

La Semana en EE.UU.

Los miembros del Fed apoyan agresivo ciclo de alza en tasas

Lo Relevante sobre el COVID-19. Como comentamos la semana pasada, las preocupaciones alrededor de la pandemia han disminuido considerablemente y la población está regresando a la normalidad, lo que significa una noticia positiva para el crecimiento económico. Sin embargo, hay temas que siguen haciendo del COVID-19 un foco de preocupación. Entre estos están las medidas de cero-tolerancia en China y los elevados costos laborales en los hospitales en EE.UU., lo que se suma a las fuertes presiones inflacionarias.

Semana en Cifras. Esta será una semana con una abultada agenda económica, destacando cifras de consumo y manufacturas. Se publicarán las ventas al menudeo de abril, donde estimamos un avance de +1.0% m/m. Del lado negativo destacamos la caída de 6.1% m/m en el precio de la gasolina que habrá afectado al reporte al tratarse de cifras nominales. Del lado positivo, los datos se verán favorecidos por mayor dinamismo de las ventas de autos. Por su parte, excluyendo autos, gasolina, servicios de comida y materiales de construcción –lo que se conoce como “grupo de control”, rubro que excluye algunos de las categorías más volátiles–, estimamos un avance de +0.5% m/m.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. En los últimos días tuvimos una abultada agenda de intervenciones de miembros del Fed, donde en general se observó un consenso para subir la tasa de referencia en 50pb en las reuniones del FOMC de junio y julio, como explicó Powell en la conferencia de prensa que acompañó [la decisión de política monetaria del 4 de mayo](#). Sin embargo, y en contraste con los comentarios de su presidente, no se observó que un alza de 75pb esté completamente fuera de las opciones de otros miembros del banco central. El Senado confirmó las nominaciones de Powell, Cook y Jefferson, en tanto la vacante de presidente del Fed de Dallas fue cubierta por Lorie Logan.

Agenda Política. Siguiendo con el tema de los aranceles que mantiene EE.UU. sobre las importaciones de productos chinos que abordamos la semana pasada, el presidente Biden dijo el martes que podría abandonar algunas de estas tarifas. El portavoz del Ministerio de Relaciones Exteriores de China, Zhao Lijian, dijo el miércoles que las exportaciones de productos estadounidenses a China desde que comenzó la guerra comercial en 2018 han caído debajo del nivel anterior a la guerra, y que EE.UU. perdió más de 240,000 puestos de trabajo durante el período.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? En medio de las fuertes presiones inflacionarias y tras el reporte de [inflación de abril en EE.UU.](#), se mantienen las preguntas sobre cuál debe ser la respuesta del banco central. En este contexto, llamó nuestra atención un artículo de William Dudley publicado en *Bloomberg*, donde destaca que el banco central debería ser más claro en que el alza en tasas no parará en terreno neutral, sino que se irá a restrictivo.

13 de mayo 2022

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

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

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

Documento destinado al público en general

Lo Relevante sobre el COVID-19

Como comentamos la semana pasada, las preocupaciones alrededor de la pandemia han disminuido considerablemente y la población está regresando a la normalidad. Esto significa una noticia positiva para el crecimiento económico en medio de nuevos retos (como es el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania) que ponen en riesgo el dinamismo. A pesar de esto, en lo que se refiere a la pandemia, todavía hay temas que siguen haciendo del COVID-19 un foco de preocupación, no sólo en lo que se refiere a sus implicaciones sobre la salud sino también al impacto sobre la actividad económica y la inflación.

Uno de los temas que más preocupan son las medidas de cero-tolerancia que se están implementando en China y su impacto sobre las cadenas de suministro y la actividad económica mundial. Esta semana, la Organización Mundial de la Salud (OMS) dijo que el país asiático debería de repensar sus severos controles alrededor del COVID-19 ante la aparición de más variantes transmisibles de Ómicron. Explicaron que la forma en que se está abordando el repunte en el número de contagios no es sostenible y se requiere un cambio. Esto contrasta con los comentarios que habían hecho las autoridades sanitarias en China de que sus medidas están en línea con los principios de la OMS. Tras los comentarios, el gobierno de China dijo que el director general de la OMS era irresponsable por haber hecho esos comentarios y resaltó que la estrategia ha garantizado la salud de 1,400 millones de personas, protegiendo sobre todo a grupos vulnerables.

Por otro lado, la pandemia ha ocasionado un fuerte incremento en las hospitalizaciones. Según la consultora de atención médica *Kaufman Hall*, los costos laborales en los hospitales por paciente subieron 37% entre el 2019 y marzo del 2022. En particular, los salarios de las enfermeras itinerantes, que ganan más de tres veces lo que obtienen las enfermeras que son parte del personal del hospital, representaron el mayor aumento. Asimismo, explican que la escasez de otros trabajadores, como los técnicos de laboratorio, ha empujado los salarios hacia arriba. Por si fuera poco, se ha observado un éxodo de enfermeras durante toda la pandemia. Esto en un contexto en el que, si bien las hospitalizaciones por COVID-19 han caído, sigue existiendo escasez de recursos. Esta situación se suma a las fuertes presiones inflacionarias que se enfrentan en otros sectores, haciendo de la pandemia un problema que sigue latente.

Estados con mayor número de contagios y muertes*

Estado	# de casos	# de muertes
EE.UU.	82,330,411	999,138
California	9,327,154	90,646
Texas	6,862,232	88,226
Florida	6,002,153	74,158
New York	5,277,782	68,579
Illinois	3,200,930	36,131
Pensilvania	2,850,343	44,814
Ohio	2,724,041	38,550
Carolina del N.	2,691,805	24,588
Georgia	2,530,918	38,086
Michigan	2,472,596	36,140

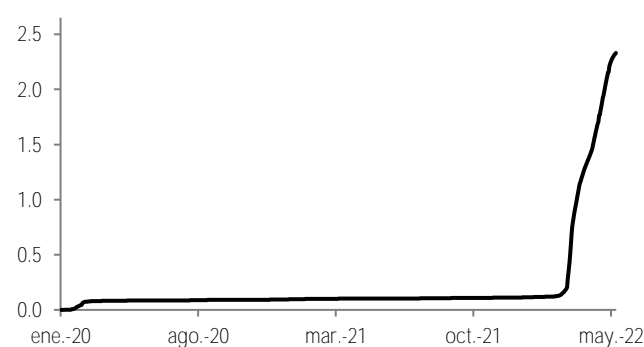
* Nota: Actualizado al 13 de mayo
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Vacunas aplicadas por estado*

Estado	Total	% al menos una dosis**
EE.UU.	580,083,507	77
California	75,556,682	84
Texas	47,032,815	73
Florida	37,742,417	79
New York	39,479,347	87
Illinois	22,836,698	76
Pensilvania	23,158,671	84
Ohio	17,982,093	63
Carolina del N.	16,827,093	85
Georgia	14,993,978	65
Michigan	15,979,421	67

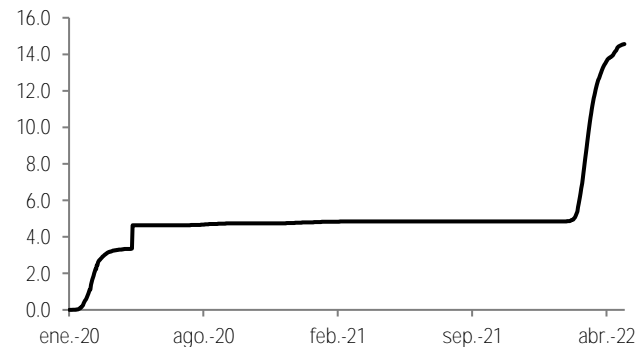
*Nota: el orden de los Estados es el mismo al de la tabla de número de contagios y decesos
**Respecto a la población del estado
Fuente: Banorte con datos del BBG vaccine tracker

China: Nuevos casos diarios
Millones



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

China: Fallecimientos diarios
Miles



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Semana en Cifras

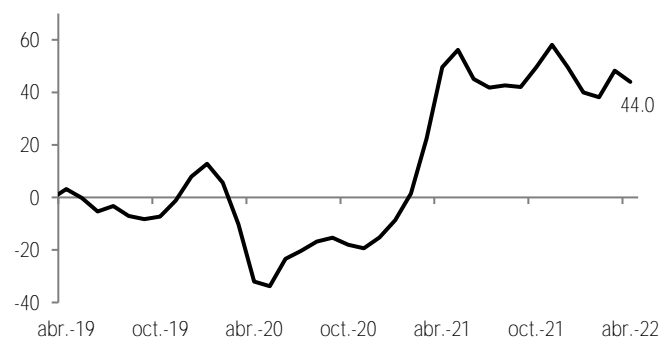
Calendario Semanal: Estados Unidos
Semana del 16 de al 20 de mayo

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 16	07:30	Empire Manufacturing	may	índice	20.0	15.0	24.6
Martes 17	07:30	Ventas al menudeo	abr	%m/m	1.0	0.9	0.7
Martes 17	07:30	Grupo de control	abr	%m/m	0.5	0.8	0.7
Martes 17	08:15	Producción industrial	abr	%m/m	0.4	0.4	0.9
Martes 17	08:15	Producción manufacturera	abr	%m/m	0.4	0.3	0.9
Jueves 19	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	14 may.	miles	200	200	203
Jueves 19	07:30	Fed de Filadelfia	may	índice	17.5	17.0	17.6

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

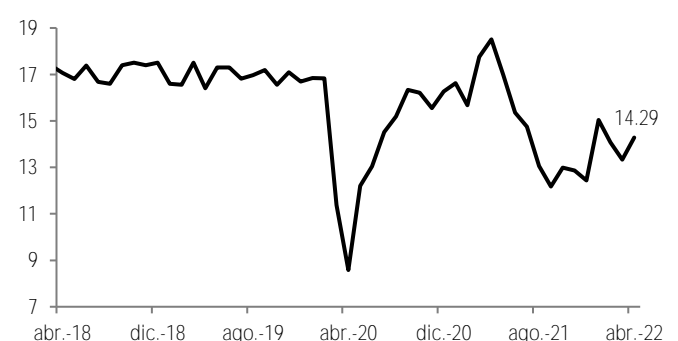
Esta será una semana con una abultada agenda económica, destacando cifras de consumo y manufacturas. Se publicarán las ventas al menudeo de abril, donde estimamos un avance de +1.0% m/m. Del lado negativo destacamos la caída de 6.1% m/m en el precio de la gasolina que habrá afectado al reporte al tratarse de cifras nominales. Del lado positivo, los datos se verán favorecidos por mayor dinamismo de las ventas de autos, con las cifras de *Wards* mostrando 14.29 millones de unidades anualizadas desde 13.33 millones el mes previo. Excluyendo autos, gasolina, servicios de comida y materiales de construcción – lo que se conoce como “grupo de control”, rubro que excluye algunos de las categorías más volátiles–, estimamos un avance de +0.5% m/m. Consideramos que la mejora en las condiciones relacionadas con la pandemia apoyó el consumo, de la mano de la fortaleza del mercado laboral. Sin embargo, el nerviosismo que está generando el alza en tasas del Fed, los temores de que se pueda generar una recesión y los elevados niveles de inflación, limitarán un alza más agresiva del gasto de las familias.

Precio de la gasolina (como se publica en el reporte del CPI)
% a/a



Fuente: Banorte con datos del BLS

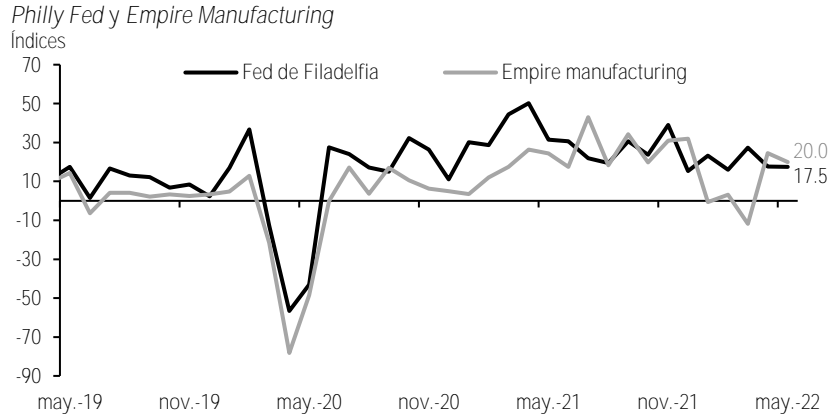
Venta de autos *Wards*
Millones anualizados



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Asimismo, se publicará la producción industrial del cuarto mes del año, donde estimamos un avance de +0.4% m/m, tras un incremento de +0.9% m/m en marzo. Cabe destacar la resiliencia que se ha observado en la producción manufacturera ante los problemas originados por la pandemia y ahora por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania. En esta misma línea, estimamos que los indicadores manufactureros regionales de mayo, el *Philly Fed* y el *Empire Manufacturing*, darán señales mixtas, pero se confirmará la solidez del sector.

En el caso del primero esperamos relativa estabilidad en 17.5pts después de que el mes previo cayó de 27.4pts a 17.6pts. En el caso del *Empire Manufacturing* ubicamos nuestra estimación en 20pts después del 24.6pts observado en abril y los -11.8pts de marzo.



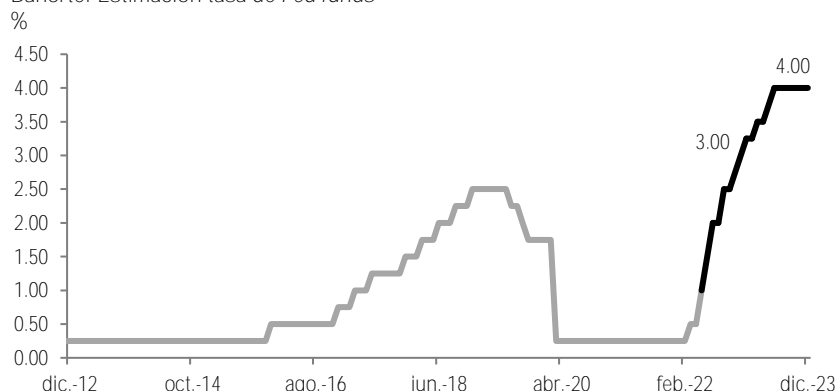
* Nota: Las cifras de mayo 2022 corresponden a los estimados de Banorte
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

En los últimos días tuvimos una abultada agenda de intervenciones de miembros del Fed, donde en general se observó un consenso para subir la tasa de referencia en 50pb en las reuniones del FOMC de junio y julio, como explicó Powell en la conferencia de prensa que acompañó la decisión de política monetaria del 4 de mayo.

Sin embargo, y en contraste con los comentarios de su presidente, no se observó que un alza de 75pb esté completamente fuera de las opciones de otros miembros del banco central. Loretta Mester del Fed de Cleveland, dijo que no descarta que puedan ser necesarias alzas de 75pb si se llega a un punto en la segunda mitad del año donde la inflación no se esté moviendo a la baja. En nuestra opinión, a pesar de estos comentarios, por ahora es poco probable que veamos un alza tan agresiva y nos apegamos a nuestra expectativa de tres alzas consecutivas de 50pb en las próximas reuniones. En este sentido, y del lado menos *hawkish*, Raphael Bostic, del Fed de Atlanta y sin derecho a voto este año dentro del FOMC, dijo que definitivamente deben salirse de los niveles máximos de estímulo en donde han estado gran parte de los últimos dos años. Él apoya que se lleve la tasa a niveles neutrales entre 2.0%-2.5% y de ahí se evalúe que más hay que hacer. Explicó que si bien la economía esta fuerte, la invasión de Rusia a Ucrania, así como las medidas de cero-tolerancia aplicadas por China están causando incertidumbre y significan riesgos a la baja.

Banorte: Estimación tasa de *Fed funds**



* Nota: Los estimados corresponden a la parte alta del rango de la tasa de *Fed funds*
Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

En otros temas relacionados con el banco central, esta semana se aprobaron la mayoría de las nominaciones de Biden para las vacantes disponibles. Por un lado, Lisa Cook fue confirmada por el Senado, convirtiéndola en la primera mujer afroamericana en ocupar un lugar en el Consejo. La aprobación se dio con una votación de 51-50, con el voto de Kamala Harris rompiendo el empate. Asimismo, se aprobaron las nominaciones de Powell como presidente y Phillip Jefferson como parte del Consejo, este último con una votación de 91-7. Además, se fijó el 19 de mayo para la confirmación de Michael Barr, el nominado por Biden para ocupar el cargo de vicepresidente de supervisión, después de que la nominación de Raskin no fue aprobada.

Por último, recordemos que, tras las renuncias de algunos miembros del Fed por escándalos relacionados con la compra de activos, quedó vacante la presidencia del Fed de Dallas, entre otras. Esta semana la institución nombró a Lorie Logan como su nueva presidenta, ocupando el lugar de Robert Kaplan. Logan, quien actualmente es vicepresidenta ejecutiva del Fed de Nueva York, tomará el cargo a partir del 22 de agosto. Cabe mencionar que el Fed de Dallas no tiene derecho a voto dentro del FOMC este año, pero si lo tendrá en el 2023.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed
Semana del 16 de al 20 de mayo

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2022	Tema y Lugar
Lunes 16	07:55	John Williams	Fed de Nueva York	sí	habla en un evento de Nueva York
Martes 17	07:00	James Bullard	Fed de St. Louis	sí	habla sobre el panorama económico
Martes 17	08:15	Patrick Harker	Fed de Filadelfia	no	habla sobre la salud como motor económico
Martes 17	13:00	Jerome Powell	Presidente del Fed	sí	entrevista en evento de Wall Street
Martes 17	13:30	Loretta Mester	Fed de Cleaveland	sí	comentarios de apertura en panel de inflación
Martes 17	17:45	Charles Evans	Fed de Chicago	no	habla sobre el panorama económico
Miércoles 18	15:00	Patrick Harker	Fed de Filadelfia	no	habla sobre el panorama económico

Fuente: Bloomberg

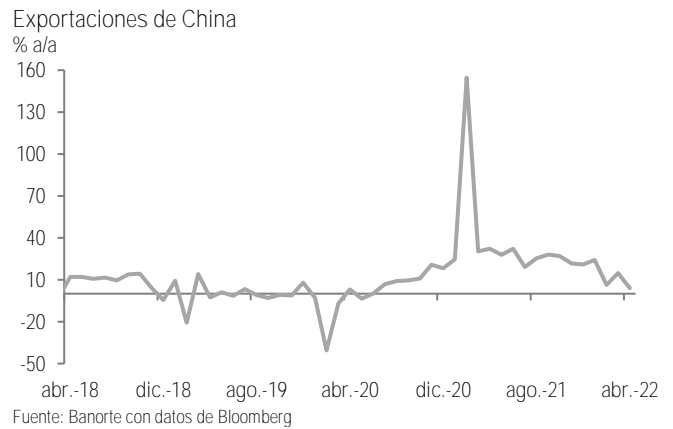
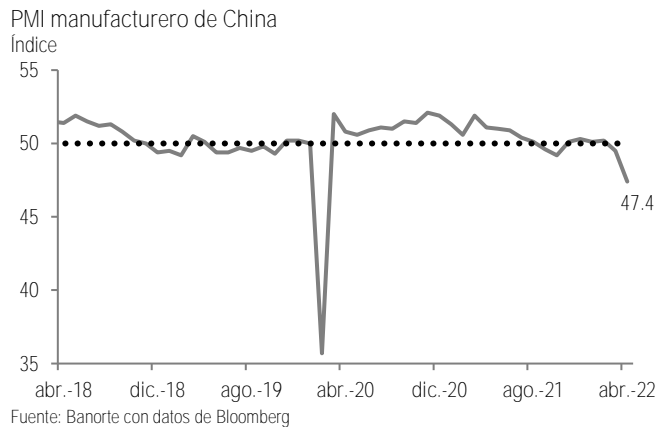
Agenda Política

Siguiendo con el tema de los aranceles que mantiene EE.UU. sobre las importaciones de productos chinos que abordamos la semana pasada, el presidente Biden dijo el martes que podría abandonar algunas de estas tarifas. El portavoz del Ministerio de Relaciones Exteriores de China, Zhao Lijian, dijo el miércoles que las exportaciones de productos estadounidenses a China desde que comenzó la guerra comercial en 2018 han caído debajo del nivel anterior a la guerra, y que EE.UU. perdió más de 240,000 puestos de trabajo durante el período.

Recordemos que un tema clave durante la administración de Trump fue el conflicto comercial entre China y EE.UU. Si bien se anticipaba que un triunfo de Biden podría mejorar las relaciones comerciales entre ambos países, lo cierto es que la postura del presidente contra el país asiático también ha sido muy dura. Trump utilizó la Sección 301 de la Ley de Comercio de 1974 para imponer tarifas al país asiático. Las medidas fueron destinadas a una gran diversidad de productos a partir de julio de 2018 y están estipuladas para ir expirando automáticamente a partir de julio de este año.

En este contexto, la semana pasada, la representante comercial de EE.UU., Katherine Tai, dijo que se ha iniciado la revisión por la expiración de los aranceles de la Sección 301 de hasta el 25% de los productos chinos, con la primera ronda por cubrir US\$50 mil millones en dichos productos. Esto mientras que Beijing extendió las exenciones arancelarias a algunos productos estadounidenses en abril por séptima vez, mientras que las asociaciones empresariales y algunos congresistas de EE.UU. han pedido una desgravación arancelaria.

Del lado del país asiático, esto se da en un contexto en el que las medidas de cero-tolerancia contra el COVID-19 están teniendo un fuerte impacto en las cadenas de suministro. De acuerdo con un seguimiento que hace *Bloomberg* a datos de alta frecuencia, en abril hubo una abrupta desaceleración en las exportaciones del sector automotriz de China. Prueba de este impacto negativo se puede observar en el indicador PMI de manufacturas de China que cayó a niveles de 47.4pts –su menor nivel desde febrero del 2020–, con los componentes de producción y entregas ubicándose en los peores niveles desde la cuarentena nacional que se implementó a principios del 2020. En tanto, el crecimiento de las exportaciones fue de 3.9% a/a desde 14.7% a/a el mes previo, lo que significa el menor avance que se observa desde junio del 2020. Por su parte, las importaciones mostraron una variación nula, después de la caída de 0.1% m/m el mes previo. Esto es un reflejo de las medidas de restricción a la movilidad en el centro tanto comercial como productivo de Shanghái, que es el hogar del puerto más grande del mundo. Sin embargo, cabe destacar que las mayores caídas en las exportaciones chinas fueron aquellas dirigidas a Rusia en -26% a/a, seguidas de las destinadas a Hong Kong, Reino Unido, Japón y Alemania. En contraste, las exportaciones a EE.UU. crecieron 9.4% a/a.



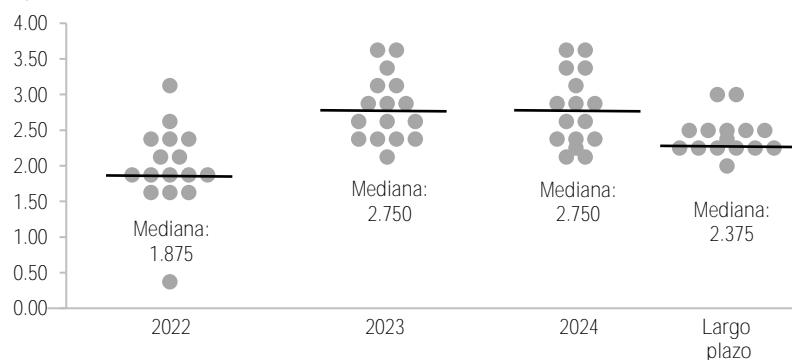
Del lado de EE.UU., tras las recientes cifras de inflación de abril, queda claro que los problemas de fuertes presiones inflacionarias continúan, lo que consideramos que significa un incentivo para que haya exenciones más pronunciadas en esta revisión que se está haciendo, de lo que hubiera ocurrido en otro escenario donde no se estuvieran enfrentando tantas presiones generalizadas al alza en los precios. Esto en un contexto donde se aproximan las elecciones de medio término y el manejo de la inflación es una de las principales razones atrás de los bajos niveles de aprobación de Biden.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

En medio de las fuertes presiones inflacionarias y tras la inflación de abril, se mantienen las preguntas sobre cuál debe ser la respuesta del banco central en EE.UU.. En este contexto, llamó nuestra atención un artículo de William Dudley publicado en *Bloomberg*.

En la conferencia de prensa que acompañó a la última decisión del FOMC, Powell sugirió que la tasa neutral se ubica entre 2.0% y 3.0%. De acuerdo con Dudley, la conexión entre la tasa neutral y la inflación merece mucha más atención de la que recibió. Si la inflación subyacente sigue siendo alta, alcanzar la neutralidad requerirá que el Fed eleve las tasas mucho más allá del 2.0% o el 3.0%. En este contexto recordemos que el último *dot plot* mostró que la tasa neutral estimada por los miembros del banco central es de 2.4%.

Dot plot: marzo 2022
%



Fuente: Reserva Federal

El autor explica que encontrar la tendencia de la inflación subyacente no es fácil. No obstante, a juzgar por el mercado laboral, la inflación subyacente está muy por encima del objetivo del 2% y habla de una inflación entre 3.5%-4.0%. A su vez, esto sugiere una tasa neutral de los *Fed funds* alrededor del 4.0%. Sin embargo, explica que incluso un 4.0% podría ser fácilmente una subestimación, debido a: (1) Por un lado, las apretadas condiciones del mercado laboral podrían seguir impulsando los salarios al alza; y (2) el Fed sigue brindando estímulo a través del *QE*. Dice que, mientras el Fed siga manteniendo los *Treasuries* y *MBS* obtenidos bajo dicho programa, la tasa neutral a corto plazo será más alta de lo que sería en otras circunstancias. Además, considera que es posible que el banco central deba subirla mucho más allá del terreno neutral para controlar los elevados niveles de inflación. Hasta ahora, Powell no ha hablado de esta posibilidad, argumentando que el banco central primero debe alcanzar la neutralidad antes de decidir los siguientes pasos. Dudley destaca que esto es un error ya que considera que se genera falta de confianza en el compromiso que tienen los miembros del Fed en controlar la escalada de precios. Explica que es difícil imaginar que el banco central pueda reducir la inflación que se mantiene persistentemente por encima del objetivo sin aumentar las tasas de interés lo suficiente como para relajar significativamente un mercado laboral extremadamente apretado.

El autor dice que está de acuerdo con Powell en que la política monetaria opera a través de condiciones financieras, y se pregunta entonces ¿por qué esconder lo que es necesario para mantener la inflación bajo control? Si el mensaje del banco central lleva a los participantes del mercado a subestimar el endurecimiento futuro, las condiciones financieras permanecerán más flexibles ahora, lo que requerirá que el Fed haga más trabajo a través de las tasas a corto plazo. Explica que la Reserva Federal debe ser más clara sobre los medios necesarios para lograr sus objetivos. Asimismo, en una entrevista con *Bloomberg*, dijo que considera que el nivel al que debe llegar la tasa de Fed Funds es de entre 4.0% y 5.0% o mayor. Hace seis meses, era entre 3.0% y 4.0% pero ya no. Asimismo, destacó que en unos meses la tasa que se requerirá será de entre 5.0% y 6.0%.

Nosotros coincidimos con Dudley en que la tasa de *Fed funds* no se frenará en el terreno neutral que tiene estimado el *dot plot* en 2.4% y esperamos que cierre este año en 3.0% (parte alta del rango), para seguir subiendo a 4.0% durante la primera mitad del 2023. Coincidimos también en que el riesgo se inclina a que la tasa terminal se ubique por encima de este nivel. En cuanto al mensaje del Fed a los mercados es verdad que han sido enfáticos en que llegarán a terreno neutral, pero consideramos que también hay señales de que subirán más dados los altos niveles de inflación. No obstante, es verdad que una señal más dura de los miembros del banco central llevaría a un apretamiento más fuerte de las condiciones financieras en estos momentos, pero también aumentaría los riesgos de una recesión de magnitud considerable (conocido como “*hard landing*”). Por otro lado, destacamos lo claro que ha sido Powell previo a las últimas reuniones en cuanto a la magnitud del movimiento en la tasa, buscando evitar sorpresas en los mercados.

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, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Oscar Rodolfo Olivos Ortiz, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.
Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero

Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

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 Enriquez	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 Zaldívar	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
Oscar Rodolfo Olivos Ortiz	Analista Sectorial Análisis Bursátil	oscar.olivos@banorte.com	(55) 1103 - 4000

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
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Salvador Austria Valencia	Analista Análisis Cuantitativo	salvador.austria.valencia@banorte.com	(55) 1103 - 4000

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
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899