

La Semana en EE.UU.

Estimamos ahora cuatro alzas de la tasa *Fed Funds* en 2022

Lo Relevante sobre el COVID-19. EE.UU. reportó el lunes 1.5 millones de nuevas infecciones por coronavirus, el total diario más alto para cualquier país en el mundo. El elevado número de contagios está llevando a que varios negocios estén cerrando sus actividades o disminuyendo sus horas abiertos por falta de personal. Esto pone en riesgo la recuperación económica, incrementando las probabilidades de un bajo crecimiento en 1T22.

Semana en Cifras. La atención estará en la publicación de indicadores regionales del sector manufacturero de enero. Por un lado, esperamos que el *Empire Manufacturing* de Nueva York se ubique en 28pts en el primer mes del año después de la ligera alza el mes previo, de 30.9pts a 31.9pts. Por otro lado, también se dará a conocer el indicador de Filadelfia, *Philly Fed*, que anticipamos en 20pts después de la fuerte baja a 15.4pts en diciembre.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Debido al desempeño de la inflación y el mercado laboral y ante la postura más *hawkish* de los miembros del Fed, modificamos ligeramente nuestra expectativa de la tasa *Fed funds* este año. En particular, ahora vemos 4 alzas de 25pb (previo: 3 aumentos), en las reuniones que están acompañadas de actualización del marco macroeconómico y *dot plot* (marzo, junio, septiembre y diciembre). Con esto, la tasa se ubicaría entre 1.00%-1.25% al cierre del año. Adicionalmente, para 2023 vemos cuatro incrementos más en los mismos meses, llevando la tasa a un rango entre 2.00%-2.25%, es decir en terreno neutral.

Agenda Política. Desde hace tiempo los Demócratas enfrentan un panorama sombrío para las elecciones intermedias de este año, con el índice de aprobación de Biden cayendo y su partido con mayorías estrechas tanto en la Cámara de Representantes como en el Senado. Esta situación ha dificultado la aprobación de algunas de sus promesas clave de campaña. A esto se suma ahora la negativa del Senador Joe Manchin para apoyar la Ley *Build Back Better*.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Ante el endurecimiento en la retórica de los miembros del Fed nos llamó la atención un artículo en *Bloomberg Opinion* de Bill Dudley, ex presidente de la Reserva Federal de Nueva York y ex vicepresidente del FOMC. De acuerdo con el autor, la postura monetaria deberá ser más restrictiva de lo que anticipan los mercados. Explica que si la inflación disminuye a un rango entre 2.5% y 3% a medida que se disipan los problemas de la cadena de suministros, entonces el pico de la tasa de *Fed Funds* en el rango de 3% a 4% parece razonable.

14 de enero 2022

www.banorte.com
@ analisis_fundam

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

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

Documento destinado al público en general

Lo Relevante sobre el COVID-19

En EE.UU., se han puesto 524 millones de dosis a un ritmo diario de 1.43 millones, por debajo de lo que vimos en las semanas previas. Con esto, el 75% de la población del país ha recibido al menos una dosis, mientras que, 63% está totalmente vacunada.

EE.UU. reportó el lunes 1.5 millones de nuevas infecciones por coronavirus, según cifras reportadas por *Bloomberg*, el total diario más alto para cualquier país en el mundo, tras el récord anterior de 1.2 millones de casos el 3 de enero. El promedio de siete días de nuevos casos se ha triplicado en dos semanas a más de 700 mil nuevas infecciones por día (ver gráficas abajo). Washington, DC lidera el país en nuevas infecciones en la última semana según la población, seguido de Rhode Island, Nueva York y Nueva Jersey.

De acuerdo con *Reuters*, el récord de nuevos casos se da el mismo día en que el país vio que la cantidad de pacientes hospitalizados con COVID-19 también alcanzó un máximo histórico, duplicándose en tres semanas. Hubo más de 136,604 hospitalizados con COVID-19, superando el récord de 132,051 en enero del año pasado. Las hospitalizaciones han aumentado constantemente desde fines de diciembre, duplicándose en las últimas tres semanas, en un contexto en el que ómicron superó rápidamente a delta como la versión dominante del virus en EE.UU. Dentro de los casos más relevantes se encuentran Delaware, Illinois, Maine, Maryland, Missouri, Ohio, Pensilvania, Vermont, Virginia, Washington DC y Wisconsin, los cuales han informado niveles récord de pacientes hospitalizados con COVID-19 recientemente.

Si bien se dice que la nueva variante ómicron es potencialmente menos grave, los funcionarios de salud advirtieron que la gran cantidad de infecciones causadas por dicha variante podría sobrecargar los sistemas hospitalarios, algunos de los cuales ya han suspendido los procedimientos electivos (cirugías que no sean de emergencia y que puedan ser demoradas al menos 24 horas) mientras luchan por manejar la oleada de pacientes en medio de la escasez de personal. El elevado número de contagios está llevando a que varios negocios estén cerrando sus actividades o disminuyendo sus horas abiertos. Esto pone en riesgo la recuperación, incrementando las probabilidades de un bajo crecimiento en 1T22.

Estados con mayor número de contagios y muertes*

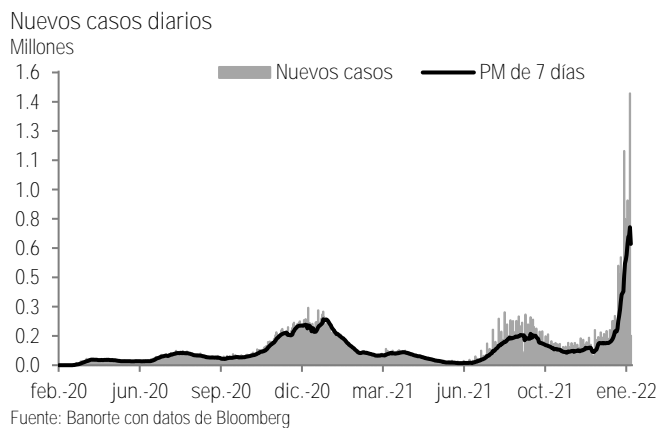
Estado	# de casos	# de muertes
EE.UU.	64,084,673	846,506
California	6,720,235	77,507
Texas	5,289,510	76,909
Florida	4,933,518	62,504
New York	4,374,042	61,433
Illinois	2,560,001	31,379
Pensilvania	2,377,252	38,253
Ohio	2,266,236	30,435
Georgia	2,093,376	31,875
Carolina del N.	1,975,543	19,850
Michigan	1,940,708	30,412

* Nota: Actualizado al 14 de enero
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Vacunas aplicadas por estado*

Estado	Total	% al menos una dosis**
EE.UU.	524,199,956	75
California	68,198,299	85
Texas	41,858,108	68
Florida	34,567,794	76
New York	35,475,047	86
Illinois	20,538,619	74
Pensilvania	20,775,704	80
Ohio	16,459,851	61
Georgia	13,718,189	62
Carolina del N.	15,369,073	79
Michigan	14,354,925	64

* 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 *Bloomberg vaccine tracker*



Semana en Cifras

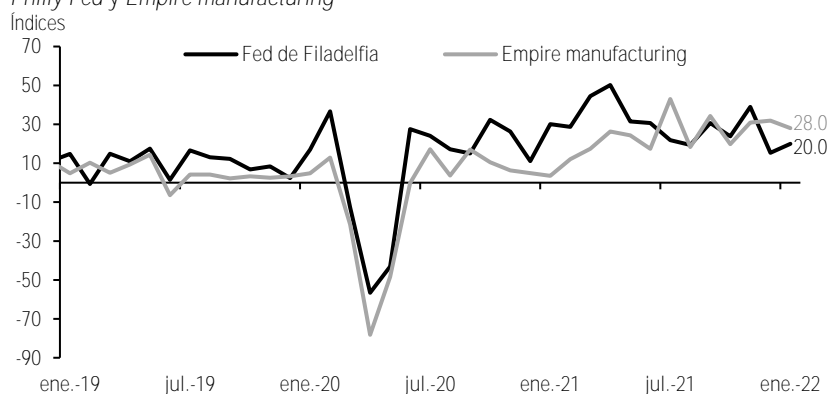
Calendario: Estados Unidos
Semanas del 17 al 21 de enero

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 18	07:30	Empire Manufacturing	ene	índice	28.0	25.0	31.9
Jueves 20	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	15.-ene.	miles	223	220	230
Jueves 20	07:30	Fed de Filadelfia	ene	índice	20.0	20.0	15.4

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

La atención estará en la publicación de indicadores regionales del sector manufacturero de enero. Por un lado, esperamos que el *Empire Manufacturing* de Nueva York se ubique en 28pts en el primer mes del año después de la ligera alza el mes previo, de 30.9pts a 31.9pts. Estimamos un deterioro en las condiciones debido principalmente al fuerte repunte en el número de casos de COVID-19, lo que está obligando a muchos trabajadores a quedarse en casa durante el periodo de contagio. Esto ha obstruido el funcionamiento normal de las actividades, a lo que se suman las persistentes distorsiones en la cadena de suministros. Por otro lado, también se dará a conocer el indicador de Filadelfia, *Philly Fed*, que anticipamos en 20pts después de la fuerte baja a 15.4pts en diciembre.

*Philly Fed y Empire manufacturing**



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

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

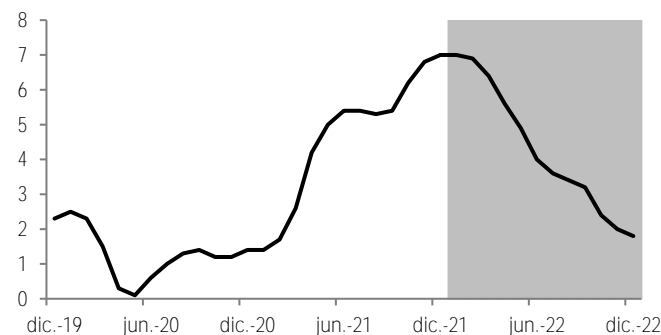
Tras la implementación de una política monetaria muy acomodaticia ante la pandemia, la economía parece haber logrado condiciones consistentes con el doble mandato del banco central. Por un lado, claramente ha superado el objetivo de inflación de 2% en promedio. En este sentido, las presiones alcistas se han extendido más de lo esperado, con [la inflación cerrando el año pasado en 7.0%](#).

Recientemente, eliminaron la palabra ‘transitorios’ al describir la naturaleza de los factores que han afectado a los precios. Ante los problemas en las cadenas de suministro y la extensión de la pandemia, creemos que la elevada inflación se mantendrá sobre todo en el primer semestre (ver gráfica abajo a la izquierda), con la inflación de todo 2022 en 4.3% (consenso: 4.4%). Por otro lado, la economía ya está prácticamente en máximo empleo. En este sentido, [el reporte del mercado laboral de diciembre](#) mostró una baja de la tasa de desempleo más agresiva de lo anticipado, de 4.2% a 3.9%. Esta caída resulta clave ya que la tasa natural de desempleo se estima en 4.0%.

Ante esta situación, la retórica de varios de los miembros del banco central se ha vuelto cada vez más *hawkish*. Destacamos la comparecencia de Powell esta semana ante el Comité de Banca del Senado con motivo de su confirmación para un segundo periodo al frente del banco central. En ella explicó que están tratando de llevar la política monetaria a neutral y quizás hasta terreno restrictivo. Asimismo, dijo que subirán las tasas de interés más agresivamente si es necesario para frenar la inflación. Además, consideramos muy relevante el comentario de que es muy probable que el banco central iniciaría la reducción del tamaño de la hoja de balance hacia finales del 2022. Todos estos comentarios refuerzan el mensaje de [las minutas de la última reunión del FOMC](#), donde se explicó que este proceso empezaría una vez iniciado el ciclo de alza en tasas. No obstante, Powell fue más específico al otorgar una señal clara sobre el momento en que este proceso podría empezar. A esto se suman los últimos comentarios de otros miembros con derecho a voto dentro FOMC este año, como Mester (Cleveland) y George (Kansas City). La primera dijo que, si las condiciones económicas actuales se mantienen, apoyará un alza de la tasa en marzo y que anticipa tres incrementos este año. Con un tono muy *hawkish*, la segunda afirmó que una postura tan acomodaticia no es adecuada para la situación económica.

Derivado de lo anterior, los mercados ya están incorporando un Fed relativamente más agresivo en su ciclo restrictivo. En particular, en un horizonte de 24 meses ya se anticipan 6 alzas de 25pb cada una (gráfica abajo, derecha), llevando la tasa a un rango entre 1.50%-1.75% hacia enero 2024. Esto implicaría que la postura seguiría siendo modestamente acomodaticia, ya que la tasa neutral de 2.0% a 2.5% equivale a un rango entre 8 y 10 aumentos.

Estimado de Inflación*
% a/a



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

Ritmo de alza de la Fed funds en los próximos 24 meses*
Veces



* Nota: Total de alzas, asumiendo que cada una es de 25pb. Tasa neutral de 2% a 2.5% equivale a un rango entre 8-10 aumentos.
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg y Morgan Stanley

Debido al desempeño de la inflación y el mercado laboral y ante la postura más *hawkish* de los miembros del Fed, esta semana modificamos ligeramente nuestra expectativa de la Fed funds este año. En particular, ahora vemos 4 alzas de 25pb (previo: 3 aumentos). Estimamos serían en las reuniones que están acompañadas de actualización del marco macroeconómico y *dot plot* (marzo, junio, septiembre y diciembre). Con esto, la tasa se ubicaría entre 1.00%-1.25% al cierre del año. Adicionalmente, para 2023 vemos cuatro incrementos más en los mismos meses, llevando la tasa a un rango entre 2.00%-2.25%, es decir en terreno neutral.

En consecuencia, nuestra expectativa es de una postura ligeramente más *hawkish* de lo que actualmente incorpora el mercado. Respecto a la hoja de balance, esperamos que el *tapering* termine en marzo y que el inicio de la reducción del balance sea en 4T22, es decir, mucho antes de lo que ocurrió el ciclo pasado, cuando esperaron un año y medio tras haber iniciado el ciclo alcista.

En otros temas, el vicepresidente de la Reserva Federal, Richard Clarida, renunció dos semanas antes de que expirara su mandato, tras nuevas revelaciones sobre sus operaciones financieras en la víspera de un importante anuncio del banco central a principios de 2020. Clarida, de 64 años, estaría dejando la Junta de Gobernadores del Fed el 14 de enero, antes de que concluya su mandato el 31 de enero. Se informó que Clarida había vendido al menos US\$1 millón en acciones de un fondo de EE.UU. en febrero de 2020 antes de comprar una cantidad similar del mismo fondo unos días después. Al día siguiente, el presidente Jerome Powell señaló que el banco central estaba preparando una acción agresiva para amortiguar la economía y los mercados financieros del impacto del coronavirus. Recordemos que, a finales del año pasado, dos representantes regionales del Fed –Kaplan y Rosengren– anunciaron sus salidas tras revelaciones sobre su actividad bursátil. El segundo dijo que su renuncia se debió a una grave condición de salud, pero más tarde se informó que también tenía controversias en sus finanzas.

Finalmente consideramos relevante comentar que, en la semana iniciará el periodo de silencio del Fed en anticipación a la decisión del próximo 25 y 26 de enero. En consecuencia, no habrá discursos por parte de los miembros del Fed durante la semana.

Agenda Política

Desde hace tiempo, los Demócratas enfrentan un panorama sombrío para las elecciones intermedias de este año, con el índice de aprobación de Biden cayendo y su partido con mayorías estrechas tanto en la Cámara de Representantes como en el Senado. Esta situación ha dificultado la aprobación de algunas de sus promesas clave de campaña. A esto se suma ahora la negativa del Senador Joe Manchin para apoyar la Ley *Build Back Better*.

Una parte de esta extensa legislación social y climática que quedó sin resolverse fue la reversión de un tope de US\$10,000 en los impuestos estatales y locales que los contribuyentes pueden deducir de su factura federal, conocida como *SALT*. Los contribuyentes solían tener deducciones ilimitadas antes de que se introdujera el nuevo tope bajo la administración de Trump en 2017. Un grupo de Demócratas de estados con altos impuestos, como Nueva Jersey y California, agregó la reversión del límite en el proyecto de ley que aprobó la Cámara de Representantes en noviembre, y están de pie detrás de la medida frente a la posible oposición de Manchin.

A pesar del sorpresivo anuncio de Manchin de que no apoyaría la Ley *Build Back Better*, la Casa Blanca y los líderes Demócratas del Congreso siguen expresando optimismo sobre la aprobación del proyecto. Pero, Manchin ha insistido en que no hay conversaciones entre él y la Casa Blanca.

En este contexto, algunos estrategas Demócratas han argumentado que la mejor opción del partido ahora es trabajar con Manchin para elaborar una versión de la Ley *Build Back Better* que él pueda y quiera apoyar para luego seguir adelante con esa propuesta. En anteriores ocasiones, Manchin ha dicho que podría apoyar un proyecto de ley reducido que hiciera compromisos a largo plazo con menos prioridades, debido a que ha expresado su preocupación por el costo de la legislación y el impacto en la deuda nacional.

Cada vez se especula más sobre si el tema de que si los Demócratas no logran aprobar la legislación de Biden, esto podría favorecer a los Republicanos en las elecciones de principios de noviembre. Históricamente, el partido del presidente pierde escaños en la Cámara de Representantes en las elecciones intermedias, y en esta ocasión los Republicanos necesitan cambiar sólo cinco distritos para recuperar la mayoría. En el Senado, que está dividido equitativamente, los Republicanos necesitan ganar sólo un escaño para tomar el control. En este contexto, los Demócratas han acusado a los Republicanos de usar restricciones de voto, que fueron aprobadas por al menos 19 estados el año pasado, para limitar el acceso de sus seguidores a las urnas.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Ante el endurecimiento en la retórica de los miembros del Fed nos llamó la atención un artículo en *Bloomberg Opinion* de Bill Dudley, ex presidente de la Reserva Federal de Nueva York y ex vicepresidente del FOMC. El autor empieza explicando que, para aquellos que piensan que el Fed se ha vuelto más agresivo ante el desempeño de la inflación, esto apenas acaba de empezar. Destaca que las minutas de la reunión del FOMC de diciembre muestran una preocupación creciente. Los miembros están reconociendo que el mercado laboral ya está muy apretado y que los factores como el crecimiento de los salarios probablemente no serán del todo transitorios. Además, están viendo cada vez más probable un alza en las tasas de interés inmediatamente después de que el programa de compra de activos del Fed finalice en marzo.

Sin embargo, resalta su opinión de que los funcionarios del banco central siguen siendo moderadamente incongruentes sobre el escenario de más largo plazo. De acuerdo con el autor, esto es patente con la actualización del marco macroeconómico del Fed, publicado después de la reunión de diciembre. En específico, destaca que los estimados muestran una economía con un crecimiento por arriba de la tendencia, empujando la tasa de desempleo por debajo del nivel consistente con precios estables; a la vez, el pronóstico incorpora que la inflación se desvanece, cayendo a 2.6% en 2022, 2.3% en 2023 y 2.1% en 2024. Opina que esta baja podría estar justificada si anticiparan un brusco endurecimiento de la política monetaria. Sin embargo, no estiman hacerlo, ya que la mediana de su proyección para la tasa de *Fed Funds* a fines de 2024 es sólo de 2.1%, por debajo del nivel de 2.5% que ellos consideran como neutral.

Estimados macroeconómicos – Diciembre 2021

Variable	Mediana				Largo plazo	Tendencia central				Largo plazo
	2021	2022	2023	2024		2021	2022	2023	2024	
PIB	5.5	4.0	2.2	2.0	1.8	5.5	3.6 - 4.5	2.0 - 2.5	1.8 - 2.2	1.8 - 2.0
Septiembre	5.9	3.8	2.5	2.0	1.8	5.8 - 6.0	3.4 - 4.5	2.2 - 2.5	2.0 - 2.2	1.8 - 2.0
Desempleo	4.3	3.5	3.5	3.5	4.0	4.2 - 4.3	3.4 - 3.7	3.2 - 3.6	3.2 - 3.7	3.8 - 4.2
Septiembre	4.8	3.8	3.5	3.5	4.0	4.6 - 4.8	3.6 - 4.0	3.3 - 3.7	3.3 - 3.6	3.8 - 4.3
Inflación PCE	5.3	2.6	2.3	2.1	2.0	5.3 - 5.4	2.2 - 3.0	2.1 - 2.5	2.0 - 2.2	2.0
Septiembre	4.2	2.2	2.2	2.1	2.0	4.0 - 4.3	2.0 - 2.5	2.0 - 2.3	2.0 - 2.2	2.0
Inflación subyacente PCE	4.4	2.7	2.3	2.1		4.4	2.5 - 3.0	2.1 - 2.4	2.0 - 2.2	
Septiembre	4.2	2.2	2.2	2.1		3.6 - 3.8	2.0 - 2.5	2.0 - 2.3	2.0 - 2.2	

Fuente: Reserva Federal

Dudley explica que este pronóstico, donde la inflación no es un problema aunque el Fed no haga nada para bajarla, es notable e incluso surrealista. Explica que sólo ve un par de maneras en que esto se puede materializar: (1) La inflación de hoy podría ser transitoria, lo que permitiría al Fed mantener bajas las tasas de interés, pero esto es inconsistente con el propio análisis a corto plazo del banco central y difícilmente plausible con las condiciones del mercado laboral y el repunte en los salarios; y (2) la tasa neutral de los *Fed Funds* podría ser mucho más baja que la estimación de 2.5% que tienen los miembros del Fed, lo que significaría que la tasa de 2.1% proyectada para fines de 2024 sería mucho más restrictiva de lo que parece, pero no hay evidencia para apoyar tal hipótesis, y de hecho ninguno de los miembros del Fed cambiaron su estimación de la tasa neutral a largo plazo en la actualización del marco macroeconómico de diciembre.

Debido a esto, el autor considera que lo más probable es que el Fed tenga que volverse mucho más agresivo, tanto en el corto plazo como en los próximos años. Conforme la recuperación económica empuja el desempleo a un nivel insosteniblemente bajo –algo que puede ya haber sucedido–, el crecimiento de los salarios afectará a la inflación. Ante esto, el Fed tendrá que responder ubicando las tasas de interés por encima del nivel neutral mucho antes de finales de 2024. ¿Qué tan alto podrían subir las tasas? De acuerdo con Dudley, si la inflación está encima del objetivo del 2%, deben ajustar tanto para compensar el aumento de la inflación como para lograr una política monetaria restrictiva.

Si la inflación disminuye a un rango entre 2.5% y 3% a medida que se disipan los problemas de la cadena de suministros, entonces el pico de la tasa de *Fed Funds* en el rango de 3% a 4% parece razonable. Este es un camino mucho más empinado y un pico más alto que el que los mercados financieros anticipan actualmente. Lo cierto, sin embargo, es que los mercados están empezando a ponerse al día, pero sólo de forma muy gradual. En este escenario, el autor concluye afirmando que, en algún momento, es probable que el ajuste de cuentas se vuelva disruptivo, provocando un fuerte aumento de las tasas de interés y una gran caída en los precios de los bonos.

Nuestro estimado para la tasa de *Fed funds* en 2022 y 2023, detallado en la sección de política monetaria, incorpora un Fed más *hawkish* del que anticipan los mercados. En este sentido, luce más cercano, aunque aún lejano a lo que estima Dudley como escenario adecuado para hacer frente a las fuertes presiones inflacionarias. En el mismo sentido de lo que plantea el autor, nuestros estimados también muestran discrepancia con los del banco central, ya que, a tasas muy similares de crecimiento del PIB y niveles de tasa de desempleo, estimamos niveles de inflación más elevados. Todo esto bajo el supuesto de que el Fed subirá las tasas cuatro veces en 2022 y otras cuatro en 2023 llevándolas a niveles neutrales. De manera tal que, consideramos que para poder bajar aún más la inflación el escenario del Fed debería de incorporar tasas de interés más altas de las que estimamos que se materializarán y llevar la política monetaria a terreno restrictivo, en línea con lo que piensa Dudley. No obstante, no podemos dejar de lado que, varios factores atrás de las fuertes presiones inflacionarias están relacionados con problemas de oferta derivados de la pandemia, en lo que la política monetaria no tiene injerencia. Debido a lo anterior, aun ante un ciclo de alza en tasas más agresivo, los niveles de inflación podrían mantenerse elevados.

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 Itzamna Espitia Hernández, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, 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	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
Katía Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
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 Thalía 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
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
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
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
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