

## La Semana en EE.UU.

### El consumo de bienes siguió desacelerándose al cierre del 2022

**Lo Relevante sobre el COVID-19.** El lanzamiento comercial de las vacunas contra el COVID-19 podría traducirse en una reducción importante de personas vacunadas. En particular, consideramos que será importante el efecto sobre *Medicare* y *Medicaid* y las primas de seguro. Especialmente en un entorno en el cual la gente parece haber dejado atrás los temores por la pandemia y ha regresado a la nueva normalidad. Esto en un contexto en el que se espera una desaceleración económica más pronunciada en la primera mitad de este año, misma que tendría un impacto sobre el ingreso personal disponible de los hogares. Ante la evolución de la pandemia y su menor impacto económico, esta será nuestra última entrega sobre el COVID-19 en este documento.

**Semana en Cifras.** Contaremos con una abultada agenda de cifras relacionadas con consumo y el sector manufacturero. En el primer caso, estimamos las ventas al menudeo de diciembre en -1.0 m/m tras caer 0.6% el mes anterior. Por un lado, debido a que las ventas en el sector automotriz se desaceleraron de acuerdo con el reporte de *Wards*, desde 14.41 millones de unidades anualizadas en noviembre a 13.31 millones en el último mes del 2022. En tanto, la fuerte baja en los precios de la gasolina también restará al crecimiento al tratarse de cifras nominales.

**Lo Destacado sobre Política Monetaria.** Esta semana hubo intervenciones de varios miembros del banco central, mostrando señales encontradas, pero muchos de ellos con un sesgo *dovish*. Esta situación, en conjunto con [la menor inflación en diciembre](#), ha aumentado la especulación de un alza de sólo 25pb por el FOMC en febrero.

**Agenda Política.** La décima *Cumbre de los Líderes de América del Norte* se celebró en la Ciudad de México entre el lunes y miércoles de esta semana. México, EE.UU. y Canadá acordaron la creación de un grupo de 12 especialistas que promoverán la planeación y la sustitución de importaciones en la región. Tras la Cumbre, México y Canadá ganaron la disputa sobre las reglas de origen de automóviles en el marco del actual tratado de libre comercio (T-MEC).

**¿Qué llamó nuestra atención esta semana?** A pesar del agresivo ciclo de alza en tasas del Fed, el mercado laboral se mantiene muy sólido con una creación mensual de empleos por arriba de 200 mil y la tasa de desempleo en niveles consistentes con el pleno empleo en 3.5%. Esto sigue dando espacio al banco central para concentrarse en su lucha contra la inflación y ha disminuido los temores de una recesión. Sin embargo, cabe recordar que el empleo es un indicador rezagado, por lo que el impacto de las alzas acumuladas del Fed podría verse en los próximos meses. En este contexto, evaluamos varios indicadores del mercado laboral relacionados con recortes y vacantes buscando señales del rumbo del empleo hacia delante.

13 de enero 2023

www.banorte.com  
@ analisis\_fundam

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

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

Documento destinado al público en general

## Lo Relevante sobre el COVID-19

El senador Bernie Sanders pidió a *Moderna* no cuadruplicar el precio de su vacuna contra el COVID-19 una vez que la distribución de las inyecciones se traslade al mercado comercial. Dijo que aumentar los precios también tendría un efecto negativo en los presupuestos de *Medicaid* y *Medicare*, que seguirán cubriendo las vacunas sin costo alguno para los beneficiarios de los programas. Las primas de los seguros de salud privados también aumentarían como consecuencia de un incremento en el precio. Por su parte, el CEO de *Moderna*, Stephane Bancel, dijo en una entrevista con *The Wall Street Journal* que la farmacéutica está considerando un precio en el rango de US\$110 a US\$130 por dosis. El gobierno federal, que ha manejado la adquisición y distribución de las vacunas durante la fase de emergencia de la pandemia, actualmente paga alrededor de US\$26 por dosis. Por su parte, *Pfizer* también está considerando subir el precio a un rango de entre US\$110 y US\$130.

El Senador independiente de Vermont y presidente entrante del Comité de Salud del Senado dijo que un aumento de precio tan pronunciado haría que las inyecciones no estuvieran disponibles para millones de estadounidenses sin seguro, lo que podría poner sus vidas en riesgo a medida que el virus continúa propagándose. Se espera que Sanders adopte una línea dura con la industria farmacéutica cuando asuma el liderazgo del poderoso Comité de Salud, Educación, Trabajo y Pensiones del Senado.

El Dr. Ashish Jha, que encabeza el grupo de trabajo de la Casa Blanca sobre el coronavirus, le dijo en agosto a la Cámara de Comercio de EE.UU. que la administración planea trasladar las vacunas al mercado comercial en algún momento de 2023. Eso significa que los pacientes recibirán la vacuna como cualquier otro tratamiento médico, con el costo dependiendo de su plan de seguro.

Consideramos relevante el desenlace del lanzamiento comercial de las vacunas. En nuestra opinión, esto podría traducirse en una reducción importante de personas vacunadas. En particular, consideramos que será importante el efecto sobre *Medicare* y *Medicaid* y las primas de seguro. Especialmente en un entorno en el cual la gente parece haber dejado atrás los temores por la pandemia y ha regresado a la nueva normalidad. Esto en un contexto en el que se espera una desaceleración económica más pronunciada en la primera mitad de este año, misma que tendría un impacto sobre el ingreso personal disponible de los hogares.

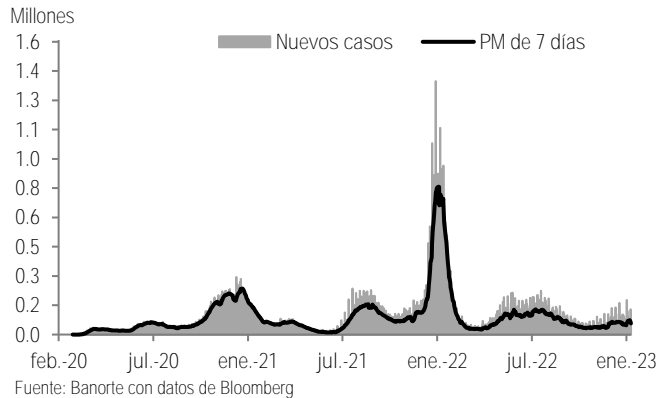
*Debido a que el impacto económico del COVID-19 en EE.UU., y en gran parte del resto del mundo, se ha reducido considerablemente, hemos decidido dar por terminada esta sección de la Semana en EE.UU. A partir de la próxima semana será sustituida por una nueva sección titulada Política Exterior y Comercial.*

Estados con mayor número de contagios y muertes\*

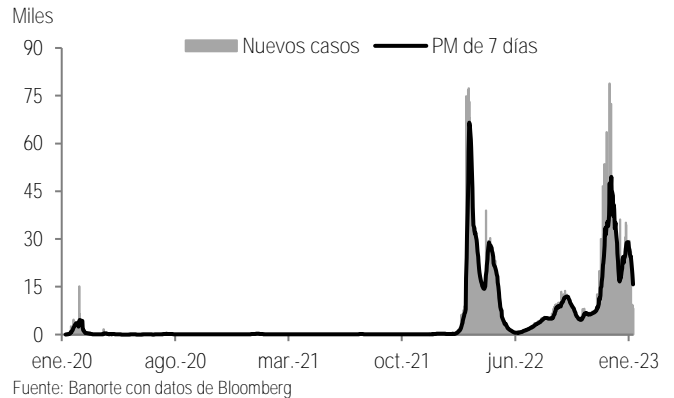
Estado	# de casos	# de muertes
EE.UU.	101,615,448	1,099,663
California	11,918,502	99,286
Texas	8,300,824	92,096
Florida	7,393,712	84,176
New York	6,641,295	75,699
Illinois	3,981,275	40,747
Pensilvania	3,447,091	49,263
Carolina del N.	3,382,420	27,908
Ohio	3,331,651	41,139
Georgia	3,011,842	41,648
Michigan	3,008,317	41,001

\* Nota: Actualizado al 13 de enero  
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Nuevos casos diarios en EE.UU.



Nuevos casos diarios en China



## Semana en Cifras

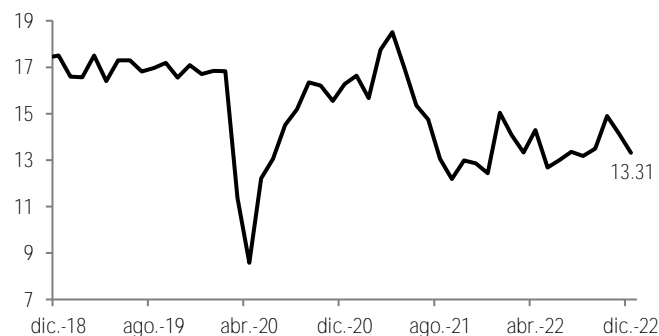
Calendario Semanal: Estados Unidos  
Semana del 16 al 20 de enero

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 17	07:30	Empire Manufacturing	ene	índice	-6.0	-8.6	-11.2
Miércoles 18	07:30	Ventas al menudeo	dic	%m/m	-1.0	-0.8	-0.6
Miércoles 18	07:30	Grupo de control	dic	%m/m	-0.5	-0.4	-0.2
Miércoles 18	08:15	Producción industrial	dic	%m/m	-0.1	-0.1	-0.2
Miércoles 18	08:15	Producción manufacturera	dic	%m/m	-0.2	-0.2	-0.6
Miércoles 18	13:00	Beige book					
Jueves 19	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	14 ene.	miles	210	212	205
Jueves 19	07:30	Fed de Filadelfia	ene	índice	-11.0	-11.0	-13.7

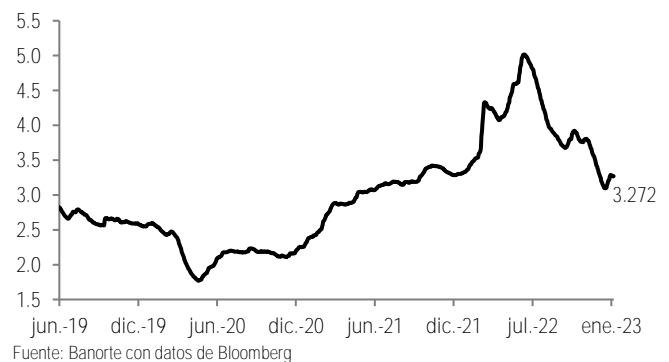
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Esta semana contaremos con una abultada agenda de cifras relacionadas con consumo y el sector manufacturero. En el primer caso, estimamos las ventas al menudeo de diciembre en -1.0 m/m tras caer 0.6% el mes anterior. Por un lado, debido a que las ventas en el sector automotriz se desaceleraron de acuerdo con el reporte de *Wards*, desde 14.41 millones de unidades anualizadas en noviembre a 13.31 millones en el último mes del 2022. En tanto, la fuerte baja en los precios de la gasolina también restará al crecimiento al tratarse de cifras nominales. Para el grupo de control que excluye las categorías volátiles de autos, gasolina, servicios de comida y materiales de construcción, esperamos una caída de 0.5% m/m, después de -0.2% en noviembre.

*Wards*: Venta de autos  
Millones



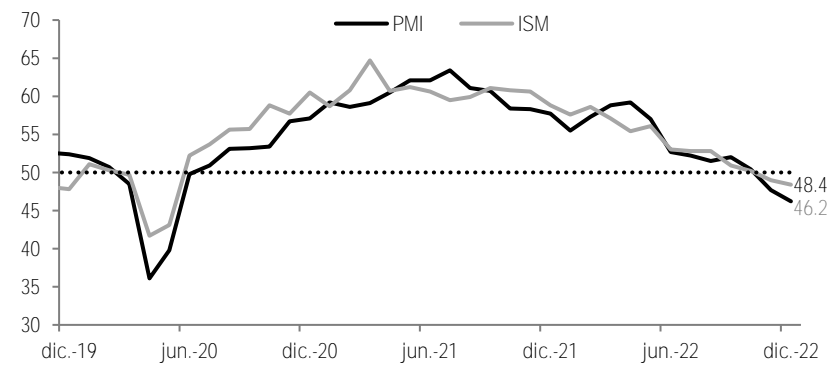
Precio de la gasolina  
Dólares por galón



Recordemos que este reporte incluye principalmente categorías relacionadas con el gasto en bienes, que se ha estado desacelerando de forma pronunciada desde hace varios meses. El rubro de servicios de comida es el único que se refiere al consumo de servicios, mismo que sigue avanzando a un paso sólido. Esperamos que esto se siga reflejando en las cifras de gasto personal que se publicarán el 27 de enero. Tras un avance trimestral anualizado del consumo personal de 2.3% en 3T22, estimamos +3.1% en 4T22.

Por otro lado, se publicará la producción industrial de diciembre. Estimamos -0.2% m/m en la producción manufacturera, tras caer 0.6% en noviembre. Esto en un contexto en el que el PMI profundizó su baja, manteniéndose en terreno de contracción, ubicándose en 46.2pts en diciembre. En tanto, el ISM manufacturero también volvió a caer, manteniéndose por abajo del umbral neutral de los 50pts, en 48.4pts.

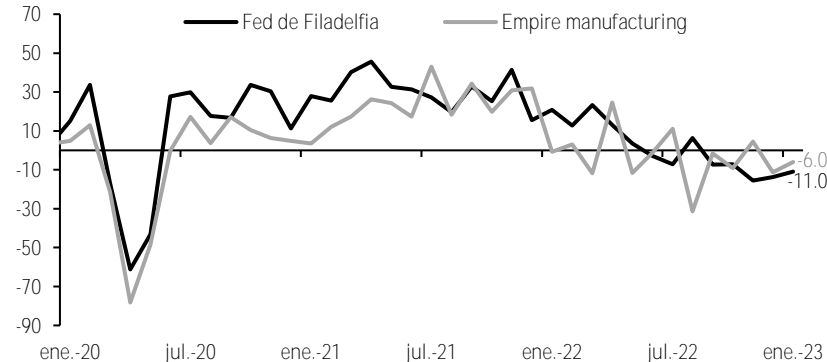
PMI e ISM manufactureros\*  
Índices



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Finalmente, se darán a conocer los primeros indicadores manufactureros regionales de enero. Anticipamos que el *Empire Manufacturing* de Nueva York se mantendrá en terreno de contracción en -6.0pts tras una fuerte caída a -11.2pts el mes previo. En lo que se refiere al *Philly Fed*, esperamos que también se mantenga en contracción, en -11.0pts desde -13.8pts previo.

Philly Fed y Empire Manufacturing  
Índices



\* Nota: Las cifras de enero 2023 para el *Philly Fed* corresponden a los estimados de Banorte  
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

## Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Powell hizo su primera aparición pública del año el martes durante un panel de discusión en un evento organizado por el banco central de Suecia, el *Riksbank*. En su discurso, no abordó directamente temas económicos ni sobre política monetaria. De cualquier manera, destacamos algunos de los puntos más importantes de su intervención:

- (1) Sobre el rol del Fed en el cambio climático dijo que el banco central tiene poder para promover una economía más verde, pero no están encargados de hacer política ambiental. Destacó que tienen responsabilidades limitadas, pero importantes, relacionadas con riesgos financieros relacionados al clima
- (2) Ante las demandas del Congreso sobre la transparencia en la selección de los banqueros centrales regionales, Powell destacó la importancia de la independencia del banco central y dijo que se la han ganado cumpliendo con sus objetivos de inflación y empleo
- (3) En otros temas, destacó que la pandemia evidenció la debilidad del sector bancario. También explicó que el Fed usó herramientas de manera innovadora recientemente. Dijo que funcionan y no hay nada incorrecto con su mandato. Explicó que el sistema financiero es ahora mucho más resiliente.

Por otro lado, esta semana también hubo intervenciones de otros miembros del banco central, mostrando señales encontradas, pero muchos de ellos con un sesgo *dovish*. Esta situación, en conjunto con [la menor inflación en diciembre](#), han aumentado la especulación de un alza de sólo 25pb por el FOMC en febrero.

*Patrick Harker* (Filadelfia, con voto este año), destacó que alzas a un ritmo de 25pb por reunión serán apropiadas hacia delante. Comentó que las tasas deben llegar a 5.0% y ahí deben detener el alza.

*Michelle Bowman* (Consejo del Fed, con voto) dijo que el banco central tiene más trabajo por hacer para frenar la inflación. Se necesitan más aumentos de las tasas de interés y mantenerlas en niveles restrictivos durante algún tiempo para estabilizar los precios.

*Tom Barkin* (Richmond, sin voto) explicó que la inflación ha estado bajando, por lo que las tasas de interés no deben de seguir subiendo tan agresivamente como en el 2022.

*James Bullard* (St. Louis, sin voto) recalcó que se necesitan tasas más altas por más tiempo. Él prefiere hacer *front-loading* de los incrementos en tasas.

*Raphael Bostic* (Atlanta, sin voto) dijo que apoyará llevar la tasa a entre 5.00% y 5.25%. También, que las razones para reducir el ritmo de alza en tasas a 25pb podrían incrementarse si el reporte de inflación de esta semana muestra que las presiones se están enfriando, lo que se materializó.

*Mary Daly* (San Francisco, sin voto) comentó que espera que el banco central suba las tasas por encima del 5.00%, pero destacó que la tasa terminal todavía es incierta y dependerá de la evolución de la inflación.

*Susan Collins* (Boston, sin voto) afirmó que se inclina por un alza de un cuarto de punto (25pb) en la tasa de interés en la próxima reunión del banco central el 1 de febrero. Esto se debe a que la tasa de referencia ya está cerca de un máximo en términos de costos de endeudamiento. Manifestó que movimientos más pequeños dan al Fed más tiempo para evaluar los datos.

Por último, también creemos importante mencionar que Nick Timiraos, del *Wall Street Journal*, anticipó durante un periodo de silencio del Fed hace varios meses el alza en tasas de 75pb que finalmente se materializó. Desde esa ocasión se ha especulado que el banco central podría haber mandado el mensaje al mercado a través de este reportero. Esta última hipótesis no ha sido (ni será) confirmada. No obstante, creemos importante decir que publicó una nota explicando que el Fed tiene espacio para reducir el ritmo de alza en tasas a +25pb tras el reporte de inflación de diciembre, publicado esta semana.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed  
Semana del 16 al 20 de enero

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2022	Tema y Lugar
Martes 17	14:00	John Williams	Fed de Nueva York	sí	da comentarios de bienvenida en un evento
Miércoles 18	08:00	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	no	da comentarios de bienvenida en un evento
Miércoles 18	13:00	Patrick Harker	Fed de Filadelfia	sí	habla sobre el panorama económico
Miércoles 18	16:00	Lorie Logan	Fed de Dallas	sí	habla en la Universidad de Texas en Austin
Jueves 19	08:00	Susan Collins	Fed de Boston	no	habla en una conferencia de vivienda
Jueves 19	12:15	Lael Brainard	Vicepresidente del Fed	sí	habla sobre el panorama económico
Jueves 19	17:35	John Williams	Fed de Nueva York	sí	habla en un evento de Nueva York
Viernes 20	08:00	Patrick Harker	Fed de Filadelfia	sí	habla en un evento de Nueva York
Viernes 20	12:00	Christopher Waller	Consejo del Fed	sí	habla en el consejo de relaciones exteriores

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

## Agenda Política

La décima *Cumbre de los Líderes de América del Norte* se celebró en la Ciudad de México entre el lunes y miércoles de esta semana. El presidente mexicano, Andrés Manuel López Obrador, recibió al presidente estadounidense, Joe Biden, y al primer ministro canadiense, Justin Trudeau, para hablar sobre temas de migración, economía y política regional. El encuentro diplomático tuvo como meta lograr acuerdos entre los tres países para enfrentar el cambiante entorno geopolítico global.

México, EE.UU. y Canadá acordaron la creación de un grupo de 12 especialistas que promoverán la planeación y la sustitución de importaciones en la región. El presidente de México explicó que cada país propondrá cuatro integrantes para la formación de este grupo de especialistas. El objetivo primordial es motivar, persuadir y convencer a empresarios, trabajadores y servidores públicos de la importancia de esta integración. Por su parte, Biden expresó que es prioritario que Norteamérica sea el lugar más competitivo, próspero y resiliente del mundo en materia económica.

En este sentido, Trudeau aseguró que el tratado de libre comercio entre los tres países ha servido para consolidar la economía de América del Norte. Los mandatarios también discutieron acerca de diversos temas como los objetivos de cero emisiones, utilización de energías limpias, vehículos eléctricos, entre otros. En general, se consideró que la reunión trilateral reflejó que existe una buena relación entre los mandatarios y que están en una política de buena vecindad.

Tras la Cumbre, México y Canadá ganaron la disputa sobre las reglas de origen de automóviles en el marco del actual tratado de libre comercio (T-MEC). La resolución se da tras un año de que México y Canadá promovieran una queja en contra de EE.UU. con respecto a cómo se deben aplicar los requisitos de contenido en el sector automotriz desde la entrada en vigor del T-MEC. El panel determinó que la interpretación del gobierno de Biden sobre las normas es inconsistente con el tratado firmando. Más detalles sobre esta resolución [aquí](#).

### **¿Qué llamó nuestra atención esta semana?**

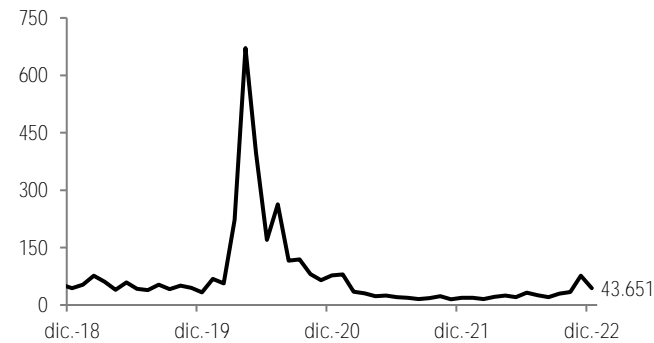
A pesar del agresivo ciclo de alza en tasas del Fed, el mercado laboral se mantiene muy sólido con una creación mensual de empleos por arriba de 200 mil y la tasa de desempleo en niveles consistentes con el pleno empleo en 3.5%. Esto sigue dando espacio al banco central para concentrarse en su lucha contra la inflación y ha disminuido los temores de una recesión. Sin embargo, cabe recordar que el empleo es un indicador rezagado, por lo que el impacto de las alzas acumuladas del Fed podría verse en los próximos meses. En este contexto, evaluamos varios indicadores del mercado laboral relacionados con recortes y vacantes buscando señales del rumbo del empleo hacia delante.

Por un lado, el informe de empleo *Challenger Gray & Christmas* mostró 43,651 (ver gráfica abajo a la izquierda) recortes de plazas en diciembre, por debajo de los 76,835 reportados en noviembre. Sin embargo, los recortes más que se duplicaron desde 19,052 comparado con diciembre del año pasado. El total de diciembre es el segundo número más alto de despidos mensuales anunciados en 2022. El año pasado, los empleadores anunciaron planes para eliminar 363,824 puestos de trabajo, un 13% más que los 321,970 anunciados en 2021. De acuerdo con el vicepresidente de *Challenger, Gray & Christmas*, la contratación se ha desacelerado a medida que las empresas toman un enfoque cauteloso al entrar al 2023. En específico, el 22.6% de los recortes en el 2022 se debió a una reducción de costos, 16.3% a las condiciones del mercado y el 8.9% a la caída en la demanda.

La mayor parte de los recortes se ha dado en el sector tecnológico, con 16,193 despidos en diciembre (ver gráfica abajo a la derecha), sumando 97,171 cancelaciones de plazas en todo el año. En este tema, nos llamó la atención que hace unos días, *Salesforce* dijo que recortará el 10% de su fuerza laboral e implementará salidas selectas de bienes raíces y reducciones de espacio de oficinas. Con esto, la compañía ahora se une a *Meta*, *Snap* y otros gigantes tecnológicos al anunciar una importante iniciativa de reducción de costos en medio de un contexto de demanda más moderado.

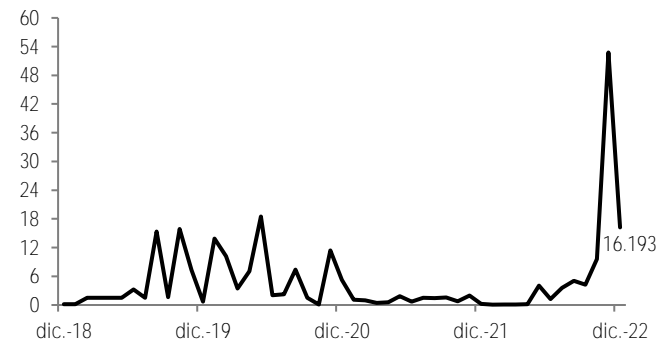
Explicaron que contrataron a demasiadas personas a medida que sus ingresos se aceleraron durante la pandemia, lo que, en el contexto actual, condujo a las dificultades que enfrentan ahora de cara a una recesión económica.

Challenger: Despidos  
Miles



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Challenger: Despidos en el sector de tecnología  
Miles



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

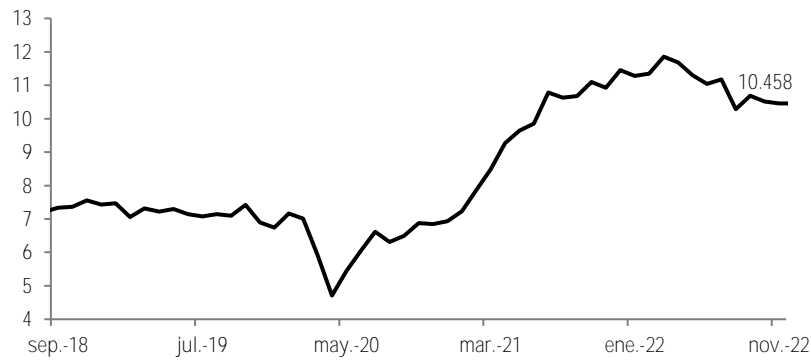
Lo que ha ocurrido es que, tras un difícil comienzo debido a la pandemia en 2020, las empresas tecnológicas se beneficiaron de un auge en el gasto en comercio electrónico y el trabajo remoto creció, desencadenando una ola de contrataciones. Ahora, las cosas se ven diferentes. Entre los anuncios de despidos en el sector destacamos: *Amazon* (18 mil), *Meta* (11 mil), *Twitter* (3.7 mil), *Seagate* (3 mil), *Apple* (sus contrataciones están congeladas), *DoorDash* (1.25 mil), *HP* (6 mil en los próximos 3 años), *Lyft* (683), *Opendoor Technologies* (550), y *Peloton Interactive* (500).

Después del sector tecnología, el financiero es el que sigue en número de recortes en diciembre del 2022 con 6,866 plazas, después aseguradoras (2,461), *Fintech* (2,361), empresas de productos de consumo (2,101), cuidados de salud (1,595), farmacéuticas (1,590) y comida (1,447). Nos llama la atención que el sector servicios estuvo en el noveno lugar en diciembre con 1,192 despidos, mientras que en los últimos seis meses acumuló 10,324 despidos, ubicándose en el séptimo lugar. Consideramos que esto es una señal de menor dinamismo de la actividad económica, pero consideramos muy relevante que la mayor parte de los despidos están concentrados en el sector tecnología. Si bien esto es una anticipación a la recesión esperada en la economía, también parece un ajuste después de las fuertes contrataciones que las condiciones de la pandemia propiciaron y que ya no parecen congruentes con la nueva normalidad.

En línea con esta situación, de acuerdo con el reporte de *JOLTS*, las ofertas de trabajo han bajado desde el pico de 11.8 millones observado en marzo. Sin embargo, todavía se mantienen en un nivel más alto que en cualquier momento antes de la pandemia. Es lo mismo para otros datos en el informe que muestran que las contrataciones ya no están en su punto máximo, pero se mantienen en niveles históricamente altos. Mientras que los despidos se mantuvieron cerca del nivel más bajo registrado en la base histórica desde el 2000, incluso cuando el golpeado sector tecnológico pierde puestos de trabajo.

### Ofertas de Empleos (JOLTS)

Miles



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Por otro lado, los reclamos de seguro por desempleo se mantienen cercanos a los observados previo a la pandemia, con las últimas semanas bajando a niveles no vistos desde septiembre. Sin embargo, cabe destacar que las solicitudes continuas sí han estado subiendo.

Teniendo en cuenta todo lo anterior, esperamos que el mercado laboral se mantenga fuerte en 1T23, con una creación de plazas a un ritmo entre 150 y 200 mil y con la tasa de desempleo cerrando el trimestre alrededor de 3.8% desde 3.5% actual.

## 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 y Daniel Sebastián Sosa Aguilar 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.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero</b>			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
<b>Análisis Económico</b>			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmin Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaias Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
<b>Análisis Bursátil</b>			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
<b>Análisis Cuantitativo</b>			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
<b>Banca Mayorista</b>			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebaldos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899