

La Semana en EE.UU.

Las minutas de la última reunión del FOMC mostrarán un tono más hawkish

Lo Relevante sobre el COVID-19. Parecen empezar a vislumbrarse algunas señales de que ya se tocó el pico de contagios de Ómicron y podríamos comenzar a ver un menor ritmo de contagios. Esto llevaría a menores restricciones a la movilidad. Desde principios de la semana, el promedio diario de casos nuevos en EE.UU. se redujo a alrededor de 250 mil, la cifra más baja desde finales de diciembre. Sin embargo, aunque el promedio diario de hospitalizaciones ha disminuido constantemente desde su punto máximo el 20 de enero, el promedio diario de fallecimientos se ha mantenido en más de 2,500 desde el 27 de enero.

Semana en Cifras. Si bien esperamos que parte de la caída observada en las ventas al menudeo en el último mes del año pasado se haya revertido en enero, estimamos que se mantenga algo de debilidad en el consumo. Esto debido a que permanecen varios de los factores que han estado afectando el gasto de las familias. Sin embargo, las ventas totales en el mes se habrán visto impulsadas por un incremento en las correspondientes al sector automotriz. En este contexto, estimamos un avance de las ventas totales de 1.2% m/m. En el grupo de control –que excluye autos, gasolina, servicios de comida y materiales de construcción– esperamos un avance de sólo 0.9% m/m.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Ante los recientes reportes del [mercado laboral](#) y de la [inflación](#), las expectativas de que el Fed será más agresivo en su ciclo de alza en tasas han ido en aumento. En este escenario, no esperamos que la publicación de las minutas de la última reunión del FOMC cambie esta percepción. Esto, especialmente después de los recientes comentarios de algunos miembros del Fed, que han estado en línea con el tono *hawkish* que mostró Powell. Destacamos las intervenciones esta semana de Loretta Mester y James Bullard.

Agenda Política. Con la legislación original del año pasado muerta, aún no hay detalles disponibles sobre lo que ocurrirá con el proyecto de ley *Build Back Better* o cómo se lograrán los objetivos de la administración de Biden. Sin embargo, las pocas señales que se tienen apuntan a que es posible que se logre aprobar con éxito algunas partes del proyecto, aunque todavía parece haber un largo camino por recorrer.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Hace unos días, la Cámara de Representantes aprobó con una votación de 222-210 un proyecto de ley que invertiría decenas de miles de millones en el sector tecnológico en EE.UU. Ahora la legislación debe ser aprobada por el Senado, donde podría estar meses antes de que se llegue a un acuerdo. En este contexto, las recientes señales en cuanto al desarrollo de las disrupciones en las cadenas de suministros son mixtas, por lo que vemos limitantes para un mayor avance de las manufacturas, a la vez que estimamos elevados niveles de inflación al menos durante la primera mitad del año.

11 de febrero 2022

www.banorte.com
[@analisis_fundam](https://twitter.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

Parecen empezar a vislumbrarse algunas señales de que ya se tocó el pico de contagios de Ómicron y podríamos comenzar a ver un menor ritmo de contagios. Esto llevaría a menores restricciones a la movilidad. Desde principios de la semana, el promedio diario de casos nuevos en EE.UU. se redujo a alrededor de 250 mil, la cifra más baja desde finales de diciembre. Sin embargo, aunque el promedio diario de hospitalizaciones ha disminuido constantemente desde su punto máximo el 20 de enero, el promedio diario de fallecimientos se ha mantenido en más de 2,500 desde el 27 de enero.

En este contexto, la gobernadora de Nueva York, Kathy Hochul, eliminó el miércoles el estricto mandato de cubrebocas en interiores de Nueva York, poniendo fin al requisito de que las empresas soliciten a los clientes una prueba de vacunación completa o requieran el uso de cubrebocas en todo momento. Anteriormente, la expiración estaba prevista para el jueves y hubiera sido necesario renovarlo. La flexibilización de las restricciones en Nueva York sobre las empresas se produce cuando los estados liderados por los Demócratas, desde Nueva Jersey hasta California, han anunciado medidas similares esta semana. Consideramos que estas medidas son destacables ya que incluso los funcionarios Demócratas que implementaron amplias medidas de seguridad al principio de la pandemia, en contraste con los Republicanos que han sido mucho más laxos, ahora se están preparando para vivir permanentemente con el virus. Poco después del anuncio de Nueva Jersey el lunes, los líderes Demócratas en California, Connecticut, Delaware y Oregón dijeron por separado que también pondrían fin a algunos mandatos de uso de cubrebocas. Connecticut permitirá que los estudiantes y miembros del personal dejen de usarlos en las escuelas a más tardar el 28 de febrero. Mientras que, Delaware pondrá fin a estos mandatos en las escuelas antes del 31 de marzo. Por su parte, Oregón y California anunciaron el fin de los mandatos en los espacios públicos cerrados.

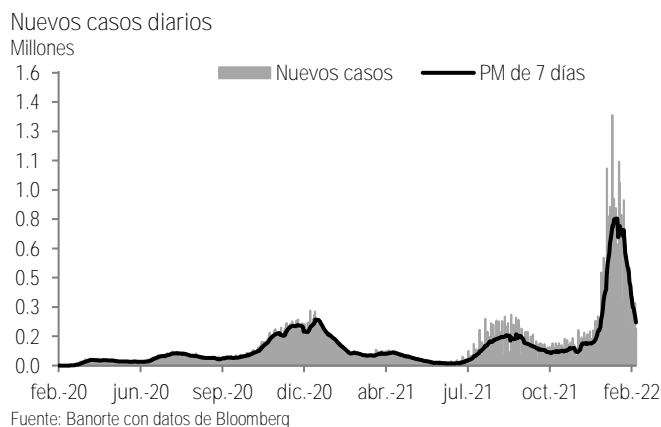
Si bien consideramos que la disminución de las restricciones a la movilidad permitirá una mayor recuperación de la actividad económica, estimamos que la actividad en 1T22 mostrará una importante moderación en su ritmo de avance derivado del impacto negativo prolongado de Ómicron.

Estados con mayor número de contagios y muertes*		
Estado	# de casos	# de muertes
EE.UU.	77,437,156	915,618
California	8,775,650	82,122
Texas	6,484,110	81,655
Florida	5,723,066	67,322
New York	4,873,548	66,276
Illinois	2,987,502	34,228
Pensilvania	2,713,459	42,035
Ohio	2,625,551	34,592
Carolina del N.	2,518,195	21,580
Georgia	2,429,839	33,959
Michigan	2,316,871	33,286

* Nota: Actualizado al 11 de febrero
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Vacunas aplicadas por estado*		
Estado	Total	% al menos una dosis**
EE.UU.	544,772,697	76
California	70,110,621	81
Texas	43,536,564	70
Florida	35,625,552	78
New York	37,114,937	88
Illinois	21,465,969	76
Pensilvania	21,773,162	83
Ohio	17,017,243	63
Georgia	14,156,638	64
Carolina del N.	15,878,872	82
Michigan	14,851,423	65

*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



Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 14 al 18 de febrero

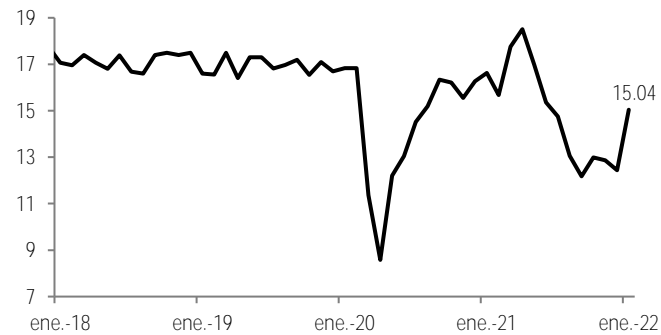
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 15	07:30	Empire Manufacturing	feb	índice	11.0	12.3	-0.7
Miércoles 16	07:30	Ventas al menudeo	ene	%m/m	1.2	1.8	-1.9
Miércoles 16	07:30	Grupo de control	ene	%m/m	0.9	1.4	-3.1
Miércoles 16	08:15	Producción industrial	ene	%m/m	0.4	0.4	-0.1
Miércoles 16	08:15	Producción manufacturera	ene	%m/m	0.3	0.3	-0.3
Miércoles 16	13:00	Minutas del Fed	26 ene.				
Jueves 17	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	12 feb.	miles	215	220	223
Jueves 17	07:30	Fed de Filadelfia	feb	índice	21.0	20.4	23.2

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

La atención esta semana estará en la publicación de los reportes de ventas al menudeo y producción industrial del primer mes del año. Cabe recordar que las ventas al menudeo cayeron 1.9% m/m en diciembre, resultando mucho más débiles de lo que estimaba el consenso, mientras que el grupo de control se contrajo en 3.1% m/m. Consideramos que la debilidad del reporte se debió a: (1) El aumento en el número de contagios por COVID-19 derivado de la variante Ómicron; (2) los altos precios que están afectando a los consumidores; y (3) la problemática en la cadena de suministros también pudo ser factor del mal reporte en diciembre, esto debido a que las personas prefirieron adelantar sus compras navideñas a meses previos evitando el desabasto en mercancías.

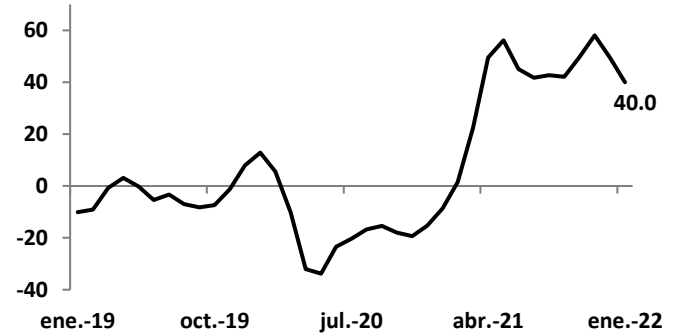
Si bien esperamos que parte de la caída en las ventas al menudeo en el último mes del año pasado se haya revertido en enero, estimamos que se mantenga algo de debilidad en el consumo. Esto debido a que permanecen varios de los factores que han estado afectando el gasto de las familias. Por un lado, se mantiene el elevado número de contagios y por el otro lado, las fuertes presiones en precios. Sin embargo, las ventas totales se habrán visto impulsadas por un incremento en las correspondientes al sector automotriz. De acuerdo con el reporte de *Wards*, éstas se ubicaron en 15.04 millones de unidades anualizadas en el primer mes del año, por arriba de lo estimado y de las 12.44 unidades al cierre del 2021. Mientras que, la caída en los precios de la gasolina en el mes de 0.8% m/m afectará el reporte, al tratarse de cifras nominales. En este contexto, estimamos un avance de las ventas totales de 1.2% m/m. En el grupo de control –que excluye autos, gasolina, servicios de comida y materiales de construcción– esperamos un avance de sólo 0.9% m/m.

Venta de autos Ward's
Millones



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Precio de la gasolina
% a/a



Fuente: Banorte con datos del BLS

Por su parte, también se publicará la producción industrial de enero. Recordemos que, la actividad industrial se contrajo en el último mes del 2021, al ubicarse en -0.1% m/m, después del avance de 0.7% m/m el mes previo. El desempeño del sector en diciembre puede explicarse principalmente por una contracción en las manufacturas de -0.3% m/m. Esto debido, en gran medida, a que el sector automotriz mostró una baja considerable al ubicarse en -1.3% m/m, después de haber avanzado 1.7% en el mes previo. Después de estas cifras, las señales de las manufacturas en el primer mes del año han sido mixtas, pero prevalecen varios de los factores que han estado afectando la actividad, principalmente las interrupciones en la cadena de suministros, por lo que estimamos un avance de sólo 0.3% m/m en enero y de 0.4% m/m en toda la actividad industrial.

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

La atención en la semana estará en la publicación de las minutas de la última reunión del FOMC. Recordemos que, en dicha reunión, el Fed preparó a los mercados para un alza de la tasa en la decisión de marzo. En el comunicado se explicó que: *“con la inflación muy por arriba del 2.0% y un mercado laboral fuerte, el Comité espera que pronto sea apropiado elevar la tasa de Fed funds”*. Quizás más relevante para los mercados fue el tono más *hawkish* de Powell en la conferencia de prensa. En particular, sobresalió la afirmación de que *“no descartan aumentos de la tasa de interés en cada una de las reuniones del FOMC”* y que existe suficiente espacio para aumentarla sin afectar la creación de empleos. Además, mencionó que son de la idea de que vendrá un aumento en la decisión de marzo, en línea con nuestra expectativa. A una pregunta sobre la posibilidad de incrementar el ritmo de alza de tasas (50pb en vez de pasos de 25pb), se limitó a decir que aún no han decidido esto. No obstante, afirmó que *la situación económica –con un mercado laboral “muy, muy fuerte”– y de inflación –con la tasa anual muy por encima del objetivo de 2% en promedio– es muy diferente a la observada en el ciclo restrictivo anterior, iniciado a finales de 2015*. Dijo que este último escenario tendrá implicaciones muy importantes para el ritmo de retiro del estímulo, asegurando que será más rápido que en dicha ocasión.

En este contexto y ante los recientes reportes del mercado laboral y de la inflación, las expectativas de que el Fed será más agresivo en su ciclo de alza en tasas han ido en aumento. En este escenario, no esperamos que la publicación de las minutas cambie esta percepción. Especialmente después de los recientes comentarios de algunos miembros del Fed, que han estado en línea con el tono *hawkish* que mostró Powell.

En particular destacamos la intervención esta semana de Loretta Mester, del Fed de Cleveland, con derecho a voto este año, quien dijo que ella considera apropiado subir las tasas de interés a un ritmo más acelerado. Esto debido a que la inflación está considerablemente más alta y el mercado laboral está más apretado que en el 2015. Mester explicó que los riesgos para la inflación están todavía inclinados al alza, pero que la trayectoria que siga la tasa de *Fed funds* en términos del número y ritmo de alzas, dependerá de cómo se desenvuelva la economía.

Asimismo, reiteró que apoya un primer incremento en marzo. En cuanto a la hoja de balance, considera adecuado vender activos respaldados por hipotecas en algún momento durante el periodo de reducción para acelerar la conversión de la composición del portafolio a *Treasuries* primordialmente. Explicó que las condiciones garantizan que se inicie la reducción del balance pronto y a un ritmo más rápido de lo que se hizo la última vez. Por su parte, también con un tono muy *hawkish*, James Bullard del Fed de St.Louis, también con derecho a voto dentro del FOMC este año, dijo que le gustaría ver 100pb de alzas acumuladas para el 1 de julio. Su plan implica al menos un alza de 50pb en alguna de las próximas tres decisiones, para después iniciar la reducción de la hoja de balance a partir del segundo trimestre. Después de estos movimientos, se decidiría la trayectoria de las tasas de interés en la segunda parte del año, lo que dependería de la evolución de los datos.

En tanto, Bostic del Fed de Atlanta, sin derecho a voto este año, también habló esta semana y dijo que los datos que se vayan publicando definirán si es apropiada un alza de 25pb o de 50pb, destacando que todas las opciones están sobre la mesa. En cuanto a la hoja de balance, dijo que debe reducirse significativamente lo antes posible.

En este contexto parece un hecho que veremos un alza en tasas en la reunión de marzo, la que estimamos sea de 25pb. Asimismo, mantenemos nuestro estimado de que después habrá cuatro alzas más de la misma magnitud en mayo, junio, julio y septiembre y no dejamos de reconocer que hay riesgos a que puedan ser más.

En otro tema, recordemos que dos miembros del Fed, el presidente del Fed de Dallas y el de Boston, renunciaron a su puesto el año pasado por temas de actividades con valores en un contexto en el que el Fed estaba incrementando su hoja de balance. El nuevo presidente del Fed de Dallas aún no ha sido electo. No obstante, Susan Collins, rectora de la Universidad de Michigan, tomará el cargo de presidenta del Fed de Boston a partir del 1 de julio, sustituyendo a Eric Rosengren.

Resulta muy importante que Collins tendrá derecho a voto en la segunda mitad del año en el FOMC, y es probable que esté en medio del aumento de las tasas de interés cuando asuma el cargo. Mientras tanto, Harker estará votando en su lugar. Si bien Collins no ha hablado abiertamente en los últimos meses sobre sus preferencias de política monetaria, es bien conocida por los funcionarios del Fed y participa regularmente en la conferencia anual de *Jackson Hole*. En el 2019 dijo que consideraría subir el objetivo de inflación del banco central de 2.0% para tener como objetivo las mayores ganancias en empleo. A pesar de lo anterior, en el contexto actual –con una inflación en 7.5% y en un escenario de máximo empleo–, esperamos que Collins apoye el ciclo de alza en tasas. Por último, su nombramiento aumenta la diversidad en el liderazgo del Fed, ya que será la segunda presidenta afroamericana (Bostic fue el primero) y la primera mujer afroamericana en dirigir uno de los 12 bancos del Fed en la historia.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed
Semana del 14 al 18 de febrero

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2021	Tema y Lugar
Lunes 14	07:30	James Bullard	Fed de St. Louis	sí	habla en una entrevista con CNBC
Jueves 17	10:00	James Bullard	Fed de St. Louis	sí	habla sobre economía y el panorama político
Jueves 17	16:00	Loretta Mester	Fed de Cleaveland	sí	habla sobre economía y el panorama político
Viernes 18	09:45	Charles Evans	Fed de Chicago	no	habla junto con Waller sobre la nueva estrategia del Fed
Viernes 18	10:00	John Williams	Fed de Nueva York	sí	habla sobre el panorama económico

Fuente: Bloomberg

Agenda Política

Con la legislación original del año pasado muerta, no hay detalles sólidos disponibles sobre lo que ocurrirá con el proyecto de ley *Build Back Better*, o cómo se lograrán los objetivos de la administración. Sin embargo, las pocas señales que se tienen apuntan a que es posible que se logre aprobar con éxito algunas partes del proyecto. Sin embargo, el camino por recorrer aun luce largo.

El senador de Hawái, Brian Schatz, dijo que el senador Joe Manchin ha dejado bastante claro que no votará por *Build Back Better* debido a sus preocupaciones por el elevado costo de US\$1.75 billones, así que se tienen que poner a trabajar en otra cosa. En este sentido, el presidente del Comité de Finanzas del Senado, Ron Wyden, ha estado trabajando en una nueva propuesta con algunos elementos del antiguo proyecto de ley *Build Back Better* que cree que Manchin apoyaría. Por su parte, el líder de la mayoría, Chuck Schumer, también dice que continúa discutiendo al respecto.

En esta misma línea y de acuerdo con Jen Psaki, secretaria de prensa de la Casa Blanca, Biden considerará hacer cambios al proyecto de ley, incluso cambiarle el nombre, para empezar nuevas negociaciones. Explicó que hay varias partes del proyecto con las que los Demócratas, incluyendo a Joe Manchin, están de acuerdo. Entre estos está la importancia de reducir los costos del cuidado a los niños (*childcare*) y de los servicios de salud (permitir a *Medicare* que negocie los precios de los medicamentos recetados).

No obstante, cabe mencionar que cualquier versión más pequeña deberá pasar el procedimiento llamado “*reconciliación*”, una herramienta presupuestaria que sólo se puede usar dos veces al año, pero permite que la legislación se apruebe sólo con los votos Demócratas (ya que requiere sólo de una mayoría simple).

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Continúan las fuertes presiones en precios y una de las razones principales atrás de esta alza se debe a las disrupciones en la cadena de suministros ante un importante desequilibrio entre la oferta y la demanda. En este contexto, una de las dudas más importantes sobre cuando bajará la inflación está relacionada con la respuesta del momento en el cual se resolverá este problema en la cadena de suministros.

En este escenario, la Cámara de Representantes aprobó hace unos días –con una votación de 222-210– un proyecto de ley que invertiría decenas de miles de millones en el sector tecnológico en EE.UU. con el apoyo de los Demócratas, pero objeciones de los Republicanos. Ahora la legislación debe ser aprobada por el Senado, donde podría estar meses antes de que se llegue a un acuerdo.

El proyecto de ley comenzó como un impulso bipartidista para reforzar la fabricación e investigación en EE.UU. y con esto disminuir la dependencia de China para la producción de semiconductores. Sin embargo, se vio envuelto en problemas debido a las posturas de los distintos partidos respecto a la política adecuada del país hacia China.

Fabricación de semiconductores en todo el país



Fuente: Bloomberg

Consideramos que este tema es clave y desafortunadamente las recientes señales en cuanto a lo que ocurre en la cadena de suministros son mixtas. Del lado positivo, *A.P. Moller-Maersk*, el mayor propietario de buques portacontenedores del mundo, explicó esta semana que es posible que el auge sin precedentes en el transporte de contenedores esté comenzando a disminuir. Esperan un sólido primer semestre antes de “una normalización” a principios del segundo semestre, y estiman que las ganancias del 2022 estarán muy por debajo de las registradas en el 2021.

Sin embargo, del lado negativo, el reporte sobre semiconductores publicado por el Departamento de Comercio destacó que es muy factible que la escasez de estos componentes persista al menos hasta la segunda mitad de este año. A su vez, esto seguirá afectando a diversas industrias, entre las que están los fabricantes de automóviles, de dispositivos electrónicos y médicos. Con base en la información de más de 150 compañías, aseguran que existe un desbalance persistente y significativo entre la demanda y oferta de chips.

En este escenario, esperamos que las manufacturas sigan enfrentando obstáculos para un crecimiento más sólido, y al mismo tiempo, estimamos que las presiones inflacionarias se extenderán al menos durante la primera mitad del año, con niveles arriba del 7.0% a/a por un par de meses más.

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 Cortes 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	alejandropadilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzelmartinezrojas@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 Zaldívar	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	alejandrocervantes@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.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 Roldán Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899