

La Semana en EE.UU.

Estimamos la inflación de marzo en nuevo máximo de 8.4% a/a

8 de abril 2022

Lo Relevante sobre el COVID-19. Los responsables de las negociaciones en el Congreso anunciaron el lunes un acuerdo por US\$10 mil millones en fondos adicionales para la respuesta al COVID-19 en EE.UU. Sin embargo, el plan no ha sido aprobado todavía ya que los votos a favor se han ligado a un tema migratorio. Los Republicanos y algunos Demócratas están bloqueando la decisión de la administración de Biden de poner fin a una medida de la época de la pandemia que permitió a los funcionarios fronterizos enviar de vuelta rápidamente a los migrantes y solicitantes de asilo en la frontera. Las negociaciones continuaron en la semana sin poder llegar a un acuerdo y ahora los senadores saldrán de receso por dos semanas.

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

Semana en Cifras. En las próximas dos semanas tendremos una abultada agenda de cifras económicas, destacando la inflación, ventas al menudeo y la producción industrial de marzo. En el primer caso, estimamos una inflación de 1.2% m/m, con lo que la variación anual se ubicará en 8.4% desde 7.9% previo. En lo que se refiere a la subyacente, anticipamos una variación de 0.5% m/m, con lo que el cambio anual será de 6.6% desde 6.4%. Con esto se estarán tocando nuevos máximos, dando argumentos adicionales al banco central para acelerar el ritmo de alza en tasas, al menos en la reunión de mayo.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Consideramos que el tono de las minutas de [la última reunión del FOMC](#) muestra la disposición de los miembros del banco central de acelerar el ciclo de alza en tasas. En este contexto y ante el fuerte avance de la inflación que estimamos para marzo, mantenemos nuestra expectativa de un alza de 50pb en la próxima reunión del 4 de mayo. Asimismo, no descartamos otro movimiento de la misma magnitud en junio, con una probabilidad más elevada después de analizar este documento. No obstante, por ahora nuestro escenario base sigue siendo de 25pb en dicha reunión y en las subsecuentes del año.

La próxima publicación será el viernes 22 de abril, por el feriado de Semana Santa

Agenda Política. La Casa Blanca anunció esta semana nuevas sanciones a Rusia, teniendo como objetivo dos de los bancos rusos más grandes, Sberbank y Alfa Bank. Se estableció la prohibición a todos los estadounidenses de inversiones al interior de Rusia, además de que se sancionó a varias empresas en propiedad del estado, incluyendo corporaciones áreas y de construcción de barcos. Estos anuncios se hicieron en coordinación con el G-7 y la Unión Europea.

Documento destinado al público en general

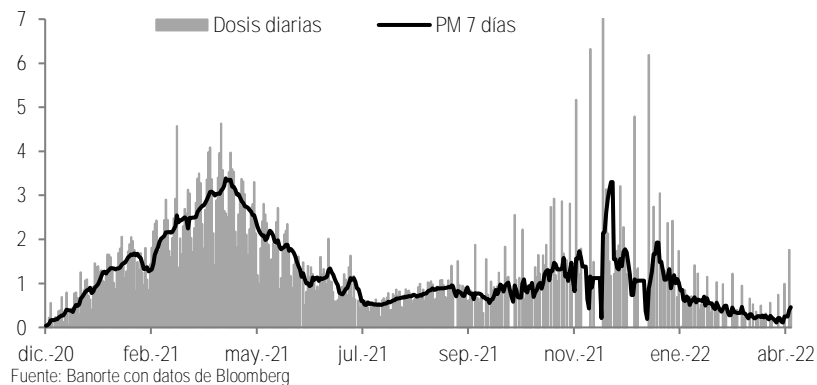
¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Resaltamos los resultados de la encuesta de inflación y crecimiento que levantó *Bloomberg* entre 72 economistas del 1 al 7 de abril. Por un lado, ante las continuas presiones en precios, los economistas han elevado nuevamente sus pronósticos de inflación para EE.UU. Mientras tanto, el conflicto entre Rusia y Ucrania y el muy posible agresivo ciclo de alza en tasas por parte del Fed han llevado a nuevos ajustes a la baja en las proyecciones de crecimiento de este año.

Lo Relevante sobre el COVID-19

Los responsables de las negociaciones en el Congreso anunciaron el lunes un acuerdo por US\$10 mil millones en fondos adicionales para la respuesta al COVID-19 en EE.UU. El paquete bipartidista, presentado por el líder de la mayoría del Senado Charles E. Schumer y el senador Mitt Romney, permitiría la compra de más terapias, pruebas, vacunas y otros suministros, después de que la Casa Blanca ha estado advirtiendo en repetidas ocasiones que se requiere de más financiamiento para esos fines. La legislación también pide a los funcionarios federales que inviertan al menos US\$5 mil millones para desarrollar y adquirir terapias, y al menos US\$750 millones en esfuerzos para luchar contra futuras variantes y desarrollar la capacidad de fabricación de vacunas. Sin embargo, no incluye dinero para la respuesta global, que los funcionarios de Biden han dicho que es fundamental para proteger a los estadounidenses de la aparición de nuevas cepas potencialmente peligrosas en otras partes del mundo que probablemente llegarían a EE.UU. Variantes anteriores como Delta y Ómicron se afianzaron por primera vez en poblaciones relativamente no vacunadas en el extranjero antes de provocar aumentos de casos y muertes en EE.UU.

Sin embargo, el plan no ha sido aprobado todavía ya que los votos a favor se han ligado a un tema migratorio. Los Republicanos y algunos Demócratas están bloqueando la decisión de la administración de Biden de poner fin a una medida de la época de la pandemia que permitió a los funcionarios fronterizos enviar de vuelta rápidamente a los migrantes y solicitantes de asilo en la frontera. Las negociaciones continuaron en la semana sin poder llegar a un acuerdo y ahora los senadores saldrán de receso por dos semanas.

Ritmo diario de vacunación en EE.UU.
Millones



Los Demócratas dijeron que buscarán financiar la respuesta internacional a través de un paquete legislativo separado a finales de este año. Romney dijo en un comunicado que estaba dispuesto a explorar una solución fiscalmente responsable para apoyar los esfuerzos globales en las próximas semanas. Por otra parte, también existe otro problema de logística, pues algunos países ya han rechazado las donaciones de vacunas porque no pueden administrarlas rápidamente.

Estados con mayor número de contagios y muertes*		
Estado	# de casos	# de muertes
EE.UU.	80,291,043	984,577
California	9,121,363	89,247
Texas	6,745,219	87,594
Florida	5,885,004	73,496
New York	5,022,921	68,032
Illinois	3,078,124	35,887
Pensilvania	2,786,509	44,391
Ohio	2,676,629	38,166
Carolina del N.	2,634,007	23,257
Georgia	2,502,667	37,270
Michigan	2,393,265	35,776

*Nota: Actualizado al 8 de abril
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Vacunas aplicadas por estado*		
Estado	Total	% al menos una dosis**
EE.UU.	563,391,773	77
California	73,000,202	83
Texas	45,472,074	72
Florida	36,734,570	79
New York	38,501,405	90
Illinois	22,177,275	76
Pensilvania	22,431,687	84
Ohio	17,486,786	63
Carolina del N.	16,402,979	83
Georgia	14,646,623	65
Michigan	15,540,852	67

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

En este sentido, se estima que más de 2 mil millones de personas en todo el mundo siguen sin vacunarse, muchas en países en desarrollo que necesitan trabajadores capacitados adicionales, transporte y almacenamiento refrigerado para entregar vacunas de forma segura. La administración había anunciado previamente un plan supervisado por la Agencia para el Desarrollo Internacional para ayudar a impulsar la administración de vacunas en los países en desarrollo, aunque los funcionarios de USAID (por sus siglas en inglés) han dicho que se verán obligados a pausar la iniciativa sin recursos adicionales.

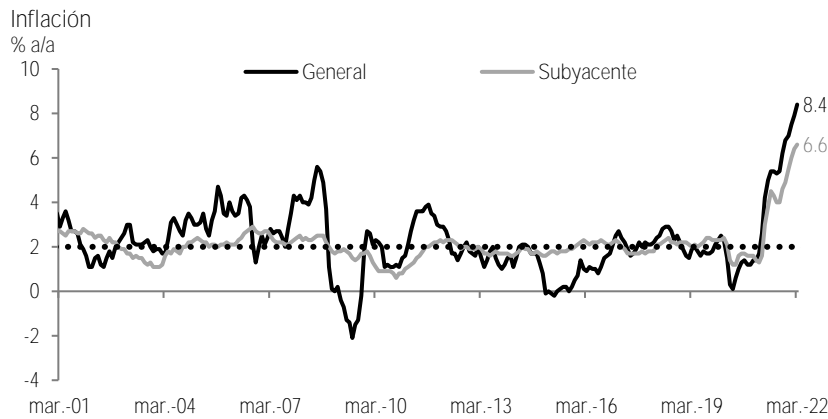
Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos
Semana del 11 de al 22 de abril

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 12	07:30	Precios al consumidor	mar	%m/m	1.2	1.2	0.8
Martes 12	07:30	Subyacente	mar	%m/m	0.5	0.5	0.5
Martes 12	07:30	Precios al consumidor	mar	% a/a	8.4	8.4	7.9
Martes 12	07:30	Subyacente	mar	% a/a	6.6	6.6	6.4
Jueves 14	07:30	Ventas al menudeo	mar	%m/m	0.7	0.6	0.3
Jueves 14	07:30	Grupo de control	mar	%m/m	0.1	0.0	-1.2
Jueves 14	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	9 abr.	miles	185	175	166
Jueves 14	09:00	Confianza de la U. de Michigan	abr (P)	índice	58.0	58.8	59.4
Viernes 15	07:30	Empire Manufacturing	abr	índice	0.0	1.0	-11.8
Viernes 15	07:15	Producción industrial	mar	%m/m	0.4	0.4	0.5
Viernes 15	07:15	Producción manufacturera	mar	%m/m	0.4	0.4	1.2
Miércoles 20	13:00	Beige book					
Jueves 21	07:30	Fed de Filadelfia	abr	índice	23.0	20.0	27.4
Jueves 21	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	16 abr.	miles	--	--	--
Viernes 22	08:45	PMI manufacturero	abr (P)	índice	58.0	--	58.8
Viernes 22	08:45	PMI servicios	abr (P)	índice	57.8	--	58.0
Viernes 22	08:45	PMI compuesto	abr (P)	índice	--	--	57.7

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

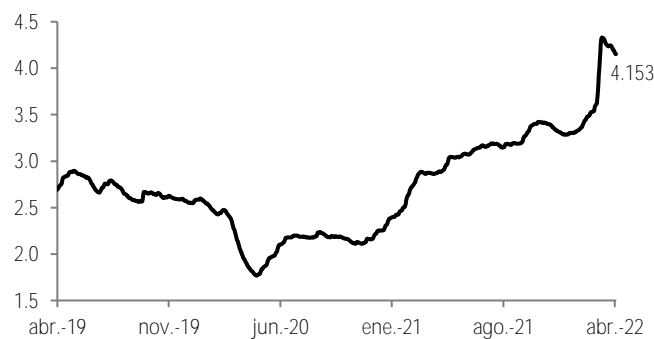
En las próximas dos semanas tendremos una abultada agenda de cifras económicas, destacando la inflación, ventas al menudeo y la producción industrial de marzo. En el primer caso, estimamos una inflación de 1.2% m/m, con lo que la variación anual se ubicará en 8.4% desde 7.9% previo. En lo que se refiere a la subyacente, anticipamos una variación de 0.5% m/m, con lo que el cambio anual será de 6.6% desde 6.4%. Con esto, se estarán tocando nuevos máximos, dando argumentos adicionales al banco central para acelerar el ritmo de alza en tasas, al menos en la reunión de mayo.



* Nota: Las cifras de marzo 2022 corresponden a los estimados de Banorte
Fuente: Banorte con datos del BLS

Por otro lado, se publicarán las ventas al menudeo del tercer mes del año. Recordemos que el reporte del *US Census Bureau* mostró un avance moderado de las ventas en febrero de 0.3% m/m, resultando por debajo de lo estimado por el consenso de 0.4% m/m y muy inferior al fuerte repunte al inicio de 2022 de 4.9% m/m (revisado al alza desde 3.8% m/m). Al interior del reporte, destacamos las ventas de la gasolina, con un fuerte repunte de 5.3% debido al alza en el costo del hidrocarburo, al tratarse de cifras nominales. En marzo, esperamos que se haya repetido este efecto, ante un aumento adicional en los precios de la gasolina. Del lado contrario, las ventas en el sector automotriz se moderaron, con las cifras de *Wards* mostrando 13.33 millones de unidades anualizadas en el tercer mes del año, por debajo de los 14.07 millones del mes previo.

Precio de la gasolina
Dólares por galón



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Venta de autos Ward's
Millones



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En este contexto, estimamos un avance de las ventas totales de 0.7% m/m, mientras que, en el caso del grupo de control, que elimina los componentes de autos, gasolina, servicios de comida y materiales de construcción esperamos un avance de 0.1% m/m.

Por otra parte, se publicará también la producción industrial, estimada en 0.4% m/m y con las manufacturas creciendo en la misma magnitud. A pesar de que se han exacerbado los problemas en las cadenas de suministro debido al conflicto entre Rusia y Ucrania, el sector manufacturero ha permanecido relativamente resiliente, igual que lo observado desde inicios de la pandemia.

Finalmente, se dará a conocer el indicador de sentimiento de los consumidores de la Universidad de Michigan de abril, estimado en 58pts desde 59.4pts el mes previo. Esperamos que los consumidores sigan preocupados por la invasión de Rusia a Ucrania y su impacto sobre el precio de los *commodities*, los elevados niveles de inflación y la posibilidad cada vez más evidente de un ciclo de alza en tasas más agresivo por parte del Fed.

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

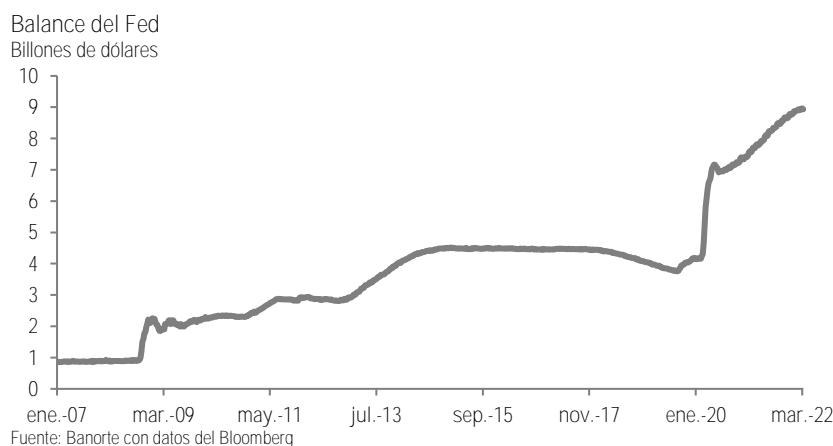
Se publicaron las minutas de [la última reunión del FOMC](#), las que mostraron el tono *hawkish* que han estado proyectando los diferentes miembros del Fed en sus recientes intervenciones, destacando Powell. La agenda de apariciones tras la decisión ha sido muy abultada, percibiendo en general un tono cada vez más restrictivo.

De acuerdo con las minutas, los miembros del Fed consideran que el conflicto entre Rusia y Ucrania suma riesgos para las perspectivas, tanto de inflación como de crecimiento económico. En específico, los riesgos al alza para la primera superan aquellos a la baja para el segundo. Esto debido a que la inflación ya está muy alta, mientras que la exposición financiera y comercial de EE.UU. a Rusia es relativamente baja. Lo anterior se añade a una serie de riesgos al alza para los precios. En las minutas también se destacaron otros riesgos para la inflación, entre ellos: (1) Los cuellos de botella por el lado de la oferta; (2) el alza en los precios de energía y otros *commodities*, exacerbados por el conflicto bélico; (3) las fuertes medidas para contener la propagación del COVID-19 en China, mismas que pueden generar distorsiones adicionales en las cadenas de suministro; y (4) la posibilidad de un des-anclaje de las expectativas de inflación ante los elevados niveles actuales, así como su mayor persistencia a lo anticipado.

Por lo tanto, los miembros del Fed se mostraron dispuestos a implementar un ciclo alcista más agresivo. Todos estuvieron de acuerdo en iniciar el ciclo de alza en tasas en dicha reunión y dijeron que esperan continuar con más incrementos para alcanzar los objetivos del FOMC. Si bien en la votación sólo vimos a un disidente (James Bullard, que apoyó un alza de 50pb, en lugar de 25pb), el documento aclaró que muchos participantes hubieran votado a favor de subir la tasa en 50pb debido a una inflación muy por encima del objetivo y con riesgos al alza. Sin embargo, varios argumentaron que lo adecuado era subir sólo 25pb en dicha junta debido a la incertidumbre alrededor del conflicto entre Rusia y Ucrania. En nuestra opinión, probablemente veían prudente obtener más información sobre el impacto y duración del conflicto. En este sentido, creemos que las condiciones para el cumplimiento del mandato dual del Fed han empeorado desde el inicio de la invasión.

De esta manera, hacia delante parecen dispuestos a ser más agresivos, ya que muchos participantes dijeron que una o varias alzas de 50pb serían necesarias en las próximas reuniones del FOMC, especialmente si las presiones inflacionarias continuaban altas o se intensificaban, como consideramos que ha sido el caso.

Por su parte, la reducción del balance iniciará tan pronto como en mayo. En las minutas se observa que los miembros del banco central estuvieron de acuerdo en que reducir el tamaño de la hoja de balance es clave en el proceso de lograr una postura monetaria menos laxa. Aunque no determinaron todavía una fecha, consideraron que podría ser adecuado iniciar tan pronto como en la reunión de mayo. Además, “acordaron de manera generalizada” que sería adecuado reducir el balance a un ritmo de US\$95 mil millones al mes. La composición sería de US\$60 mil millones en *Treasuries* y de US\$35 mil millones en MBS al mes. De acuerdo al documento, este total se alcanzará de manera gradual durante tres meses desde el inicio del proceso.



Consideramos que el tono del documento fue muy *hawkish* y muestra la disposición de los miembros del banco central de acelerar el ciclo de alza en tasas. En específico, resaltó la opinión de que será apropiado mover la postura de política monetaria a neutral expeditamente. En este contexto y ante el fuerte avance de la inflación que estimamos para marzo, mantenemos nuestra expectativa de un alza de 50pb en la próxima reunión del 4 de mayo. Asimismo, no descartamos otro movimiento de la misma magnitud en junio, con una probabilidad más elevada después de analizar este documento. No obstante, por ahora nuestro escenario base sigue siendo de 25pb en dicha reunión y en las subsecuentes del año. Por su parte, es claro que el anuncio del inicio de la reducción del balance se hará también en la próxima junta y, como ya se anticipó, el ritmo será cercano a los US\$100 mil millones al mes. En particular, creemos que la reacción de los mercados y condiciones financieras tras el inicio de este proceso será clave para determinar el ritmo más adecuado de alza de tasas en junio y las decisiones subsecuentes.

Por su parte, en la semana la atención estuvo también en las intervenciones de varios miembros del Fed, los que continuaron con un tono *hawkish*. Por un lado, Esther George del Fed de Kansas City, dijo que subir la tasa de referencia en mayo en 50pb será una opción conforme el banco central se enfrenta a la mayor inflación en 40 años, pero dijo que el tamaño del incremento deberá tomar en cuenta también los planes de reducir la hoja de balance. Esto nos parece relevante ya que también ha sido una razón de peso detrás de nuestra expectativa para la *Fed funds* el resto del año.

Por su parte, también hubo una intervención por parte de Lael Brainard, misma que generó una importante reacción en los mercados. Dijo que subirán las tasas metódicamente, mientras empieza a reducir el balance tan pronto como en el próximo mes. Dado que la recuperación ha sido considerablemente más fuerte y rápida que en el ciclo pasado, espera que la hoja de balance se reduzca considerablemente más rápido que en recuperaciones previas. En tanto, el presidente de la Reserva de Filadelfia, Patrick Harker dijo que la inflación está muy alta y que subidas estables en la tasa de interés y la reducción del balance deben ayudar a disminuir las presiones en precios en los próximos años.

Por último, James Bullard del Fed de St. Louis –quien votó a favor de un alza de 50pb en la reunión de marzo– dijo que él apoya subir la tasa fuertemente para hacer frente a la elevada inflación y sugirió un incremento de 50pb en mayo al mismo tiempo en que se reduce la hoja de balance del banco central. Asimismo, explicó que considera adecuado llevar la tasa de referencia a un rango entre 3%-3.25% en la segunda mitad del año.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed
Semana del 11 al 22 de abril

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2022	Tema y Lugar
Lunes 11	08:30	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	no	hace comentarios de apertura en evento del Fed
Lunes 11	08:30	Michelle Bowman	Consejo del Fed	sí	habla junto con Waller en evento del Fed
Lunes 11	11:40	Charles Evans	Fed de Chicago	no	habla sobre economía y política monetaria
Martes 12	11:10	Lael Brainard	Vicepresidente	sí	habla en evento del Wall Street Journal
Martes 12	17:45	Thomas Barkin	Fed de Richmond	no	habla sobre economía
Jueves 14	14:50	Loretta Mester	Fed de Cleaveland	sí	habla sobre el desarrollo de la mano de obra
Jueves 14	17:00	Patrick Harker	Fed de Filadelfia	no	habla sobre economía y el mercado laboral
Lunes 18	15:00	James Bullard	Fed de St. Louis	sí	habla sobre economía y política monetaria
Martes 19	11:05	Charles Evans	Fed de Chicago	no	habla en el club de economía de Nueva York
Miércoles 20	09:30	Mary Daly	Fed de San Francisco	no	habla sobre las perspectivas de medio año
Miércoles 20	10:30	Charles Evans	Fed de Chicago	no	habla sobre el panorama económico y político

Fuente: Bloomberg

Agenda Política

La Casa Blanca anunció esta semana nuevas sanciones a Rusia, teniendo como objetivo dos de los bancos rusos más grandes, Sberbank y Alfa Bank. Se estableció la prohibición a todos los estadounidenses de inversiones al interior de Rusia, además de que se sancionó a varias empresas en propiedad del estado, incluyendo corporaciones áreas y de construcción de barcos. Además, se sancionará a las dos hijas adultas de Putin, a miembros de la familia del Ministro de Relaciones Exteriores y otros oficiales rusos. Estos anuncios se hicieron en coordinación con el G-7 y la Unión Europea.

Los embajadores de la Unión Europea se reunieron en Bruselas el jueves para acordar una quinta ronda de sanciones, entre las que está la prohibición de las importaciones de carbón provenientes de Rusia, lo que significa un primer paso para afectar los elevados ingresos de Rusia derivados de sus ventas de energía. Ahora los ministros de relaciones exteriores de la UE se reunirán la próxima semana en Luxemburgo para discutir nuevas sanciones. Sin embargo, no está sobre la mesa la prohibición de las importaciones de petróleo de Rusia.

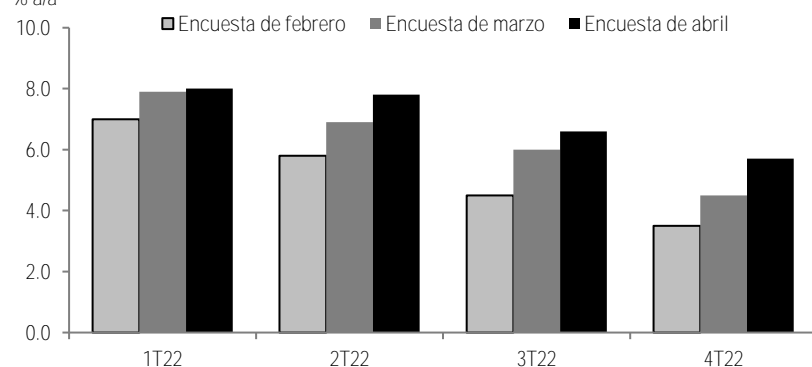
Hasta ahora hay muchas críticas de que las sanciones implementadas a Rusia no son suficientes. Se considera que, si bien las medidas financieras y de otro tipo han debilitado la economía rusa, las sanciones no están paralizando la economía debido a que no interrumpen el flujo de ingresos de las exportaciones, especialmente de energía. Lo anterior en un contexto donde esto es muy difícil debido a que la UE tiene una elevada dependencia de estos productos provenientes de Rusia. Por lo tanto, el temor es que las sanciones podrían ser inclusive más perjudiciales para la Unión Europea. De acuerdo con *Bloomberg Economics*, Rusia obtendrá alrededor de US\$320 mil millones de exportaciones de energía este año, un poco más de un tercio adicional de lo obtenido en 2021 (derivado en buena medida del repunte en precios). Mientras tanto, el rublo ya se ha recuperado a niveles previos al inicio del conflicto bélico. En este contexto, preocupan los comentarios que hizo esta semana la OTAN respecto a que la guerra puede durar semanas, meses o inclusive años.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Esta semana resaltamos los resultados de la encuesta de inflación y crecimiento que levantó *Bloomberg* entre 72 economistas del 1 al 7 de abril. Por un lado, ante las continuas presiones en precios, los economistas han elevado nuevamente sus pronósticos de inflación para EE.UU. Mientras tanto, el conflicto entre Rusia y Ucrania y el muy posible agresivo ciclo de alza en tasas por parte del Fed han llevado a nuevos ajustes a la baja en las proyecciones de crecimiento de este año.

Pronóstico de inflación

% a/a



Fuente: Bloomberg monthly survey

De acuerdo con la encuesta, se espera una inflación promedio de 5.7% en el último trimestre del 2022, por arriba del 4.5% proyectado hace un mes y del 6.7% que nosotros anticipamos. Para la medida de inflación preferida del Fed, el *Core PCE*, la encuesta muestra una estimación de una inflación promedio de 4.7% en los últimos tres meses del año, muy por arriba de la meta del banco central. Esto es un tema muy importante para el Fed –y las trayectorias anticipadas para las tasas de interés a nivel global–, que ha estado hablando de la importancia de evitar un des-anclaje de las expectativas de inflación.

Por su parte, las estimaciones de crecimiento económico se revisaron a la baja con respecto a la encuesta anterior debido a un ajuste en la proyección para el gasto de los consumidores. Sin embargo, se estima que el consumo se habrá mantenido sólido en 1T22. A pesar del repunte en el número de contagios por Ómicron en los primeros meses del año, las cifras de ventas al menudeo y consumo personal hasta ahora publicadas muestran que las familias siguieron gastando. Por su parte, el ingreso promedio por hora sería más alto de lo que mostraron las encuestas anteriores, con un aumento del 5.6% y del 5.3% con respecto al año anterior en el segundo y tercer trimestres, respectivamente. Esto sería resultado de empresas que continúan aumentando los salarios para atraer y retener a los trabajadores, en un contexto donde la tasa de participación se mantiene baja y las empresas llevan muchos meses destacando la falta de mano de obra calificada.

Finalmente, la probabilidad asignada a una recesión el próximo año aumentó de 20% en marzo al 27.5%. En este contexto, destacamos que Lawrence Summers, anterior Secretario del Tesoro, ha estado hablando de que el consenso entre economistas se irá alineando para prever una recesión en dicho país. Summers considera que una combinación de un sobrecaentamiento de la economía, un retraso de la política monetaria en actuar y los choques por el lado de la oferta, significan que será muy difícil hacer frente a los retos y que una recesión en el próximo par de años es más probable que ocurra a que no se materialice. Destacó que EE.UU. nunca ha experimentado una inflación por arriba del 4.0% y una tasa de desempleo por abajo del mismo nivel sin que eso venga acompañado de una fuerte caída económica en el siguiente par de años.

Pronóstico de cuando iniciará la próxima recesión
Encuesta del 1 al 7 de abril

	Abr.	Mar.	Feb.	Ene.	Dic.	Nov.	Oct.	Sep.
Mediana	2024	2024	2025	2025	2025	2025	2025	2025
Promedio	2024	2025	2026	2026	2026	2026	2025	2026
Prónoſtico alto	2028	2031	2031	2031	2031	2031	2031	2031
Prónoſtico bajo	2022	2022	2023	2023	2023	2023	2005	2023
Mediana previa	2024	2025	2025	2025	2025	2025	2025	2025
Cambio en la mediana	0	-1	0	0	0	0	0	0
# de respuestas	25	21	22	22	22	22	19	22

Fuente: Blommborg news

Consideramos que los riesgos de una recesión aún son bajos. Sin embargo, ciertamente se han incrementado ante el difícil entorno global y el agresivo ciclo de alza en tasas. A pesar de lo anterior, no constituye nuestro escenario base.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, David Alejandro Arenas Sánchez, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, 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	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
Yazmin Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
David Alejandro Arenas Sánchez	Subdirector Análisis Bursátil	david.arenas.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
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
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
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	raul.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