

## La Semana en EE.UU.

**Tras la decisión del FOMC, estimamos un nuevo incremento de 75pb en noviembre**

**Lo Relevante sobre el COVID-19.** En una entrevista en el programa de *60 minutos*, Biden fue cuestionado respecto al fin de la pandemia. A esto el presidente contestó que la pandemia ha terminado, a pesar de que aún se tienen problemas con el COVID-19. Como ejemplo, mencionó que ya nadie está utilizando cubrebocas y que la gente está bien. Pero aclaró que su comentario no quiere decir que el virus haya desaparecido, resaltando la aparición de nuevas variantes y la importancia de las vacunas.

**Semana en Cifras.** La próxima semana se publicará el PIB final de 2T22, el ingreso y gasto personal de agosto y cifras de confianza de los consumidores de septiembre. En el primer caso, esperamos una contracción de 0.6% t/t anualizada, igual que la cifra revisada. También destacamos que se publicará la revisión anual a la serie. Por su parte, estimamos un alza en la confianza de los consumidores del *Conference Board* de 103.2pts a 104.0pts.

**Lo Destacado sobre Política Monetaria.** Tras la decisión del FOMC, modificamos nuestra expectativa para la tasa de *Fed funds*. En particular, consideramos que el banco central seguirá haciendo un *front-loading* del ciclo, con un nuevo incremento de 75pb en noviembre y 50pb en diciembre (previo +50pb en noviembre y +25pb en diciembre). Con esto, la tasa cerraría 2022 en un rango entre 4.25% - 4.50%, 50pb mayor a nuestro pronóstico anterior. Asimismo, vemos dos alzas más de 25pb en febrero y marzo, con la tasa llegando a un rango de 4.75%-5.00%, la cual estimamos que sería la tasa terminal.

**Agenda Política.** El Comité de Relaciones Exteriores del Senado en EE.UU. aprobó hace unos días el proyecto de ley Política de Taiwán, mismo que consiste en entregarle US\$4,500 millones en ayuda militar a lo largo de cuatro años. El proyecto de ley también exige al presidente de EE.UU. que imponga sanciones a las principales instituciones financieras chinas en respuesta a cualquier acto hostil de China hacia la isla. Esta iniciativa ahora debe ser aprobada en sesión plenaria en el Senado y la Cámara de Representantes.

**¿Qué llamó nuestra atención esta semana?** [En la Semana en EE.UU. del 29 de agosto al 02 de septiembre](#), presentamos los resultados de *Real Clear Politics* en cuanto a los posibles asientos en cada una de las Cámaras para los Demócratas y los Republicanos tras las elecciones intermedias de principios de noviembre. En esta ocasión presentamos la actualización. En el Senado, las probabilidades de que los Demócratas mantengan el control son altas, pero será una contienda muy apretada.

23 de septiembre 2022

www.banorte.com  
@ analisis\_fundam

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

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

Documento destinado al público en general

## Lo Relevante sobre el COVID-19

Si bien no ha habido un comunicado por parte de la Casa Blanca, en una entrevista en el programa de *60 minutos*, Biden fue cuestionado respecto al fin de la pandemia. A esto el presidente contestó que la pandemia ha terminado, a pesar de que aún se tienen problemas con el COVID-19. Como ejemplo, mencionó que ya nadie está utilizando cubrebocas y que la gente está bien. Pero aclaró que su comentario no quiere decir que el virus haya desaparecido, resaltando la aparición de nuevas variantes y la importancia de las vacunas.

El comentario ha recibido algunas críticas y se ha vinculado a la necesidad del presidente de declarar un triunfo en este frente de cara a las elecciones intermedias de principios de noviembre. Dentro de los comentarios en contra se resalta que la Organización Mundial de la Salud no ha decretado el fin de la pandemia. Después de los comentarios de Biden, el director general de la organización dijo que ser capaces de ver el final no significa que ya estemos ahí. Destacó que hay grandes vacíos en los procesos de vacunación en los países más pobres, se mantienen los riesgos de que el virus siga mutando y se presenten variantes más peligrosas, además de que no hay acceso a los medicamentos que salvan del COVID-19 en los países de bajos ingresos.

Dentro de las críticas, se han hecho comparaciones en algunos artículos sobre la situación en los estados. Se destaca el número actual de muertes ajustadas por población vs. el peor periodo de la pandemia hasta ahora registrado (de duración de un mes), donde se puede ver que casi la mitad de los estados están viendo muertes de al menos 10% del pico del estado. En siete estados, el número de muertes en los últimos 31 días ha sido al menos una quinta parte del pico desde que comenzó la pandemia.

Consideramos que, si bien no hemos visto una desaparición de los casos y esto probablemente no ocurrirá, lo que sí es un hecho es que el impacto económico de la pandemia en EE.UU. es cada vez más imperceptible. La población ya no usa cubrebocas, no mantiene la sana distancia y no deja de desarrollar actividades por esto. En contraste, en otras partes del mundo, y en especial en China, la estrategia de cero-tolerancia sigue causando un impacto importante, no sólo en su economía, sino en todo el mundo.

A pesar de lo anterior, esta semana hubo noticias positivas en el país asiático. Se terminó la cuarentena que se implementó desde el 1 de septiembre en Chengdu. Esto ocurre en un contexto donde el número de casos ha ido disminuyendo, pero aún se registran cerca de 1,000 nuevos casos diarios. Esta es la mayor restricción que se ha implementado en China desde la cuarentena de dos meses en Shanghái a principios del año. Sin embargo, no quiere decir que la población podrá circular libremente. La gente deberá hacerse una prueba de COVID-19 una vez por semana y presentar un resultado negativo con un máximo de 72 horas antes para poder tener acceso al transporte y lugares públicos. Si bien se esperaba que la estrategia de cero tolerancia se abandonara este año, ahora se estima que no será hasta muy avanzado el 2023 que ocurrirá. Esto significa que la amenaza de nuevos problemas en la cadena de suministros a nivel mundial continuará.

### Estados con mayor número de contagios y muertes\*

Estado	# de casos	# de muertes
EE.UU.	95,971,924	1,055,943
California	11,228,636	95,783
Texas	7,967,474	90,729
Florida	7,109,769	81,077
New York	6,083,358	71,619
Illinois	3,749,065	39,610
Pensilvania	3,239,298	47,098
Carolina del N.	3,182,775	26,458
Ohio	3,131,645	39,767
Georgia	2,900,354	40,171
Michigan	2,821,489	38,464

\* Nota: Actualizado al 23 de septiembre  
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

### Vacunas aplicadas por estado\*

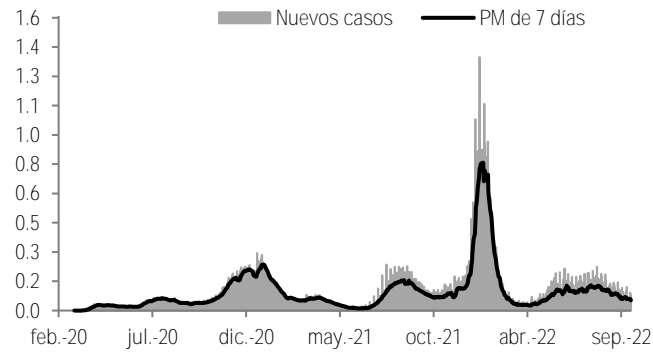
Estado	Total	% al menos una dosis**
EE.UU.	616,172,308	79%
California	80,653,447	84%
Texas	5,180,693	77%
Florida	39,628,002	81%
New York	41,469,439	92%
Illinois	24,196,590	78%
Pensilvania	24,604,754	88%
Carolina del N.	17,873,164	88%
Ohio	19,068,097	65%
Georgia	1,166,394	67%
Michigan	16,923,451	68%

\*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

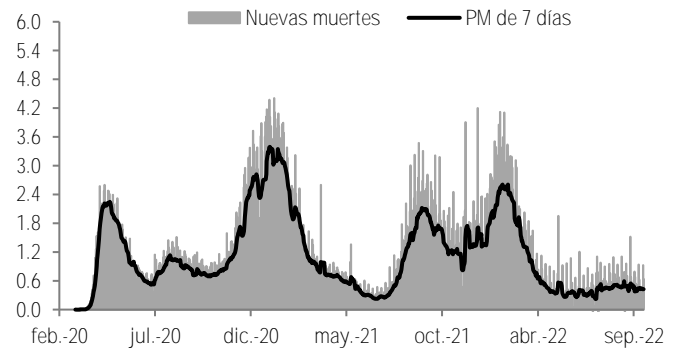
Fuente: Banorte con datos del NYT vaccine tracker

EE.UU. Nuevos casos diarios  
Millones



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

EE.UU. Nuevos fallecimientos diarios  
Miles



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

## Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos  
Semana del 26 al 30 de septiembre

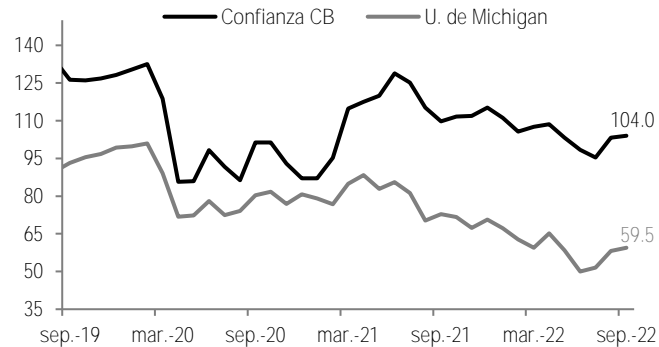
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 27	07:30	Órdenes de bienes duraderos	ago (P)	%	--	0.0	-0.1
Martes 27	09:00	Confianza del consumidor	sep	índice	104.0	104.5	103.2
Miércoles 28	07:30	Balanza comercial	ago	mmd	--	-88.7	-90.2
Jueves 29	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	24 sep.	miles	215	215	213
Jueves 29	07:30	Producto interno bruto	2T22 (F)*	%	-0.6	-0.6	-0.6
Jueves 29	07:30	Consumo personal	2T22 (F)*	%	1.5	1.5	1.5
Viernes 30	07:30	Ingreso personal	ago	%m/m	--	0.3	0.2
Viernes 30	07:30	Consumo personal	ago	%m/m	--	0.2	0.1
Viernes 30	07:30	Consumo personal real	ago	%m/m	0.3	0.3	0.2
Viernes 30	07:30	Deflactor del PCE	ago	%m/m	--	0.1	-0.1
Viernes 30	07:30	Deflactor subyacente del PCE	ago	%m/m	--	0.5	0.1
Viernes 30	07:30	Deflactor del PCE	ago	%a/a	--	6.0	6.3
Viernes 30	07:30	Deflactor subyacente del PCE	ago	%a/a	--	4.7	4.6
Viernes 30	09:00	Confianza de la U. de Michigan	ago (F)	índice	59.5	59.5	59.5

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

La próxima semana se publicará el PIB final de 2T22, el reporte de ingreso y gasto personal de agosto y cifras de confianza de los consumidores de septiembre. En el primer caso, esperamos una contracción de 0.6% t/t anualizada, igual que la cifra revisada. Sin embargo, en esta ocasión también se presentarán las revisiones anuales a las cifras, las que abarcarán de 1T17 a 1T22.

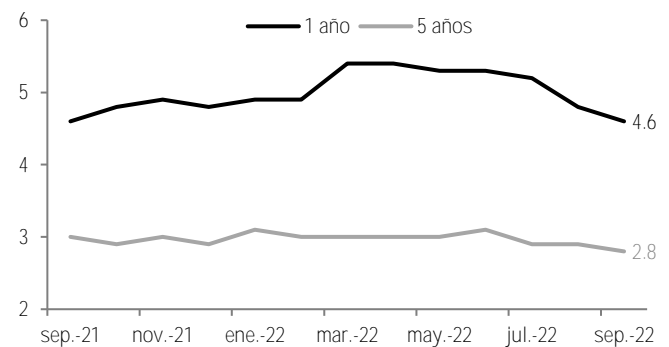
En cuanto a la confianza de los consumidores del *Conference Board*, recordemos que en agosto el índice mejoró al ubicarse en 103.2pts, tocando un máximo desde mayo tras haberse situado en 95.3pts en julio. En tanto, el indicador de la *Universidad de Michigan* preliminar de septiembre también mejoró al ubicarse en 59.5pts desde 58.2pts previo. Consideramos que la percepción más positiva de los consumidores se deriva de la fortaleza que mantiene el mercado laboral, pero también de la baja en el precio de la gasolina, que es favorable para el ingreso disponible. En este sentido, el reporte de la U. de Michigan mostró una baja en las expectativas de inflación. En el plazo a un año de 4.8% a 4.6% y de 5 a 10 años desde 2.9% a 2.8%. En este contexto, estimamos un alza en la confianza de los consumidores del *Conference Board* de 103.2pts a 104.0pts.

Confianza del consumidor CB y de la Universidad de Michigan\*  
Índices



\* Nota: La cifra de septiembre 2022 para el dato del CB corresponde al estimado de Banorte  
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Expectativas de inflación de la Universidad de Michigan  
% a/a



Fuente: Banorte con datos de la U. de Michigan

Finalmente, también se dará a conocer el gasto e ingreso personal de agosto. Recordemos que, en el octavo mes del año, las ventas al menudeo repuntaron +0.3% m/m, aunque el mes previo se revisó a la baja, a -0.4%. Al interior, 8 de las 13 categorías se expandieron. Destacamos que la única categoría de servicios que se incluye, la relacionada con lugares de comida, avanzó 1.1% tras haberse contraído en julio. Excluyendo autos, gasolina, servicios de comida y materiales de construcción –lo que se conoce como “grupo de control”– se observó un nulo avance. Cabe recordar que esta última medida se utiliza para el cálculo del gasto en bienes dentro del rubro de consumo privado que forma parte del cálculo del PIB, por lo que la cifra refleja una desaceleración en 3T22. Sin embargo, todo apunta a que el gasto en servicios está creciendo, lo que esperamos comprobar en este reporte. En este sentido, estimamos un avance del gasto personal real de 0.3% m/m.

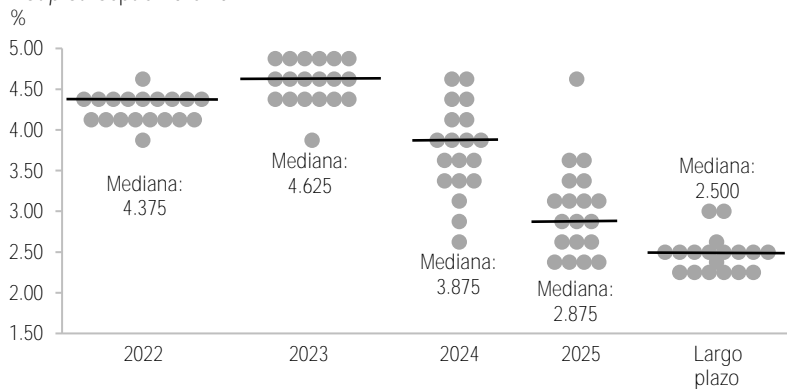
## Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Como era ampliamente esperado, [el FOMC subió nuevamente la Fed funds en 75pb](#). Con esto, el rango de la tasa se ubica en 3.00% - 3.25%. En línea con la decisión, el tono del presidente del Fed fue muy *hawkish* y con una guía muy valiosa sobre los probables pasos hacia adelante.

Sobre la economía, destacaron los siguientes comentarios: (1) El Fed está tomando pasos rápidos y contundentes para desacelerar la demanda; (2) reducir la inflación llevará a un crecimiento sostenido por debajo del potencial, que estiman cercano a 1.8%; (3) nadie sabe si el proceso de normalización llevará a una recesión; y (4) el mercado residencial tendrá que pasar por una corrección. Adicionalmente, sobre la postura de política monetaria: (5) la tasa de *Fed funds* debe permanecer en terreno restrictivo por algún tiempo; (6) serán cautelosos para no bajar las tasas de manera prematura, ya que la historia sugiere no hacerlo; (7) estamos en los niveles ‘más bajos’ del terreno restrictivo, y quieren llevar la tasa a uno “suficientemente restrictivo”; (8) existe la posibilidad de hacer una pausa, pero no en estos niveles; y (9) se podría reducir el ritmo de alzas en algún punto para evaluar los efectos. Por último, dijo que existe un grupo que proyecta alzas acumuladas de 100pb el resto de este año y otro favoreciendo 125pb, consistente con los detalles del *dot plot*.

En este contexto, en el *dot plot* se vieron fuertes ajustes al alza para la trayectoria esperada de la *Fed funds*. Con base en la mediana de los estimados, el gráfico anticipa la tasa al cierre de este año en 4.375%. Esto implica 125pb de aumentos adicionales en las dos reuniones restantes del año. Para 2023, el pronóstico es 4.625%, 25pb más respecto al año previo. El 2024 nuevamente es el año en el cual podría empezar el ciclo acomodaticio, con la mediana en 3.875%. Por primera vez se presentaron los estimados para 2025, con la tasa en 2.875%. La tasa de largo plazo se mantuvo en 2.50%. [Estos estimados son mucho mayores para todo el horizonte respecto a la visión previa \(con excepción de esta última\)](#). Esto muestra con claridad el fuerte cambio en las expectativas, a su vez impulsado por el mayor incremento al esperado en la inflación.

Dot plot: septiembre 2022



Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

En general, consideramos que la señal es muy clara sobre la necesidad de continuar con el ciclo alcista, inclusive de manera más contundente respecto a lo anticipado previamente. Por lo tanto, modificamos nuestra expectativa para la tasa de *Fed funds*. En particular, consideramos que el banco central seguirá haciendo un *front-loading* del ciclo, con un nuevo incremento de 75pb en noviembre y 50pb en diciembre (previo +50pb en noviembre y +25pb en diciembre). Con esto, la tasa cerraría 2022 en un rango de 4.25% - 4.50%, 50pb mayor a nuestro pronóstico anterior. Asimismo, vemos dos alzas más de 25pb en febrero y marzo, con la tasa llegando a un rango de 4.75% - 5.00%, lo estimamos que sería la tasa terminal. En este sentido, significa 100pb más de lo que esperábamos previamente como el máximo de este ciclo. Si bien esperamos que el Fed mantenga la tasa en estos niveles por un periodo relativamente largo, vemos muy probable un recorte de 25pb hacia el cierre del 2023, con el rango en 4.50% - 4.75%.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed  
Semana del 26 al 30 de septiembre

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2022	Tema y Lugar
Lunes 26	09:00	Susan Collins	Fed de Boston	sí	habla en la Cámara de Comercio de Boston
Lunes 26	11:00	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	no	habla sobre la desigualdad en los ingresos
Lunes 26	15:00	Loretta Mester	Fed de Cleaveland	sí	habla sobre el panorama económico
Martes 27	05:15	Charles Evans	Fed de Chicago	no	habla sobre carreras en economía
Martes 27	06:30	Jerome Powell	Presidente del Fed	sí	habla en panel sobre monedas digitales
Martes 27	19:35	Mary Daly	Fed de San Francisco	no	habla en evento bancario en Singapur
Miércoles 28	07:35	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	no	participa en sesión de preguntas y respuestas
Miércoles 28	13:00	Charles Evans	Fed de Chicago	no	habla en la Escuela de Economía de Londres
Jueves 29	12:00	Loretta Mester	Fed de Cleaveland	sí	habla sobre la inflación en Cleaveland
Jueves 29	15:45	Mary Daly	Fed de San Francisco	no	habla en la Universidad Boise Steve
Viernes 30	08:00	Lael Brainard	Vicepresidente del Fed	sí	habla sobre estabilidad financiera
Viernes 30	15:15	John Williams	Fed de Nueva York	sí	habla sobre estabilidad financiera

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

## Agenda Política

Las tensiones entre China y EE.UU. continúan y esta semana los comentarios del presidente Biden generaron preocupación. Un periodista preguntó a Biden si las fuerzas estadounidenses defenderían a Taiwán en caso de una invasión de China, a lo que el presidente respondió “sí”. Esto generó mucha especulación, por lo que el consejero de Seguridad de la Casa Blanca, Jake Sullivan, dijo en conferencia que el presidente sólo se limitó a contestar una pregunta hipotética. Explicó que Biden dio una respuesta similar en mayo en Tokio y que cuando se le preguntó si eso significaba un cambio en su política exterior, aseguró que “no”.

Si bien no es claro que ocurriría en caso de una invasión de la isla por parte de China, cabe mencionar que el Acta de Relaciones de Taiwán de 1979 convierte a Washington en la potencia que más armamento le da. En este contexto, a principios del mes EE.UU. entregó a Taiwán un paquete de asistencia militar por US\$1,100 millones. Mientras que, hace unos días, el Comité de Relaciones Exteriores del Senado en EE.UU. aprobó el proyecto de ley Política de Taiwán, mismo que consiste en entregarle US\$4,500 millones en ayuda militar a lo largo de cuatro años. El proyecto de ley también exige al presidente de EE.UU. que imponga sanciones a las principales instituciones financieras chinas en respuesta a cualquier acto hostil de China hacia la isla. Consideramos que esto es especialmente relevante, ya que en el caso de un conflicto bélico, que afortunadamente no vemos como muy probable en el corto plazo, habrá un impacto importante en el sistema financiero. Además, se le va a otorgar a Taiwán el estatus de aliado principal no perteneciente a la OTAN. Esta iniciativa ahora debe ser aprobada en sesión plenaria en el Senado y en la Cámara de Representantes.

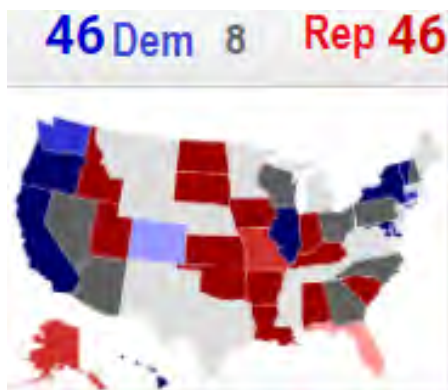
## ¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

[En la Semana en EE.UU. del 29 de agosto al 02 de septiembre](#), presentamos los resultados de *Real Clear Politics* en cuanto a los posibles asientos en cada una de las Cámaras para los Demócratas y los Republicanos tras las elecciones intermedias de principios de noviembre. En esta ocasión presentamos la actualización.

En el Senado, las probabilidades de que los Demócratas mantengan el control son altas, pero será una contienda muy apretada, con 34 de los 100 escaños en disputa. De acuerdo con *Real Clear Politics*, al 26 de agosto había 43 lugares seguros para los Demócratas y 43 seguros para los Republicanos. De los 14 restantes, dos probablemente serían para los primeros y uno más se inclinaba también por este partido. Por su parte, uno más se inclinaba por los Republicanos y dos muy probablemente serían para ellos. Con esto, cada uno tendría 46 probables escaños. Los 8 restantes estaban en el aire. En general, lo que esto sugería era que la balanza estaba muy equilibrada.

En la Cámara de Representantes se elegirán 435 asientos. Al 26 de agosto, 148 eran seguros para los Demócratas y 179 para los Republicanos. 20 más seguramente para los primeros y 14 muy probablemente también para los Demócratas (total: 34). En tanto, 22 serían muy probables para los Republicanos y 18 parecían inclinarse también por este partido (total: 40). Esto los llevaría a 182 y 219, respectivamente. Mientras tanto, había 34 lugares totalmente en el aire. Esto lo que mostraba era que lo más probable era que el control de la Cámara Baja pasara a los Republicanos (como se muestra en la gráfica a continuación).

Contienda por el Senado\*  
Votos



Contienda por la Cámara de Representantes\*  
Votos



\*Nota: Al 26 de agosto 2022  
Fuente: Banorte con datos de *Real Clear Politics*

Comparando estas cifras con las condiciones actuales, de acuerdo con *Real Clear Politics*, los resultados al 22 de septiembre muestran 42 lugares seguros para los Demócratas en el Senado, 2 lugares probables para este partido y dos más que se inclinan por ellos, alcanzando 46 lugares.

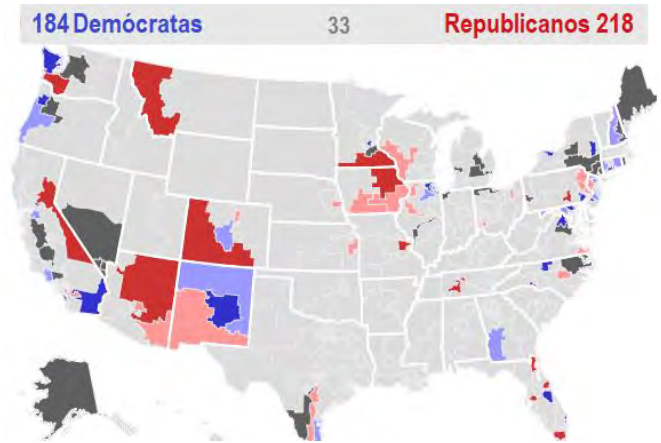
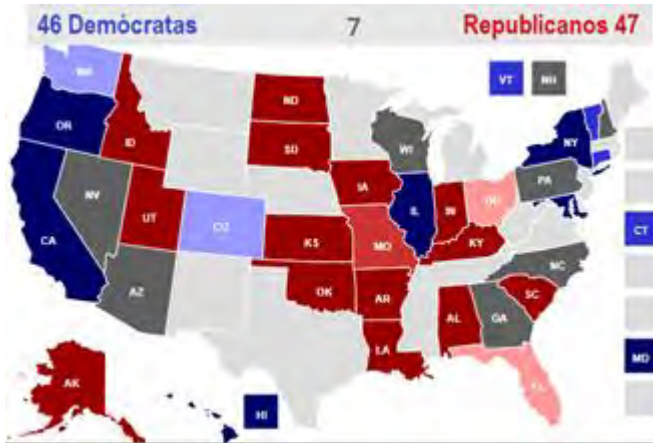
Mientras que, en el caso de los Republicanos, parecen haber 44 lugares seguros, uno probable para este partido y 2 que se inclinan por ellos, lo que suma 47 escaños. Quedando 7 lugares al aire (ver gráfico abajo a la izquierda).

Si bien se observaron pocos cambios respecto a lo reportado previamente, lo cierto es que la balanza se inclina más a favor de los Republicanos de lo que se observó en esos momentos. A pesar de lo anterior, las probabilidades de que los Demócratas se queden con el control de la Cámara Alta ahora son muy superiores que hace unos meses y pensamos que es muy posible que esto ocurra.

Por su parte, en lo que se refiere a la Cámara de Representantes, la actualización al 22 de septiembre muestra 148 lugares seguros para los Demócratas, 20 probables para el partido y 16 que se inclinan por ellos, lo que suma 184 escaños vs. 182 al 26 de agosto. Mientras que, en el caso de los Republicanos, de acuerdo con *Real Clear Politics* hay 179 lugares seguros, 17 probables y 22 que se inclinan por ellos, lo que suma 218 (vs. 219 previo) con 33 escaños en el aire (ver gráfico abajo a la derecha). Consideramos que, las cifras son claras en cuanto a que el control de la Cámara Baja pasará a manos de los Republicanos.

Contienda por el Senado\*  
Votos

Contienda por la Cámara de Representantes\*  
Votos



\*Nota: Al 23 de septiembre 2022  
Fuente: Banorte con datos de *Real Clear Politics*

## 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, 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>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

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

### Determinación de precios objetivo

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

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

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

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero</b>			
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
<b>Análisis Económico</b>			
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
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
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
<b>Análisis Bursátil</b>			
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
Oscar Rodolfo Olivos Ortiz	Analista Sectorial Análisis Bursátil	oscar.olivos@banorte.com	(55) 1103 - 4000
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
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
<b>Análisis Cuantitativo</b>			
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
<b>Banca Mayorista</b>			
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