

La Semana en EE.UU.

El Fed preparará al mercado para iniciar el ciclo de alza en tasas en marzo

Lo Relevante sobre el COVID-19. Consideramos muy positivo que los casos diarios de COVID-19 en EE.UU. disminuyeron 47% en la última semana, lo que significa una luz al final del túnel. El lunes se informaron 721,651 casos nuevos en el país, mientras que el promedio de siete días se mantuvo por debajo de los 800 mil por día durante la última semana. Esto significa una fuerte caída desde el récord de 1.4 millones de casos nuevos informados sólo una semana antes.

Semana en Cifras. La atención estará en el PIB del 4T21. Destacamos la desaceleración que han mostrado los indicadores de diciembre publicados recientemente y estimamos un crecimiento de la actividad económica de 5.3% t/t anualizado, después de un moderado avance de 2.3% en 3T21. Con esto, el PIB habría crecido 5.6% durante todo el 2021, más que recuperando la contracción de 3.6% observada en el 2020 debido a la pandemia.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Será la primera decisión del año del FOMC con la nueva composición del Comité, que tiene un sesgo más *hawkish*. No esperamos anuncios relacionados con el *tapering* ni con las tasas de interés en esta ocasión, pero estimamos que tanto el comunicado que acompañará la decisión, como la conferencia de prensa de Powell, preparará a los mercados para un alza en la tasa de referencia en la decisión del FOMC de marzo.

Agenda Política. Se ha especulado mucho sobre el retraso que ha tenido en el Senado la votación sobre el plan de gasto social del presidente Biden, *Bulid Back Better*. Recordemos que el proyecto de ley fue una de las partes medulares de la campaña del actual presidente. La última versión fue presentada en octubre y aprobada por la Cámara de Representantes en noviembre pasado. En estos momentos, lo que luce cada vez más evidente es que las probabilidades de una aprobación van disminuyendo cada vez más. Sin embargo, se espera que partes del proyecto puedan ser rescatadas.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? La nueva ola de contagios provocada por la variante ómicron ha tenido un impacto sobre los indicadores económicos desde finales del 2021 y a principios de este 2022. Lo que parece cada vez más claro es que veremos una desaceleración del consumo y del PIB en 1T22. La pregunta ahora es: ¿qué ocurrirá con el mercado laboral? En este contexto, llamó nuestra atención que las solicitudes de seguro por desempleo subieron en la semana que finalizó el 15 de enero a 286 mil (niveles no vistos de desde octubre) por arriba de las 231 mil de la semana previa. Esto después de que hace unas semanas se habían ubicado en un mínimo de 188 mil. Anticipamos una creación muy baja de empleos en enero y la tasa de desempleo bajando a 3.7% de la mano de una caída en la tasa de participación.

21 de enero 2022

www.banorte.com
@ analisis_fundam

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

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

Documento destinado al público en general

Lo Relevante sobre el COVID-19

Los casos diarios de COVID-19 en EE.UU. disminuyeron 47% en la última semana, lo que significa una luz al final del túnel. El lunes se informaron 721,651 casos nuevos en el país, mientras que el promedio de siete días se ha mantenido por debajo de los 800 mil por día durante la última semana. Esto significa una fuerte caída desde el récord de 1.4 millones de casos nuevos informados sólo una semana antes (ver gráficas abajo).

Si vemos cifras regionales, el promedio de siete días de casos nuevos en Nueva York ha disminuido desde que alcanzó un máximo de más de 85 mil por día el 9 de enero. Se observaron patrones similares en otros lugares del noreste del país, incluidos Nueva Jersey, Massachusetts, Connecticut y Rhode Island. A pesar de la moderación en los casos, ha habido comentarios de algunos expertos advirtiendo que el pico de la variante ómicron aún está por llegar. El verdadero reto es que todo el país no alcanza los máximos al mismo ritmo debido a que la ola de ómicron comenzó más tarde en algunas partes del país. Por lo tanto, es muy posible que el pico máximo nacional no se haya tocado aún y se pueda registrar en los próximos días. Asimismo, el escenario sigue siendo complicado ya que, a pesar de la disminución en las infecciones, los hospitales continúan luchando en medio de una creciente carga de pacientes y escasez de personal, aunque es positivo que la situación en los hospitales ha empezado a mejorar en algunas regiones.

Los problemas relacionados con el impacto de ómicron en la economía ya son evidentes en las cifras del cierre de 2021 y en los primeros datos que conocemos del 2022. Todo lo anterior deja en claro que veremos una importante moderación en el ritmo de avance del PIB en 1T22. La pregunta es si estos efectos se extenderán hasta el segundo trimestre. La posibilidad de que se toque un máximo en los casos hacia finales de enero o principios de febrero sería una muy buena noticia, concentrando la mayor parte del impacto en los primeros meses del año. Esto siempre y cuando estos casos no sean sustituidos por otros derivados de una nueva variante.

Estados con mayor número de contagios y muertes*

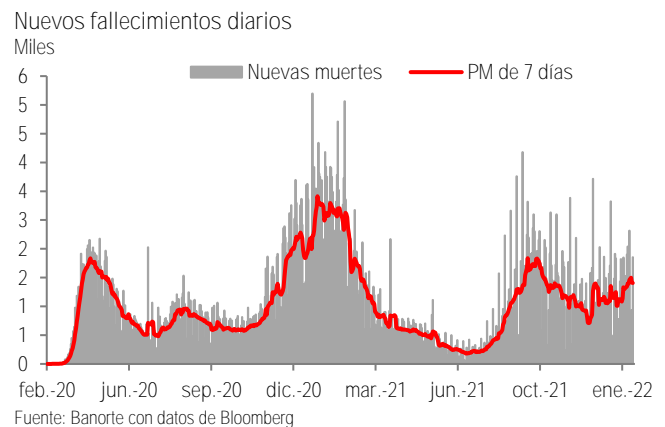
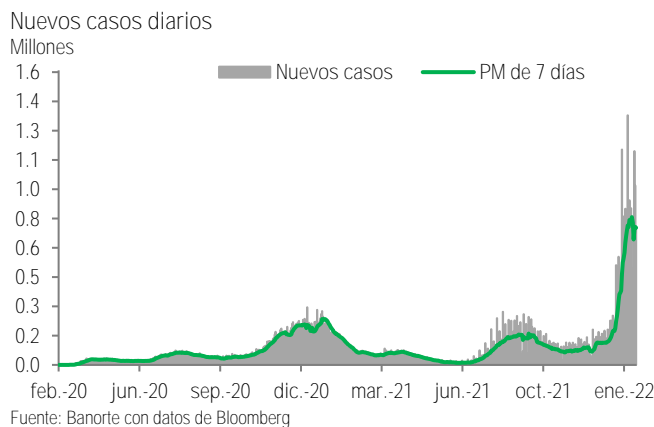
Estado	# de casos	# de muertes
EE.UU.	69,317,377	860,386
California	7,488,875	78,307
Texas	5,725,110	77,698
Florida	5,242,386	62,504
New York	4,624,257	62,873
Illinois	2,732,720	32,141
Pensilvania	2,523,956	39,093
Ohio	2,460,869	31,245
Georgia	2,211,004	32,206
Carolina del N.	2,177,357	20,108
Michigan	2,082,983	31,275

* Nota: Actualizado al 21 de enero
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Vacunas aplicadas por estado*

Estado	Total	% al menos una dosis**
EE.UU.	531,864,871	75
California	69,549,938	85
Texas	42,413,592	69
Florida	34,854,962	76
New York	36,034,355	84
Illinois	20,863,825	74
Pensilvania	21,221,427	80
Ohio	16,673,418	61
Georgia	13,841,416	63
Carolina del N.	15,529,382	80
Michigan	14,524,082	64

*Nota: el orden de los Estados es el mismo al de la tabla de número de contagios y decesos
**Respecto a la población del estado
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg vaccine tracker



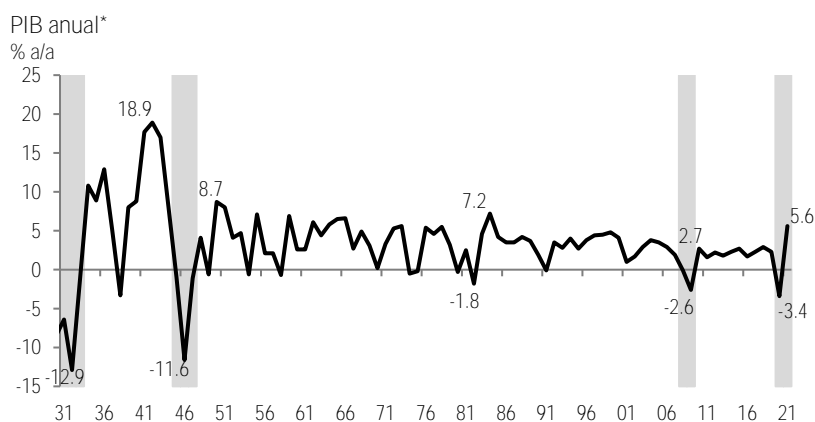
Semana en Cifras

Calendario: Estados Unidos
Semanas del 24 al 28 de enero

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 24	08:45	PMI manufacturero	ene (P)	índice	56.2	56.8	57.7
Lunes 24	08:45	PMI servicios	ene (P)	índice		54.8	57.6
Lunes 24	08:45	PMI compuesto	ene (P)	índice		--	57.0
Martes 25	09:00	Confianza del consumidor	ene	índice	111.0	112.0	115.8
Miércoles 26	07:30	Balanza comercial	dic	mmd	--	--	-98.0
Miércoles 26	13:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango superior		%	0.25	0.25	0.25
Miércoles 26	13:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango inferior		%	0.00	0.00	0.00
Jueves 27	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	22.-ene.	miles	270	258	286
Jueves 27	07:30	Producto interno bruto	4T21 (A)	%	5.3	5.3	2.3
Jueves 27	07:30	Consumo personal	4T21 (A)	%	4.3	3.4	2.0
Viernes 28	07:30	Ingreso personal	dic	%m/m	--	0.5	0.4
Viernes 28	07:30	Gasto de consumo	dic	%m/m	--	-0.5	0.6
Viernes 28	07:30	Gasto de consumo personal (real)	dic	%m/m	--	-1.1	0.0
Viernes 28	07:30	Deflactor del PCE	dic	%m/m	--	0.4	0.6
Viernes 28	07:30	Deflactor subyacente del PCE	dic	%m/m	--	0.5	0.5
Viernes 28	09:00	Confianza de la U. de Michigan	ene (F)	índice	68.8	68.8	68.8

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

La atención estará en el PIB del 4T21. Destacamos la desaceleración que han mostrado los indicadores de diciembre publicados recientemente y estimamos un crecimiento de la actividad económica de 5.3% t/t anualizado, después de un moderado avance de 2.3% en 3T21. Con esto, el PIB habría crecido 5.6% durante todo el 2021, más que recuperando la contracción de 3.4% observada en el 2020 debido a la pandemia.



* Nota: El dato para 2021 corresponde al estimado de Banorte, las áreas en gris denotan recesiones
Fuente: Banorte con datos del BEA

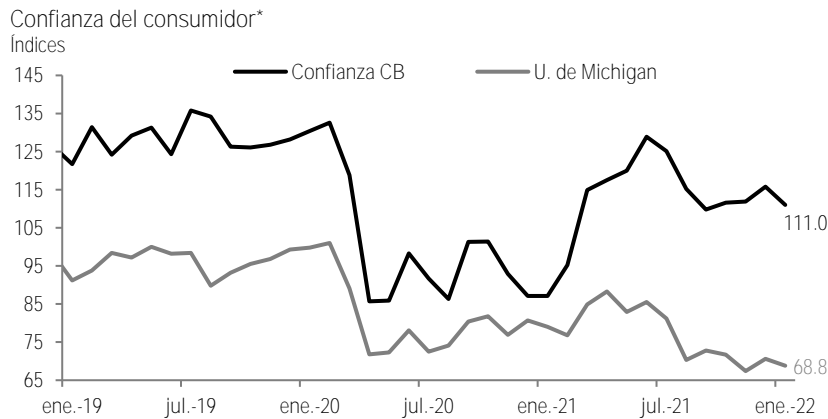
Tras un débil avance de 1.7% t/t anualizado del consumo privado en 3T21, estimamos un crecimiento de 4.3% en 4T21. El gasto de las familias en los primeros dos meses del trimestre se vio apoyado por una baja en el número de contagios tras el repunte en meses previos debido a la variante delta. Además, las compras navideñas se adelantaron ante los temores de la falta de productos debido a las disrupciones en la cadena de suministros.

Sin embargo, el reporte de ventas al menudeo de diciembre mostró una profunda caída afectada precisamente por este último factor y el surgimiento y avance de ómicron. En este contexto, todo parece apuntar a que la debilidad del consumo se extenderá hasta 1T22, con un avance de sólo 2.8% t/t anualizado.

En lo que se refiere a la inversión, estimamos un avance de 6.6% tras una contracción en 3T21. Sin embargo, ante los temores por el impacto de ómicron, las persistentes disrupciones en la cadena de suministros, la perspectiva de alzas de tasas de interés –con ajustes ya observados conforme el mercado incorpora este escenario– y la poca claridad respecto al momento en que se podrá regresar a las empresas a laborar de forma presencial, esperamos una moderación en el ritmo de avance en 1T22, a tasas cercanas al 4.0%.

En tanto, estimamos una contribución ligeramente positiva de las exportaciones netas, con las exportaciones e importaciones creciendo 7.4% y 6.8%, respectivamente. Estimamos que a lo largo del año se mantenga una contribución de las exportaciones netas cercana a 0pp. Finalmente, en el caso de los inventarios vemos una contribución positiva que se tornará negativa en 1T22.

En cuanto a otros indicadores, también se publicará la confianza de los consumidores del *Conference Board* de enero, la que estimamos en 111pts desde 115.8pts en diciembre. Consideramos que la razón principal atrás de la baja será la preocupación por la pandemia y su impacto sobre la actividad económica y la inflación. Del lado positivo, vemos el último reporte del mercado laboral limitando la baja, mostrando la tasa de desempleo en 3.9% y una caída de los precios de la gasolina.



* Nota: Las cifra para el mes de enero del CB corresponde a los estimados de Banorte
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

La atención de los mercados estará en la primera decisión del año del FOMC, con la nueva composición del Comité que cuenta con un sesgo más *hawkish*. Esto se debe a la entrada de Mester, Harker (quién votará hasta que el Fed de Boston nombre a un presidente), Bullard y George. El proceso para elegir al presidente del Fed de Boston probablemente terminará en junio.

Mientras que, es probable que las comparecencias ante el Senado de los nominados para las tres vacantes en el Consejo del Fed (para completar los 7 lugares del Consejo) empiecen a principios de febrero, aunque podrían retrasarse a marzo. Todo parece indicar que para abril ya estarán confirmados, por lo que podrían empezar a votar hacia la reunión del FOMC de mayo.

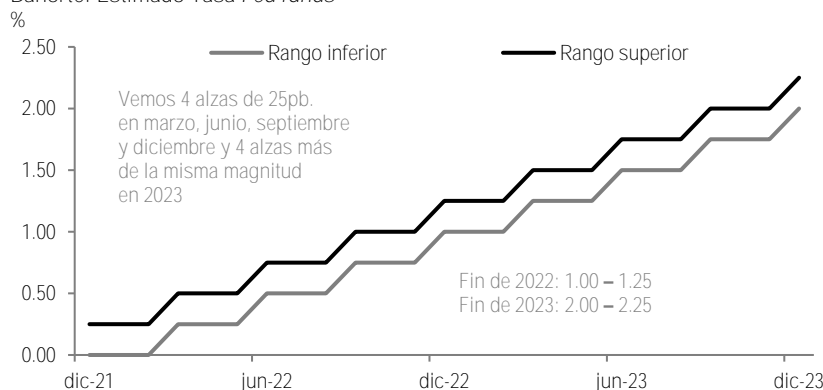
Los tres nominados de Biden para estas vacantes son: (1) Lisa Cook, economista de la Universidad de Michigan; (2) Philip Jefferson, economista de Davidson College; y (3) Sarah Bloom Raskin, quien enseña en la Universidad de Duke. Cabe mencionar que Raskin enfrentará un duro proceso de confirmación debido a la oposición de los Republicanos. Biden la ha nominado para el importante cargo de vicepresidente de supervisión, el regulador bancario de mayor rango. Recordemos que ese puesto lo ocupaba anteriormente Randal Quarles, nominado por el expresidente Trump, cuyo mandato estuvo marcado por un debilitamiento de la Regla de Volcker, la reducción de algunos requisitos de capital bancario y cambios en las pruebas de estrés de los bancos que también se consideraron desreguladoras. De ser confirmada por el Senado, se espera que Raskin eche para atrás las iniciativas de Quarles. Sin embargo, la perspectiva de una regulación bancaria más estricta no es el principal obstáculo para su confirmación, sino sus puntos de vista sobre el cambio climático. A pesar de lo anterior, creemos que sí será ratificada.

Dicho lo anterior, no esperamos anuncios relacionados con el *tapering* ni con las tasas de interés en esta ocasión, pero estimamos que tanto el comunicado que acompañará la decisión, como la conferencia de prensa de Powell, prepararán a los mercados para un alza en la tasa de referencia en la decisión del FOMC de marzo. Esta última vendrá acompañada no sólo de conferencia de prensa, sino también de actualización del marco macroeconómico y el *dot plot*.

Dados los elevados niveles de inflación y el hecho de que la tasa de desempleo ya está prácticamente en niveles de máximo empleo, se puede generar la especulación sobre la posibilidad de que el banco central decida ser muy agresivo en su ciclo de alza en tasas con incrementos de 50pb. Sin embargo, nosotros estimamos que serán cuatro aumentos en el año de 25pb en las reuniones acompañadas de actualización de estimados (marzo, junio, septiembre y diciembre). En caso de requerirse una postura más agresiva, pensamos que optarían por elevar la tasa en más ocasiones – aunque en la misma magnitud de 25pb- e inclusive iniciar la reducción del balance antes y a un mayor ritmo. Esto, con el fin de no generar interrupciones en los mercados.

Al mismo tiempo, y a pesar de la percepción de que el Fed está muy posiblemente ‘detrás de la curva’ respecto a su reacción a la dinámica inflacionaria, lo cierto es que, ante el surgimiento de nuevas variantes altamente contagiosas, la actividad económica ha dado señales de desaceleración desde finales del 2021 y se percibe que las probabilidades de una recesión han aumentado, por lo que las decisiones del banco central deberán ser aún más cautelosas.

Banorte: Estimado Tasa *Fed funds**



* Nota: Las alzas estimadas para el 2022 y 2023 corresponden al pronóstico de Banorte
Fuente: Banorte

Por último, como ya se comentó el Fed tiene ahora al menos dos herramientas, las tasas de interés y el manejo de la hoja de balance. Esta última se está usando también para empezar a reducir el estímulo monetario y más adelante se usará para restringir las condiciones. A diferencia de periodos previos, el inicio de la reducción del balance (*runoff*) será bastante rápido, en alrededor de 4 meses tras el inicio de las alzas en tasas, vs. año y medio en el episodio anterior. De ahí surge la pregunta de cuando pararán con la reducción del balance, actualmente en US\$8 billones y todavía aumentando. Esta cifra corresponde a alrededor de 35% del PIB nominal y se estima que el Fed querrá llevarlo a niveles de 20% del PIB nominal, pero lo hará de manera muy gradual.

Agenda Política

Se ha especulado mucho sobre el retraso que ha tenido en el Senado la votación sobre el plan de gasto social del presidente Biden, *Build Back Better*. El plan ha tenido dificultades y cuestionamientos por parte de los Republicanos e incluso de algunos Demócratas debido al elevado monto, entre otras cosas. Recordemos que el proyecto de ley fue una de las partes medulares de la campaña del actual presidente. La última versión fue presentada en octubre y aprobada por la Cámara de Representantes en noviembre pasado. En estos momentos, lo que luce cada vez más evidente es que las probabilidades de una aprobación van disminuyendo cada vez más.

En este contexto, el senador de Virginia, Tim Kaine, dijo que el *Build Back Better* está prácticamente muerto, pero explicó que los Demócratas encontrarán el núcleo del proyecto de ley, como la educación, la reducción de los costos de cuidado infantil y el apoyo a la atención médica, para ser aprobados.

En una encuesta de *CBS News* y *You Gov*, publicada recientemente sobre el primer año de la administración del presidente Biden, tan solo el 24% de los encuestados (ver tabla abajo a la izquierda) dijo que su opinión sobre su desempeño mejoraría si se aprobara el *Build Back Better*. Esto es relevante ya que todo apunta a que el presidente está poniendo muchas esperanzas en este proyecto de ley para aumentar su aprobación (ahora en 44% desde máximos de 62% en marzo) y evitar perder la mayoría en ambas Cámaras en las elecciones intermedias de noviembre.

Sin embargo, la encuesta muestra que hay otros temas muy relevantes, como lograr reducir la inflación, que son los que podrían definir los resultados de las elecciones intermedias de principios de noviembre. Aproximadamente 40% de los encuestados dijo que Biden y el partido Demócrata no se están enfocando en cosas que son importantes para ellos, como la economía y la inflación. Por otra parte, el 52% de las personas cree que los efectos de las políticas de Biden han hecho que la economía empeore, mientras que sobre el COVID-19 tan solo el 35% piensa que sus políticas han hecho que la situación mejore.

La opinión sobre Biden mejoraría si...
%

	Sí	No
Baja la inflación	63	37
Pasa el plan BBB	24	76

El enfoque de la gestión de Biden en los siguientes temas es...
%

	Economía	Inflación
Suficiente	58	65
No suficiente	35	28
Demasiado	6	7

Las políticas de Biden han provocado que...
%

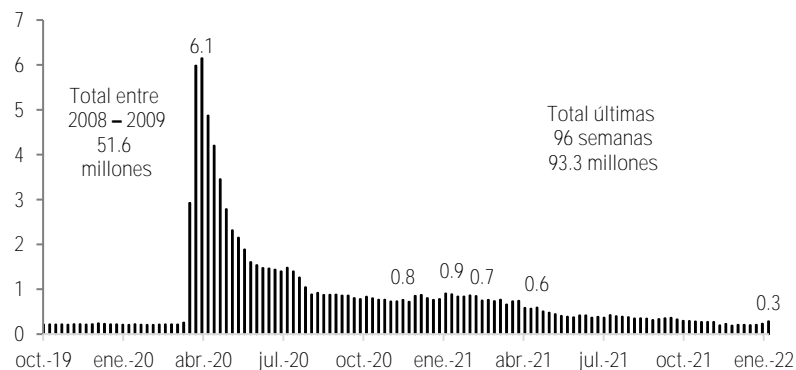
	Economía	COVID-19
Empeore	52	40
Mejore	25	35
Sin impacto	23	25

* Nota: Encuesta realizada del 12 al 14 de enero 2022
Fuente: Banorte con datos de CBS News & YouGov

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

La nueva ola de contagios provocada por la variante ómicron ha tenido un impacto sobre los indicadores económicos desde finales del 2021 y a principios de este 2022. Lo que parece cada vez más claro es que veremos una desaceleración del consumo y del PIB en 1T22. La pregunta ahora es: ¿qué ocurrirá con el mercado laboral? En este contexto, llamó nuestra atención que las solicitudes de seguro por desempleo subieron en la semana que finalizó el 15 de enero a 286 mil (niveles no vistos de desde octubre) por arriba de las 231 mil de la semana previa. Esto después de que hace unas semanas se habían ubicado en un mínimo de 188 mil.

Solicitudes de seguro por desempleo
Millones

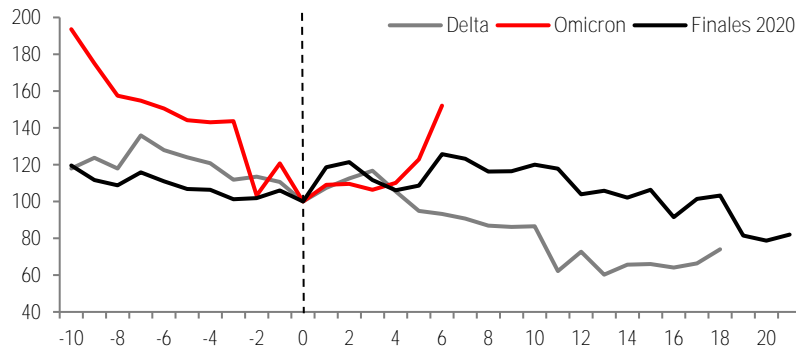


Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

El alza en los reclamos de seguro por desempleo parece deberse a cierres temporales de algunos negocios, lo que apunta a una disminución en el ritmo de contrataciones por la propagación de ómicron. A continuación, presentamos una gráfica donde se observa que se ha visto un aumento en los despidos en cada ola de infecciones de COVID-19.

Similar a estos episodios, los reclamos iniciales por desempleo han subido por algunas semanas en las últimas cifras, y esperaríamos que dentro de unas semanas empiecen a bajar.

Impacto de las olas de COVID-19 en las solicitudes de seguro por desempleo
Índice, 10 = 100



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Sobre las cifras publicadas el jueves pasado, el *Department of Labor* explicó que la tasa de desempleo asegurada –que es el número de personas que actualmente están recibiendo un seguro por desempleo como porcentaje de la fuerza laboral– subió a 1.2% en la semana que finalizó el 8 de enero, después de caer de forma pronunciada la semana previa a niveles de 1.1%, tocando el mínimo histórico. Se explicó que estos niveles son congruentes con las condiciones de máximo empleo.

En este contexto, consideramos relevante que las condiciones del mercado laboral siguen siendo muy sólidas y muestran una clara recuperación aun ante el alza en los reclamos de seguro por desempleo, con la tasa de desempleo en 3.9%. Este último nivel se encuentra por debajo de la tasa natural, estimada en 4.0%, a pesar de que aún faltan 3.6 millones de empleos por recuperarse de los perdidos en la pandemia. Para las cifras de enero, esperamos una clara moderación en la creación de plazas y una muy ligera baja en la tasa de desempleo, acompañada de una baja en la tasa de participación. Estas cifras seguirán siendo consistentes como el inicio del ciclo de alza en tasas por parte del Fed en marzo. En particular, anticipamos una creación muy baja de empleos en enero y la tasa de desempleo bajando a 3.8% de la mano de una caída en la tasa de participación.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, José Itzamna Espitia Hernández, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez y Gerardo Daniel Valle Trujillo, 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
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
Katía Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista 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
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
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
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
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
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.cebillos@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