

La Semana en EE.UU.

El Fed subirá la tasa en marzo en 25pb a pesar de los riesgos por la invasión de Rusia a Ucrania

Lo Relevante sobre el COVID-19. Las nuevas infecciones por Ómicron en EE.UU. se han desplomado un 90% desde el máximo de hace poco más de un mes. Por su parte, las hospitalizaciones también han disminuido con fuerza. El promedio de siete días es de alrededor de 66 mil pacientes con COVID-19 en los hospitales de EE.UU., muy por debajo del pico observado el 20 de enero de 159 mil pacientes hospitalizados.

Semana en Cifras. La atención estará en el reporte del mercado laboral de febrero. Este reporte, junto con el correspondiente a la inflación del segundo mes del año, constituyen piezas clave previo a la próxima reunión del FOMC el 16 de marzo. Estimamos una creación de 350 mil plazas en febrero y la tasa de desempleo bajando nuevamente a 3.9%.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Después del [reporte de inflación de enero](#) y de los comentarios de Bullard de que espera 100pb de alzas acumuladas en la tasa de referencia al 1 de julio, los mercados empezaron a asignar altas probabilidades a un alza de 50pb en la reunión del FOMC de marzo. Tras estos eventos, consideramos muy importante el cambio de perspectiva que se ha generado en los mercados y entre analistas después de las intervenciones de dos miembros del Consejo del Fed, Brainard y Williams. Parece estar claro que tanto ellos, como el presidente del Fed, no apoyan un alza de 50pb.

Agenda Política. En la última semana, las tensiones geopolíticas escalaron de forma muy pronunciada hasta llegar a la invasión de Ucrania por parte de Rusia. Al iniciar el ataque, Putin dijo que se debía desmilitarizar al país y reemplazar a sus líderes. El presidente de Rusia comentó que no desea ocupar el territorio, pero que la acción era necesaria después de que EE.UU. y sus aliados ampliaron la alianza de la OTAN.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? En medio de las tensiones geopolíticas, los analistas debaten cual será el impacto de un escalamiento de esta crisis sobre las próximas decisiones del Fed. Hay quienes consideran que, en medio de un entorno de más presiones en precios, pero un impacto negativo sobre el sentimiento y el crecimiento, el banco central podría reducir el ritmo de alza en tasas hacia la segunda mitad del año. Esto bajo el supuesto de que las expectativas de inflación están bien ancladas, como ha mencionado el banco central. Nosotros no compartimos esta visión. Si bien se podría considerar que el alza en los precios de energéticos derivado del conflicto es temporal, creemos que si se preocuparán por una contaminación de las expectativas de inflación. Asimismo, consideramos que, por ahora, el banco central está lejos de estar preocupado por una desaceleración de la demanda agregada, aunque sí lo está por la elevada inflación, que ha demostrado ser cada vez más persistente.

25 de febrero 2022

www.banorte.com
@ analisis_fundam

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

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

Documento destinado al público en general

Lo Relevante sobre el COVID-19

Las nuevas infecciones por Ómicron en EE.UU. se han desplomado un 90% desde el máximo de hace poco más de un mes. Actualmente se reportan alrededor de 84 mil casos nuevos por día en promedio, muy por debajo del máximo de más de 800 mil casos diarios el 15 de enero. Por su parte, las hospitalizaciones también han disminuido con fuerza. El promedio de siete días es de alrededor de 66 mil pacientes con COVID-19 en los hospitales de EE.UU., muy por debajo del pico observado el 20 de enero de 159 mil pacientes hospitalizados. El número de fallecimientos –que por lo general se retrasa varias semanas respecto al aumento de casos– sigue siendo elevado, pero también muestra signos de disminución. En este contexto, el promedio de muertes diarias alcanzó el nivel más alto en aproximadamente un año el 1 de febrero con casi 2,600 por día y desde entonces ha caído por debajo de 2,000.

En este entorno, las empresas, en particular *Microsoft*, han anunciado planes para reabrir sus instalaciones y han pedido a sus empleados que regresen a trabajar de forma presencial. Mientras tanto, *Amazon*, donde muchas personas ya trabajaban bajo este esquema, anunció que no exigiría que los empleados completamente vacunados usen cubrebocas. Asimismo, algunas empresas han aprovechado para convertir esta situación adversa en un área de oportunidad para hacer crecer sus negocios. Tal es el caso de *Amazon*, *Apple* y *Google*, empresas que ya estaban avanzando en el mercado de atención médica de EE.UU. y se han centrado en tecnologías y servicios para combatir el COVID-19. Estas empresas están implementando tecnologías de información de salud a un ritmo muy rápido. Por ejemplo, *Apple* lanzó la aplicación *Health Records* para los consumidores y está profundizando en la investigación con estudios de salud como el *Apple Heart Study*. Por su parte, *Google* se ha concentrado en contratar a varios líderes importantes de atención médica con el fin de proporcionar información certera a las comunidades de tecnología para ayudar a combatir el virus fuera del hospital. En tanto, *Amazon* también se ha concentrado en el uso de sus tecnologías de voz para proporcionar información relacionada con el coronavirus a sus consumidores. La compañía lanzó habilidades de *Alexa* centradas en COVID-19 y un verificador público de síntomas.

Estados con mayor número de contagios y muertes*

Estado	# de casos	# de muertes
EE.UU.	78,835,812	945,843
California	8,957,112	84,897
Texas	6,601,118	84,462
Florida	5,818,706	69,553
New York	4,918,147	67,220
Illinois	3,026,738	35,013
Pensilvania	2,753,361	43,069
Ohio	2,649,692	36,267
Carolina del N.	2,583,404	22,449
Georgia	2,461,103	35,194
Michigan	2,350,468	34,370

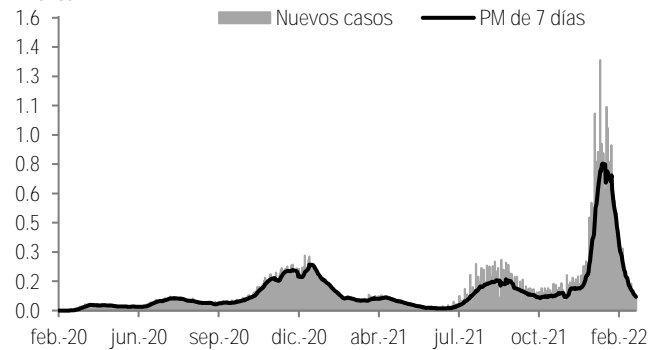
* Nota: Actualizado al 25 de febrero
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Vacunas aplicadas por estado*

Estado	Total	% al menos una dosis**
EE.UU.	551,372,287	76
California	71,246,429	82
Texas	44,213,504	71
Florida	36,035,005	78
New York	37,710,126	89
Illinois	21,711,896	76
Pensilvania	22,030,656	83
Ohio	17,184,968	63
Carolina del N.	16,077,664	82
Georgia	14,315,647	64
Michigan	15,120,202	66

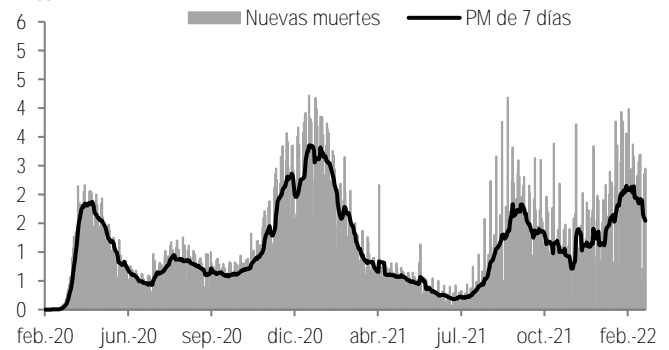
*Nota: el orden de los Estados es el mismo al de la tabla de número de contagios y decesos
**Respecto a la población del estado
Fuente: Banorte con datos del NYT vaccine tracker

Nuevos casos diarios
Millones



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Nuevos fallecimientos diarios
Miles



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 28 de febrero al 4 de marzo

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 1	08:45	PMI manufacturero	feb (F)	índice	57.5	57.5	57.5
Martes 1	09:00	ISM manufacturero	feb	índice	57.5	58.0	57.6
Martes 1	--	Venta de vehículos	feb	miles	--	14.35	15.04
Miércoles 2	07:15	Empleo ADP	feb	miles	300	350	-301
Miércoles 2	13:00	Beige book					
Jueves 3	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	26 feb.	miles	230	225	232
Jueves 3	08:45	PMI servicios	feb (F)	índice	56.7	56.7	56.7
Jueves 3	08:45	PMI compuesto	feb (F)	índice	56.0	--	56.0
Jueves 3	09:00	ISM servicios	feb	índice	61.0	61.0	59.9
Jueves 3	09:00	Órdenes de bienes duraderos	ene (F)	%	--	--	1.6
Viernes 4	07:30	Nómina no agrícola	feb	miles	350	400	467
Viernes 4	07:30	Tasa de desempleo	feb	%	3.9	3.9	4.0

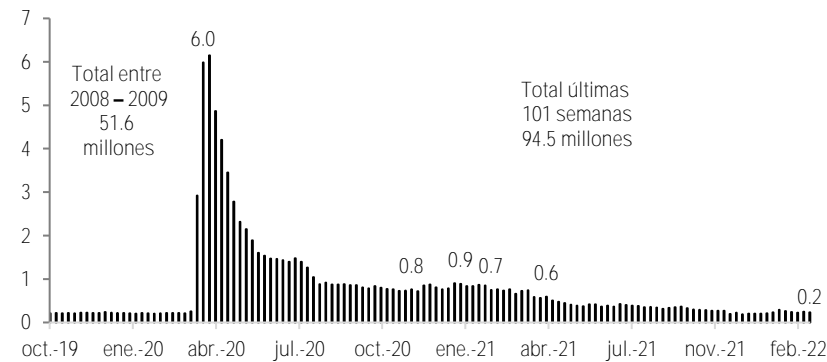
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

La atención estará en el reporte del mercado laboral de febrero. Este reporte, junto con el correspondiente a la inflación del segundo mes del año, constituyen piezas clave previo a la próxima reunión del FOMC el 16 de marzo. Tanto los mercados como los analistas estamos muy convencidos de que el Fed iniciará el ciclo de alza en tasas en dicha reunión, y si bien todo apunta a que será un alza de 25pb, aún hay dudas de la magnitud del movimiento y la respuesta parece estar, entre otros eventos, en estos dos reportes.

En este contexto, recordemos que [el reporte del mercado laboral de enero](#) mostró una creación de 467 mil puestos de trabajo, muy por arriba de la estimación del consenso de 125 mil. A la vez, se hizo una fuerte revisión al alza en los datos de los dos meses previos que sumó 709,000 plazas más de las reportadas previamente. Las cifras sorprendieron positivamente en un contexto en el que se estimaba una importante moderación en el ritmo de creación de plazas producto del fuerte repunte en el número de contagios debido a Ómicron. Sin embargo, el *BLS* explicó que estas sorpresas al alza se debieron a las revisiones que se hicieron a los modelos de ajuste estacional. A pesar de lo anterior, lo cierto es que el mercado laboral viene recuperándose de manera sólida, aunque todavía quedan 2.9 millones de plazas por llenarse desde que inició la pandemia. Por su parte, la tasa de desempleo ha venido regresando rápidamente de un máximo de 14.7% en abril de 2020 para cerrar el 2021 en 3.9%, por debajo de la tasa natural de desempleo estimada en 4.0%. El reporte de enero mostró un ligero regreso justo a este último nivel, aunque de la mano de un alza en la tasa de participación de 61.9% a 62.2%.

Tras el reporte de enero, las solicitudes de seguro por desempleo subieron a 248 mil en la semana que finalizó el 12 de febrero, pero el promedio móvil de cuatro semanas se mantiene a la baja. Consideramos probable que el aumento en las solicitudes sea temporal luego de tres semanas consecutivas de descensos en medio de una clara recuperación del mercado laboral. Evidencia de esto es la baja en las solicitudes a niveles de 232 mil en la semana que finalizó el 19 de febrero.

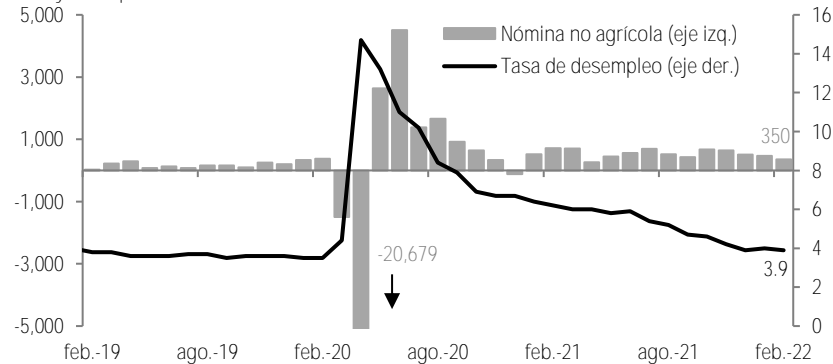
Solicitudes de seguro por desempleo
Miles



Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

En este contexto, esperamos una creación de 350 mil plazas en febrero, con la tasa de desempleo bajando nuevamente a 3.9%, en un escenario en el que el impacto de Ómicron sobre la actividad económica ha sido menor de lo que estimábamos. Consideramos que estas cifras son consistentes con un entorno de máximo empleo, apoyando el inicio del ciclo de alza en tasas, con un incremento de 25pb en marzo.

Creación de empleos y tasa de desempleo
Miles y %, respectivamente

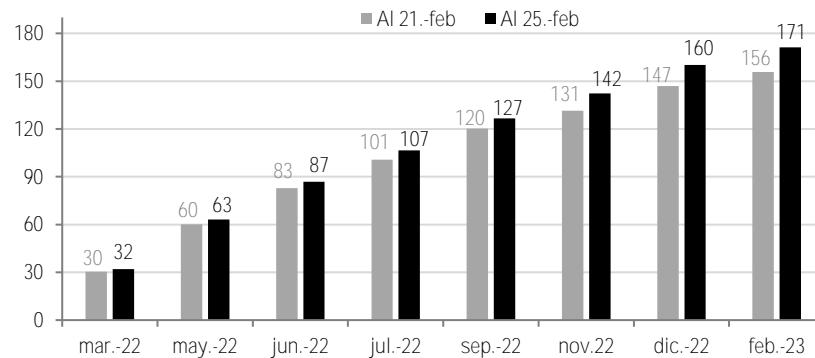


* Nota: Las cifras de febrero corresponden a los estimados de Banorte
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Después del reporte de inflación de enero en 7.5% a/a y los comentarios de James Bullard del Fed de St. Louis de que espera 100pb de alzas acumuladas en la tasa de referencia al 1 de julio, los mercados empezaron a asignar altas probabilidades a un incremento de 50pb en la reunión del FOMC de marzo. Sin embargo, tras estos eventos, consideramos muy importante el cambio de perspectiva que se ha generado en los mercados y entre analistas después de las intervenciones al cierre de la semana pasada de dos miembros del Consejo del Fed, Brainard y Williams (que se consideran de la línea de Powell). Parece estar claro que tanto ellos, como el presidente del Fed, no apoyan un alza de 50pb en marzo, sino de 25pb.

Estimado de alzas acumuladas en la Fed funds*
Pb al mes de la junta correspondiente



* Nota: Asumiendo que cada alza es de 25pb
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Por un lado, Williams dijo que no ve un buen caso para tomar una acción grande al principio y explicó que se moverán mediante una serie de pasos. Mientras que, Brainard afirmó que dado que se tienen datos fuertes considera que es adecuado iniciar en marzo una serie de incrementos en la tasa de referencia. En cuanto a la hoja de balance, dijo que, dado que en esta ocasión la recuperación está siendo mucho más fuerte de lo que se observó en el ciclo restrictivo pasado, considera que es apropiado iniciar con la reducción en las próximas reuniones. Recordemos que los miembros del Consejo siempre tienen derecho a voto dentro del FOMC.

Sin embargo, esto no quiere decir que todos los miembros del Fed están alineados con esa postura. Michelle Bowman, también del Consejo del banco central, dijo que un alza de 50pb en la reunión de marzo está sobre la mesa si las lecturas de inflación resultan muy elevadas. Loretta Mester, del Fed de Cleveland y con derecho a voto este año, explicó que apoya un alza de tasas en marzo y un proceso más rápido para remover la postura acomodaticia si es necesario para reducir la inflación. Destacó que si para mediados del año se ve que la inflación no va a moderarse como se esperaba, entonces apoyará remover la postura acomodaticia a un ritmo más rápido en la segunda parte del año.

Por último, Bostic del Fed de Atlanta, sin derecho a voto, dijo que considera que la postura de política monetaria acomodaticia actual es un estado de emergencia y que se debe de salir de ella. En esta misma línea, Charles Evans del Fed de Chicago (también sin derecho a voto este año) explicó que la postura de política monetaria actual no es adecuada y necesita un ajuste sustancial.

Más importantes aún fueron las intervenciones de miembros del Fed tras la invasión de Rusia a Ucrania con el fuerte incremento en el precio del petróleo por arriba de los US\$100 por barril. Por un lado, Mester dijo que los eventos en Ucrania probablemente influirán el ritmo al que las tasas se incrementen. Mientras que Bostic dijo que el banco central tiene sus propios estimados del efecto que tendrá sobre la economía el ataque de Rusia. Explicó que si los números resultan como él piensa, cree que se puede continuar con el plan de elevar tasas.

Finalmente, el comentario que más llamó la atención fue el de Christopher Waller, miembros del Consejo del Fed, explicando que apoya un alza en marzo y que el movimiento podría ser de 50pb si los datos económicos siguen resultando muy fuertes, a pesar de que el conflicto en Ucrania ha añadido incertidumbre a las perspectivas. Consideramos que sus palabras resaltan la importancia de los reportes de empleo e inflación de febrero a publicarse antes de la reunión del FOMC.

En medio de estas posturas encontradas, nosotros mantenemos nuestra expectativa de un alza de 25pb en la tasa de referencia en marzo. En este contexto, la próxima semana Powell testificará ante Comités en la Cámara de Representantes y el Senado para presentar el Informe Semestral de Política Monetaria el 2 y 3 de marzo. Es muy poco probable que su nominación haya sido confirmada ya por el Senado para esas fechas. Sus comentarios se darán justo antes de que empiece el periodo de silencio previo a la reunión del FOMC del 16 de marzo, por lo que será sin duda un evento muy relevante para tener señales del tono del banco central. Consideramos que es muy probable que aproveche esta oportunidad para alinear las expectativas del mercado a la magnitud del movimiento que se materializará en la reunión del FOMC, buscando evitar una sorpresa para los mercados.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed
Semana del 28 de febrero al 4 de marzo

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2021	Tema y Lugar
Lunes 28	09:30	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	no	habla sobre economía
Martes 1	13:00	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	no	habla en conferencia virtual
Miércoles 2	08:00	Charles Evans	Fed de Chicago	no	habla sobre economía y política monetaria
Miércoles 2	08:30	James Bullard	Fed de St. Louis	sí	habla sobre el panorama económico
Miércoles 2	09:00	Jerome Powell	Presidente	sí	testifica ante panel de servicios financieros de la Cámara
Jueves 3	09:00	Jerome Powell	Presidente	sí	testifica ante el Comité Bancario del Senado
Jueves 3	17:00	John Williams	Fed de Nueva York	sí	habla sobre economía

Fuente: Bloomberg

Agenda Política

En la última semana, las tensiones geopolíticas escalaron de forma muy pronunciada hasta llegar a la invasión de Ucrania por parte de Rusia. El presidente de Rusia, Vladimir Putin, venía negando desde hace meses estar planeando un ataque a Ucrania, pero este lunes violó un acuerdo de paz ordenando el envío de tropas a dos regiones rebeldes en el este de dicho país. En concreto, Rusia desplegó al menos 190 mil soldados rusos cerca de las fronteras con Ucrania y reconoció la independencia de Donetsk y Luhansk, dos ciudades de la región del Donbás, cuyo territorio fue tomado por separatistas prorrusos en 2014.

El secretario general de la ONU, condenó el reconocimiento de Rusia de la independencia como una violación de la integridad territorial y la soberanía de Ucrania. Occidente dijo que se trataba de una violación del derecho internacional. Más tarde, el miércoles por la noche, Putin apareció en televisión para decir que había autorizado una operación militar especial en la región de Donbas de Ucrania.

Regiones clave en Ucrania



Fuente: Google maps, BBC News

En particular, Rusia se ha resistido durante mucho tiempo al acercamiento de Ucrania a la OTAN de la que EE.UU. forma parte— y a la Unión Europea en particular. Al iniciar el ataque, Putin dijo que se debía desmilitarizar al país y reemplazar a sus líderes. El presidente de Rusia comentó que no desea ocupar el territorio, pero que la acción era necesaria después de que EE.UU. y sus aliados ampliaron la alianza de la OTAN. Asimismo, dijo que Rusia busca asegurar que una nueva administración en Ucrania sea amigable con Moscú y libre de la influencia de EE.UU.

En este contexto, varios países han anunciado sanciones económicas en contra de Rusia, buscando frenar el ataque a Ucrania. Las primeras medidas anunciadas por parte de EE.UU. fueron sanciones de bloqueos totales a dos grandes instituciones financieras rusas, el banco militar ruso y el VEB, el banco estatal que se encarga de apoyar el desarrollo de la economía, gestionar la deuda del Estado y los fondos de pensiones. Asimismo, prohibió la compra de deuda soberana rusa con el fin de separar al gobierno ruso de las finanzas occidentales. El presidente estadounidense anunció también que a partir del miércoles se impondrían sanciones a miembros de las familias de la élite rusa. Sin embargo, estas sanciones fueron calificadas como muy limitadas. Más tarde, tras el ataque, se anunciaron nuevas sanciones dirigidas a cuatro grandes bancos rusos, oligarcas y sectores de alta tecnología. Asimismo, se advirtió que se impondrán controles a las exportaciones, especialmente de tecnología americana a Rusia, lo que se considera un tema clave para varias industrias rusas que podrían tener problemas para seguir operando. Se ha hablado de que Rusia podría mirar hacia China para tener acceso a estos productos tecnológicos, pero oficiales estadounidenses han dicho que las compañías chinas no han podido replicar los productos americanos más avanzados.

Por ahora Biden decidió no imponer algunas de las sanciones más severas, entre las que está sacar a Rusia de SWIFT, el sistema de pagos que permite transferencias de dinero entre bancos a nivel global. Biden también celebró que, a partir de la coordinación con el gobierno de Alemania, Berlín haya cancelado sus planes para aprobar la entrada en funcionamiento del gasoducto “*Nord Stream 2*”, que une Alemania con Rusia sin pasar por Ucrania, medida que fue anunciada el martes por el canciller alemán, Olaf Scholz. Este es un paso administrativo necesario para que no haya certificación del gasoducto, ya que, sin esta certificación, no puede empezar a operar. El *Nord Stream 2* ha sido un proyecto que ha generado diferencias de opiniones dentro de la Unión Europea y del gobierno de EE.UU., ya que algunos consideran que el gasoducto incrementará la dependencia de Europa del gas ruso. En este tema, Biden también incluyó dentro de las sanciones al constructor de *Nord Stream 2*.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Las tensiones entre Rusia y Ucrania significan riesgos para la recuperación económica global conforme se recupera del impacto de la pandemia. Las sanciones de EE.UU. y la Unión Europea a Rusia anunciadas hasta ahora difícilmente tendrán un fuerte impacto sobre el crecimiento económico, pero el fuerte incremento en el precio de la energía y otros *commodities* sí podría tenerlo. Esto se suma a un escenario global de fuertes presiones inflacionarias que está llevando a los bancos centrales tanto de economías avanzadas como de mercados emergentes a retirar el estímulo monetario que estuvieron implementando para hacer frente al impacto de la pandemia sobre el crecimiento económico.

En este contexto, los analistas debaten cual será el impacto de estas tensiones sobre las próximas decisiones del Fed. Hay quienes consideran que estas tensiones no desviarán a la Reserva Federal de iniciar el ciclo de alza en tasas en marzo (visión que nosotros compartimos), pero creen que, en medio de un entorno de más presiones en precios, pero un impacto negativo sobre el sentimiento y el crecimiento, el banco central podría reducir el ritmo de alza en tasas hacia la segunda mitad del año. Esto bajo el supuesto de que las presiones en precios son transitorias y las expectativas de inflación están bien ancladas como ha mencionado el Fed. En un escenario donde los supuestos del banco central no sean correctos y las expectativas de inflación no estén bien ancladas, el Fed tendría que apretar la política monetaria de forma agresiva.

De acuerdo con cálculos de *Bloomberg* el impacto inmediato de un alza de los precios del petróleo desde US\$70 en diciembre a US\$100 en febrero es un alza en la variación anual del CPI de entre 1.0 y 1.5pp. Mientras que el impacto sobre el indicador de precios preferido del Fed, el deflactor del PCE subirá entre 1.0-1.1pp. Si los precios del petróleo se mantienen en estos niveles durante todo el año, la inflación medida por el CPI estaría cerrando el 2022 cerca del 5.0%, comparado con el 3.3% que estima el consenso actualmente y el 3.2% que esperamos en Banorte. Es decir que la esperada baja en la inflación en la segunda mitad del año no se estaría materializando.

Si bien en años recientes un fuerte incremento en los precios del petróleo ha llevado a políticas monetarias acomodaticias debido al fuerte impacto negativo sobre el crecimiento económico, en esta ocasión nosotros no compartimos la percepción de que las tensiones geopolíticas llevarán al Fed a ser menos agresivo en su ciclo de alza en tasas, al menos no en el corto plazo. A pesar de que el banco central podría considerar que el alza en los precios de energéticos derivado del conflicto es temporal, creemos que se preocuparán por una contaminación de las expectativas de inflación. Consideramos que, por ahora, el Fed está lejos de estar preocupado por una desaceleración de la demanda agregada y en cambio está fuertemente preocupado por la elevada inflación que ha demostrado ser cada vez más persistente. No obstante, no dejamos de reconocer que, si el conflicto se extiende por un periodo largo, el impacto sobre el crecimiento económico será significativo y llevará al Fed a moderar el ritmo de alza en tasas.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, José Luis García Casales, Yazmín Selene Pérez Enríquez, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Paola Soto Leal, Víctor Hugo Cortés Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Daniela Olea Suárez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez y Gerardo Daniel Valle Trujillo, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Luis Leopoldo López Salinas	Analista 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 Thalia Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
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 2755
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
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
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.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