

La Semana en EE.UU.

Biden se reunirá con Xi Jinping en la Cumbre del G20

Lo Relevante sobre el COVID-19. Los líderes del Partido Comunista en China tuvieron su primera aparición pública relacionada con la pandemia después de ser electos en el reciente Congreso. Esta es la primera vez que se reúne el comité encargado del COVID-19 desde mayo y se hizo énfasis en la necesidad de detener el virus para retomar lo más pronto posible la vida normal y la producción. Si bien se explicó que se continuará con la estrategia de cero tolerancia, también se pidió a los encargados que las restricciones sean más dirigidas. Hay señales de que el país asiático está suavizando las restricciones en las fronteras, pero la verdad es que hasta ahora la situación ha cambiado poco.

Semana en Cifras. La próxima semana se publicarán cifras de consumo y del sector manufacturero de octubre y los primeros indicadores manufactureros regionales de noviembre. Se buscarán señales del impacto que ha tenido hasta ahora el agresivo ciclo de alza en tasas por parte del Fed. Estimamos que las ventas al menudeo mostrarán un fuerte avance de 1.5% m/m apoyadas por el sector automotriz y el alza en los precios de la gasolina al tratarse de cifras nominales.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. La atención en los últimos días se centró en los comentarios de los miembros del Fed después [de la última decisión de FOMC](#) y de los comentarios de Powell sobre una posible moderación en el ritmo de alza en tasas, pero con una tasa terminal por arriba de lo que se tenía estimado. Consideramos que la postura de los miembros sigue siendo *hawkish*, pero parece que están cerca de un consenso para una moderación en el ritmo de los incrementos.

Agenda Política. En la Cumbre del G20, Biden se reunirá por primera vez desde que asumió su cargo como presidente de EE.UU. con el líder chino Xi Jinping, quien el mes pasado obtuvo un tercer mandato como líder del Partido Comunista Chino. El presidente ruso Vladimir Putin no asistirá en persona, pero estará de forma virtual. Biden dijo a reporteros que pretende discutir con Jinping sobre las crecientes tensiones entre sus países debido a la situación de Taiwán, las políticas comerciales y la relación de China con Rusia.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Nos pareció muy relevante que en las elecciones de medio término no se materializó la esperada “Ola Republicana”. En este contexto, un artículo del *Washington Post* hace una comparación histórica con lo observado el pasado martes. Comúnmente, las elecciones intermedias suelen beneficiar al partido que no está en el poder ya que la población reacciona a las expectativas que no ha cumplido el presidente electo a lo largo de los últimos dos años. Sin embargo, esta no parece ser la situación actualmente.

11 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

En EE.UU., se han puesto casi 633 millones de dosis a un ritmo diario de 30,866. Con esto, el 80% de la población del país ha recibido al menos una dosis, mientras que el 68% está totalmente vacunada y el 34% ha recibido una dosis extra o de refuerzo.

Dada la temporada del año, la atención ha dejado de centrarse sólo en el COVID-19, con la influenza acaparando las miradas. Según los CDC, el virus causará: (1) De 9 a 40 millones de casos; (2) de 140,000 a 710,000 hospitalizaciones; y (3) de 12,000 a 52,000 muertes.

A medida que se acerca la temporada navideña es posible que más estadounidenses reciban una doble inoculación: una vacuna contra la gripe y otra del nuevo refuerzo bivalente contra el COVID-19. Las compañías *Moderna* y *Pfizer-BioNTech*, que son las que lideran la estrategia de vacunación contra el COVID-19, informaron que están empezando ensayos para evaluar la seguridad, eficacia y dosis de su vacuna candidata que combina cuatro cepas de gripe y dos de coronavirus. Sin embargo, todavía no está claro para cuándo estarán disponibles estas vacunas combinadas.

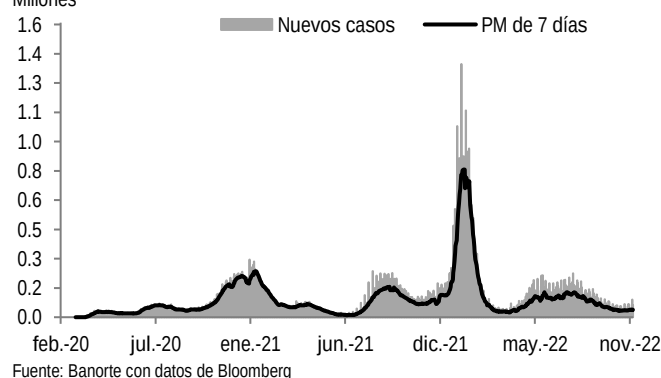
En otras regiones, destacamos que los líderes del Partido Comunista en China tuvieron su primera aparición pública relacionada con la pandemia después de ser electos en el reciente Congreso. Esta es la primera vez que se reúne el comité encargado del COVID-19 desde mayo y se hizo énfasis en la necesidad de detener el virus para retomar lo más pronto posible la vida normal y la producción. Si bien se explicó que se continuará con la estrategia de cero tolerancia, también se pidió a los encargados que las restricciones sean más dirigidas, lo que busca calmar el descontento ante las fuertes medidas que se han venido implementando. Si bien hay señales de que el país asiático está suavizando las restricciones en las fronteras, la verdad es que hasta ahora la situación ha cambiado poco. Sólo esta semana se implementaron cuarentenas en distritos y suspensión de clases en colegios de algunas de las ciudades más grandes del país, mientras Beijing y otros lugares enfrentan un muy fuerte incremento en el número de contagios. A pesar de lo anterior se espera que el país asiático se reabra en algún momento, pero la gran duda es a qué ritmo lo hará.

Estados con mayor número de contagios y muertes*

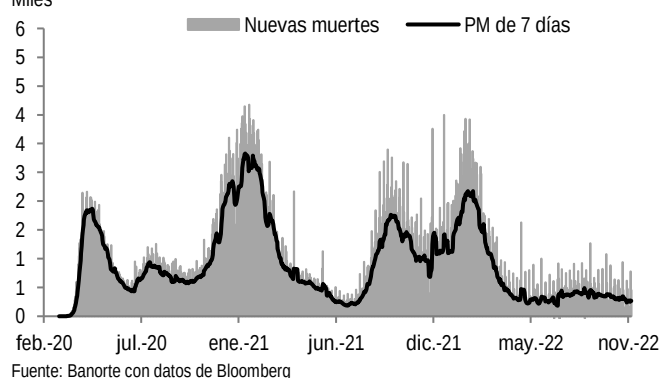
Estado	# de casos	# de muertes
EE.UU.	97,979,946	1,074,493
California	11,411,646	97,106
Texas	8,056,634	91,255
Florida	7,215,992	82,541
New York	6,296,298	73,434
Illinois	3,834,924	40,109
Pensilvania	3,330,062	47,994
Carolina del N.	3,255,540	27,264
Ohio	3,208,165	40,289
Georgia	2,929,434	40,803
Michigan	2,907,819	39,574

* Nota: Actualizado al 11 de noviembre
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Nuevos casos diarios
Millones



Nuevos fallecimientos diarios
Miles



Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos
Semana del 14 al 18 de octubre

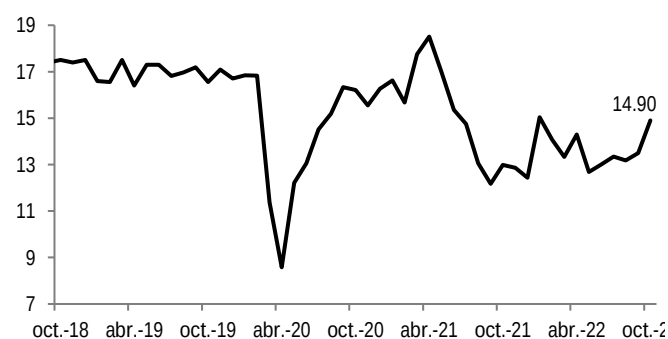
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 15	07:30	Empire Manufacturing	nov	índice	-8.0	-5.5	-9.1
Miércoles 16	07:30	Ventas al menudeo	oct	%m/m	1.5	1.0	0.0
Miércoles 16	07:30	Grupo de control	oct	%m/m	0.3	0.3	0.4
Miércoles 16	08:15	Producción industrial	oct	%m/m	0.2	0.1	0.4
Miércoles 16	08:15	Producción manufacturera	oct	%m/m	0.3	0.2	0.4
Jueves 17	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	nov 12	miles	223	222	225
Jueves 17	07:30	Fed de Filadelfia	nov	índice	-9.0	-6.0	-8.7

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

La próxima semana se publicarán cifras de consumo y del sector manufacturero de octubre y los primeros indicadores manufactureros regionales de noviembre, donde se buscarán señales del impacto que ha tenido hasta ahora el agresivo ciclo de alza en tasas por parte del Fed.

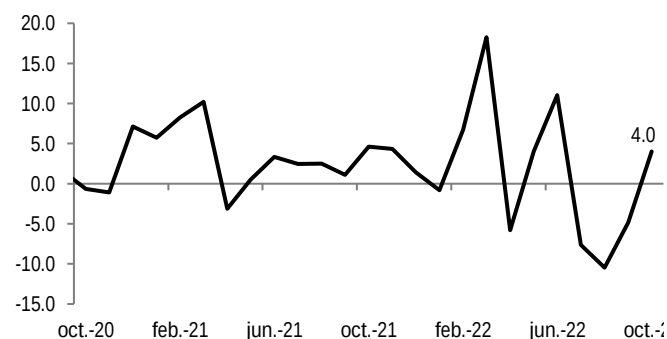
Por un lado, se darán a conocer las ventas al menudeo del décimo mes del año. Estimamos que mostrarán un fuerte avance de 1.5% m/m apoyadas por el sector automotriz con las ventas de *Wards* en 14.90 millones de unidades anualizadas (ver gráfica abajo izquierda) desde 13.49 millones en septiembre. El alza de 4.0% m/m en los precios de la gasolina (ver gráfica abajo derecha), también contribuirá de manera positiva al tratarse de cifras nominales. Por su parte, esperamos que el grupo de control –que elimina los componentes volátiles como autos, gasolina, servicios de comida y materiales de construcción– muestre solamente ligeras señales de moderación de la demanda ante el ciclo restrictivo del Fed con una variación todavía sólida de 0.3% m/m, desde 0.4% el mes previo.

Venta de autos *Wards*
Millones



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Precio de la gasolina
% m/m

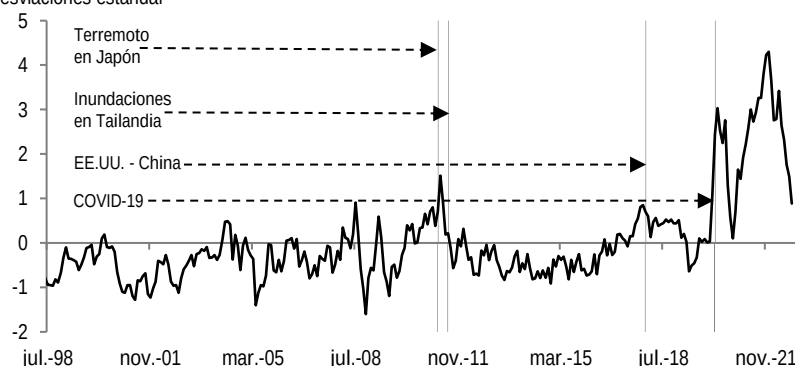


Fuente: Banorte con datos del BLS

Consideramos especialmente relevantes las señales que se desprendan del desempeño de los servicios de alimentos, el único rubro de este subsector en el reporte ya que está enfocado en las ventas de bienes. Hasta ahora el consumo en bienes se ha moderado, mientras que el gasto de las familias en servicios se mantiene avanzando a un paso sólido. Este último ha seguido apoyado por la fortaleza del mercado laboral y la confianza de los consumidores, pero se puede esperar que el agresivo ciclo de alzas de tasas lleve a una moderación en los próximos meses.

Por otro lado, se darán a conocer varias cifras del sector manufacturero, empezando por la actividad industrial en octubre, donde estimamos un avance de +0.2% m/m tras un incremento de 0.4% el mes previo. Si bien las presiones en la cadena de suministro a nivel global se han reducido considerablemente, las manufacturas empiezan a dar señales de un impacto negativo derivado de la moderación en la demanda agregada. En este contexto y tras el desempeño del ISM y el PMI, estimamos un crecimiento de 0.3% m/m en las manufacturas. Esperamos que la producción de autos haya avanzado por segundo mes consecutivo, pero vemos una moderación en las manufacturas excluyendo este rubro.

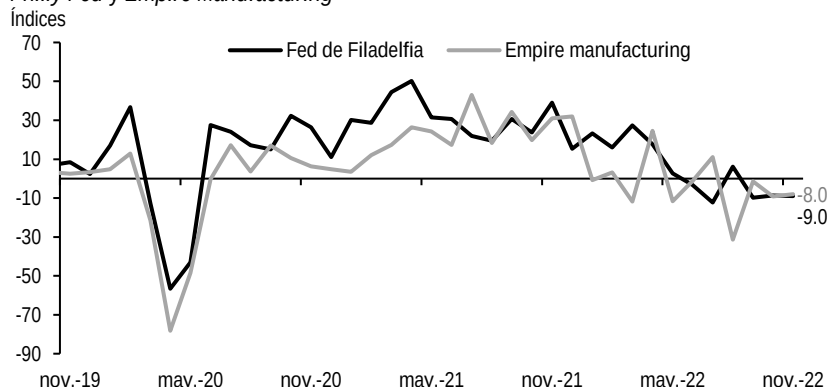
Índice de presiones globales en cadenas de suministro*
Desviaciones estándar



* Nota: El índice integra una serie de métricas como Baltic Dry Index, Harpex Index y precios de transporte del BLS con el objetivo de proporcionar un panorama más completo de las posibles interrupciones que afectan las cadenas de suministro globales. Los valores mayores a cero indican mayores presiones que el promedio histórico. Fuente: Banorte con datos de Bloomberg y el Fed de Nueva York

Por último, también se darán a conocer los primeros indicadores manufactureros regionales de noviembre. En el caso del *Empire Manufacturing* estimamos -8.0pts desde -9.1pts, con lo que se cumplirían cuatro meses consecutivos en terreno de contracción. Por su parte, esperamos el *Philly Fed* en -9.0pts desde -8.7pts previo, con lo que se materializarían tres meses seguidos en terreno negativo.

Philly Fed y Empire Manufacturing



* Nota: La cifra de noviembre 2022 para el *Philly Fed* corresponde al estimado de Banorte
Fuente: Banorte con datos del Fed de Filadelfia y el Fed de Nueva York

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

La atención en los últimos días se centró en los comentarios de los miembros del Fed después [de la última decisión de FOMC](#) y de los comentarios de Powell sobre una posible moderación en el ritmo de alza en tasas, pero con una tasa terminal por arriba de lo que se tenía estimado. Consideramos que la postura de los miembros sigue siendo *hawkish*, pero parece que están cerca de un consenso para una moderación en el ritmo de los incrementos.

Por un lado, Esther George (Kansas City) con derecho voto este año, dijo que una forma de actuar más mesurada al subir las tasas de interés puede ser útil para que los encargados de la política monetaria vean cómo está siendo la respuesta de la economía al ciclo alcista. Mantienen el firme compromiso de regresar la inflación a su objetivo, asegurando que el ritmo de alzas es menos importante que la fuerza y comunicación de su compromiso. En la misma línea, Patrick Harker (Filadelfia) destacó que en los próximos meses espera que se modere el ritmo de incrementos a la luz de las alzas ya acumuladas. Especialmente, conforme se acercan a una postura suficientemente restrictiva. Pero enfatizó que un alza de 50pb todavía es significativa. Charles Evans (Chicago) dijo que es momento de empezar a reducir el ritmo de incrementos, dado lo altas que ya están las tasas, aunque la inflación siga sorprendiendo al alza. Finalmente, Williams comentó que las expectativas de inflación siguen bien contenidas.

En contraste, Loretta Mester (Cleveland) con derecho a voto, dijo que dado que la elevada inflación ha demostrado ser más persistente de lo que se pensaba y hay elevados costos de que continúe alta, el mayor riesgo es apretar menos de lo que se necesita. En este sentido, Kashkari (Minneapolis) destacó que bajarán la inflación y que harán lo que sea necesario para lograrlo. Barkin (Richmond) repitió este último mensaje, afirmando que no van a esperar a que las cosas se acomoden por sí solas a lo largo del tiempo. Tras estos comentarios y después de la publicación de [la inflación de octubre](#), por debajo de lo estimado pero todavía elevada, mantenemos nuestra expectativa de un alza de +50pb en la última reunión del año del FOMC.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed
Semana del 14 al 18 de noviembre

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2022	Tema y Lugar
Lunes 14	10:30	Lael Brainard	Vicepresidente del Fed	sí	habla sobre el panorama económico
Lunes 14	17:30	John Williams	Fed de Nueva York	sí	habla en el Club Económico de Nueva York
Martes 15	08:00	Patrick Harker	Fed de Filadelfia	no	habla sobre el panorama económico
Martes 15	08:00	Lisa Cook	Consejo del Fed	sí	habla sobre los retos post-Covid-19
Martes 15	09:00	Michael Barr	Consejo del Fed	sí	testifica ante el Comité Bancario del Senado
Miércoles 16	08:50	John Williams	Fed de Nueva York	sí	habla en la Conferencia sobre el Mercado de <i>Treasuries</i>
Miércoles 16	09:00	Michael Barr	Consejo del Fed	sí	testifica ante el Comité de Servicios Financieros (Cámara Baja)
Miércoles 16	13:35	Christofer Waller	Consejo del Fed	sí	habla sobre el panorama económico
Jueves 17	07:00	James Bullard	Fed de St. Louis	sí	habla sobre economía y política monetaria
Jueves 17	08:15	Michelle Bowman	Consejo del Fed	sí	habla sobre educación financiera e inclusión
Jueves 17	08:40	Loretta Mester	Fed de Cleveland	sí	habla en la conferencia de estabilidad financiera
Jueves 17	09:40	Phillip Jefferson	Consejo del Fed	sí	habla junto con Kashkari en una conferencia
Jueves 17	12:45	Neel Kashkari	Fed de Minneapolis	no	habla en la Cámara de Comercio de Minnesota

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

El presidente Biden estará presente la próxima semana en la Cumbre del G20 que se celebrará en Bali, Indonesia, en medio de los riesgos para la economía global derivados de la invasión de Rusia a Ucrania y de la profunda crisis en las relaciones entre EE.UU. y China. La Cumbre se llevará a cabo el 15 y 16 de noviembre, siendo la decimoséptima reunión anual de las 20 economías más grandes del mundo. El tema será “*Recover Together, Recover Strongly*”.

En este foro, Biden se reunirá por primera vez desde que asumió su cargo como presidente de EE.UU. con el líder chino Xi Jinping, quien el mes pasado obtuvo un tercer mandato como líder del Partido Comunista Chino. El presidente ruso Vladimir Putin no asistirá en persona, pero estará de forma virtual. Biden dijo a reporteros que pretende discutir con Jinping sobre las crecientes tensiones entre sus países debido a la situación de Taiwán, las políticas comerciales y la relación de China con Rusia. Por otra parte, el consejero de Seguridad Nacional de EE.UU. destacó que no se deben esperar anuncios concretos derivados de esta reunión. Más bien, los dos líderes van a dar dirección a sus equipos para trabajar en un número de áreas, aquellas donde hay diferencias y donde se puede trabajar juntos.

En la Cumbre, Biden tendrá también la oportunidad de reunirse con el nuevo primer ministro británico Rishi Sunak y la primera ministra italiana Giorgia Meloni. Sunak, quien asumió el cargo el mes pasado tras el breve mandato de Liz Truss, ha prometido mantener la política dura ante Rusia que han tenido sus dos predecesores inmediatos. Él y Biden tienen programado un encuentro para elaborar estrategias destinadas a fortalecer las defensas de Ucrania a largo plazo. Por su parte, Meloni ha prometido seguir dando armas y asistencia a Ucrania.

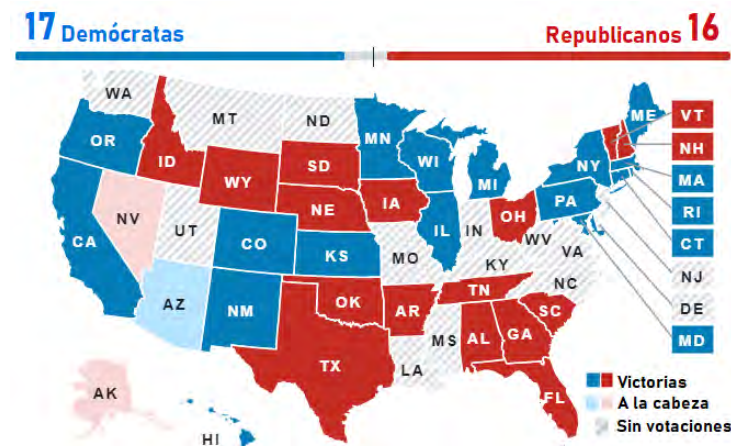
¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Nos pareció muy relevante que en las elecciones de medio término no se materializó la esperada “Ola Republicana”. En este contexto, un artículo del *Washington Post* hace una comparación histórica con lo observado el pasado martes. Comúnmente, las elecciones intermedias suelen beneficiar al partido que no está en el poder ya que la población reacciona a las expectativas que no ha cumplido el presidente electo a lo largo de los últimos dos años. Sin embargo, esta no parece ser la situación actualmente. Si bien lo más probable es que los Republicanos obtengan una pequeña mayoría en la Cámara de Representantes, lo cierto es que parece que no habrán ganado escaños en otros niveles, como puede verse en las gubernaturas y legislaciones estatales. En lo que se refiere al control del Senado, todavía es factible que ganen el asiento que se requiere para eso; sin embargo, las probabilidades están cayendo e incluso podrían quedar con un asiento menos.

La nota se publicó el 10 de noviembre, cuando los resultados mostraban que los Demócratas tenían 193 escaños ganados y los Republicanos 211 de acuerdo con *Real Clear Politics*. Así, quedaban 81 asientos todavía por definirse. En el caso del Senado, los Republicanos tienen 49 escaños y los Demócratas 48. Esto debido a que Arizona y Nevada aún no están definidos para ningún partido, mientras que en Georgia se llevará a cabo una segunda vuelta el 6 de diciembre.

Finalmente, en lo que se refiere a las gubernaturas, los Demócratas han ganado 17 de las 36 en disputa, mientras que los Republicanos 16, con Alaska, Arizona y Nevada sin definirse todavía.

Contienda por los 36 Estados



Fuente: Google con datos del Associated Press

Los resultados hasta ahora significan la pérdida de un asiento para los Republicanos en el Senado y dos gubernaturas, lo que se compara históricamente con las siguientes estadísticas que se presentan en el artículo:

- (1) El partido de oposición ha perdido asientos en el Senado en sólo 6 de las últimas 25 elecciones intermedias. En promedio, la ganancia ha sido de cuatro escaños.
- (2) El partido de oposición ha ganado 30 asientos en promedio en la Cámara de Representantes en las elecciones de medio término que se han celebrado desde 1994. En particular, no ha logrado ganar un número de doble dígito de asientos en sólo 7 de las últimas 25 elecciones intermedias.
- (3) En lo que se refiere a las gubernaturas, el partido de oposición ha ganado 4.5 en promedio. Si en el conteo final los Republicanos terminan con una pérdida neta, esta sería la primera vez que algo así se observa desde 1986 y la segunda vez desde 1934.

El artículo finaliza comentando que si bien estas elecciones no fueron realmente buenas para los Demócratas, lo cierto es que estamos frente a una excepción en cuanto a los beneficios que suele obtener el partido de la oposición en las elecciones intermedias y muy lejos de la “Ola Republicana” que proyectaban las encuestas.

En nuestra opinión, esto tiene implicaciones muy importantes para la agenda económica en la segunda mitad de la administración de Biden. Por una parte, las temidas negociaciones sobre el techo de endeudamiento y las preocupaciones alrededor de un posible escenario de *default* son menos ante la posibilidad de que el Senado se mantenga en manos de los Demócratas. A esto se suma una reducción en las probabilidades de recortes al gasto en el 2023.

En este tema, otro artículo de Conor Sen, columnista de *Bloomberg Opinion*, destaca que, en lo que se refiere a la política fiscal, con el nuevo Congreso con los Republicanos obteniendo una ligera mayoría en la Cámara de Representantes y/o el control del Senado, el panorama es muy distinto del 2010. En dicha ocasión, los Republicanos recuperaron la Cámara Baja. Actualmente hay una serie de estímulos fiscales que ya están en el *pipeline* y que un Congreso Republicano no podrá detener. Además, hay una serie de leyes relacionadas con el aumento en inversión en infraestructura que también están en marcha. Esto es positivo para evitar una mayor desaceleración económica, pero negativo para la persistente elevada inflación.

Por último, otro tema que nos parece clave es el posible futuro político del país de cara a las elecciones presidenciales del 2024. En este entorno, lo cierto es que Trump no salió beneficiado de las elecciones de medio término. Se estuvo hablando fuertemente en los últimos días de que una victoria de los Republicanos sería aprovechada por Trump para anunciar que competirá por tercera vez para ser nuevamente presidente de EE.UU. Se espera este anuncio el 15 de noviembre. Sin embargo, las elecciones intermedias muestran dos derrotas para el expresidente. Por un lado, no se materializó la “Ola Republicana”; por el otro, muchos de sus candidatos perdieron. Una base que aun apoya a Trump eligió candidatos en las primarias que incentivaron a los votantes, pero esto no se tradujo en victorias. Por el contrario, se menciona crecientemente que el gobernador reelecto de Florida, Ron DeSantis, podría representar un contendiente muy fuerte para la candidatura a la presidencia de 2024 (y de Trump) ante su clara victoria en el estado.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaias 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
Yazmín 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
Isaías 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	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
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