

La Semana en EE.UU.

Estimamos 190 mil nuevas plazas y la tasa de desempleo en 3.7% en noviembre

Lo Relevante sobre el COVID-19. China está enfrentando un fuerte repunte en el número de contagios. Se han alcanzado máximos que están superando los picos observados en abril, cuando se decidió poner a Shanghái en cuarentena. Se estima que las medidas que actualmente se están implementando tendrán un impacto económico similar a cuando eso ocurrió. De acuerdo con algunos estudios, cerca de un quinto de la economía asiática está en cuarentena en este momento.

Semana en Cifras. La atención estará en el reporte de empleo de noviembre, siendo una de las piezas clave previo a la última reunión del año del FOMC. En general, los indicadores del mercado laboral muestran que continúa la fortaleza. Estimamos una creación de 190 mil plazas, por debajo de las 261 mil del mes previo, pero todavía en niveles elevados. En lo que se refiere a la tasa de desempleo, esperamos que se mantenga en 3.7%, igual que en octubre.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Tras la publicación de [las minutas de la última reunión del FOMC](#), mantenemos nuestra expectativa de que el Fed moderará su ritmo de alza en tasas a 50pb el 14 de diciembre. Asimismo, reiteramos la visión de dos aumentos más de 25pb cada uno, en febrero y marzo de 2023. Con ello, la tasa alcanzaría 5.00% (parte alta del rango) hacia el cierre del 1T23, lo que estimamos como la tasa terminal. Sin embargo, cabe recalcar que el documento dejó en claro la falta de un consenso sobre el nivel de esta última.

Agenda Política. A pesar de que no se materializó la “ola roja” en [las elecciones intermedias](#), el resultado es un Congreso bipartidista. Los Demócratas tienen la Casa Blanca y el Senado, pero los Republicanos están ahora al mando en la Cámara Baja. Esto es suficiente para comprometer varios de los planes en la agenda política y económica de Biden. Uno de los temas más relevantes es el futuro del techo de endeudamiento. Esto debido a que el *continuing resolution* vigente en la actualidad expira el 16 de diciembre. Algunos Republicanos, incluido el próximo vocero de la Cámara Baja, Kevin McCarthy, ya están amenazando con forzar a los Demócratas a aceptar recortes de presupuesto generalizados para apoyar un aumento en el techo.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? La estimación del modelo *GDPNow* del Fed de Atlanta para el crecimiento del PIB en 4T22 al 17 de noviembre es de 4.3% trimestral anualizada. Esto contrasta fuertemente con la proyección del consenso que, de acuerdo con *Bloomberg*, se ubica en 0.5% y con la nuestra de 0.0%. Una de las principales diferencias radica en que el modelo del Fed muestra un estimado del crecimiento del consumo privado de más del 4.0%, mientras que nosotros y el consenso anticipamos un avance mucho más moderado.

25 de noviembre 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

Anthony Fauci dijo que EE.UU. probablemente no pasará por otra ola de casos de COVID-19 durante el invierno como se observó durante los dos años anteriores. El funcionario aprovechó una conferencia de prensa para impulsar a la población a vacunarse y aplicarse las vacunas de refuerzo, citando un nuevo estudio que mostró que los últimos refuerzos ofrecen una mejor protección contra las nuevas variantes.

En otras regiones, China está enfrentando un fuerte repunte en el número de contagios. Se han alcanzado máximos que están superando los picos que se observaron en abril cuando se decidió poner a Shanghái en cuarentena. Se estima que las medidas que actualmente se están implementando tendrán un impacto económico similar a cuando eso ocurrió. De acuerdo con algunos estudios, cerca de un quinto de la economía asiática está en cuarentena en este momento.

El miércoles se reportaron 29,754 nuevos casos. Esto se da después de que hace unas semanas el país decidió relajar ligeramente sus medidas de contención con acciones más focalizadas. Ahora los líderes del país asiático están enfrentando la difícil decisión de si es adecuado volver a endurecer su postura de cero tolerancia a pesar de sus implicaciones sobre el crecimiento económico, que ya se encuentra debilitado.

Las ciudades están ampliando una vez más sus esfuerzos para hacer pruebas y construir hospitales improvisados. Aunque no se han realizado cierres de ciudades, las restricciones generalizadas están paralizando las actividades económicas, a pesar de que las autoridades están buscando que sus respuestas sean más específicas y menos perturbadoras. Por ejemplo, cada vez más complejos residenciales en Pekín han sido cerrados temporalmente, así como muchas oficinas, tiendas y lugares de entretenimiento. En tanto, en Chaoyang, el distrito donde se concentran los contagios, las escuelas han adoptado la modalidad virtual, mientras que los restaurantes no están dando servicio.

Si bien las presiones en la cadena de suministros global se han reducido de forma pronunciada, las medidas de restricción ante el reciente repunte en el número de contagios se están extendiendo a empresas que podrían tener un impacto importante. Zhengzhou, el centro más grande de fabricación del iPhone de Apple, estará cerrado en buena parte durante cinco días a partir del viernes. La orden llegó después de que cientos de trabajadores de la planta conocida como 'iPhone City' se enfrentaron con personal de seguridad cuando las tensiones se desbordaron después de casi un mes bajo fuertes restricciones.

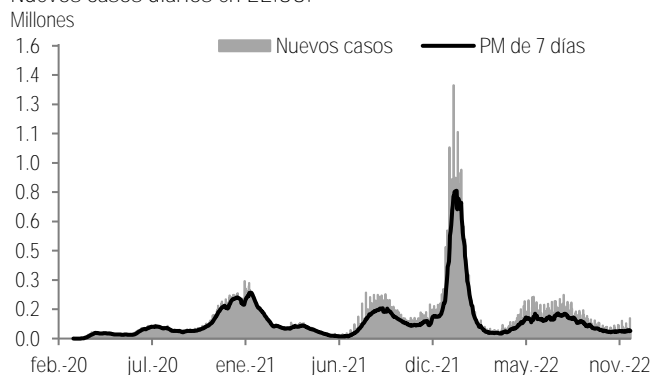
Todo esto se da en medio de una fuerte desaceleración de la economía de China. La encuesta de *Bloomberg* muestra un estimado de crecimiento del PIB este año de sólo 3.3% y de 4.8% para el 2023, después de un avance de 8.1% en el 2021 y debajo de los niveles prepandemia cercanos al 6.0%. La debilidad de la economía asiática tiene consecuencias relevantes sobre el panorama para el comercio e inflación global, con las recientes restricciones pudiendo generar nuevamente ciertas disrupciones en la cadena de suministros.

Estados con mayor número de contagios y muertes*

Estado	# de casos	# de muertes
EE.UU.	98,538,245	1,079,052
California	11,485,817	97,416
Texas	8,084,617	91,380
Florida	7,239,478	82,875
New York	6,351,589	73,787
Illinois	3,860,866	40,247
Pensilvania	3,350,067	48,271
Carolina del N.	3,268,501	27,347
Ohio	3,227,759	40,466
Georgia	2,937,280	41,024
Michigan	2,929,612	39,972

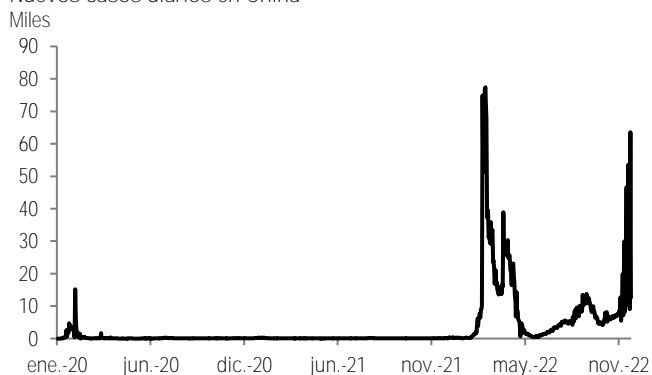
* Nota: Actualizado al 25 de noviembre
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Nuevos casos diarios en EE.UU.



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Nuevos casos diarios en China



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 28 de noviembre al 2 de diciembre

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 29	09:00	Confianza del consumidor	nov	índice	--	99.9	102.5
Miércoles 30	07:15	Empleo ADP	nov	miles	195	200	239
Miércoles 30	07:30	Balanza comercial	oct	Mmd	--	-90.4	-92.2
Miércoles 30	07:30	Producto interno bruto	3T22 (R)*	%	2.6	2.8	2.6
Miércoles 30	07:30	Consumo personal	3T22 (R)*	%	1.5	1.5	1.4
Miércoles 30	09:00	Oferta de empleo (JOLTS)	oct	miles	--	10,350	10,717
Miércoles 30	13:00	Beige book					
Jueves 1	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	26 nov.	miles	235	231	240
Jueves 1	07:30	Ingreso personal	oct	%m/m	--	0.4	0.4
Jueves 1	07:30	Gasto de consumo	oct	%m/m	--	0.8	0.6
Jueves 1	07:30	Gasto de consumo personal (real)	oct	%m/m	0.3	0.4	0.3
Jueves 1	07:30	Defactor del PCE	oct	%m/m	--	0.4	0.3
Jueves 1	07:30	Defactor subyacente del PCE	oct	%m/m	--	0.3	0.5
Jueves 1	07:30	Defactor del PCE	oct	%a/a	--	6.0	6.2
Jueves 1	07:30	Defactor subyacente del PCE	oct	%a/a	--	5.0	5.1
Jueves 1	08:45	PMI manufacturero	nov (F)	índice	--	47.6	47.6
Jueves 1	09:00	ISM manufacturero	nov	índice	49.7	49.8	50.2
Jueves 1	--	Venta de vehiculos	nov	miles	--	14.60	14.90
Viernes 2	07:30	Nómina no agrícola	nov	miles	190	200	261
Viernes 2	07:30	Tasa de desempleo	nov	%	3.7	3.7	3.7

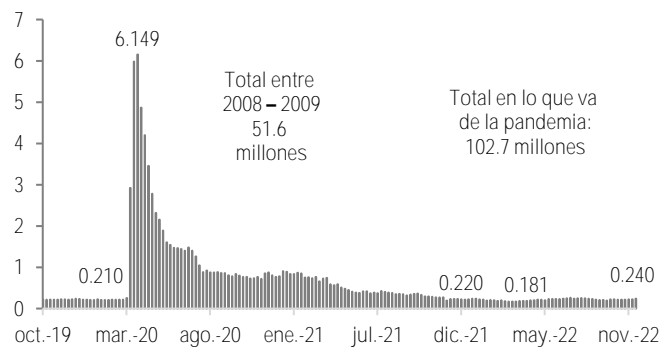
* Nota: El dato del PIB es la cifra revisada a lo informado anticipadamente

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

La atención estará en la publicación del reporte de empleo de noviembre, siendo una de las piezas clave previo a la última reunión del año del FOMC. En general, los indicadores del mercado laboral recientemente publicados muestran que continúa la fortaleza. Del lado positivo, el promedio de las solicitudes de seguro por desempleo en el periodo de encuesta fue de 221 mil, tan sólo ligeramente por arriba de las 212 mil observadas en octubre. Por su parte, las aperturas de empleos *JOLTS* fueron de 10.71 millones en septiembre (el último dato conocido) desde 10.28 millones en agosto. Las mayores alzas en el número de vacantes se observaron en hospedaje, servicios de comida, cuidados médicos y transporte. Con estas cifras, actualmente existen 1.9 empleos disponibles por cada persona desempleada, desde 1.7 el mes previo.

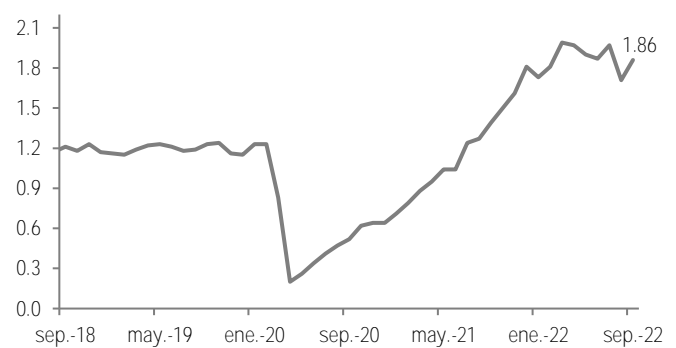
Sin embargo, si hay algunas señales de menor dinamismo. Por un lado, las solicitudes continuas subieron en 113 mil de un periodo de encuesta al otro. Esto refleja los despidos que se están dando en varios sectores, pero principalmente en el de tecnología. En tanto, los reclamos iniciales de seguro por desempleo mostraron un brinco a niveles de 240 mil en la semana que finalizó el 19 de noviembre, niveles no vistos desde agosto. Aunque esto ya no contabiliza para el reporte del mercado laboral de noviembre, sí será el caso para el de diciembre (la encuesta de empleo se levanta los días 12 del mes).

Solicitudes de seguro por desempleo
Millones



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

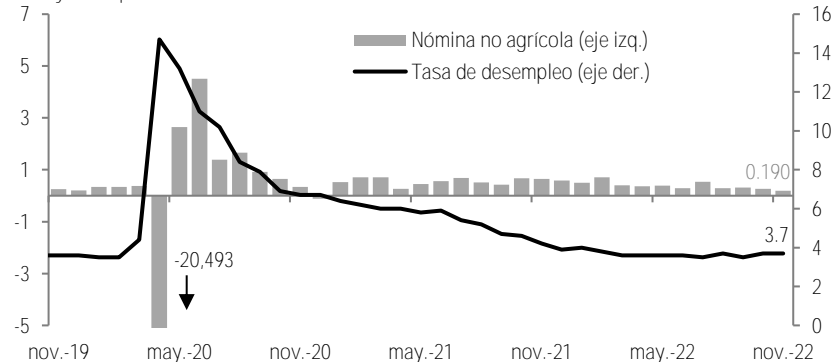
Relación de vacantes a desempleados
Miles



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En este contexto estimamos una creación de 190 mil plazas en el onceavo mes del año, por debajo de las 261 mil del mes previo, pero todavía en niveles elevados. En lo que se refiere a la tasa de desempleo esperamos que se mantenga en 3.7%, igual que en octubre. Consideramos que las cifras de empleo de noviembre seguirán dando espacio para que el Fed se concentre en su lucha contra la elevada inflación.

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

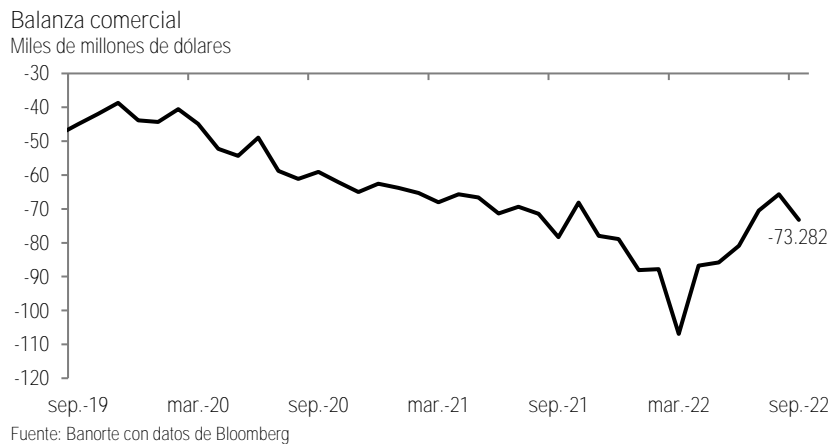


* Nota: Las cifras de noviembre 2022 corresponden a los estimados de Banorte
Fuente: Banorte con datos del BLS

También se publicará la revisión al PIB de 3T22. Recordemos que, de forma preliminar, se dio a conocer un crecimiento de 2.6% t/t anualizado, tras una contracción en los dos primeros trimestres del año. El impulso en el tercer trimestre provino de las exportaciones netas con una contribución de 2.77pp. El resultado se explicó, en buena medida, por un renovado impulso de 14.4% en las exportaciones, en conjunto con una caída de 6.9% de las importaciones. El consumo siguió creciendo apoyado por los servicios, pero se moderó a +1.4% desde 2.0% previo.

La inversión fija siguió en contracción por segundo trimestre consecutivo, debido a la construcción (tanto residencial como estructuras). En tanto, la contribución de la acumulación de inventarios fue negativa en 0.70pp.

Para la cifra revisada, esperamos que el crecimiento se mantenga en 2.6%, con un avance del consumo de 1.5% tan sólo ligeramente por arriba del 1.4% reportado de forma preliminar. Esperamos un ligero ajuste a la baja en la contribución neta proveniente de las exportaciones netas. Esto después de que los datos de la balanza comercial de septiembre conocidos después mostraron un aumento en el déficit comercial por primera vez desde marzo. La caída de 3.1% en las exportaciones de suministros industriales lideró la baja. Por su parte, las ventas al exterior de alimentos cayeron en 14% pero su peso dentro del total es mucho más reducido. Las exportaciones de autos avanzaron 5.0%, revirtiendo gran parte de la baja que se observó el mes previo.



Finalmente, también se dará a conocer el ISM manufacturero de noviembre. Si bien el sector se ha mantenido relativamente resiliente a los problemas en las cadenas de suministro y a la desaceleración de la demanda, ya empiezan a vislumbrarse señales de un menor dinamismo. Si bien la correlación es baja, tras el reporte del PMI del sector que cayó a terreno de contracción en 47.6pts desde 50.4pts, también estimamos al ISM abajo del umbral neutral de los 50pts. Esperamos que se ubique en 49.7pts desde 50.2pts previo.

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

El FOMC publicó las minutas de [su última reunión](#). En dicha junta, el banco central elevó nuevamente la tasa de referencia en 75pb. Con esto, el rango de la tasa se ubica en 3.75% - 4.00%, acumulando +375pb desde que inició el ciclo en marzo pasado.

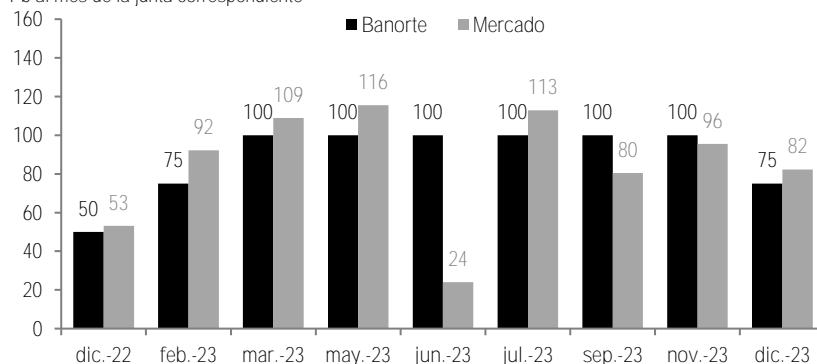
En el documento se reafirmó el firme compromiso de regresar la inflación al objetivo de 2%, anticipando que más aumentos en la tasa de *Fed Funds* serán apropiados para poder lograr una postura suficientemente restrictiva para reducir la inflación en el tiempo. En nuestra opinión, esto reafirma que se mantiene un tono *hawkish*. En este contexto, *muchos* participantes comentaron que existe una incertidumbre significativa sobre el nivel terminal necesario de la tasa de referencia.

En específico, su evaluación dependerá, en parte, de los datos económicos que se vayan publicando. Nos parece muy relevante que *varios* participantes señalaron que su evaluación del nivel necesario de la tasa terminal para lograr sus objetivos es algo más alto de lo que habían esperado previamente. Esto se debe a que la inflación ha mostrado pocas señales de disminuir hasta el momento y persisten desequilibrios entre la oferta y la demanda. No obstante, el hecho de que no haya sido calificado de esta manera por ‘*la mayoría*’ probablemente ayuda a explicar la dinámica del mercado que parece haber interpretado las minutas como muy *dovish*. Explicaron también que con la política monetaria acercándose a una postura suficientemente restrictiva, la tasa terminal se ha vuelto más relevante que el ritmo de alza. Esto último fue explicado por Powell en la conferencia de prensa.

Por su parte, *varios* destacaron que será apropiado reducir el ritmo de aumentos en la medida en la que la política monetaria se acerca a una postura lo suficientemente restrictiva. Además, una *mayoría sustancial* consideró que probablemente será apropiado hacer esta moderación pronto. En nuestra opinión, esto deja en claro la elevada probabilidad de un alza de sólo 50pb en diciembre. Los miembros explicaron que un ritmo más lento permitiría evaluar mejor el progreso hacia sus objetivos de máximo empleo y estabilidad de precios.

Tras las minutas, mantenemos nuestra expectativa de que el Fed moderará su ritmo de alza en tasas a 50pb en la próxima decisión (14 de diciembre). Asimismo, reiteramos la visión de dos aumentos más de 25pb cada uno, en febrero y marzo de 2023. Con ello, la tasa alcanzaría 5.00% (parte alta del rango) hacia el cierre del 1T23, lo que estimamos como la tasa terminal. Sin embargo, cabe recalcar que el documento dejó en claro la falta de un consenso sobre el nivel de esta última, lo que a su vez dependerá de la evolución de: (1) Los datos económicos, en especial de la inflación y sus expectativas; (2) las condiciones financieras y la estabilidad de los mercados; y (3) las perspectivas económicas. A pesar de lo anterior, tras la publicación de las minutas vemos muy probable un ajuste al alza en el *dot plot* de dicha reunión. En específico, creemos que la mediana de la tasa *Fed funds* para el cierre de 2023 mostrará una tasa terminal de 5.00% desde 4.625% actualmente.

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



* Nota: Al 25 de noviembre 2022
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Calendario de intervenciones de miembros del Fed
Semana del 28 de noviembre al 2 de diciembre

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2022	Tema y Lugar
Lunes 28	11:00	John Williams	Fed de Nueva York	sí	habla en el Club de Economía de Nueva York
Lunes 28	11:00	James Bullard	Fed de St. Louis	sí	habla en un entrevista
Miércoles 30	07:50	Michelle Bowman	Consejo del Fed	sí	habla sobre el futuro de los bancos pequeños
Miércoles 30	11:35	Lisa Cook	Consejo del Fed	sí	habla sobre el panorama político y económico
Miércoles 30	12:30	Jerome Powell	Presidente del Fed	sí	habla sobre el panorama económico y el mercado laboral
Jueves 1	08:20	Lorie Logan	Fed de Dallas	no	habla en un evento en Dallas
Jueves 1	08:30	Michelle Bowman	Consejo del Fed	sí	habla en un foro virtual
Jueves 1	14:00	Michael Barr	Vicepresidente de Supervisión	sí	habla sobre el capital bancario
Viernes 2	09:15	Charles Evans	Fed de Chicago	no	habla en evento de regulación financiera

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

A pesar de que no se materializó la “ola roja” en [las elecciones intermedias](#), el resultado es un Congreso bipartidista. Los Demócratas tienen la Casa Blanca y el Senado, pero los Republicanos están ahora al mando en la Cámara Baja. Esto es suficiente para comprometer varios de los planes en la agenda política y económica de Biden, quien podría enfrentarse también al intento de los Republicanos de enrolarlo en un juicio político. En concreto, más de la mitad de los votantes Republicanos creen que hay opción de someter al presidente a este proceso. Algunos lo llevan pidiendo prácticamente desde que ganó las elecciones de 2020, pero todavía son pocos. En total, diez Republicanos de la Cámara de Representantes han presentado o apoyado un total de 21 artículos de *impeachment* contra Biden y contra algunos de sus altos cargos desde el comienzo de su gobierno.

Por otra parte, en sus dos años de control de la presidencia y del Congreso, Biden y los Demócratas fueron capaces de sacar adelante una agenda que incluye una gran inversión en medio ambiente, salud y otros programas sociales, pero esto se complicará con la victoria Republicana en la Cámara Baja. Existen temas donde habrá avances. Por ejemplo, el año pasado los Republicanos y los Demócratas votaron conjuntamente en proyectos de control de armas, inversión en tecnología y un gran plan de infraestructura. Sin embargo, temas que son prioridad para los Demócratas como el aborto, la educación y el derecho al voto es muy probable que no salgan adelante. Los Republicanos tienen su propia agenda, centrada en la seguridad en la frontera, la ley y el orden, un presupuesto más modesto y la extracción de combustibles fósiles. Pero los Demócratas podrán bloquear la aprobación de leyes en el Senado o en la Casa Blanca con el poder de veto de Biden.

El otro tema muy relevante que ha generado preocupación desde antes de que se conociera el resultado de las elecciones es el futuro del techo de endeudamiento. Esto debido a que el *continuing resolution* vigente en la actualidad expira el 16 de diciembre.

Algunos Republicanos, incluido el próximo vocero de la Cámara Baja, Kevin McCarthy, ya están amenazando con forzar a los Demócratas a aceptar recortes de presupuesto generalizados para apoyar un aumento en el techo. Cabe mencionar que EE.UU. nunca ha caído en *default* por su deuda. No obstante, los cierres parciales del gobierno por la incapacidad del Congreso de aprobar legislación de gasto anual se han hecho más comunes. Ocurrió dos veces durante el gobierno de Donald Trump y una con Barack Obama. En este sentido, si Republicanos y Demócratas no se ponen de acuerdo, lo cual luce probable, veremos un nuevo *shutdown* de las actividades no prioritarias del gobierno una vez que se agoten todas las medidas contables extraordinarias. Esto sería muy probablemente en algún momento del 2023.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Como sabemos el reporte del PIB es clave tanto para los mercados como para los analistas ya que engloba por completo el desempeño de la actividad económica. Sin embargo, las cifras se publican con cierto rezago. En este contexto, el Fed de Atlanta tiene un modelo de pronóstico llamado *GDPNow* el cual proporciona una "previsión inmediata". La metodología es similar a la utilizada por la Oficina de Análisis Económico de EE.UU.

Sin embargo, la Reserva Federal de Atlanta explica que el *GDPNow* no es un pronóstico oficial, sino más bien una estimación continua del crecimiento del PIB real basada en los datos económicos disponibles para el trimestre. Explican que no se realizan ajustes subjetivos al *GDPNow* ya que la estimación se basa únicamente en los resultados matemáticos del modelo. En particular, no captura el impacto de COVID-19 y la movilidad social más allá de su impacto en los datos y en los informes económicos relevantes que ya se han publicado.

Nos llama la atención que la estimación del modelo *GDPNow* para el crecimiento del PIB en 4T22 al 17 de noviembre es de 4.3% trimestral anualizada. Esto contrasta fuertemente con la proyección del consenso que, de acuerdo con *Bloomberg*, se ubica en 0.5% y con la nuestra de 0.0%. Una de las principales diferencias radica en que el modelo del Fed muestra un estimado del crecimiento del consumo privado de más del 4.0%, mientras que nosotros y el consenso anticipamos un avance mucho más moderado. Por un lado, la estimación de la encuesta de *Bloomberg* es de 1.3%, mientras que la nuestra es de 2.0%. Nosotros estimamos que en el último trimestre del año el consumo se verá beneficiado por una baja base de comparación y un mercado laboral que aún se mantiene sólido. Sin embargo, es claro que el gasto de las familias en bienes se está desacelerando, mientras que son los servicios los que están manteniendo un sólido ritmo de avance.

Índice GDPNow

Contribuciones pp

PIB real estimado de crecimiento GDPNow	4.26
Consumo	3.29
Exportaciones netas	0.64
Equipamiento no residencial	0.42
Inventarios	0.31
Propiedad intelectual	0.31
Gobierno	0.16
Estructuras no residenciales	0.01
Residencial	-0.88

Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal de Atlanta

Por su parte, el *GDPNow* anticipa un avance en 4T22 de la inversión fija de 1.0% tras los sólidos reportes publicados hace unos días de bienes duraderos y ventas de casas nuevas. Esto contrasta con el estimado del consenso de -0.7% y con el nuestro que también anticipa una contracción. Si bien parece que hay riesgos al alza, esperamos que se mantenga en contracción ante la debilidad en estructuras y en el sector residencial. Finalmente, en lo que sí parece haber coincidencias es en lo que se refiere a la contribución de las exportaciones netas. Todos esperamos una contribución positiva, pero menor a la observada en 3T22.

En conclusión, esperamos que el dato del PIB de 4T22 a publicarse el 26 de enero muestre ya el inicio de una desaceleración más pronunciada de la actividad económica, a pesar de la estimación del *GDPNow*. Esperamos una recesión moderada en la primera mitad del año, con una recuperación gradual en 2S23. Ubicamos nuestro estimado del PIB de 2023 en 0.8%.

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 Enriquez, 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
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmin Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
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.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899