

### La Semana en EE.UU.

**Estimamos el PIB en 2.2% t/t anualizado en 1T23, con un sólido crecimiento del consumo de 4.1%**

**Semana en Cifras.** La atención en la semana estará en la publicación del PIB del 1T23. Consideramos que un punto relevante son los continuos ajustes al alza que se estuvieron haciendo en el estimado a lo largo del trimestre, por parte de nosotros y también del consenso. Esperamos un crecimiento en el periodo de 2.2% t/t anualizado (consenso 2.0%). Si bien se anticipaba un freno importante del gasto de las familias en los primeros meses del año como consecuencia del ciclo alcista del Fed, la fortaleza del mercado laboral y los niveles relativamente altos de la confianza de los consumidores mantuvieron el dinamismo. Estimamos un crecimiento del consumo privado de 4.1%, después de un avance de 1.0% el trimestre previo.

**Lo Destacado sobre Política Monetaria.** En la antesala de la próxima reunión del FOMC el 3 de mayo, la atención está en los comentarios de los miembros del banco central. La búsqueda de señales no se limita a dicha reunión, sino lo que podría pasar en las próximas. En este contexto, esta semana las participaciones mostraron que se mantiene un tono *hawkish*. Esto es especialmente relevante, ya que, dado que inicia el periodo de silencio previo a la próxima reunión del FOMC, no habrá más intervenciones en los próximos días.

**Agenda Política.** Después de meses de conversaciones internas, McCarthy y su equipo de Republicanos están proponiendo un paquete para aumentar el techo de endeudamiento. El techo está actualmente en US\$31.4 billones; la propuesta es incrementarlo en US\$1.5 billones adicionales. Pero el apoyo al aumento en la deuda está condicionado a fuertes recortes al gasto, por lo que tiene muy bajas probabilidades de ser aprobado. La Casa Blanca ya se pronunció en contra.

**Política Exterior y Comercial.** El presidente Biden tiene como objetivo firmar en las próximas semanas una orden ejecutiva que limite la inversión de empresas estadounidenses en la economía de China. La administración, que lleva casi dos años debatiendo la medida, tiene previsto actuar antes de la cumbre del G-7 que iniciará el 19 de mayo en Japón. EE.UU. ha estado informando a sus socios del grupo sobre las restricciones a la inversión y espera obtener un respaldo en esa reunión, aunque no se prevé que los otros países anuncien medidas similares al mismo tiempo.

**¿Qué llamó nuestra atención esta semana?** Este miércoles se publicó el *Beige Book*, el cual es un reporte del Fed que incorpora información anecdótica sobre los 12 Distritos de la Reserva Federal. Se informó que la economía de EE.UU. se estancó en las últimas semanas a medida que la contratación y la inflación se desaceleraron y el acceso al crédito se redujo. Este último tema nos parece especialmente relevante, en un contexto donde las condiciones financieras tras el colapso de *Silicon Valley Bank* serán determinantes para las próximas decisiones de política monetaria.

21 de abril 2023

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

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

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

Documento destinado al público en general

## Semana en Cifras

### Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 24 al 28 de abril

| Día          | Hora  | Indicador                           | Periodo   | Unidad | Banorte | Consenso | Previo |
|--------------|-------|-------------------------------------|-----------|--------|---------|----------|--------|
| Martes 25    | 08:00 | Confianza del consumidor            | abr       | índice | 105.0   | 104.4    | 104.2  |
| Miércoles 26 | 06:30 | Balanza comercial                   | mar       | mmd    | --      | --       | -91.6  |
| Miércoles 26 | 06:30 | Órdenes de bienes duraderos         | mar (P)   | %      | --      | --       | -1.0   |
| Jueves 27    | 06:30 | Solicitudes de seguro por desempleo | 22 abr.   | miles  | 250     | 250      | 245    |
| Jueves 27    | 06:30 | Producto interno bruto              | 1T23 (A)* | %      | 2.2     | 2.0      | 2.6    |
| Jueves 27    | 06:30 | Consumo personal                    | 1T23 (A)* | %      | 4.1     | 4.0      | 1.0    |
| Viernes 28   | 06:30 | Ingreso personal                    | mar       | %m/m   | --      | 0.2      | 0.3    |
| Viernes 28   | 06:30 | Gasto de consumo                    | mar       | %m/m   | --      | -0.1     | 0.2    |
| Viernes 28   | 06:30 | Gasto de consumo personal (real)    | mar       | %m/m   | -0.3    | -0.1     | -0.1   |
| Viernes 28   | 06:30 | Deflactor del PCE                   | mar       | %m/m   | --      | 0.1      | 0.3    |
| Viernes 28   | 06:30 | Deflactor subyacente del PCE        | mar       | %m/m   | --      | 0.3      | 0.3    |
| Viernes 28   | 06:30 | Deflactor del PCE                   | mar       | %a/a   | --      | 4.1      | 5.0    |
| Viernes 28   | 06:30 | Deflactor subyacente del PCE        | mar       | %a/a   | --      | 4.5      | 4.6    |
| Viernes 28   | 08:00 | Confianza de la U. de Michigan      | abr (F)   | índice | 63.5    | 63.5     | 63.5   |

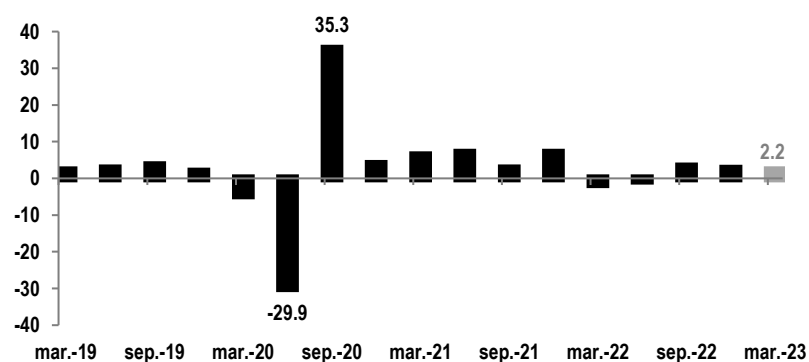
\* Nota: Dato anticipado

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

La atención en la semana estará en la publicación del PIB del 1T23. Consideramos que un punto relevante son los continuos ajustes al alza que se estuvieron haciendo en el estimado a lo largo del trimestre, por parte de nosotros y también del consenso. Esperamos un crecimiento en el periodo de 2.2% t/t anualizado (consenso 2.0%).

### PIB\*

% t/t



\* Nota: La cifra del 1T23 corresponde al estimado de Banorte

Fuente: Banorte con datos del BEA

Estimamos un crecimiento del consumo privado de 4.1%, después de un avance de 1.0% el trimestre previo. Si bien se anticipaba un freno importante de gasto de las familias en los primeros meses del año consecuencia del ciclo alcista del Fed, la fortaleza del mercado laboral y los niveles relativamente altos de la confianza de los consumidores mantuvieron el dinamismo. Como hemos venido comentando desde hace varios meses, el consumo en bienes, especialmente duraderos, sí ha tenido una desaceleración. Sin embargo, el gasto en servicios sigue avanzando.

A pesar de lo anterior, empiezan a vislumbrarse las primeras señales de que estos últimos también han iniciado un periodo de menor dinamismo, por lo que estimamos que el consumo personal será menos fuerte en los próximos trimestres.

En lo que se refiere a la inversión, esperamos una contracción de 3.9%, muy similar a la caída de 3.8% observada el mes previo. Estimamos una baja en la inversión residencial como consecuencia del alza en tasas, mientras que vemos una ligera contribución positiva por parte de la inversión en estructuras. Está cayó de forma muy pronunciada durante la pandemia. Sin embargo, hemos empezado a ver desde hace algunos meses una ligera recuperación. En tanto, anticipamos una contribución negativa por parte de la acumulación de inventarios que reste 1.0pp al crecimiento del periodo. Finalmente, en lo que se refiere a las exportaciones esperamos una ligera contribución negativa.

### **Lo Destacado Sobre Política Monetaria**

En la antesala de la próxima reunión del FOMC el 3 de mayo, la atención está en los comentarios de los miembros del banco central, buscando señales no sólo de lo que se decidirá en dicha reunión, sino de lo que podría pasar en las próximas.

En este contexto, esta semana las participaciones de los miembros del Fed mostraron que se mantiene un tono *hawkish*:

- (1) Thomas Barkin de Richmond (sin voto) dijo que quiere ver más evidencia de que la inflación está regresando a la meta del banco central del 2%. Respecto al nivel actual de tasas en torno al 5% que podría perjudicar a la economía, Barkin dijo que la economía funciona bien con las tasas en este nivel.
- (2) James Bullard de St. Louis (sin voto) explicó que favorece los aumentos continuos de las tasas de interés para contrarrestar la persistente inflación. En el tema de los temores de recesión, comentó que son exagerados. Apoya el rango de 5.50% a 5.75%. Hizo mención de que el mercado laboral parece muy fuerte, con la perspectiva de un mercado laboral apretado que respalda un fuerte consumo, por lo que no parece el momento de predecir que habrá una recesión en la segunda mitad de 2023.
- (3) Raphael Bostic de Atlanta (sin voto) dijo que está a favor de aumentar las tasas de interés una vez más y luego mantenerlas por encima del 5% durante algún tiempo para frenar la inflación, que sigue siendo demasiado alta. Resaltó que todavía hay más trabajo por hacer y está listo para hacerlo.
- (4) Loretta Mester de Cleveland (sin voto), señaló el apoyo a otro aumento de la tasa *Fed funds* para reducir la inflación, al mismo tiempo que señala la necesidad de vigilar el estrés bancario reciente que podría debilitar el crédito y frenar la economía. Anticipó que la política monetaria tendrá que moverse un poco más hacia territorio restrictivo este año, con la tasa ubicándose por encima del 5% y manteniéndose ahí durante algún tiempo. Dijo que esto dependerá del desarrollo económico y financiero.

(5) Patrick Harker de Filadelfia (con voto), dijo que el banco central de EE.UU. se está acercando al final de su ciclo de alza de tasas de interés para enfriar la alta inflación y que necesitan ser un poco cautelosos aquí no solo para responder al nivel actual de inflación, sino hacia dónde creemos que va. Comentó que no ve aumentos adicionales y que más bien hay que realizar una pausa. Esto alude a que solo espera un alza en la reunión de mayo.

Estos comentarios son especialmente relevantes, ya que, dado que inicia el periodo de silencio previo a la próxima reunión del FOMC, no habrá más intervenciones en los próximos días.

## Agenda Política

Después de meses de conversaciones internas, McCarthy y su equipo de Republicanos están proponiendo un paquete para aumentar el techo de endeudamiento a El techo está actualmente en US\$31.4 billones; la propuesta es incrementarlo en US\$1.5 billones adicionales (ver gráfica abajo). Pero el apoyo al aumento en la deuda está condicionado a fuertes recortes al gasto,

### Deuda pública total

Billones de dólares



Fuente: Banorte con datos del US Treasury

En su plan llamado “Ley de Límites, Ahorro, y Crecimiento” (*Limit, Save, Grow Act*), los Republicanos de la Cámara proponen recortes considerables a los programas nacionales y tienen la intención de regresar el presupuesto a los niveles de 2022. Esto significaría un recorte de US\$130 mil millones en el 2024. Asimismo, buscan limitar el crecimiento del gasto al 1% por año.

Como parte del proyecto de ley, el Partido Republicano también propone bloquear el plan del presidente Joe Biden de otorgar la condonación de préstamos estudiantiles, derogar los créditos fiscales de energía verde y eliminar los nuevos fondos del Servicio de Impuestos Internos promulgados como parte de la Ley de Reducción de la Inflación (*Inflation Reduction Act*). La medida también impondría nuevos requisitos de trabajo para el programa *Medicaid* y nuevas propuestas para dar al Congreso más poder para detener las regulaciones del poder ejecutivo. Asimismo, aceleraría nuevos proyectos de perforación petrolera y rescindiría la financiación promulgada para responder a la pandemia.

El plan no tiene posibilidades de ser aprobado por el Senado, ya que está liderado por los Demócratas. Biden también lo rechaza, con una clara postura de la Casa Blanca en contra. Pero McCarthy cree que, si el proyecto de ley puede ser aprobado por la Cámara, fortalecería su posición y obligaría a Biden a cambiar su tono y negociar un paquete de recorte de gastos antes de que ocurra un incumplimiento tan pronto como este verano. De acuerdo con las estimaciones de Janet Yellen, secretaria del Tesoro, esa fecha sería en junio 2023. El mercado también anticipa que podría ser a mediados de ese mes, aunque la incertidumbre es elevada. Mientras tanto, la Casa Blanca ha insistido en que el límite de endeudamiento se tiene que elevar sin imponer ninguna condición.

### **Política Exterior y Comercial**

El presidente Biden tiene como objetivo firmar en las próximas semanas una orden ejecutiva que limite la inversión de empresas estadounidenses en la economía de China. La administración, que lleva casi dos años debatiendo la medida, tiene previsto actuar antes de la cumbre del G-7 que iniciará el 19 de mayo en Japón. EE.UU. ha estado informando a sus socios del grupo sobre las restricciones a la inversión y espera obtener un respaldo en esa reunión, aunque no se prevé que los otros países anuncien medidas similares al mismo tiempo.

La medida marca una nueva fase en la campaña económica de años contra China que ya ha visto a EE.UU. imponer aranceles a las importaciones chinas bajo el mandato del expresidente Trump. Más recientemente, tratar de restringir las exportaciones de tecnologías estadounidenses clave desde EE.UU., afirmando que impone las restricciones por motivos de seguridad nacional. Las tensiones han aumentado desde la invasión de Rusia a Ucrania.

La orden ejecutiva abarcará los campos de los semiconductores, la inteligencia artificial y la computación cuántica, centrándose en las inversiones en las que las empresas estadounidenses desempeñan un papel activo en la gestión. Algunos tipos de inversión se prohibirán por completo, mientras que otros requerirán que las empresas lo notifiquen al Gobierno.

En este contexto, la secretaria del Tesoro Janet Yellen, dijo este jueves que la seguridad nacional es lo primero, incluso si tiene un impacto en la relación económica con China, y que las acciones específicas que toma Washington para proteger sus intereses no están destinadas a darle a EE.UU. una ventaja económica competitiva sobre China. Dijo que EE.UU. busca una relación económica saludable con el país asiático y necesita cooperar en áreas clave, como el sobreendeudamiento y el cambio climático.

## ¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Este miércoles se publicó el *Beige Book*, el cual es un reporte del Fed que incorpora información anecdótica sobre los 12 Distritos de la Reserva Federal. Está basando en entrevistas con empresarios locales y académicos a quienes se les pregunta sobre la situación económica en la región. El documento se publica dos semanas antes de que inicie el debate sobre la próxima decisión de política monetaria. Aunque no se considera como un gran determinante de mercado a menos que muestre grandes sorpresas, es una medida de la dinámica de la economía.

Es en este contexto que nos llamó la atención. En el documento se informó que la economía de EE.UU. se estancó en las últimas semanas a medida que la contratación y la inflación se desaceleraron y el acceso al crédito se redujo. Este último tema nos parece especialmente relevante.

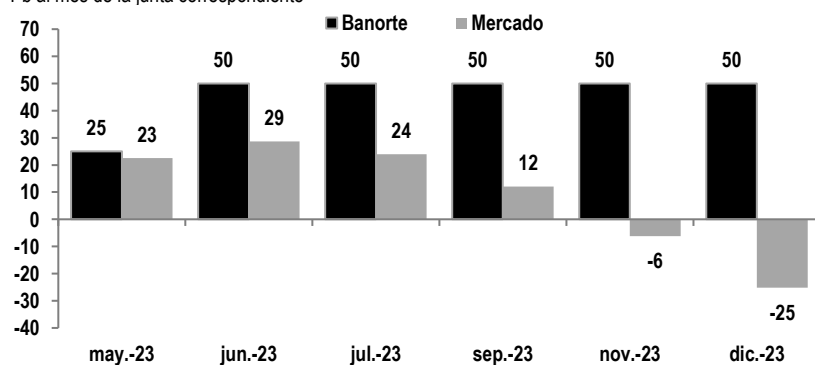
Esto en un contexto donde las condiciones financieras tras el colapso de *Silicon Valley Bank* serán determinantes para las próximas decisiones de política monetaria. Mencionaron que varios distritos notaron que los bancos endurecieron las condiciones para otorgar préstamos. Cabe mencionar que este es el primer *Beige Book* que se publica desde el quiebre del banco regional a principios de marzo. El Fed de San Francisco —donde tenía su sede SVB—, dijo que la actividad crediticia cayó significativamente, aunque las salidas de bancos más pequeños se habían estabilizado luego de algunas reducciones de depósitos en marzo.

Algunos miembros del Fed, aunque en minoría, han señalado que el ajuste en las condiciones crediticias tras el colapso de SVB puede ser suficiente para llevar a la economía a donde debe estar para que la inflación vuelva al objetivo del 2%. Sin embargo, un grupo más grande ha dicho que la inflación aún es demasiado alta, lo cual significa que se tiene más trabajo por hacer respecto a la política monetaria.

Nosotros mantenemos nuestra expectativa de dos alzas más de 25pb cada una, en las reuniones del Fed de mayo y junio, pero estaremos muy atentos a la evolución de las condiciones crediticias. Esto en un contexto donde un fuerte endurecimiento de las condiciones financieras puede llegar a ser equivalente a un incremento en tasas.

### Estimado del mercado de alzas acumuladas en la tasa de *Fed funds*\*

Pb al mes de la junta correspondiente



\* Nota: Al 21 de abril 2023

Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

## Glosario de términos y anglicismos

- **ABS:** Acrónimo en inglés de *Asset Backed Securities*. Son instrumentos financieros, típicamente de renta fija, que están respaldados por los flujos de efectivo generados por los ingresos futuros de una serie de activos, típicamente otros créditos, préstamos, arrendamientos y cuentas por cobrar, entre otros.
- **Backtest:** Se refiere a los métodos estadísticos que tienen el objetivo de evaluar la precisión de un modelo de predicción con base en cifras históricas.
- **Backwardation:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por encima de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **Bbl:** Abreviación de “barril”, medida estándar de cotización del petróleo en los mercados financieros.
- **Belly:** En los mercados de renta fija, se refiere a los instrumentos que se encuentran en la “sección media” de la curva de rendimientos, típicamente aquellos con vencimientos mayores a 2 años y por debajo de 10 años.
- **Benchmark(s):** Punto de referencia respecto al cual se compara y evalúa una medida. En teoría de portafolios, se refiere al estándar establecido bajo el cual una estrategia de inversión es comparada para evaluar su desempeño.
- **Black Friday:** Día enfocado a ventas especiales y descuentos en Estados Unidos de América, que ocurre el viernes posterior al jueves de Acción de Gracias.
- **BoE:** Acrónimo en inglés de *Bank of England* (Banco de Inglaterra), la autoridad monetaria del Reino Unido.
- **Breakeven(s):** Nivel de inflación esperada en un plazo determinado que sería necesario para obtener el mismo rendimiento al invertir en un instrumento de renta fija denominado en tasa nominal o real.
- **Carry:** Estrategia basada en pedir recursos prestados a una tasa de interés baja para invertir lo obtenido en un activo financiero con un mayor rendimiento esperado. Puede también referirse al rendimiento o pérdida obtenida bajo el supuesto de que los precios de los activos se mantienen constantes al nivel actual durante el horizonte de inversión.
- **Commodities:** También conocidos como materias primas. Son bienes que son intercambiados en los mercados financieros. Típicamente, se dividen en tres grandes categorías: agrícolas y pecuarios, energéticos y metales.
- **Contango:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por debajo de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **CPI - Consumer Price Index:** se refiere al índice de inflación al consumidor.
- **CPI Core – Consumer Price Index Subyacente:** se refiere al índice de inflación al consumidor excluyendo alimentos y energía.
- **Death cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo perfora a la baja al promedio móvil de 200 días.
- **Default:** Impago de la deuda.
- **Dovish:** El sesgo de un banquero central hacia el relajamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por reducir las tasas de interés y/o incrementar la liquidez en el sistema financiero.
- **Dummy:** En el análisis de regresión, variable que puede tomar un valor de cero o uno y que se utiliza para representar factores que son de una naturaleza binaria, *e.g.* que son observados o no.
- **EBITDA:** Acrónimo en inglés de *Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization*. En contabilidad, ganancias de operación antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.
- **ECB:** Acrónimo en inglés del *European Central Bank* (Banco Central Europeo), la autoridad monetaria de la Eurozona.

- **EIA:** Acrónimo en inglés del *Energy Information Administration* (Administración de Información Energética), dependencia de EE.UU. encargada de recolectar, analizar y disseminar información independiente e imparcial sobre los mercados energéticos.
- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **Friendshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países que se consideran más afines en términos culturales, políticos y/o económicos al país de origen.
- **FV:** Acrónimo en inglés que significa *Firm Value*. El valor de la compañía se calcula mediante el producto del total de las acciones en circulación por el precio de la acción más la deuda con costo menos el efectivo disponible.
- **Fwd:** Abreviación de ‘forward’. En el mercado accionario se refiere a la proyección de una variable, comúnmente la utilidad neta, que se espera que una compañía produzca en los próximos cuatro trimestres.
- **Golden cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo rompe al alza al promedio móvil de 200 días.
- **Hawkish:** El sesgo de un banquero central hacia el apretamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por aumentar las tasas de interés y/o reducir la liquidez en el sistema financiero.
- **ML:** Acrónimo en inglés de *Machine Learning* (Aprendizaje Automático), la subrama dentro del área de la Inteligencia Artificial que tiene el objetivo de construir algoritmos que generen aprendizaje a partir de los datos.
- **NLP:** Acrónimo en inglés de *Natural Language Processing* (Procesamiento de Lenguaje Natural), la subrama de la ciencia computacional que tiene el objetivo de que las computadoras procesen y “entiendan” el lenguaje humano en texto.
- **Nearshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países o regiones más cercanas a los centros de consumo final.
- **Nowcasting:** Modelos estadísticos que buscan predecir el estado de la economía ya sea en tiempo real y/o sobre el futuro o pasado muy cercano de un indicador económico determinado.
- **PADD3:** Acrónimo en inglés del *Petroleum Administration for Defense Districts* (PADD), que son agregaciones geográficas en EE.UU. en 5 distritos que permiten el análisis regional de la oferta y movimientos de productos de petróleo en dicho país. El distrito número 3 corresponde al Golfo y abarca los estados de Alabama, Arkansas, Luisiana, Mississippi, Nuevo México y Texas.
- **Proxy:** Variable que aproxima el comportamiento de otra variable o indicador económico.
- **Rally:** En finanzas se refiere al momento en que se observan ganancias en activos.
- **Reshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.
- **Spring Break:** Periodo vacacional de primavera para estudiantes –principalmente universitarios– en EE.UU.
- **Swap:** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- **Treasuries:** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América.



## 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, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Andrea Muñoz Sánchez 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, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

## Declaraciones relevantes.

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

## Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

## Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

## Guía para las recomendaciones de inversión.

|                 | Referencia                                                                               |
|-----------------|------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>COMPRA</b>   | Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.   |
| <b>MANTENER</b> | Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC. |
| <b>VENTA</b>    | Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.   |

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

### Determinación de precios objetivo

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

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

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

### Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero

|                               |                                                             |                                  |                         |
|-------------------------------|-------------------------------------------------------------|----------------------------------|-------------------------|
| Alejandro Padilla Santana     | Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero | alejandro.padilla@banorte.com    | (55) 1103 - 4043        |
| Raquel Vázquez Godínez        | Asistente DGA AEyF                                          | raquel.vazquez@banorte.com       | (55) 1670 - 2967        |
| Itzel Martínez Rojas          | Gerente                                                     | itzel.martinez.rojas@banorte.com | (55) 1670 - 2251        |
| Lourdes Calvo Fernández       | Analista (Edición)                                          | lourdes.calvo@banorte.com        | (55) 1103 - 4000 x 2611 |
| 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 Zaldívar | 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 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                | Gerente Análisis Bursátil     | paola.soto.leal@banorte.com         | (55) 1103 - 4000 x 1746 |

### Análisis Deuda Corporativa

|                               |                               |                                    |                  |
|-------------------------------|-------------------------------|------------------------------------|------------------|
| 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 |

### 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 |
| 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 |
| Andrea Muñoz Sánchez             | Analista Análisis Cuantitativo              | andrea.munoz.sanchez@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.faes@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 |