

## La Semana en EE.UU.

**Estimamos una creación de 325 mil plazas en mayo y la tasa de desempleo en 3.6%**

**Lo Relevante sobre el COVID-19.** Los recuentos de casos han ido en aumento y es probable que las cifras estén muy por debajo del número real debido a los resultados positivos de las pruebas caseras no informados y las infecciones asintomáticas. Las hospitalizaciones también han aumentado y más de un tercio de la población de EE.UU. vive en áreas que los *CDC* consideran de alto riesgo, siendo el noreste el más afectado. Una métrica importante para la pandemia, el promedio móvil de siete días para casos nuevos diarios, se disparó en las últimas dos semanas, de acuerdo con los datos de la Universidad Johns Hopkins.

**Semana en Cifras.** Lo más relevante será la publicación del reporte del mercado laboral de mayo. A pesar de que todavía faltan 1.2 millones de empleos por recuperarse de lo que se perdió en la pandemia, el mercado laboral continúa con una sólida recuperación. Para el quinto mes del año estimamos una creación de 325 mil plazas, con la tasa de desempleo en 3.6% igual que el mes previo. En lo que se refiere a la tasa de participación, esperamos que se mantenga sin cambios en 62.2%.

**Lo Destacado sobre Política Monetaria.** Los comentarios que más ruido hicieron en el mercado fueron los de Raphael Bostic del Fed de Atlanta, uno de los miembros más *dovish* y sin derecho a voto este año. Bostic explicó que conforme regresan la política monetaria a un terreno neutral para llevar la inflación al 2.0%, él planea actuar con intención sin ser excesivo. Asimismo, dijo que una pausa en la reunión de septiembre podría ser necesaria.

**Agenda Política.** Algunos elementos de la estrategia comercial de la administración han quedado más claros esta semana. Biden anunció el lunes en Japón que EE.UU. iniciaría conversaciones con 12 países para desarrollar un nuevo marco económico para la región del Indo-Pacífico. Se busca formar un bloque que proporcionaría un sistema de alerta temprana para problemas en las cadenas de suministro, alentaría a las industrias a descarbonizarse y ofrecería a las empresas estadounidenses socios asiáticos confiables fuera de China.

**¿Qué llamó nuestra atención esta semana?** Se publicaron los indicadores PMI en las diferentes regiones del mundo mostrando, en su mayoría, una desaceleración del sector manufacturero y también de los servicios. Esto incrementó los temores de un escenario de recesión ante las medidas de restricción monetaria de los bancos centrales. Nosotros seguimos pensando que la actividad económica en EE.UU. se desacelerará; no obstante, no se materializará un escenario de recesión.

27 de mayo 2022

[www.banorte.com](http://www.banorte.com)  
[@analisis\\_fundam](https://twitter.com/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

La semana pasada, el coordinador de COVID-19 de la Casa Blanca, el Dr. Ashish Jha, advirtió que sin más fondos del Congreso, EE.UU. no podrá comprar suficientes dosis para todos los estadounidenses que quieran una vacuna actualizada. En particular, los científicos están trabajando para desarrollar nuevas vacunas que ofrezcan protección adicional contra infecciones y enfermedades graves a partir de nuevas variantes, incluida la posibilidad de una vacuna bivalente. Esta última combinaría la aprobada actualmente con una específica en contra de Omicron. El entorno es más apremiante ya que los casos están aumentando en todo el país, mientras que los fallecimientos han superado recientemente un millón.

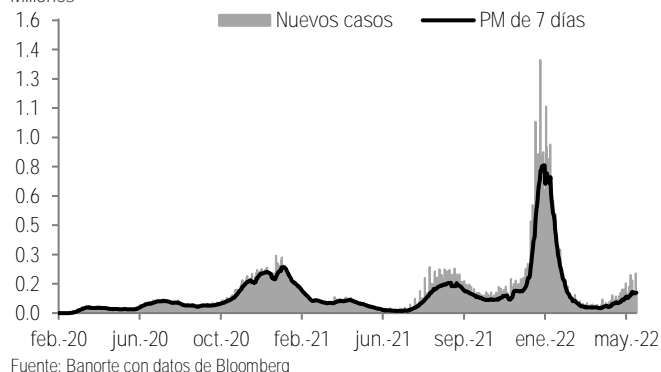
Los recuentos de casos han ido en aumento y es probable que las cifras estén muy por debajo del número real debido a los resultados positivos de las pruebas caseras no informados y las infecciones asintomáticas. Las hospitalizaciones también han aumentado y más de un tercio de la población de EE.UU. vive en áreas que los CDC consideran de alto riesgo, siendo el noreste el más afectado. Una métrica importante para la pandemia, el promedio móvil de siete días para casos nuevos diarios, se disparó en las últimas dos semanas, de acuerdo con los datos de la Universidad Johns Hopkins. La cifra era de 76,000 el 9 de mayo y saltó a casi 109,000 el lunes, la más alta desde mediados de febrero, cuando la oleada impulsada por Ómicron estaba disminuyendo (ver gráfica abajo a la izquierda).

A pesar de esto, las vacunas se han estancado y los funcionarios en todo el país parecen no querer imponer nuevas restricciones a una población que está lista para seguir adelante, en la nueva normalidad. Esto también en la antesala de las elecciones intermedias, con temores a un impacto negativo sobre las intenciones de voto si se vuelven a imponer medidas de contención.

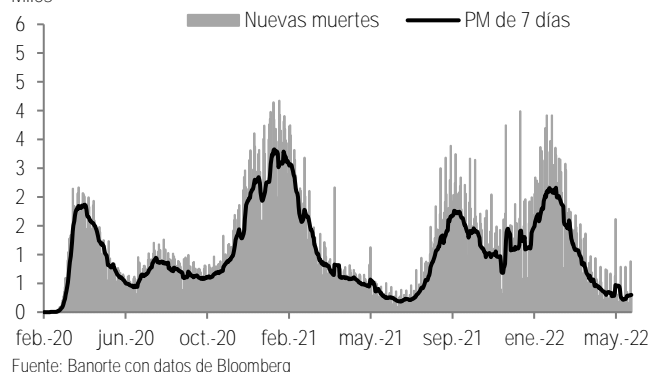
Si bien el impacto del repunte doméstico en los contagios sobre la actividad económica se sigue percibiendo como limitado, se mantienen las preocupaciones de la afectación a nivel global ante las medidas de cero-tolerancia en China. En específico, los indicadores sobre las presiones en las cadenas de suministro globales se han deteriorado nuevamente. Sin embargo, del lado positivo, el seguimiento que hacen algunos analistas de las salidas de aviones desde China al resto del mundo parecen haber tocado un piso, a pesar de que todavía son 60% menores de lo que se observaba en febrero.

Esto en un contexto en el que los líderes del país asiático no parecen estar de acuerdo en qué medidas tomar para hacer frente al COVID-19. Mientras que el presidente Xi Jinping sigue abogando por una política de cero-tolerancia, el Premier Li Keqiang alertó sobre una crisis económica aun más grave que hace dos años. Por lo tanto, este último ha pedido que se llegue a un mejor balance entre los controles contra el COVID-19 y el crecimiento económico.

Nuevos casos diarios  
Millones



Nuevos fallecimientos diarios  
Miles



## Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos  
Semana del 30 de mayo al 3 de junio

| Día         | Hora  | Indicador                           | Periodo | Unidad | Banorte | Consenso | Previo |
|-------------|-------|-------------------------------------|---------|--------|---------|----------|--------|
| Martes 31   | 09:00 | Confianza del consumidor            | may     | índice | 105.0   | 103.5    | 107.3  |
| Miércoles 1 | 08:45 | PMI manufacturero                   | may (F) | índice | 57.5    | 57.5     | 57.5   |
| Miércoles 1 | 09:00 | ISM manufacturero                   | may     | índice | 54.8    | 54.5     | 55.4   |
| Miércoles 1 | 13:00 | Beige book                          |         |        |         |          |        |
| Miércoles 1 | --    | Venta de vehículos                  | may     | miles  | --      | 14.30    | 14.29  |
| Jueves 2    | 07:15 | Empleo ADP                          | may     | miles  | 250     | 300      | 247    |
| Jueves 2    | 07:30 | Solicitudes de seguro por desempleo | 28 may. | miles  | 210     | 210      | 210    |
| Jueves 2    | 09:00 | Órdenes de bienes duraderos         | abr (F) | %      | --      | 0.4      | 0.4    |
| Viernes 3   | 07:30 | Nómina no agrícola                  | may     | miles  | 325     | 325      | 428    |
| Viernes 3   | 07:30 | Tasa de desempleo                   | may     | %      | 3.6     | 3.5      | 3.6    |
| Viernes 3   | 08:45 | PMI servicios                       | may (F) | índice | 53.5    | 53.5     | 53.5   |
| Viernes 3   | 08:45 | PMI compuesto                       | may (F) | índice | 53.8    | 53.8     | 53.8   |
| Viernes 3   | 09:00 | ISM servicios                       | may     | índice | 56.8    | 56.1     | 57.1   |

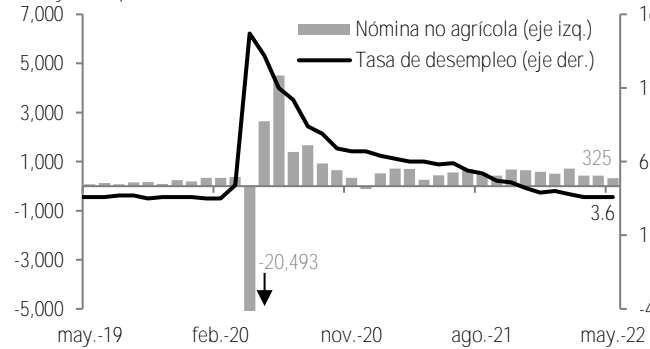
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Lo más relevante será el reporte del mercado laboral de mayo. Recordemos que en el cuarto mes del año se generaron 428 mil puestos, por arriba del consenso de 380 mil y de nuestro pronóstico (400 mil). Se revisaron a la baja los datos de los dos meses previos, restando 39,000 plazas de las reportadas previamente. A. pesar de que todavía faltan 1.2 millones de empleos por recuperarse de lo que se perdió en la pandemia, el mercado laboral continúa con una sólida recuperación. Para este mes estimamos 325 mil plazas con la tasa de desempleo en 3.6%, igual que el mes previo. En lo que se refiere a la tasa de participación, esperamos que se mantenga sin cambios en 62.2%.

Lo anterior en un contexto en el que los reclamos de seguro por desempleo promediaron 199 mil en el periodo de encuesta, por debajo de los 200 mil en promedio que se observaban previo a la pandemia. Por su parte, otros indicadores del sector manufacturero han enviado señales mixtas, como el subíndice de empleo dentro del *Empire Manufacturing* que se aceleró de 7.3pts a 14pts, mientras que en el caso del *Philly Fed* el indicador pasó de 41.4pts a 25.5pts.

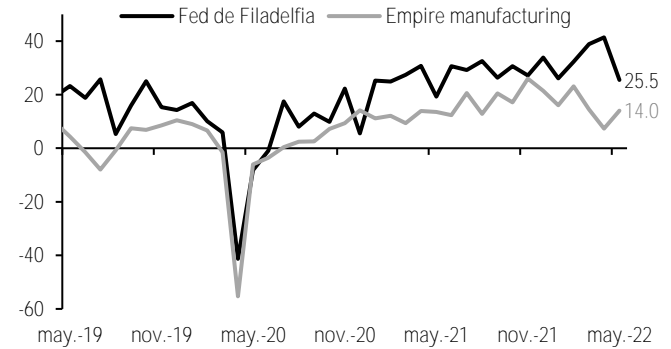
En tanto, el PMI manufacturero subió en el componente de empleo de 52.7pts a 54.4pts. No obstante, el PMI de servicios mostró al subíndice de empleo en su menor nivel desde marzo del 2002.

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



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

Philly Fed y Empire Manufacturing (Subíndice de empleo)  
Índice



Fuente: Banorte con datos del Fed de Nueva York y del Fed de Filadelfia

Consideramos que la cifra es especialmente relevante en un contexto en el cual los temores de que el agresivo ciclo de alza en tasas del Fed resulte en una recesión han incrementado. Neel Kashkari, uno de los miembros más *dovish* del banco central (sin derecho a voto este año) sugirió que puede ser necesario inducir una desaceleración económica si los problemas en las cadenas de suministros no mejoran. Además, destacó que es fácil ser *hawk* cuando la inflación está tan alta. Por otra parte, el ex-secretario del Tesoro de EE.UU., Larry Summers, afirma que es muy poco probable que se materialice un “aterrizaje suave” (*soft landing*). Comentaristas muy importantes en el mercado, tales como Mohamed El-Erian, también han afirmado que el Fed está “detrás de la curva” y sus opciones son limitadas, con el banco central teniendo que escoger entre reducir la inflación pero causar una recesión, o aceptar una inflación muy por encima del objetivo del Fed al menos hasta 2023. Nuestro escenario sigue siendo de una moderación en el crecimiento, pero que el banco central logrará evitar una recesión el próximo año. Sin embargo, reconocemos que la incertidumbre sobre el panorama es muy elevada y la tarea del Fed para lograrlo es muy complicada.

### Lo Destacado Sobre Política Monetaria

En las [minutas de la última reunión del FOMC](#) se explicó que el banco central espera llegar a terreno neutral e inclusive a restrictivo. En cuanto a sus consideraciones sobre la política monetaria más adecuada, explicaron que la economía está muy fuerte, el mercado laboral extremadamente apretado y la inflación muy alta. En este contexto, consideraron importante llegar a terreno neutral pronto, punto que ha resaltado Powell en diversas ocasiones. Por otro lado, se explicó que una postura restrictiva podría ser apropiada. Esto también está en línea con lo dicho por el presidente del Fed en su entrevista con el *Wall Street Journal* hace unos días. En dicha ocasión enfatizó que las alzas no necesariamente terminarán en terreno neutral, explicando que si lo que se requiere para lograrlo es moverse por arriba de estos niveles, no dudarán en hacerlo.

Asimismo, el documento mostró que hay un consenso para elevar la tasa en 50pb en la reunión de junio y julio. En línea con los comentarios que hizo Powell en la conferencia de prensa que acompañó la decisión, se explicó que la mayoría de los miembros del banco central consideran adecuado elevar la tasa en 50pb en las próximas dos reuniones.

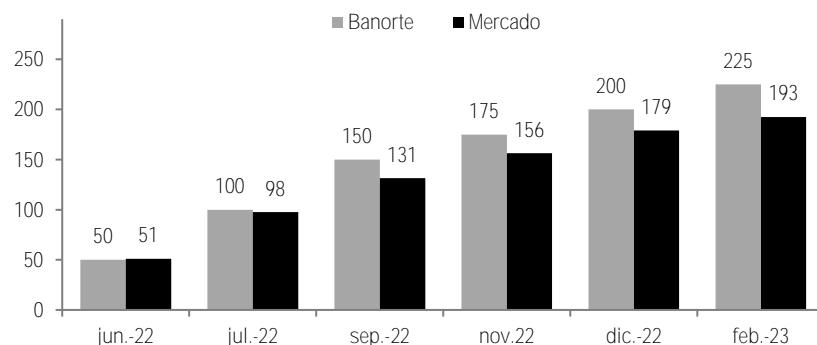
A pesar de la incertidumbre y naturaleza dinámica de la tasa neutral real de interés, consideramos que estas próximas dos alzas llevarían “de manera expedita” a la *Fed funds* a dicha neutralidad. Asimismo, muchos participantes consideran que remover la laxitud monetaria dejará al Comité bien posicionado hacia finales del año para evaluar los efectos del endurecimiento de la política monetaria y ver que se requiere hacia delante. En este sentido, para la decisión de septiembre contarán con mucha mayor flexibilidad para ajustar la tasa a partir de un nivel de neutralidad, lo que alude a que podrían ser más dependientes de los datos a partir de dicho mes.

En cuanto a intervenciones de miembros del Fed esta semana, destacamos la de Lael Brainard. Dijo que la estabilidad de precios es de gran importancia para las familias de bajos ingresos porque gastan más de dos-terceras partes de su salario en productos básicos como comida, gasolina y renta. Esto es más del doble del 31% que gastan las familias de altos ingresos en los mismos productos.

Por su parte, los comentarios que más ruido hicieron en el mercado fueron los de Raphael Bostic del Fed de Atlanta, uno de los miembros más *dovish* del banco central y sin derecho a voto este año. Bostic explicó que conforme regresan la política monetaria a un terreno neutral para llevar la inflación al 2.0%, él planea actuar con intención sin ser excesivo. Asimismo, dijo que una pausa en la reunión de septiembre podría ser necesaria. Esto último generó fuerte especulación en los mercados de que el Fed podría ser más moderado de lo que se venía anticipando. En el otro lado del espectro, Esther George (con derecho a voto este año) afirmó que estima la tasa de *Fed Funds* en 2.0% en agosto. Después de eso, la evidencia de que la inflación se está desacelerando claramente dará la guía sobre mayor restricción.

Tras las minutas y los recientes comentarios de miembros del Fed, mantenemos nuestra expectativa de tres alzas consecutivas de 50pb en las próximas reuniones (junio, julio y septiembre). Con esto, la tasa alcanzaría un rango de 2.25% a 2.50%. Después de esto, lo relevante será a qué ritmo podrían continuar (o no) con el ciclo. Por ahora seguimos esperando alzas de 25pb en las dos últimas reuniones del año, con la tasa cerrando 2022 en un rango entre 2.75%-3.00%. Asimismo, y ante el escenario actual, no creemos que será posible para el Fed detenerse en este último nivel, por lo que tendría que profundizar las alzas aun más hacia terreno restrictivo, con la tasa alcanzando 4.0% hacia mediados de 2023.

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



\* Nota: Asumiendo que cada alza es de 50pb para jun., juli. y sep. y de 25pb en las tres siguientes. Al 27 de mayo 2022  
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Calendario de intervenciones de miembros del Fed  
Semana del 30 de mayo al 3 de junio

| Fecha       | Hora  | Funcionario        | Región                 | Voto FOMC 2022 | Tema y Lugar                                 |
|-------------|-------|--------------------|------------------------|----------------|--|
| Lunes 30    | 10:00 | Christopher Waller | Consejo del Fed        | sí             | habla sobre el panorama económico            |
| Miércoles 1 | 10:30 | John William       | Fed de Nueva York      | sí             | habla en evento de política monetaria        |
| Miércoles 1 | 12:00 | James Bullard      | Fed de St. Louis       | sí             | habla sobre el panorama económico y político |
| Jueves 2    | 12:00 | Loretta Mester     | Fed de Cleaveland      | sí             | habla sobre el panorama económico            |
| Viernes 3   | 09:30 | Lael Brainard      | Vicepresidente del Fed | sí             | habla sobre la Ley de Reversión Comunitaria  |

Fuente: Bloomberg

## Agenda Política

En las últimas semanas hemos estado comentando sobre el futuro de los aranceles impuestos por EE.UU. a China durante la administración de Trump, pues el presidente Biden está analizando el posible retiro de dichos aranceles o al menos, una parte de ellos. Las preocupaciones sobre el enfoque económico de EE.UU hacia China han cobrado más relevancia en medio de la elevada inflación. En este contexto, la secretaria del Tesoro, Janet Yellen, y otros funcionarios, han argumentado que el conjunto completo de tarifas no tenía un propósito estratégico y podría eliminarse, al menos en parte, para reducir las presiones en los precios para los consumidores.

Estas ideas han encontrado el rechazo de otros funcionarios de la administración, entre ellos algunos de los principales asesores de la Casa Blanca. Destacan el representante comercial de EE.UU. y grupos laborales, quienes argumentan que eliminar los aranceles constituiría un desarme unilateral dado que Beijing aún tiene que abordar muchas de las políticas que impulsaron estas medidas en primer lugar. Con las elecciones intermedias a la vuelta de la esquina, a algunos funcionarios de la administración les preocupa que la eliminación de los aranceles haga que los Demócratas sean vulnerables a los ataques políticos.

Algunos elementos de la estrategia comercial de la administración han quedado más claros esta semana. Biden anunció el lunes en Japón que EE.UU. iniciaría conversaciones con 12 países para desarrollar un nuevo marco económico para la región del Indo-Pacífico.

Se busca formar un bloque que proporcionaría un sistema de alerta temprana para problemas en las cadenas de suministro, alentaría a las industrias a descarbonizarse y ofrecería a las empresas estadounidenses socios asiáticos confiables fuera de China. En la conferencia de prensa en Japón, Biden dijo que se reuniría con Yellen en su regreso para discutir su llamado a eliminar algunos de los aranceles de China. En específico, dijo: *"Lo estoy considerando", "Nosotros no impusimos ninguna de esas tarifas, fueron impuestas por la administración anterior y están bajo consideración"*.

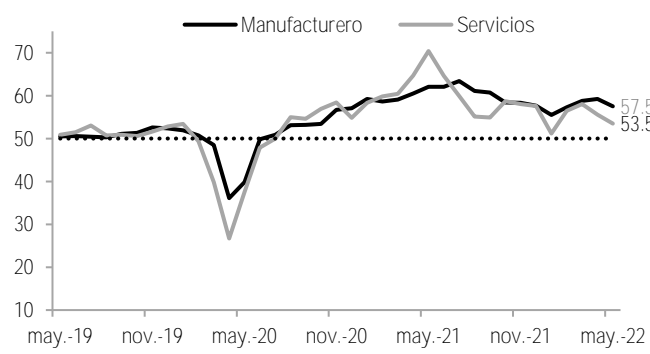
Por su parte, el jueves, el Secretario de Estado Blinken dijo que EE.UU. buscará influenciar la conducta de China dándole forma al entorno estratégico alrededor de Pekín. Destacó que no se puede confiar en que cambiarán su trayectoria, con China buscando dominar las industrias en el futuro y que la respuesta de EE.UU. será impulsar la inversión en casa, actuar de cerca con los aliados –especialmente en el Indo-Pacífico– y competir en un campo equilibrado. Dijo que el gobierno de Xi Jinping está afectando activamente el sistema internacional que ayudó a China a subir, pero destacó que EE.UU. no busca una Guerra Fría con dicho país.

En términos de las áreas donde puede haber una posible cooperación destacó el cambio climático, seguridad de los alimentos, programas nucleares de Irán y de Corea del Norte y coordinación global macroeconómica, conforme el mundo se recupera de la pandemia.

### ¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

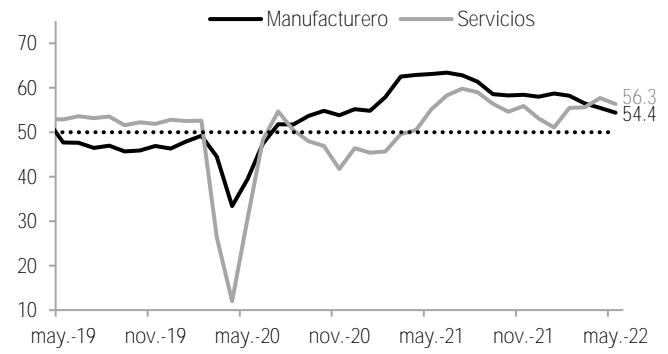
Se publicaron los indicadores PMI en diferentes regiones del mundo, mostrando, en su mayoría, una desaceleración del sector manufacturero y también de los servicios. En el caso de EE.UU. las manufacturas pasaron de 59.2pts en abril a 57.5pts en mayo, mientras que el sector servicios se moderó de 55.6pts a 53.5pts. Si bien un indicador arriba del umbral neutral de los 50pts indica expansión, es relevante que en ambos se observó una moderación en el ritmo de crecimiento. Esto no fue exclusivo de EE.UU., con el PMI manufacturero en Europa bajando de 55.5pts a 54.4pts, mientras que los servicios se moderaron de 57.7pts a 56.3pts.

PMI manufacturero y de servicios de EE.UU.  
Índices



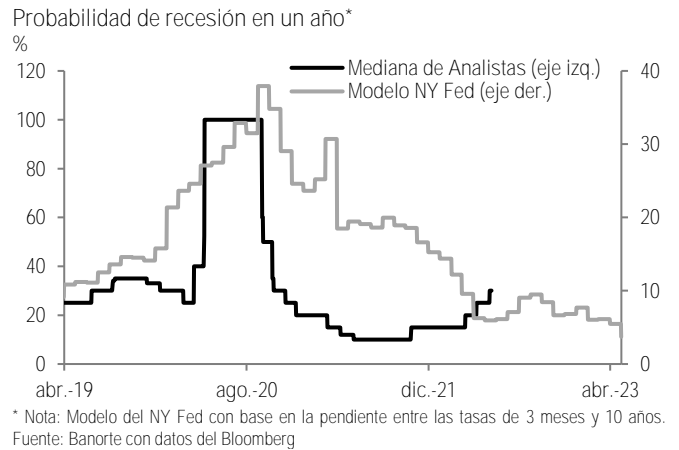
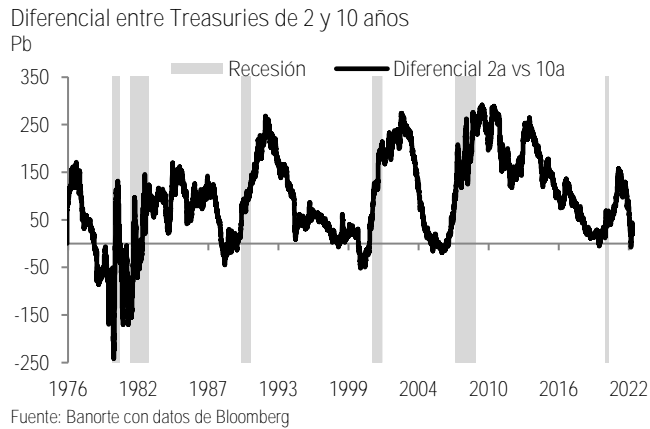
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

PMI manufacturero y de servicios de la Eurozona  
Índices



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En este contexto, los mercados están cada vez más preocupados sobre un posible escenario de estanflación. La inflación está en máximos de 40 años y se teme por una fuerte desaceleración ante el agresivo ciclo de alza en tasas por parte del Fed. En este escenario, algunos manejadores de fondos están hablando de que el mercado de bonos muestra que los inversionistas están siendo muy optimistas sobre la inflación, con los bonos a más largo plazo anticipando que va a bajar. A pesar de estos temores, hay muchas voces en *Wall Street* que hablan de que una recesión no se materializará.



De acuerdo con la última encuesta de *Bloomberg* levantada entre el 6 y el 11 de mayo entre economistas, la probabilidad de una recesión en EE.UU. en los próximos 12 meses es de 30%, lo más alto que se observa desde 2020, por arriba del 27.5% asignado en abril y el doble de lo que los economistas asignaban hace tres meses.

Nosotros vemos riesgos de una desaceleración más profunda ante el ciclo de alza en tasas del Fed, las medidas de cero-tolerancia en China y la guerra entre Ucrania y Rusia. No obstante, no creemos que se materializará una recesión. En particular, esperamos que el consumo siga apoyando el crecimiento económico, aunque es muy probable una moderación en sus tasas de avance. Lo anterior, especialmente ante los persistentemente altos niveles de inflación y la posibilidad de choques adicionales en la dinámica de precios.

## 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, Yazmin 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   | 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                  | alejandropadilla@banorte.com               | (55) 1103 - 4043        |
| Raquel Vázquez Godínez  | Asistente DGA AEyF   | raquel.vazquez@banorte.com                 | (55) 1670 - 2967        |
| Itzel Martínez Rojas  | Gerente  | itzelmartinez@banorte.com                  | (55) 1670 - 2251        |
| Lourdes Calvo Fernández   | Analista (Edición)   | lourdes.calvo@banorte.com                  | (55) 1103 - 4000 x 2611 |
| <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 Enriquez  | 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 |
| <b>Estrategia de Mercados</b>                                       |  |  |                         |
| Manuel Jiménez Zaldívar   | Director Estrategia de Mercados  | manueljimenez@banorte.com                  | (55) 5268 - 1671        |
| <b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>                    |  |  |                         |
| Leslie Thalia 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        |
| <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 |
| Oscar Rodolfo Olivos Ortiz  | Analista Sectorial Análisis Bursátil   | oscar.olivos@banorte.com                   | (55) 1103 - 4000        |
| <b>Análisis Deuda Corporativa</b>                                   |  |  |                         |
| Hugo Armando Gómez Solís  | Subdirector Deuda Corporativa  | hugo.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                                  | alejandrocervantes@banorte.com             | (55) 1670 - 2972        |
| José Luis García Casales  | Director Análisis Cuantitativo   | jose.garcia.casales@banorte.com            | (55) 8510 - 4608        |
| Daniela Olea Suárez   | Subdirector Análisis Cuantitativo  | daniela.olea.suarez@banorte.com            | (55) 1103 - 4000        |
| Miguel Alejandro Calvo Domínguez                                    | Subdirector Análisis Cuantitativo  | miguel.calvo@banorte.com                   | (55) 1670 - 2220        |
| José De Jesús Ramírez Martínez                                      | Subdirector Análisis Cuantitativo  | jose.ramirez.martinez@banorte.com          | (55) 1103 - 4000        |
| Daniel Sebastián Sosa Aguilar                                       | Gerente Análisis Cuantitativo  | daniel.sosa@banorte.com                    | (55) 1103 - 4000        |
| Salvador Austria Valencia   | Analista Análisis Cuantitativo   | salvador.austria.valencia@banorte.com      | (55) 1103 - 4000        |
| <b>Banca Mayorista</b>  |  |  |                         |
| Armando Rodal Espinosa  | Director General Banca Mayorista   | armando.rodal@banorte.com                  | (55) 1670 - 1889        |
| Alejandro Aguilar Ceballos  | Director General Adjunto de Administración de Activos                        | alejandro.aguilar.cebaldos@banorte.com     | (55) 5004 - 1282        |
| Alejandro Eric Faesi Puente   | Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales                | alejandro.faesi@banorte.com                | (55) 5268 - 1640        |
| Alejandro Frigolet Vázquez Vela                                     | Director General Adjunto Sólida  | alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com | (55) 5268 - 1656        |
| Arturo Monroy Ballesteros   | Director General Adjunto Banca Inversión                                     | arturo.monroy.ballesteros@banorte.com      | (55) 5004 - 5140        |
| Carlos Alberto Arciniega Navarro                                    | Director General Adjunto Tesorería   | carlos.arciniega@banorte.com               | (81) 1103 - 4091        |
| Gerardo Zamora Nanez  | Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor          | gerardo.zamora@banorte.com                 | (81) 8173 - 9127        |
| Jorge de la Vega Grajales   | Director General Adjunto Gobierno Federal                                    | jorge.delavega@banorte.com                 | (55) 5004 - 5121        |
| Luis Pietrini Sheridan  | Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada                         | luis.pietrini@banorte.com                  | (55) 5249 - 6423        |
| Lizza Velarde Torres  | Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista                                   | lizza.velarde@banorte.com                  | (55) 4433 - 4676        |
| Osvaldo Brondo Menchaca   | Director General Adjunto Bancas Especializadas                               | osvaldo.brondo@banorte.com                 | (55) 5004 - 1423        |
| Raúl Alejandro Arauzo Romero  | Director General Adjunto Banca Transaccional                                 | raul.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        |