

# La Semana en EE.UU.

**Las minutas del FOMC confirmarán el tono *hawkish* del banco central**

**Lo Relevante sobre el COVID-19.** Si bien el pronunciado repunte en el número de infectados en EE.UU. es muy preocupante, no vemos que se vayan a reinstalar fuertes medidas de restricción a la movilidad o que la gente decidirá retirarse de sus actividades. Por lo tanto, no esperamos un fuerte impacto sobre la actividad económica. En este sentido, el mayor riesgo viene de las potenciales presiones adicionales que podría generar en la inflación. Parece que la población ha aceptado esta nueva normalidad, donde se vivirá con el COVID-19.

**Semana en Cifras.** Las miradas estarán en la revisión al dato preliminar del PIB de 1T22. Recordemos que las cifras que se dieron a conocer mostraron una contracción de 1.4% t/t anualizada, mucho más débil que el consenso en +1.0%. Hace unos días se publicaron las ventas al menudeo de abril, donde se observó una pronunciada revisión al alza en el avance del grupo de control de marzo, de -0.1% m/m a +1.1% m/m. Dado que este componente forma parte del cálculo de consumo personal que se reporta dentro del PIB, esperamos un ajuste al alza en el consumo personal, aunque sería modesto para ubicarlo en 2.9% trimestral anualizado desde 2.7% preliminar.

**Lo Destacado sobre Política Monetaria.** Se publicarán las minutas de la última reunión del FOMC. La claridad de Powell en la conferencia de prensa que acompañó a la decisión del FOMC, además de las recientes intervenciones –tanto del presidente del banco central como de otros miembros– han dejado claro cuáles serán las acciones en el corto plazo. De esta manera, esperamos poca información adicional en las minutas.

**Agenda Política.** Después de que el Congreso aprobó casi US\$14 mil millones a mediados de marzo para apoyar a Ucrania, esta semana los legisladores aprobaron un nuevo paquete de ayuda por US\$40 mil millones. El paquete tuvo el apoyo de ambos partidos en el Senado, con una votación de 86 a 11. El paquete incluye US\$6 mil millones para incrementar el inventario de vehículos blindados de Ucrania y su sistema de defensa aérea. Mientras que casi US\$9 mil millones están destinados a ayudar a Ucrania a garantizar continuidad del gobierno, así como ayuda humanitaria. Esto en un contexto en el que, si bien las fuerzas rusas han renunciado a apoderarse de Kiev, han intensificado la lucha en el este y sur del país.

**¿Qué llamó nuestra atención esta semana?** De acuerdo con el Fed de Nueva York, las presiones en la cadena de suministro global aumentaron en abril por primera vez en el año, con el índice ubicándose en 3.3 desde 2.8 desviaciones estándar en marzo. Se explicó que el deterioro se debió a una desaceleración en los tiempos de entrega chinos debido a las medidas de cero-tolerancia y plazos de entrega más largos en la Eurozona por la invasión de Rusia a Ucrania. Los retrasos en el Reino Unido también se mencionaron como un factor de presiones adicionales a los suministros globales.

20 de mayo 2022

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

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

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

Documento destinado al público en general

## Lo Relevante sobre el COVID-19

El número de contagios se ha estado incrementando en EE.UU. con las nuevas infecciones alcanzando 100,000 al día, y cerca de 3,000 personas hospitalizadas y 275 fallecimientos todos los días. Los mayores incrementos en los contagios se están dando en el noroeste del país, el este y algunas partes del medio oeste. Lo anterior debido al surgimiento de subvariantes de Ómicron muy contagiosas, al retiro de las restricciones a la movilidad y a que la inmunidad que proporcionan las vacunas va disminuyendo con el tiempo.

Esto no sólo está ocurriendo en EE.UU. sino también en otras regiones del mundo. Las razones atrás de esta nueva ola que muestran los estudios radican en que Ómicron ha marcado un punto de inflexión en la dinámica de la pandemia. A diferencia de lo que ocurrió con Delta y Gamma, los infectados con la primera variante de Ómicron ya se están volviendo a contagiar con las nuevas subvariantes de la cepa. Incluso aquellas personas que están vacunadas, reforzadas y que ya han sido infectadas, vuelven a dar positivo a BA.2, BA.4 y BA.5.

El repunte en los casos se da en un contexto en el que se escuchan demandas de que el Congreso en EE.UU. debe aprobar más recursos para obtener vacunas y poder poner el *booster* a todos los norteamericanos que lo soliciten, ya que no se cuenta con esos fondos actualmente. Asimismo, miembros de la administración de Biden han dicho que un tercio de la población debería de usar cubrebocas ya que viven en comunidades que están experimentando altos niveles de contagios y hospitalizaciones.

Si bien el pronunciado repunte en el número de infectados en EE.UU. es muy preocupante, no vemos que se vayan a reinstalar fuertes medidas de restricción a la movilidad o que la gente decidirá retirarse de sus actividades. Por lo tanto, no esperamos un fuerte impacto sobre la actividad económica. En este sentido, el mayor riesgo viene de las potenciales presiones adicionales que podría generar en la inflación. Parece que la población ha aceptado esta nueva normalidad, donde se vivirá con el COVID-19.

Estados con mayor número de contagios y muertes\*

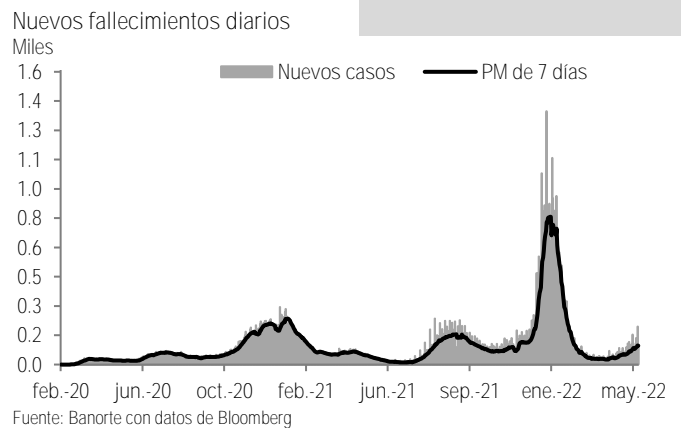
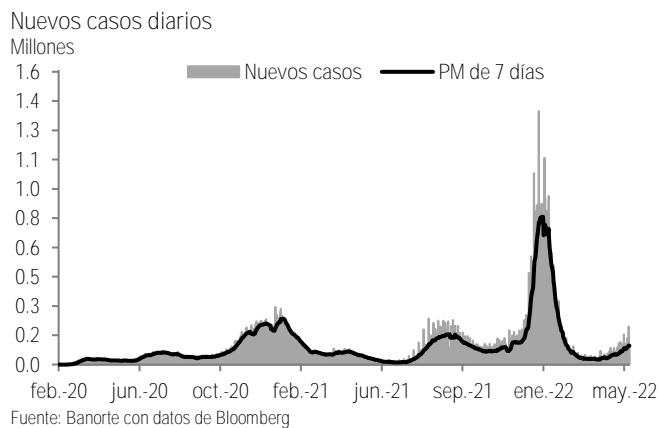
Estado	# de casos	# de muertes
EE.UU.	83,067,786	1,001,626
California	9,407,983	90,918
Texas	6,888,680	88,291
Florida	6,049,740	74,295
New York	5,345,195	68,749
Illinois	3,244,842	36,183
Pensilvania	2,877,660	44,898
Ohio	2,743,577	38,590
Carolina del N.	2,715,798	24,627
Georgia	2,541,713	38,157
Michigan	2,501,863	36,218

\* Nota: Actualizado al 20 de mayo  
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Vacunas aplicadas por estado\*

Estado	Total	% al menos una dosis**
EE.UU.	583,265,890	77
California	75,982,004	82
Texas	47,257,059	73
Florida	37,929,765	79
New York	39,659,855	87
Illinois	22,996,086	76
Pensilvania	23,294,518	84
Ohio	18,116,382	63
Carolina del N.	16,909,798	85
Georgia	15,076,586	65
Michigan	16,067,654	67

\*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 BBG vaccine tracker



## Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 23 de al 27 de mayo

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 24	08:45	PMI manufacturero	may (P)	índice	57.2	57.8	59.2
Martes 24	08:45	PMI servicios	may (P)	índice	56.0	55.5	55.6
Martes 24	08:45	PMI compuesto	may (P)	índice	--	55.5	56.0
Miércoles 25	07:30	Órdenes de bienes duraderos	abr (P)	%	--	0.6	1.1
Miércoles 25	13:00	Minutas del Fed	4 may.				
Jueves 26	07:30	Producto interno bruto	1T22 (R)*	%	-1.3	-1.3	-1.4
Jueves 26	07:30	Consumo personal	1T22 (R)*	%	2.9	2.8	2.7
Jueves 26	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	21 may.	miles	208	210	218
Viernes 27	07:30	Balanza comercial	abr	mmd	--	-114.8	-127.1
Viernes 27	07:30	Ingreso personal	abr	%m/m	--	0.5	0.5
Viernes 27	07:30	Gasto de consumo	abr	%m/m	--	0.6	1.1
Viernes 27	07:30	Gasto de consumo personal (real)	abr	%m/m	0.7	0.5	0.2
Viernes 27	07:30	Deflactor del PCE	abr	%m/m	--	0.2	0.9
Viernes 27	07:30	Deflactor subyacente del PCE	abr	%m/m	--	0.3	0.3
Viernes 27	09:00	Confianza de la U. de Michigan	may (F)	índice	59.1	59.1	59.1

\* Nota: Dato revisado de la cifra preliminar

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Las miradas estarán en la revisión al dato preliminar del PIB de 1T22. Recordemos que las cifras que se dieron a conocer mostraron una contracción de 1.4% t/t anualizada, mucho más débil que el consenso en +1.0%. Sin embargo, cabe mencionar que la actividad económica en el primer trimestre del año fue más fuerte de lo que parece de acuerdo con el indicador total, ya que la contracción se explica principalmente por una contribución negativa de las exportaciones netas. También resaltamos que se observó una des-acumulación de inventarios y una caída del gasto del gobierno. Sin embargo, a pesar de la variante Ómicron y del inicio del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, el consumo avanzó 2.7%, muy cerca del 2.5% previo, con lo que la contribución al crecimiento del periodo fue de 1.83pp. Asimismo, la inversión fija se aceleró de forma pronunciada creciendo 7.3% después de un avance de 2.7% en 4T21. En este sentido, el reporte alude a una demanda vigorosa no compensada por un avance tan fuerte de la producción.

Hace unos días se publicaron las ventas al menudeo de abril, donde se observó una pronunciada revisión al alza en el avance del grupo de control de marzo, de -0.1% m/m a +1.1% m/m. Dado que este componente forma parte del cálculo de consumo personal que se reporta dentro del PIB, esperamos un ajuste al alza en el consumo personal, aunque sería modesto para ubicarlo en 2.9% trimestral anualizado desde 2.7% preliminar. Como resultado, esperamos que el PIB muestre una contracción trimestral anualizada de -1.3%.

Por su parte, también se dará a conocer el gasto personal real de abril, el que estimamos con un avance de 0.7% m/m, tras un crecimiento de 0.2% m/m en marzo, apoyado por un desempeño cada vez más dinámico de los servicios.

## Lo Destacado Sobre Política Monetaria

En la semana se publicarán las minutas de la última reunión del FOMC. La claridad de Powell en la conferencia de prensa que acompañó la decisión del FOMC, además de las recientes intervenciones –tanto del presidente del banco central como de otros miembros– han dejado claro cuáles serán las acciones en el corto plazo. De esta manera, esperamos poca información adicional en las minutas.

Lo más relevante en los últimos días fue la intervención de Powell en un evento del *Wall Street Journal* donde percibimos un tono aún más *hawkish* relativo a apariciones previas. El presidente del Fed dijo: “*lo que necesitamos ver es que la inflación baje de manera clara y convincente y seguiremos empujando hasta llegar ahí*”. Asimismo, nos pareció muy relevante que enfatizó que las alzas no necesariamente terminarán en terreno neutral, explicando que si lo que se requiere para lograrlo es moverse por arriba de los niveles conocidos como neutrales, no dudarán en hacerlo. Esto último nos parece relevante después del artículo que comentamos la semana pasada en la sección “*Lo que llamó nuestra atención esta semana*” donde Bill Dudley criticó la postura del banco central de estar comunicando que llegarían a terreno neutral antes de decidir sobre los siguientes pasos. Dudley explicó que considera que es difícil imaginar que el banco central pueda reducir la inflación –que se mantiene persistentemente por encima del objetivo– sin aumentar las tasas de interés lo suficiente para relajar significativamente un mercado laboral extremadamente apretado. Asimismo, dijo que si el mensaje del banco central lleva a los participantes del mercado a subestimar el endurecimiento futuro, las condiciones financieras permanecerán más flexibles ahora, lo que requerirá que el Fed haga más trabajo a través de las tasas a corto plazo. Explicó que la Reserva Federal debía ser más clara sobre los medios necesarios para lograr sus objetivos y parecería que sus consejos se están materializando.

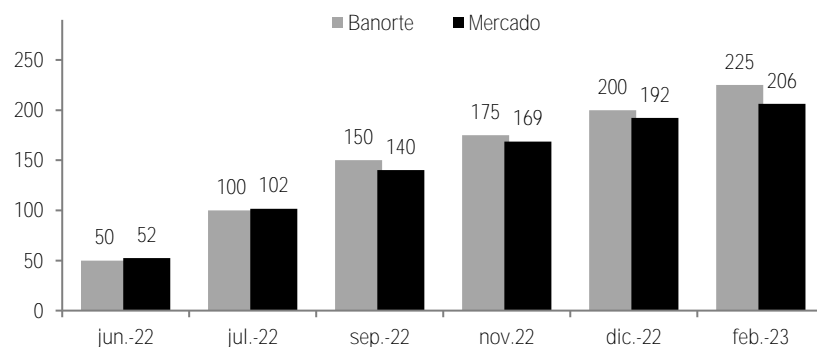
En el evento, Powell también afirmó que: “*Nos gustaría trabajar a través de las expectativas y ha sido bueno que los mercados financieros estén reaccionando por adelantado basados en la manera en la que estamos hablando de la economía*”. Esto en un contexto donde en las dos últimas reuniones Powell adelantó la muy posible magnitud del movimiento en la tasa de referencia, así como lo hizo en la última conferencia de prensa para las reuniones de junio y julio donde habló de alzas de 50pb.

Por otro lado, recordemos que James Bullard del Fed de *St. Louis*, quién se ha convertido en el miembro más *hawk* del Fed, habló de posibles incrementos de 75pb antes de la última reunión del FOMC. No obstante, votó por 50pb en dicha reunión. Además, en su más reciente intervención esta semana, dijo que Powell ha explicado que parece que van en camino hacia dos alzas consecutivas de 50pb en las próximas reuniones y que, si bien las perspectivas pueden cambiar, parece que por ahora van en buen camino. En este sentido, no volvió a mencionar la posibilidad de alzas de 75pb.

Esther George del Fed de Kansas City, también con derecho a voto este año, dijo que está muy cómoda ahora subiendo la tasa en 50pb, destacando que la reducción del balance ayudará a restringir la política monetaria. En tanto, Charles Evans del Fed de Chicago, dijo que si el banco central eleva las tasas 50pb o 75pb por arriba del nivel neutral (que él estima entre 2.25%-2.5%) y se detiene ahí, eso debe ayudar a que la inflación baje. Destacó que no deben subir las tasas constantemente para ser restrictivos, sino que pueden irse a terreno restrictivo y parar ahí por un tiempo. Estima que a finales del año estén ya en la tasa neutral y dijo que espera que en ese momento estén bien posicionados para hacer frente a las presiones inflacionarias del 2023.

En este contexto mantenemos nuestra estimación de que habrá alzas de 50pb en cada una de las próximas tres reuniones del *FOMC* (junio, julio y septiembre). Seguimos pensando que, a pesar del tono *hawkish* de Powell, las alzas no serán de 75pb. Sin embargo, lo cierto es que de seguir la inflación en niveles tan elevados y sin una clara tendencia a la baja, los incrementos después de la reunión de septiembre podrían seguir siendo de 50pb.

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



\* Nota: Asumiendo que cada alza es de 50pb para junio, julio y sep y de 25pb en las tres siguientes. Al 20 de mayo 2022  
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

#### Calendario de intervenciones de miembros del Fed Semana del 23 de al 27 de mayo

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2022	Tema y Lugar
Lunes 23	11:00	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	no	habla sobre el panorama económico
Lunes 23	18:30	Esther George	Fed de Kansas City	sí	habla en simposio agrícola
Martes 24	11:20	Jerome Powell	Presidente del Fed	sí	da comentarios de bienvenida en cumbre económica
Miércoles 25	11:15	Lael Brainard	Vicepresidente del Fed	sí	habla en la Universidad Johns Hopkins

Fuente: Bloomberg

### Agenda Política

Después de que el Congreso aprobó casi US\$14 mil millones a mediados de marzo para apoyar a Ucrania, esta semana los legisladores aprobaron un nuevo paquete de ayuda por US\$40 mil millones. El paquete tuvo el apoyo de ambos partidos en el Senado, con una votación de 86 a 11. El paquete incluye US\$6 mil millones para incrementar el inventario de vehículos blindados de Ucrania y su sistema de defensa aérea. Mientras que casi US\$9 mil millones están destinados a ayudar a Ucrania a garantizar continuidad del gobierno, así como ayuda humanitaria.

Esto en un contexto en el que, si bien las fuerzas rusas han renunciado a apoderarse de Kiev, han intensificado la lucha en el este y sur del país. En otro tema, Biden dio su total respaldo a la entrada de Finlandia y Suecia a la OTAN, diciendo que harán al organismo más fuerte. Destacó que Suecia y Finlandia tienen fuertes instituciones democráticas, ejércitos fuertes y economías vigorosas y transparentes, además de “un sólido sentido moral de lo que es correcto”. Hasta ahora, Suecia y Finlandia se habían mantenido históricamente distanciadas de OTAN como parte de políticas para evitar conflictos con Rusia, pero han cambiado su postura después de la invasión a Ucrania.

Debido a las intenciones de Finlandia de formar parte de la OTAN, Rusia ha decidido recortar los suministros de gas natural a ese país. Finlandia es el tercer país europeo en perder gas de Rusia tras negarse a pagar el combustible en rublos. Mientras que la misma situación ocurrió para Polonia y Bulgaria el mes pasado por la misma razón. Sin embargo, del lado positivo, se considera que es probable que los suministros perdidos tengan un impacto limitado en la economía de Finlandia, con el combustible representando apenas el 5% de la mezcla de energéticos.

### **¿Qué llamó nuestra atención esta semana?**

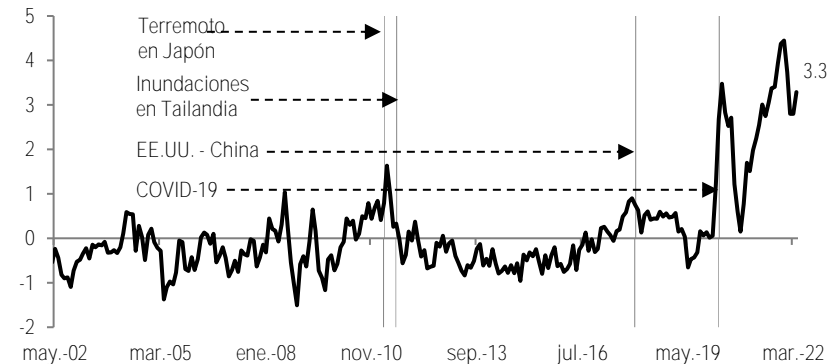
Los problemas en las cadenas de suministro han sido una constante desde hace varios meses, después de que la pandemia generó un fuerte desequilibrio entre la oferta y la demanda. En el primer caso, la escasez de insumos y los cuellos de botella han sido un factor muy negativo, mientras que la segunda se reactiva ante la reducción en las restricciones a la movilidad y el regreso de la población a la “normalidad”. Si bien se percibían algunas señales de mejora, la invasión de Rusia a Ucrania generó más escasez de insumos, mientras que las medidas de cero-tolerancia en China, ante el repunte en el número de contagios, han generado nuevos cuellos de botella. Todo esto ha profundizado los problemas en las cadenas de suministro.

En este contexto, el Fed de Nueva York calcula un índice de presiones globales en la cadena de suministros. El indicador incorpora 27 variables que miden los costos de transporte transfronterizo y datos de producción en la Eurozona, China, Japón, Corea del Sur, Taiwán, Reino Unido y EE.UU. Para entender al índice, cabe mencionar que el cero indica que la medida es igual a su valor promedio histórico, con valores positivos representando cuántas desviaciones estándar está por encima de ese promedio. Entre mayor sea el número, mayores son los problemas en las cadenas de suministro global.

De acuerdo con el Fed de Nueva York, las presiones aumentaron en abril por primera vez en el año, con el índice ubicándose en 3.3 desde 2.8 desviaciones estándar en marzo. Se explicó que el deterioro se debió a una desaceleración en los tiempos de entrega chinos debido a las medidas de cero-tolerancia y a plazos de entrega más largos en la Eurozona por la invasión de Rusia a Ucrania. Los retrasos en el Reino Unido también se mencionaron como un factor de presiones adicionales a los suministros globales.

Índice de presiones globales en la cadena de suministro\*

Desviaciones estandar



\* 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 del Fed de Nueva York

En medio de este complejo entorno, destacamos la resiliencia del sector manufacturero en EE.UU. que en abril avanzó 0.8% m/m, al igual que en el mes previo. En particular, el sector automotriz aumentó 3.9% m/m desde 8.4% previo. Consideramos que el desempeño de las ventas en este último sector será muy relevante para juzgar la fortaleza de la demanda, sobre todo al ser muy sensible a los aumentos de las tasas de interés. Por otro lado, los indicadores manufactureros regionales *Empire Manufacturing* y *Philly Fed* de mayo cayeron de manera muy pronunciada. No obstante, un análisis a sus componentes muestra más bien señales mixtas. En general, concluimos que el sector productor de bienes en EE.UU. permanece bastante resiliente, situación favorable también para México al sugerir fortaleza de la demanda externa. No obstante, los riesgos siguen siendo elevados. En este sentido, el deterioro en el indicador de las presiones en la cadena global de suministros es un factor muy negativo que podría desacelerar la actividad en el sector de manera más pronunciada los próximos meses. Dicha desaceleración provendría no solamente del potencial impacto que estos problemas del lado de la oferta tendrían sobre los volúmenes disponibles para la venta. También habrá que seguir muy pendientes de la dinámica de los precios, ya que fuertes aumentos adicionales podrían traducirse crecientemente en menos niveles de demanda.

## 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, David Alejandro Arenas Sánchez, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Oscar Rodolfo Olivos Ortiz, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

## Declaraciones relevantes.

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

## Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

### Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

## Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmin Selene Pérez Enriquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707

**Estrategia de Mercados**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	----------------------------	------------------

**Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio**

Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
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
David Alejandro Arenas Sánchez	Subdirector Análisis Bursátil	david.arenas.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Oscar Rodolfo Olivos Ortiz	Analista Sectorial Análisis Bursátil	oscar.olivos@banorte.com	(55) 1103 - 4000

**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.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