

La Semana en EE.UU.

Estimamos la inflación de diciembre 2022 en 6.9% a/a desde 7.1% previo

Lo Relevante sobre el COVID-19. Consideramos que la apertura de China –haciendo a un lado la estrategia de cero-COVID– es positiva y puede generar un mayor crecimiento económico del que se tiene anticipado. Sin embargo, la rápida eliminación de las restricciones está llevando a un fuerte incremento en los contagios, lo que es posible que contrarreste parte del impulso, afectando de forma negativa el crecimiento del país asiático. Asimismo, la reacción de los diferentes países apunta a que el efecto favorable sobre el comercio mundial también puede estar limitado.

Semana en Cifras. Estimamos la inflación de diciembre en 0.0% m/m, con lo que la variación anual se ubicaría en 6.9% desde 7.1% previo. Con esto se cumplirían seis meses al hilo de bajas. La inflación en el 2022 habrá sido de 8.0% desde 4.7% en el 2021. En el 2023, esperamos que continúe la tendencia a la baja, con niveles todavía elevados especialmente en el primer trimestre, para empezar a ver una moderación más clara en el ritmo de avance en la segunda mitad del año. Para la subyacente estimamos +0.3% m/m, con lo que la variación anual bajaría de 6.0% a 5.7%.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Consideramos que el tono de [las minutas de la última reunión del FOMC](#) publicadas hace unos días y las recientes intervenciones de los miembros del Fed fueron, en general, *hawkish*. En nuestra opinión, el banco central ha sido claro en que la reducción del ritmo de alzas no significa un menor compromiso con la estabilidad de precios. Asimismo, han enfatizado que deben ser claros en su comunicación para evitar un relajamiento injustificado de las condiciones financieras. Mantenemos nuestra visión de un alza de 50pb en febrero y una más de 25pb en marzo.

Agenda Política. Tras las elecciones intermedias, los Republicanos sólo tienen una mayoría de 222 escaños sobre 212 de los Demócratas, y se necesitan 218 votos para convertirse en presidente de la Cámara. Hasta ahora han sido trece intentos fallidos del Republicano Kevin McCarthy en los últimos días para obtener este cargo, lo que significa la pelea más larga desde 1859. Tras fuertes concesiones después de la votación número doce y la trece, se logró que 15 de los 21 oponentes se le unieran. Aun así, al cierre de esta edición, McCarthy todavía necesitaba dos votos más de los 6 que aun estaban en su contra. Sin embargo, las probabilidades de que pueda ser electo se han incrementado sustancialmente.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? En el 2023, los presidentes de los bancos regionales que tienen derecho a voto dentro del FOMC son: Charles Evans (sesgo: neutral) del Fed de Chicago; Patrick Harker (neutral) de Filadelfia; Neel Kashkari (hawk) del Fed de Minneapolis y Lorie Logan (neutral) del Fed de Dallas. Esta composición dará al Comité un sesgo ligeramente menos *hawkish* del observado en el 2022.

6 de enero 2023

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

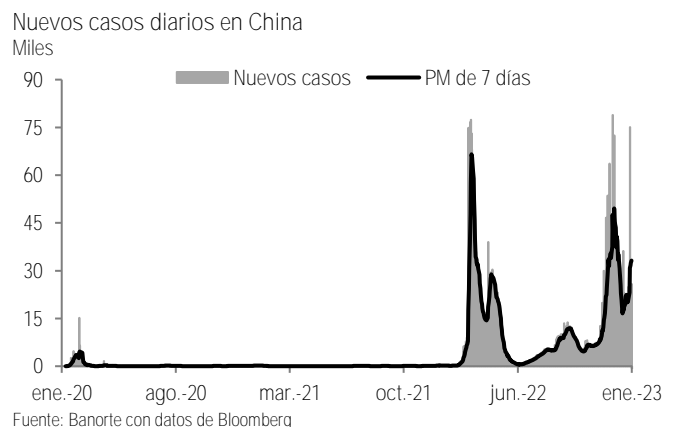
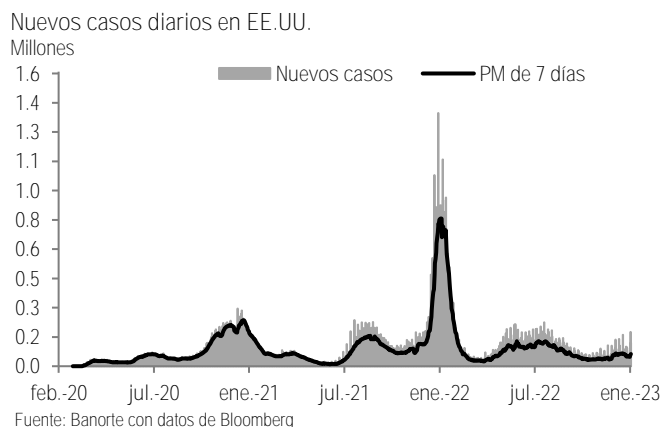
Ante la incertidumbre sobre la situación del COVID-19 en China, la Organización Mundial de la Salud (OMS) pidió al país asiático fortalecer su respuesta contra el coronavirus indicando que se debe compartir más información en tiempo real sobre los contagios en el país a medida que surgen nuevos casos. Cabe recordar que muchas de las estrictas restricciones del país se han levantado en las últimas semanas, después de las protestas en su contra, abandonando una política que había protegido del virus a sus habitantes durante tres años. Esto provocó que los casos se dispararan y países como EE.UU., España, Francia, Corea del Sur, India, Italia, Japón y Taiwán han impuesto el requerimiento de pruebas para los viajeros procedentes de China, ya que temen una nueva propagación del virus. El presidente Biden ha expresado su preocupación, el ministro de salud francés expresó temores similares, y el ministro de salud alemán, Karl Lauterbach, manifestó su preocupación por una nueva subvariante vinculada a las crecientes hospitalizaciones en EE.UU.

Ante esto, el país asiático criticó los controles fronterizos y se anunciaron nuevas medidas de apertura. China informó que su frontera con la región administrativa especial de Hong Kong reabría el domingo por primera vez en tres años. Los servicios de *ferry* entre la ciudad y el centro de juego de Macao también se reanudarían el mismo día. En tanto, la aerolínea *Cathay Pacific Airways* de Hong Kong también dijo el jueves que duplicará los vuelos a China continental. En tanto, se espera que millones de personas viajen dentro de China a fines de este mes para el festejo del Año Nuevo Lunar. Según la OMS, este evento podría generar otra ola de infecciones sin tasas de vacunación más altas y otras precauciones.

Consideramos que la apertura de China –haciendo a un lado la estrategia de cero-COVID– es positiva y puede generar un mayor crecimiento económico del que se tiene anticipado. Sin embargo, la rápida eliminación de las restricciones está llevando a un fuerte incremento en los contagios, lo que es posible que contrarreste parte del impulso, afectando de forma negativa el crecimiento del país asiático. Asimismo, la reacción de los diferentes países apunta a que el efecto favorable sobre el comercio mundial también puede estar limitado.

Estados con mayor número de contagios y muertes*		
Estado	# de casos	# de muertes
EE.UU.	99,843,680	1,087,083
California	11,685,787	98,029
Texas	8,163,919	91,595
Florida	7,290,073	83,380
New York	6,483,233	74,509
Illinois	3,927,562	40,477
Pensilvania	3,388,571	48,662
Carolina del N.	3,300,138	27,580
Ohio	3,276,630	40,747
Michigan	2,963,404	40,508
Georgia	2,963,232	41,244

* Nota: Actualizado al 6 de enero
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg



Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos
Semana del 9 al 13 de enero

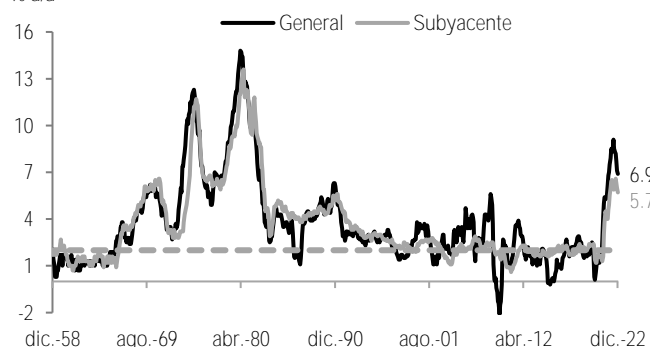
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Juevas 12	07:30	Precios al consumidor	dic	%m/m	0.0	0.0	0.1
Juevas 12	07:30	Subyacente	dic	%m/m	0.3	0.3	0.2
Juevas 12	07:30	Precios al consumidor	dic	% a/a	6.9	6.5	7.1
Juevas 12	07:30	Subyacente	dic	% a/a	5.7	5.7	6.0
Juevas 12	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	7 ene.	miles	215	215	204
Viernes 13	09:00	Confianza de la U. de Michigan	ene (P)	índice	60.0	60.5	59.7

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Buscando señales de las próximas acciones del Fed, la atención estará en el reporte de inflación de diciembre. Estimamos 0.0% m/m, con lo que la variación anual se ubicaría en 6.9% desde 7.1% previo. Con esto se cumplirían seis meses al hilo de bajas. Las cifras se verán favorecidas por la baja en el precio de la gasolina, tocando mínimos hacia el cierre del 2022. Con esto la inflación promedio en 4T22 habrá sido de 8.2% y la de todo el año pasado de 8.0% desde 4.7% en el 2021. En el 2023, esperamos que continúe la tendencia a la baja, con niveles todavía elevados especialmente en el primer trimestre, para empezar a ver una moderación más clara en el ritmo de avance en la segunda mitad del año. Para la subyacente estimamos +0.3%m/m, con lo que la variación anual bajaría de 6.0% a 5.7%, todavía muy por arriba de la meta del Fed de 2.0%.

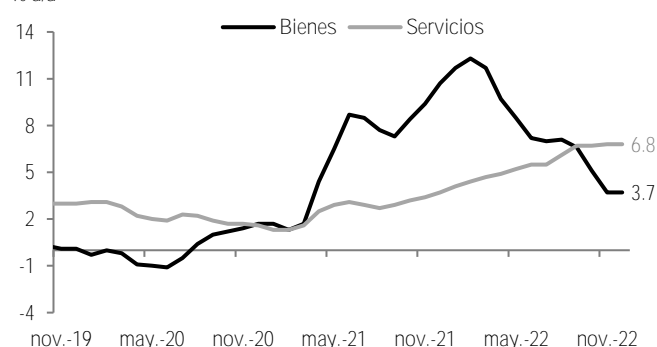
El reporte confirmará que los precios de bienes se han seguido moderando, probablemente mostrando nuevamente deflación. Estimamos que los costos de los autos usados sigan cayendo, favoreciendo el desempeño del componente subyacente en los bienes. En tanto, esperamos que se mantengan las presiones en los costos de los servicios. Consideramos que uno de los temas clave sigue siendo el desempeño de los precios de alquiler –con un peso de un tercio dentro del índice general. Estimamos un avance de +0.5%, confirmando menores presiones, aunque todavía con alzas elevadas.

Inflación*
% a/a



* Nota: Las cifras para diciembre 2022 corresponde a los estimados de Banorte
Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal de Chicago

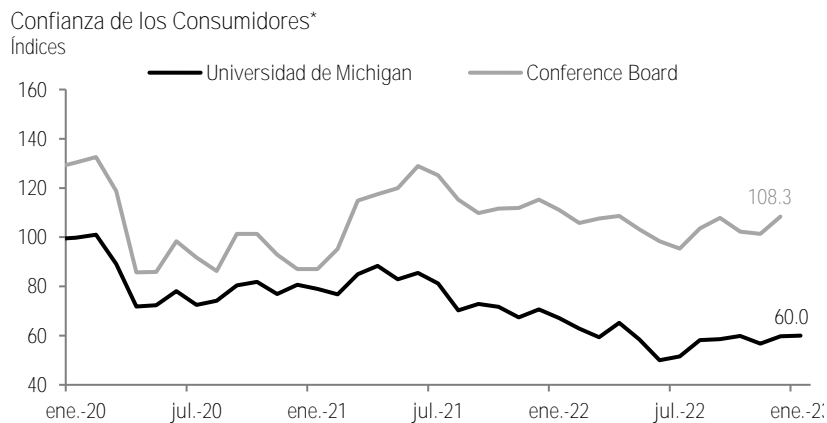
Inflación subyacente
% a/a



Fuente: Banorte con datos del BLS

También se publicará el sentimiento de los consumidores de la Universidad de Michigan preliminar de enero. Esperamos que el indicador se vea favorecido por la baja en el precio de la gasolina con su impacto favorable sobre el ingreso real disponible y por la moderación en el ritmo de alzas del Fed. Al mismo tiempo, la fortaleza que mantiene el mercado laboral también apoyaría la confianza de los consumidores.

Recordemos que en diciembre se observó un fuerte incremento en el sentimiento desde 56.8pts a 59.7pts. Tras este aumento, vemos una ligera alza adicional en el primer mes del año a niveles de 60.0pts.



* Nota: La cifra de enero 2023 para el sentimiento de los consumidores de la Universidad de Michigan corresponde al estimado de Banorte
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

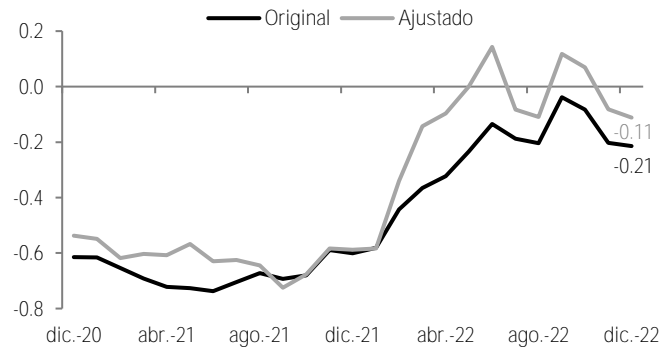
Esta semana se publicaron [las minutas de la última reunión del 2022 del FOMC](#). En el documento se observó que los participantes continuaron anticipando que aumentar más el rango objetivo para la tasa *Fed funds* sería apropiado para lograr los objetivos del Comité. Al determinar el ritmo de dichos aumentos, consideraron adecuado tener en cuenta el endurecimiento ya acumulado, los retrasos con los que la política monetaria afecta la actividad económica y la inflación, y la evolución económica y financiera. Con la inflación persistentemente encima de la meta del 2% y el mercado laboral muy apretado, *todos* elevaron su trayectoria del camino que consideran apropiado para la tasa de referencia en relación con su evaluación en el momento de la reunión de septiembre. Adicionalmente, ningún participante anticipó que sería apropiado comenzar a recortar la tasa durante 2023. Ambas consideraciones nos parecen *hawkish*, sobre todo el segundo tema. En general, existe consenso de que será necesario mantener una postura restrictiva hasta que los datos económicos dejen en claro que la inflación está en un camino descendente sostenido hacia el 2%, lo que probablemente llevará algún tiempo.

Por otro lado, varios participantes enfatizaron que sería importante comunicar con claridad el significado de una desaceleración en el ritmo de aumento de tasas. En particular, que no implica un menor compromiso del Comité respecto a lograr su objetivo de estabilidad de precios o una evaluación de que la inflación ya va en un camino descendente sostenible.

Debido a que la política monetaria funcionó de manera importante a través de los mercados financieros a través del canal de expectativas, una relajación injustificada de las condiciones financieras complicaría el esfuerzo para restaurar la estabilidad de precios.

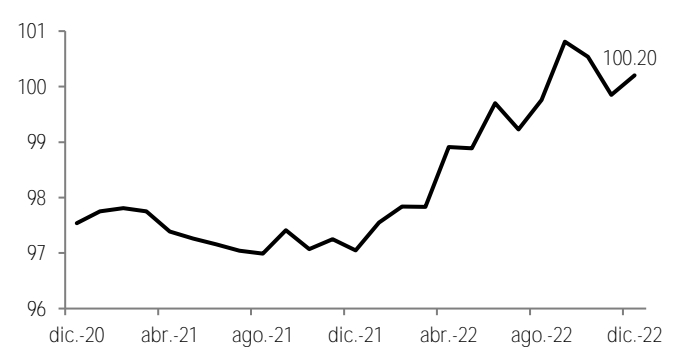
Especialmente, si dicho relajamiento está impulsado por una percepción errónea del público sobre la función de reacción del Comité. En nuestra opinión, esta sección del documento fue muy importante al tomar en cuenta que varios índices de condiciones monetarias registraron su pico en octubre y descendieron consistentemente a lo largo de noviembre (ver gráficas abajo). Inclusive, alude a que el Fed podría reaccionar con un mayor apretamiento monetario en caso de un relajamiento adicional en dichas condiciones, lo que constituye un riesgo para los mercados.

Índice de condiciones financieras del Fed de Chicago
Desviaciones estándar



Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal de Chicago

Índice de condiciones financieras de Goldman Sachs
Desviaciones estándar



Fuente: Banorte con datos de Goldman Sachs

En la reunión también se discutieron una serie de consideraciones sobre el manejo de riesgos relacionadas con la conducción de la política monetaria. Muchos advirtieron sobre la necesidad de equilibrar dos de ellos: (1) Por un lado, una política monetaria insuficientemente restrictiva podría llevar a una inflación por encima de la meta del Comité por más tiempo de lo previsto, lo que llevaría a que las expectativas de inflación no estén bien ancladas afectando el poder adquisitivo de los hogares; y (2) por el contrario, el efecto acumulado del endurecimiento de la política puede terminar siendo más restrictivo de lo necesario para reducir la inflación al 2% y llevar a una reducción innecesaria de la actividad económica, lo que afectaría sobre todo a grupos vulnerables.

Complementando esta información, esta semana hubo varias participaciones de miembros del Fed de donde destacamos:

Neel Kashkari (Minneapolis, con voto) comentó que él desea que el Fed suba al menos 100pb más la tasa de referencia en el 2023, aun en el caso de que la inflación muestre una tendencia a la baja. Dijo que espera que hagan una pausa en 5.4%, pero que este no es necesariamente el nivel terminal.

James Bullard (St. Louis, sin voto) dijo que las tasas están acercándose a niveles suficientemente altos para bajar la inflación. Explicó que hay señales positivas de que el alza en precios podría reducirse más este año.

Esther George (Kansas City, sin voto) comentó que el banco central debe subir la tasa de referencia por encima del 5.0% y dejarla ahí bien iniciado el 2024 para bajar la inflación.

Raphael Bostic (Atlanta, sin voto) dijo que a pesar de que hay señales de que la inflación se está moderando, todavía hay mucho trabajo que hacer para bajarla.

Consideramos que el tono de las minutas y de las intervenciones de los miembros del Fed fue, en general, *hawkish*. En nuestra opinión, el banco central ha sido claro en que la reducción del ritmo de alzas no significa un menor compromiso con la estabilidad de precios. Asimismo, han sido enfáticos en que deben ser claros en su comunicación para evitar un relajamiento injustificado de las condiciones financieras. Esto se vio reflejado claramente en el *dot plot*. En particular, las señales de: (1) Una tasa terminal más alta de lo anticipado previamente; y (2) que la política monetaria debe mantenerse restrictiva por un periodo prolongado y que no existe espacio para recortes de tasas en el corto plazo. Por lo tanto, es claro que el ciclo alcista aún no ha terminado, aunque se mantiene la incertidumbre respecto a la magnitud de los próximos movimientos. Lo anterior, ya que el Fed fue muy claro en señalar que las próximas decisiones dependerán de los datos que se vayan publicando. Mantenemos nuestra expectativa de un alza de 50pb en febrero y una más de 25pb en marzo. Con esto, la tasa terminal sería de 5.25% (parte alta del rango).

Calendario de intervenciones de miembros del Fed
Semana del 9 al 13 de enero

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2022	Tema y Lugar
Lunes 9	11:30	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	no	habla sobre los salarios y la inflación
Martes 10	07:00	Jerome Powell	Presidente del Fed	sí	habla en un simposio sobre la independencia del banco central
Jueves 12	06:30	Patrick Harker	Fed de Filadelfia	no	habla sobre el panorama económico
Jueves 12	10:30	James Bullard	Fed de St. Louis	sí	habla sobre la economía de EE.UU. y política monetaria

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

Las actividades en la Cámara de Representantes están paralizadas debido a que los días han pasado con las acciones de los legisladores centradas en las votaciones para elegir al presidente de la Cámara. Recordemos que el control pasó a manos de los Republicanos en las elecciones intermedias. Sin embargo, sólo tienen una mayoría de 222 sobre 212 de los Demócratas, y se necesitan 218 votos para convertirse en presidente de la Cámara. Hasta ahora han sido trece intentos fallidos del Republicano Kevin McCarthy en los últimos días para obtener este cargo, lo que significa la pelea más larga desde 1859. Tras fuertes concesiones después de la votación número doce y la trece, se logró que 15 de los 21 oponentes se le unieran. Aun así, al cierre de esta edición, McCarthy todavía necesitaba dos votos más de los 6 que aun estaban en su contra. Sin embargo, las probabilidades de que pueda ser electo se han incrementado sustancialmente.

Ante la incertidumbre que prevalece sobre quién liderará la Cámara, se habla de tres escenarios posibles:

- 1) **Victoria de Kevin McCarthy.** Para lograrlo, el miércoles por la noche McCarthy ofreció una serie de concesiones, incluido un asiento en el influyente Comité de Reglas, que establece los términos para el debate sobre la legislación en la Cámara. También acordó reducir el umbral para provocar una votación sobre si destituir al presidente a un solo miembro de la Cámara. Asimismo, prometió impulsar recortes al gasto.
Si bien las ofertas han logrado obtener apoyo de algunos de sus opositores, hasta ahora no son suficientes para llevarlo hasta su objetivo. Su esperanza es que el impulso hacia la victoria aumente la presión para que aquellos que se oponen se rindan y convengan a los miembros de base de su lado que se sienten cada vez más frustrados por el estancamiento en curso. McCarthy también podría esperar que los Demócratas se cansen de la lucha y dejen de asistir a los votos de los oradores, reduciendo el margen necesario para que él gane la mayoría.
- 2) **McCarthy se rinde.** La rendición debe considerarse un resultado posible, aunque cada vez con menor probabilidad. En algún momento, los Republicanos que actualmente están apoyando a McCarthy pueden decidir que la mejor medida es rendirse ante los Republicanos de línea dura y tratar de seguir adelante. Steve Scalise, el principal contador de votos Republicanos, es considerado como la opción mejor posicionada para ser un candidato aceptable tanto para los conservadores de línea dura como para el resto de los Republicanos de la Cámara. El mayor obstáculo en este momento es que no parece querer el trabajo.
- 3) **Las dos partes acuerdan un candidato de compromiso.** Para esta posibilidad, los Demócratas y Republicanos de la Cámara de Representantes del estado de Ohio se unieron el martes para rechazar a un orador más conservador y elegir a un candidato de compromiso moderado.

Resulta muy relevante que hasta que la Cámara tenga a su presidente en el lugar, el cuerpo no tomará juramento a sus nuevos miembros ni seguirá adelante con sus asuntos legislativos.

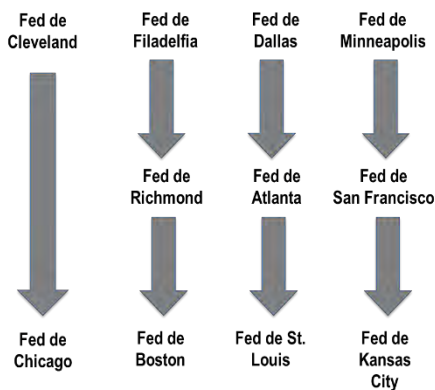
¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

El FOMC es el órgano encargado de tomar las decisiones de política monetaria en EE.UU. La composición incluye a siete miembros del Consejo en Washington, el presidente del Banco de la Reserva Federal de Nueva York y cuatro presidentes de otros bancos regionales de la Reserva Federal. Estos últimos van rotando cada año. Independientemente de si tienen o no derecho a voto en un año determinado, todos los bancos que componen el Sistema de la Reserva Federal atienden las reuniones del FOMC, participan en la discusión y contribuyen con sus puntos de vista sobre la evaluación de la economía y las opciones de política monetaria.

Durante 2022 el FOMC estuvo conformado por los 7 miembros del Consejo: (1) Jerome Powell, quien preside el FOMC; (2) Michael Barr; (3) Michelle Bowman; (4) Lael Brainard; (5) Lisa Cook; (6) Phillip Jefferson; y (7) Christopher Waller. También por (8) John Williams, presidente del Fed de Nueva York, quien es el vicepresidente del Comité. Los presidentes de los bancos regionales que votaron el año pasado fueron: (1) James Bullard (muy hawkish), del Fed de St. Louis; (2) Susan Collins (neutral), del Fed de Boston; (3) Esther George (hawk), del Fed de Kansas City y (4) Loretta Mester (hawk), del Fed de Cleveland.

¿Cómo rotan los presidentes de los Bancos de Reserva Federal Regionales? El Fed de Nueva York es miembro permanente del Consejo del Fed. El presidente del Fed de Cleveland normalmente alterna derecho a voto con el presidente de Chicago. Por su parte, Filadelfia alterna voto con Richmond y Boston, mientras que Dallas hace lo propio con Atlanta y St. Louis. Finalmente, Minneapolis alterna votos con San Francisco y Kansas City, como se observa en el gráfico abajo.

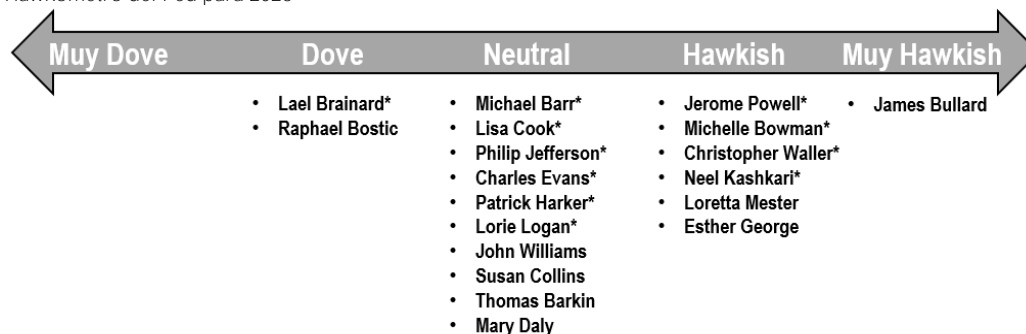
Rotación de presidentes de los Bancos de la Reserva Federal



Fuente: Reserva Federal

En el 2023, los presidentes de bancos regionales que tienen derecho a voto son: Charles Evans (neutral) del Fed de Chicago; Patrick Harker (neutral) de Filadelfia; Neel Kashkari (hawk) del Fed de Minneapolis y Lorie Logan (neutral) del Fed de Dallas. Como se puede observar en el gráfico abajo, el sesgo es menos hawkish que el de aquellos que tuvieron derecho a voto el año pasado.

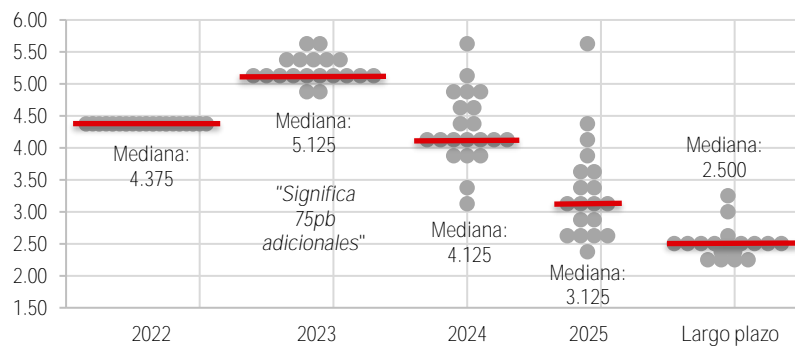
Hawkómetro del Fed para 2023*



* Los nombres con asterisco denotan que tienen derecho a voto este año
Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal y del Fed Spectrometer de Bloomberg

A pesar de lo anterior, no esperamos un cambio importante en el manejo de la política monetaria relativo a 2022. El *dot plot* (que incluye a todos los miembros del Fed, tanto con voto como sin voto) publicado en diciembre y las minutas de la última reunión dejan en claro cuatro mensajes: (1) Todos consideran que se requieren más alzas; (2) hay consenso sobre un ritmo más moderado; (3) la mayoría anticipa una tasa terminal más alta de la estimada en septiembre; y (4) nadie espera baja en tasas en el 2023. En conclusión, consideramos que hay consenso sobre los principales lineamientos que definirán la política monetaria en los próximos meses. Esperamos que se mantenga una clara comunicación, las decisiones dependan de los datos económicos y se tomen de reunión en reunión.

Dot plot: diciembre 2022
%



Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

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, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal y Daniel Sebastián Sosa Aguilar certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

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

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmin Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaias Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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