a que el ciclo alcista lleve a una recesión.

**Agenda Política.** Rusia concluyó este martes los trámites parlamentarios para la incorporación de cuatro territorios parcialmente ocupados en el este y sur de Ucrania, tras lo cual Kiev cerró con un decreto la puerta a cualquier diálogo de paz con el presidente ruso, Vladimir Putin, y consideró nula la anexión. En este contexto, el presidente Biden habló esta semana con su homólogo ucraniano, Volodymyr Zelensky, sobre un nuevo paquete de ayuda militar por US\$625 millones.

**¿Qué llamó nuestra atención esta semana?** La crisis entre China y EE.UU. sigue profundizándose. El viernes la administración del presidente Biden dio a conocer un plan que se considera el más agresivo que se ha implementado hasta ahora. Las medidas consisten en imponer nuevas restricciones a las exportaciones al país asiático 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.

7 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 624 millones de dosis a un ritmo diario de 30,866 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 casi el 33% ha recibido una dosis extra o de refuerzo.

Esta semana nos pareció interesante un artículo de *Bloomberg* donde se presentan cifras del *Census Bureau* que muestran que la recuperación de COVID-19 ha sido desigual en las ciudades de EE.UU., lo que ha tenido un impacto sobre el ingreso promedio. Se pone el ejemplo de Dallas, ciudad que cayó dos lugares en la clasificación de ingresos en comparación con 2019. Houston experimentó una caída similar. Por su parte, el ingreso promedio en cuatro áreas metropolitanas, San Francisco, Washington DC, Seattle y Boston, superó los US\$100 mil en 2021. Seattle y Boston intercambiaron lugares en el tercer y cuarto lugar, mientras que San Diego superó a Denver al ocupar el quinto lugar. De acuerdo con el *US Census*, las cuatro ciudades que vieron una disminución "estadísticamente significativa" en el ingreso medio de los hogares de 2019 a 2021 fueron Chicago, Houston, Nueva York y San Francisco.

Por otra parte, de acuerdo con un estudio del Banco Mundial sobre el que también se habló en *Bloomberg*, el COVID-19 y la invasión de Rusia a Ucrania han revertido tres décadas de progreso en la reducción de la pobreza. Se advirtió que el objetivo global de erradicar la pobreza extrema para 2030 ahora está fuera de alcance. Esto en un contexto en el cual alrededor de 70 millones de personas cayeron en pobreza extrema en 2020, el mayor aumento desde que comenzó el monitoreo en 1990. Con las tendencias económicas actuales, más de 570 millones, o aproximadamente el 7% de la población mundial, seguirán viviendo por debajo de ese umbral para finales de esta década.

Debido a todo lo anterior, consideramos de suma relevancia que la distribución de las vacunas llegue hasta países de bajos ingresos y no se concentre únicamente en las economías desarrolladas que tienen los recursos para adquirirlas.

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

| Estado          | # de casos | # de muertes |
|-----------------|------------|--------------|
| EE.UU.          | 96,614,228 | 1,062,163    |
| California      | 11,274,613 | 96,133       |
| Texas           | 8,006,345  | 90,982       |
| Florida         | 7,150,188  | 81,606       |
| New York        | 6,146,457  | 71,954       |
| Illinois        | 3,771,745  | 39,760       |
| Pensilvania     | 3,266,934  | 47,323       |
| Carolina del N. | 3,210,837  | 26,852       |
| Ohio            | 3,153,743  | 39,950       |
| Georgia         | 2,909,760  | 40,374       |
| Michigan        | 2,849,047  | 38,767       |

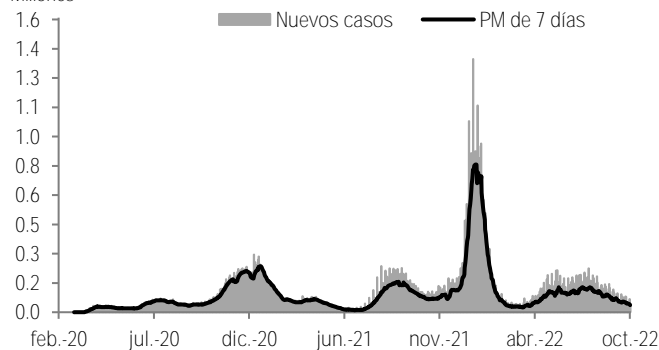
\* Nota: Actualizado al 07 de octubre  
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

### Vacunas aplicadas por estado\*

| Estado          | Total       | % al menos una dosis** |
|-----------------|-------------|------------------------|
| EE.UU.          | 624,198,981 | 80%                    |
| California      | 81,759,977  | 85%                    |
| Texas           | 48,759,624  | 75%                    |
| Florida         | 39,909,379  | 81%                    |
| New York        | 41,982,057  | 93%                    |
| Illinois        | 2,618,040   | 84%                    |
| Pensilvania     | 11,442,522  | 77%                    |
| Carolina del N. | 1,547,720   | 80%                    |
| Ohio            | 19,359,190  | 65%                    |
| Georgia         | 1,189,384   | 68%                    |
| Michigan        | 17,195,181  | 68%                    |

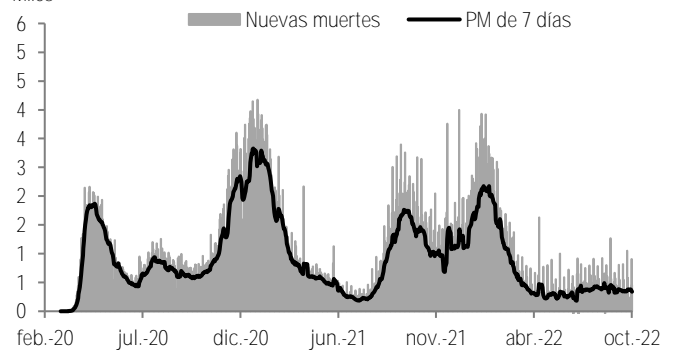
\*Nota: el orden de los Estados es el mismo al de la tabla de número de contagios y decesos  
\*\*Respecto a la población del estado  
Fuente: Banorte con datos del NYT vaccine tracker

Nuevos casos diarios  
Millones



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Nuevos fallecimientos diarios  
Miles



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

## Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos  
Semana del 10 al 14 de octubre

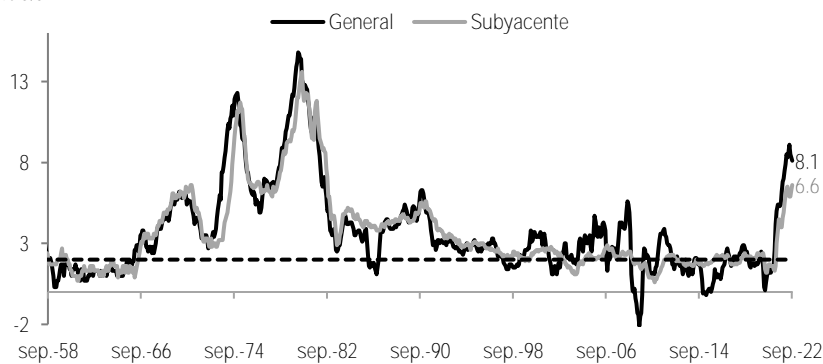
| Día          | Hora  | Indicador                           | Periodo | Unidad | Banorte | Consenso | Previo |
|--------------|-------|-------------------------------------|---------|--------|---------|----------|--------|
| Miércoles 12 | 13:00 | Minutas del Fed                     | 21 sep. |        |         |          |        |
| Jueves 13    | 07:30 | Precios al consumidor               | sep     | %m/m   | 0.1     | 0.2      | 0.1    |
| Jueves 13    | 07:30 | Subyacente                          | sep     | %m/m   | 0.5     | 0.4      | 0.6    |
| Jueves 13    | 07:30 | Precios al consumidor               | sep     | % a/a  | 8.1     | 8.1      | 8.3    |
| Jueves 13    | 07:30 | Subyacente                          | sep     | % a/a  | 6.6     | 6.5      | 6.3    |
| Jueves 13    | 07:30 | Solicitudes de seguro por desempleo | 8 oct.  | miles  | 215     | 223      | 219    |
| Viernes 14   | 07:30 | Ventas al menudeo                   | sep     | %m/m   | 0.2     | 0.2      | 0.3    |
| Viernes 14   | 07:30 | Grupo de control                    | sep     | %m/m   | 0.0     | 0.2      | 0.0    |
| Viernes 14   | 09:00 | Confianza de la U. de Michigan      | oct (P) | índice | 59.2    | 59.0     | 58.6   |

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Esta será una semana con una abultada agenda de cifras económicas entre las que destacan los reportes de inflación y ventas al menudeo de septiembre y el sentimiento de los consumidores de la Universidad de Michigan preliminar de octubre.

La atención estará principalmente en la inflación, buscando si continúa la tendencia a la baja que inició en julio, después del máximo que se tocó en junio en 9.1% a/a. Estimamos la inflación general en +0.1% m/m, favorecida por una nueva baja en el precio de la gasolina, aunque más moderada que el mes previo. Con esto, la variación anual se ubicaría en 8.1% desde 8.3% en agosto. Por su parte, estimamos la subyacente en +0.5%, con lo que la variación anual se ubicaría en 6.6% desde 6.3%. De materializarse estos resultados, consideramos que la cifra seguirá confirmando que se mantienen las fuertes presiones inflacionarias, especialmente por lo que está ocurriendo en el rubro subyacente.

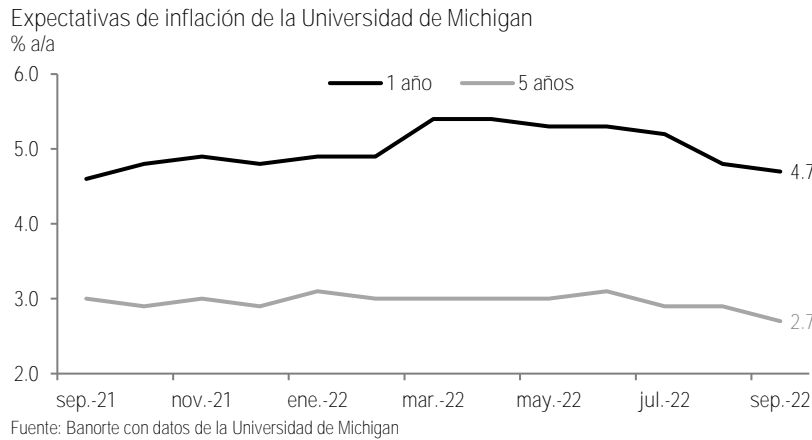
Inflación\*  
% a/a



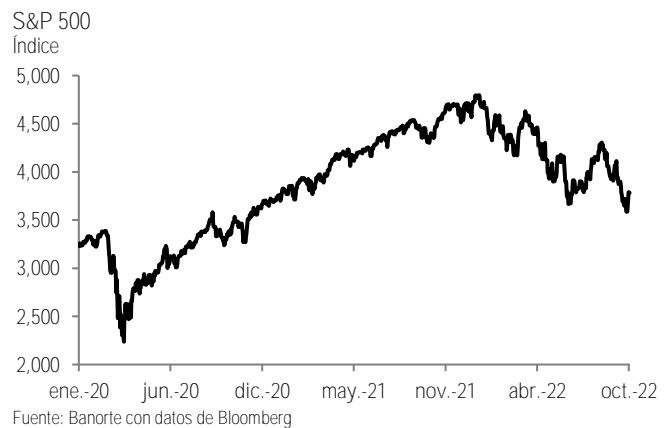
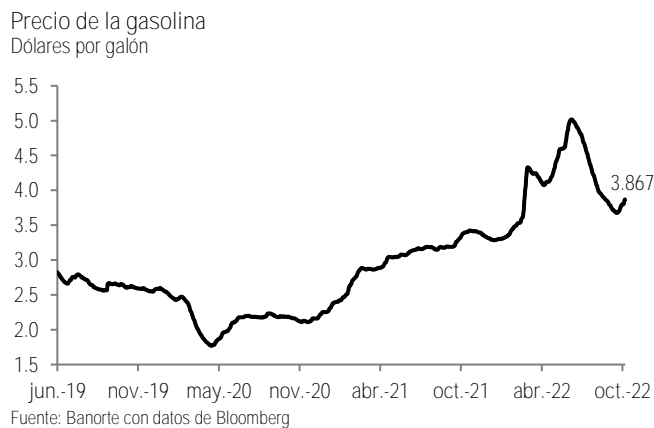
\* Nota: Las cifras de septiembre 2022 corresponden a los estimados de Banorte  
Fuente: Banorte con datos del BLS

Hacia delante vemos riesgos de un nuevo incremento en el precio de los energéticos, después de la pausa de los últimos meses, debido al escalamiento en el conflicto bélico. En particular, Rusia decidió anexar el territorio ocupado en Ucrania. En respuesta, los países europeos acordaron el octavo paquete de sanciones, mismo que ha sido coordinado con otros países. Entre las medidas, se establecen las bases para implementar un tope al precio del crudo ruso, como ha sido propuesto por el G7.

Dado todo lo anterior, será muy importante el desempeño de las expectativas de inflación en octubre, de las que tendremos información en la confianza de la Universidad de Michigan. Recordemos que en septiembre la expectativa a un año bajó ligeramente de 4.8% a 4.7%, mientras que la estimación para el horizonte a cinco años también se redujo de 2.9% a 2.7%. Esperamos que esta tendencia a la baja haya continuado. Sin embargo, en los últimos días se han visto regresos en el costo del hidrocarburo, que de continuar, podrían contaminar las expectativas de inflación.



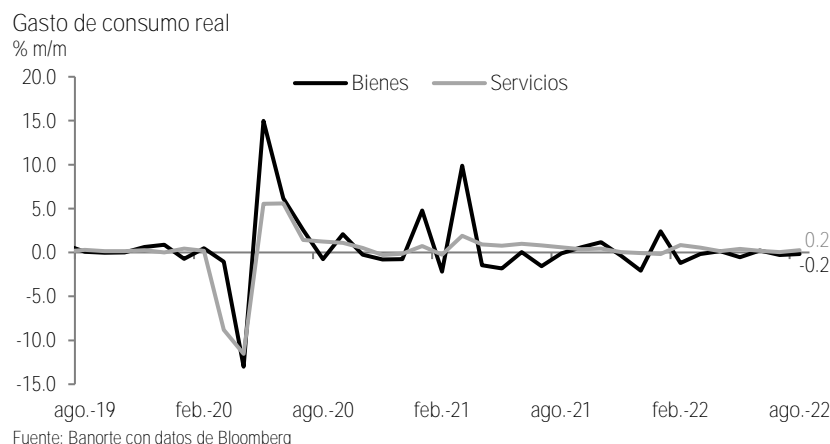
En lo que se refiere al sentimiento de los consumidores, esperamos que se ubique en 59.2pts desde 58.6pts, favorecido por la mejoría en el ingreso disponible ante la baja en el costo de la gasolina y la solidez que aún mantiene el mercado laboral. Aunque el alza estará limitada por el desempeño de los mercados accionarios y los temores de que el agresivo ciclo de alza en tasas por parte del Fed lleve a una recesión.



Finalmente, también se publicarán las ventas al menudeo de septiembre, que estimamos con un avance de +0.2% m/m por mayores ventas en el sector automotriz, con el reporte de *Wards* mostrando 13.49 millones de unidades anualizadas en el noveno mes del año, desde 13.18 millones el mes previo.

Del lado negativo, la baja en el precio de la gasolina restará al avance, al tratarse de cifras nominales. Por su parte, en lo que se refiere al grupo de control que excluye autos, gasolina, alimentos y materiales de construcción, estimamos un avance nulo.

Recordemos que este reporte se concentra principalmente en el gasto de las familias en bienes, con el rubro de servicios de comida siendo el único relacionado con servicios. Lo que hemos visto en las últimas cifras es que el gasto en bienes se ha estado moderando, mientras que los servicios han logrado mantener un ritmo de avance más sólido.



## Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Las miradas estarán en las minutas de [la última decisión del FOMC](#), en la cual se elevó en 75pb la tasa de referencia y se mantuvo un tono *hawkish*. Si bien la decisión dejó en claro que el alza en tasas será más agresiva de lo que se tenía anticipado, los mercados aún parecen escépticos de que el Fed mantendrá la política monetaria restrictiva por un largo periodo. De hecho, están descontando que el ciclo de alza en tasas iniciará a mediados del 2023. En este contexto, se buscarán señales de que tan *hawkish* se mostraron los miembros del Fed y sobre su visión acerca de las tasas el próximo año, así como las probabilidades que están asignando los miembros del banco central a que el ciclo alcista lleve a una recesión.

En medio de lo anterior, nos llama la atención que los mercados parecen no estar haciendo caso a los mensajes que han mandado los miembros del Fed en sus recientes intervenciones. Las señales han sido claras: aún falta para terminar el ciclo alcista y la tasa de referencia permanecerá elevada por un periodo prolongado.

Entre los miembros con derecho a voto dentro del FOMC este año destacamos:

- *Phillip Jefferson (Consejo del Fed)*. En su primer discurso desde que asumió el cargo dijo que están comprometidos a actuar con audacia y tomar las medidas adicionales necesarias para combatir la inflación.
- *John Williams (Nueva York)*. El banco central aún tiene que elevar las tasas de interés a niveles que restringen el crecimiento y el ajuste aún tiene caminos "significativos" por recorrer. Las medidas amplias de las condiciones financieras, incluidos los préstamos, las tasas hipotecarias y los precios de las acciones se han vuelto significativamente menos favorables al gasto.

Destacó que esto ha llevado a una disminución de la actividad en el mercado de la vivienda, desaceleración en el gasto de los consumidores y la inversión.

- *Lisa Cook (Consejo del Fed)*. Explicó que probablemente se necesitarán más aumentos de las tasas de interés y será necesario mantener la política monetaria restrictiva por algún tiempo. Pero destacó también que deben enfocarse en el rezago de las acciones de política monetaria y sus efectos. Asimismo, recalcó que el mercado laboral está muy fuerte.
- *Christopher Waller (Consejo del Fed)*. Dijo que el banco central necesita continuar aumentando las tasas de interés hasta principios de 2023 y mantener la batalla sobre la inflación como una prioridad a pesar de los agitados mercados financieros.

De los miembros que no votan este año, sobresalen:

- *Mary Daly (san Francisco)*. Dijo que el Fed está decidido a aumentar las tasas para frenar la inflación y que lo que el mercado anticipa sobre recortes de tasas de interés el próximo año está fuera de lugar.
- *Charles Evans (Chicago)*. Explicó que la atención del Fed está en la inflación subyacente y que tal vez el banco central debió haber actuado antes en cuanto a las alzas en las tasas de interés.
- *Neel Kashkari (Mineápolis)*. Dijo que, el banco central no ha terminado la tarea de reducir la inflación y está "muy lejos" de detener su campaña de aumentos de tasas. Además, reiteró que no está listo para declarar una pausa y cree que están bastante lejos de poder hacerlo.
- *Raphael Bostic (Atlanta)*. Respaldó elevar las tasas de interés a un rango entre 4% y 4.5% para fines de este año, para ver cómo reacciona la economía y los precios a condiciones financieras más apretadas. Hay que observar los efectos de la política monetaria ya que estar subiendo las tasas de interés de manera continua hasta que la inflación llegue al 2.0% puede llevar a una recesión profunda.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed  
Semana del 10 al 14 de octubre

| Fecha        | Hora  | Funcionario     | Región                 | Voto FOMC 2022 | Tema y Lugar                                       |
|--------------|-------|-----------------|------------------------|----------------|----------------------------------------------------|
| Lunes 10     | 08:00 | Charles Evans   | Fed de Chicago         | no             | habla en la conferencia NABE en Chicago            |
| Lunes 10     | 12:00 | Lael Brainard   | Vicepresidente del Fed | sí             | habla en la conferencia NABE en Chicago            |
| Martes 11    | 11:00 | Loretta Mester  | Fed de Cleveland       | sí             | habla en el Club Económico de Nueva York           |
| Miércoles 12 | 09:00 | Neel Kashkari   | Fed de Minneapolis     | no             | habla en cumbre del desarrollo económico           |
| Miércoles 12 | 12:45 | Michael Barr    | Vicepresidente del Fed | sí             | habla sobre nuevas tecnologías, Fed e inclusión    |
| Miércoles 12 | 17:30 | Michelle Bowman | Consejo del Fed        | sí             | habla del <i>forward guidance</i> como herramienta |
| Viernes 14   | 09:30 | Lisa Cook       | Consejo del Fed        | sí             | habla sobre el panorama económico                  |

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

## Agenda Política

Rusia concluyó el martes los trámites parlamentarios para la incorporación de cuatro territorios parcialmente ocupados en el este y sur de Ucrania, tras lo cual Kiev cerró con un decreto la puerta a cualquier diálogo de paz con el presidente ruso, Vladimir Putin, y consideró nula la anexión. Por su parte, Biden señaló que su país nunca reconocerá los reclamos de Rusia del territorio soberano de Ucrania.

Ante esto, el presidente ucraniano, Volodymyr Zelensky, dijo que existen avances de su ejército en el sur de Ucrania y anunció la reconquista de decenas de localidades que habían dominado los rusos. En tanto, la ONU estimó que la anexión de los territorios ucranianos por parte de Rusia sólo va a exacerbar las violaciones a los derechos humanos cometidas por Moscú. El Banco Mundial proyectó que las consecuencias del conflicto lastren de forma considerable la economía de Ucrania, que en 2022 va a sufrir una contracción del 35%.

En este entorno, el presidente Biden, habló esta semana con su homólogo ucraniano sobre un nuevo paquete de ayuda militar por US\$625 millones. Este envío incluye cuatro nuevos Sistemas de Cohetes de Artillería de Alta Movilidad (HIMARS, por sus siglas en inglés), que tienen largo alcance. El resto del nuevo paquete comprende 32 cañones Howitzer, decenas de miles de municiones ligeras y de artillería, sistemas de minas y 200 vehículos blindados. El mandatario estadounidense también manifestó que su país está dispuesto a imponer costos severos a cualquier individuo, entidad o país que proporcione respaldo a los esfuerzos de Rusia de anexarse territorio ucraniano. Cabe recordar que, antes del inicio de la invasión de Rusia a Ucrania, en febrero de este año, EE.UU. ya proporcionaba asistencia militar a Kiev y entrenamiento a sus fuerzas armadas, pero esta ayuda se ha redoblado a raíz del conflicto actual. Por otro lado, Biden celebró el éxito del acuerdo que ha permitido la exportación segura de cereal ucraniano a los mercados internacionales y afirmó que es necesario que esto continúe.

### ¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

La crisis entre China y EE.UU. sigue profundizándose. El viernes la administración del presidente Biden dio a conocer un plan que se considera el más agresivo que se ha implementado hasta ahora. Las medidas consisten en imponer nuevas restricciones a las exportaciones al país asiático 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 anuncio hecho esta semana se expande para incluir exportaciones de chips cruciales y equipo que no se puede obtener en otro lugar.



Las regiones anexadas, que suman aproximadamente el 15% del territorio de Ucrania, incluyen Donetsk y Luhansk, en el este, y Jersón y Zaporiyia, en el sur.

Entre las nuevas medidas, la administración está implementando una regla comercial que tiene un alcance global, destinada a detener a los fabricantes de chips no sólo de EE.UU. sino también en el extranjero a suministrar chips avanzados a China. Asimismo, también se están tomando medidas para tratar de frenar la capacidad del país asiático para producir sus propios chips de gama alta.

Por ahora, China todavía está rezagada en este frente respecto a Taiwán, Corea del Sur y EE.UU. Pero lo que se dejó en claro es que se requiere del apoyo de socios y aliados extranjeros para tener éxito.

De lo que se anunció esta semana lo que parece muy importante es que se deja en claro la profundización de la estrategia de EE.UU. en su competencia con China. Esto en un contexto en el que el asesor de seguridad nacional, Jake Sullivan, dijo el mes pasado que la administración estaba tratando de despojarse del antiguo enfoque de mantener una ventaja "relativa" en puntos clave tecnológicos para abrir "la mayor ventaja posible".

## 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, 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.**
**Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero**

|                               |                                                             |                                  |                         |
|-------------------------------|-------------------------------------------------------------|----------------------------------|-------------------------|
| Alejandro Padilla Santana     | Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero | alejandro.padilla@banorte.com    | (55) 1103 - 4043        |
| Raquel Vázquez Godínez        | Asistente DGA AEyF                                          | raquel.vazquez@banorte.com       | (55) 1670 - 2967        |
| Itzel Martínez Rojas          | Gerente                                                     | itzel.martinez.rojas@banorte.com | (55) 1670 - 2251        |
| Lourdes Calvo Fernández       | Analista (Edición)                                          | lourdes.calvo@banorte.com        | (55) 1103 - 4000 x 2611 |
| María Fernanda Vargas Santoyo | Analista                                                    | maria.vargas.santoyo@banorte.com | (55) 1103 - 4000        |

**Análisis Económico**

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

**Estrategia de Mercados**

|                         |                                 |                            |                  |
|-------------------------|---------------------------------|----------------------------|------------------|
| Manuel Jiménez 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 |
| 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 |

**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 |