

La Semana en EE.UU.

Revisamos al alza nuestro estimado de la tasa terminal del ciclo de alzas del Fed, de 5.00% a 5.25%

Lo Relevante sobre el COVID-19. Según un informe publicado esta semana por los *Centers for Disease Control and Prevention (CDC)*, el síndrome de “COVID prolongado” o como se conoce en EE.UU. “*Long COVID*” ha contribuido a la muerte de más de 3,500 personas desde que comenzó la pandemia. Esta es la primera estimación oficial de EE.UU. de cuántas personas han muerto a causa de la misteriosa condición que afecta a las personas meses después de su infección inicial con el virus.

Semana en Cifras. Debido a que la próxima publicación será hasta el 6 de enero, destacamos los datos económicos más relevantes hasta dicha fecha. El más relevante es el reporte del mercado laboral de diciembre. Estimamos que continuará la fortaleza del empleo con una creación de 215 mil plazas y la tasa de desempleo subiendo ligeramente, de 3.7% a 3.8%. Esto seguirá permitiendo al Fed continuar enfocándose en su lucha contra la inflación.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Tras [la última decisión del año del FOMC](#), consideramos que la señal es muy clara sobre la necesidad de continuar con el ciclo restrictivo. Si bien el ritmo de alzas será más moderado, la tasa terminal muy probablemente será mayor de lo que estimaban previamente. En nuestra opinión, el *dot plot* mostró un sesgo *hawkish*. En este contexto, modificamos nuestra expectativa para la tasa de *Fed funds*. Estimamos un alza de 50pb en febrero (previo: +25pb) y mantenemos nuestra proyección de un incremento más de 25pb en marzo. Con esto, la tasa terminal sería de 5.25% (parte alta del rango) de un previo de 5.00%.

Agenda Política. Esta semana se logró aprobar un *continuing resolution* que permite al gobierno operar hasta el 23 de diciembre. Con esto se evitó un *shutdown* este viernes, fecha en la cual vencía el plazo para llegar a un acuerdo sobre el financiamiento del gobierno. Ahora los legisladores de ambos partidos deben elaborar los detalles del paquete a más largo plazo, cuyos lineamientos fueron acordados esta semana. Se espera que el paquete totalice aproximadamente US\$1.7 billones y asegure que el gobierno siga financiado hasta septiembre.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? [La inflación cumple cinco meses al hilo de tendencia a la baja](#). Esto se debe, en buena medida, a la deflación que han venido mostrando los costos de los bienes, mientras que los precios de los servicios también se han moderado, pero se mantienen elevados. La duda que nos surge es si la caída en la inflación subyacente de bienes (la que excluye alimentos y energía) se debe principalmente a cuestiones de oferta. En específico, si está impulsada sólo por una reducción en las presiones en la cadena de suministros global o también debido a una moderación en la demanda (en particular, del consumo de bienes duraderos). En nuestra opinión, esto último está jugando ya un papel importante en las señales de menores presiones inflacionarias.

16 de diciembre 2022

www.banorte.com
@ analisis_fundam

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

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

Esta es la última edición del año, reanudando la publicación de este documento el 6 de enero de 2023. ¡Les deseamos felices fiestas!

Documento destinado al público en general

Lo Relevante sobre el COVID-19

Según un informe publicado esta semana por los *Centers for Disease Control and Prevention (CDC)*, el síndrome de “COVID prolongado” o como se conoce en EE.UU. “*Long COVID*” ha contribuido a la muerte de más de 3,500 personas desde que comenzó la pandemia. Esta es la primera estimación oficial de EE.UU. de cuántas personas han muerto a causa de la misteriosa condición que afecta a las personas meses después de su infección inicial con el virus.

Los analistas de los *CDC* examinaron los certificados de defunción desde enero hasta junio de 2022 que enumeraban al coronavirus como una causa contribuyente o subyacente de muerte. Se piensa que el informe puede subestimar el número real de muertes por “*Long COVID*” porque la orientación clínica sobre cómo identificar e informar la condición ha cambiado con el tiempo. Según el informe, las muertes por esta causa alcanzaron su punto máximo de 3.8% de todas las muertes por el virus en abril de 2022. Las personas mayores de 75 años o más representaron alrededor del 57% del total, con base en información demográfica detallada.

En otras regiones, China vive las consecuencias de su decisión de una agresiva salida de la estrategia de COVID-cero. Los hospitales ya están bajo tanta presión, que los médicos y enfermeras podrían estar infectando a los pacientes. La crisis también ha alcanzado farmacias, provocando una importante escasez de medicamentos para tratar el resfriado o la gripe en todo el país. Asimismo, los kits de prueba caseros para detectar el virus también son difíciles de conseguir.

En Pekín, a pesar de que se permite que los restaurantes vuelvan a abrir, tienen muy pocos clientes y las calles están vacías. Las empresas piden a los empleados que deben regresar a la oficina, pero muchos se niegan a hacerlo. Todo esto hace sentido cuando se considera que hace tan sólo hace unas semanas, el gobierno decía que no se desviaría de la política de COVID-cero, que los infectados debían ir a instalaciones de cuarentena centralizadas y que los cierres eran necesarios.

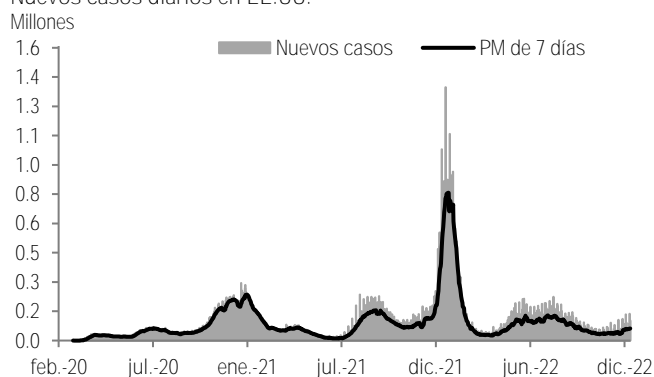
El rápido cambio en la estrategia del gobierno está llevando a una propagación exponencial del virus (ver gráfica abajo derecha). Se esperaba que el relajamiento de las restricciones se desarrollara de manera más lenta, de forma gradual, pero todo parece indicar que las protestas masivas de los ciudadanos fueron suficiente presión para provocar un cambio radical en la postura de las autoridades. No obstante, el panorama también tiene su lado positivo. En específico, se anticipan mejores condiciones y crecimiento para la economía ya que las cuarentenas han sido muy disruptivas, tanto para el dinamismo local, como para el comercio global. A pesar de lo anterior, las dudas crecen ya que los próximos meses serán críticos, anticipándose aumentos récord en contagios. El riesgo es que, a pesar de la lasitud en las restricciones, el impacto sobre la fuerza laboral y la confianza de la gente más que revierta el efecto positivo que tendría la relajación de las medidas.

Estados con mayor número de contagios y muertes*

Estado	# de casos	# de muertes
EE.UU.	99,843,680	1,087,083
California	11,685,787	98,029
Texas	8,163,919	91,595
Florida	7,290,073	83,380
New York	6,483,233	74,509
Illinois	3,927,562	40,477
Pensilvania	3,388,571	48,662
Carolina del N.	3,300,138	27,580
Ohio	3,276,630	40,747
Michigan	2,963,404	40,508
Georgia	2,963,232	41,244

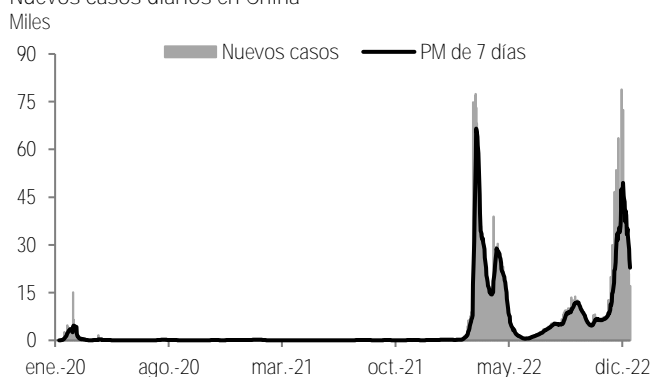
* Nota: Actualizado al 16 de diciembre
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Nuevos casos diarios en EE.UU.



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Nuevos casos diarios en China



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Semana en Cifras

Calendario de las próximas tres semanas: Estados Unidos

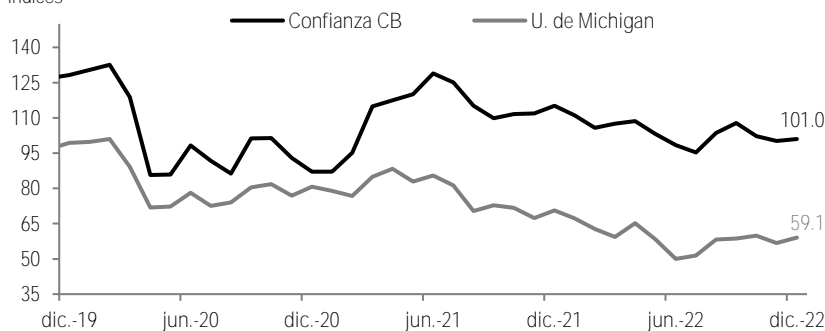
Semanas del 19 de diciembre de 2022 al 6 de enero de 2023

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Miércoles 21	09:00	Confianza del consumidor	dic	índice	101.0	101.0	100.2
Jueves 22	07:30	Producto interno bruto	3T22 (F)*	%	2.9	2.9	2.9
Jueves 22	07:30	Consumo personal	3T22 (F)*	%	1.7	1.7	1.7
Jueves 22	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	17 dic.	miles	220	225	211
Viernes 23	07:30	Ingreso personal	nov	%m/m	--	0.3	0.7
Viernes 23	07:30	Gasto de consumo	nov	%m/m	--	0.2	0.8
Viernes 23	07:30	Gasto de consumo personal (real)	nov	%m/m	0.1	0.0	0.5
Viernes 23	07:30	Deflactor del PCE	nov	%m/m	--	0.1	0.3
Viernes 23	07:30	Deflactor subyacente del PCE	nov	%m/m	--	0.2	0.2
Viernes 23	07:30	Deflactor del PCE	nov	%a/a	--	5.5	6.0
Viernes 23	07:30	Deflactor subyacente del PCE	nov	%a/a	--	4.6	5.0
Viernes 23	09:00	Confianza de la U. de Michigan	dic (F)	índice	59.1	59.1	59.1
Martes 27	07:30	Balanza comercial	nov	mmd	--	--	-99.0
Jueves 29	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	24 dic.	miles	230	--	--
Martes 3	08:45	PMI manufacturero	dic (F)	índice	46.2	--	46.2
Miércoles 4	09:00	ISM manufacturero	dic	índice	49.1	48.5	49.0
Miércoles 4	09:00	Oferta de empleo (JOLTS)	nov	miles	--	--	10,334
Miércoles 4	13:00	Minutas del Fed	14 dic.				
Miércoles 4	--	Venta de vehículos	dic	miles	--	--	14.14
Jueves 5	07:15	Empleo ADP	dic	miles	145	150	127
Jueves 5	07:30	Balanza comercial	nov	mmd	--	--	-78.2
Jueves 5	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	31 dic.	miles	--	--	--
Jueves 5	08:45	PMI servicios	dic (F)	índice	--	--	44.4
Jueves 5	08:45	PMI compuesto	dic (F)	índice	--	--	44.6
Viernes 6	07:30	Nómina no agrícola	dic	miles	215	223	263
Viernes 6	07:30	Tasa de desempleo	dic	%	3.8	3.7	3.7
Viernes 6	09:00	ISM servicios	dic	índice	--	--	56.5
Viernes 6	09:00	Órdenes de bienes duraderos	nov (F)	%	--	--	--

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Debido a que la próxima publicación será hasta el 6 de enero, destacamos los datos económicos más relevantes hasta dicha fecha. Iniciamos con la confianza de los consumidores del *Conference Board* de diciembre. Esperamos un alza de 100.2pts previo a 101pts. Esto, apoyado principalmente por: (1) La baja en el precio de la gasolina y su impacto sobre el ingreso real disponible; (2) la tendencia a la baja de la inflación; (3) la fortaleza que mantiene el mercado laboral; y (4) la moderación en el ritmo de alza en tasas por parte del Fed. Recordemos que en la cifra preliminar de diciembre, el sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan mostró una importante recuperación ubicándose en 59.1pts desde 56.8pts. Consideramos que esto es muy positivo para evitar una desaceleración más pronunciada del consumo, pero sí estimamos una moderación más evidente en el gasto de las familias en 1T23.

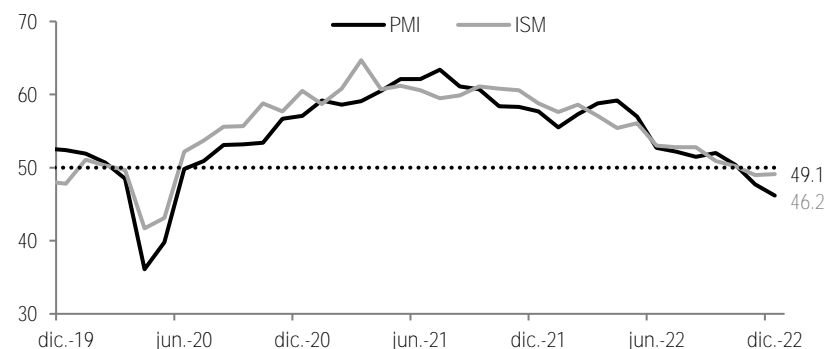
Confianza del consumidor CB y de la Universidad de Michigan*
Índices



* Nota: La cifra de diciembre 2022 para el dato del Conference Board corresponde al estimado de Banorte
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Asimismo, se publicarán cifras sobre el sector manufacturero, destacando el ISM. Las recientes señales apuntan a un menor dinamismo. Destacamos dos fuerzas que están jugando en sentido contrario: (1) Por un lado, la demanda interna se está moderando ante el agresivo ciclo de alza en tasas y el crecimiento global se está desacelerando; por el otro (2) las presiones en la cadena de suministros están disminuyendo considerablemente, apoyadas por varios factores, a lo que ahora se suma el abandono de la estrategia de COVID-cero en China. En el balance total, parece que la desaceleración de la demanda está siendo más fuerte. En noviembre, el ISM manufacturero se ubicó en contracción por primera vez desde mayo del 2020. Estimamos que en diciembre el indicador se mantendrá debajo del umbral neutral de los 50pts, en 49.1pts.

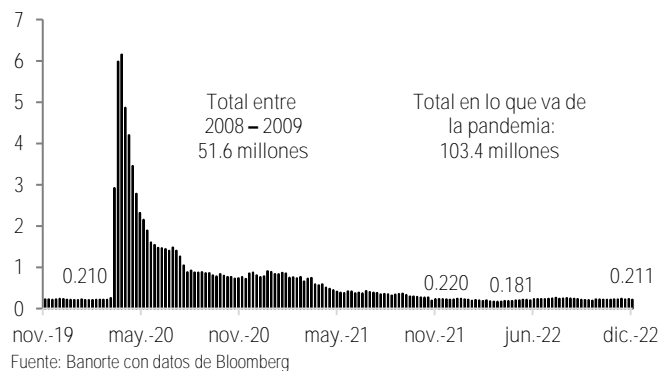
PMI e ISM manufactureros*
Índices



* Nota: Las cifras de diciembre 2022 para el ISM corresponde al estimado de Banorte
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

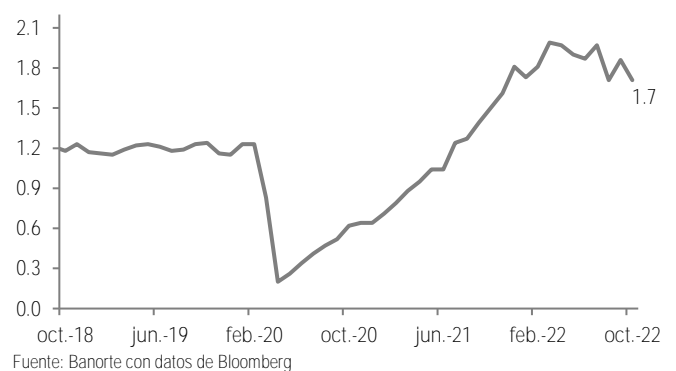
Finalmente, el 6 de enero se dará a conocer el reporte del mercado laboral del último mes del año. Los recientes indicadores muestran que el mercado laboral aún sigue muy apretado, como lo comentó Powell en la conferencia de prensa que acompañó la última decisión del año del FOMC. Por un lado, si bien aún no tenemos el promedio de las solicitudes de seguro por desempleo en el periodo de encuesta de diciembre, destaca la baja que hemos visto en las últimas semanas a niveles de 211 mil, después de que el promedio en el periodo de encuesta de noviembre fue de 227 mil. Por su parte, las aperturas de empleo *JOLTS* bajaron en octubre (último dato conocido) a 10.33 millones desde 10.68 millones el mes previo, pero se mantienen elevadas. En tanto, la relación de vacantes a desempleados se ubicó en 1.7 desde 1.9 previamente.

Solicitudes de seguro por desempleo
Millones



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

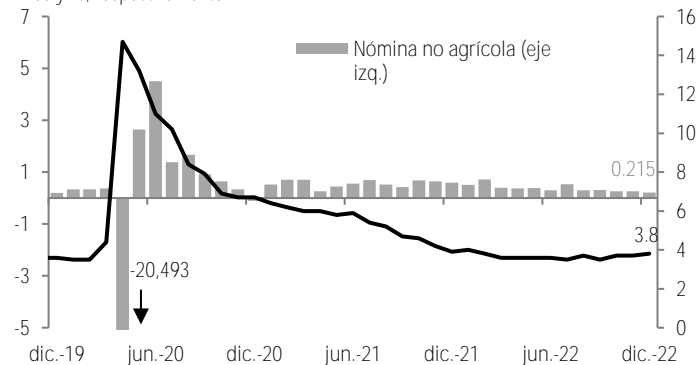
Relación de vacantes a desempleados
Miles



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En este contexto, vemos claras señales de que continúa la fortaleza del mercado laboral. Estimamos una creación de 215 mil plazas en diciembre y la tasa de desempleo subiendo ligeramente de 3.7% a 3.8%. Esto seguirá permitiendo al Fed continuar enfocándose en su lucha contra la inflación.

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



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

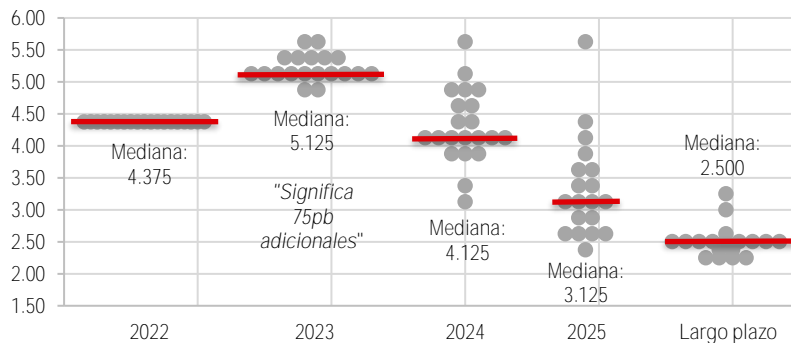
Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Como era ampliamente esperado, en [su última reunión del año el FOMC](#) moderó el ritmo de alza en tasas a 50pb. Con esto, el rango de la tasa se ubica en 4.25%-4.50%, acumulando +425pb desde que inició el ciclo en marzo pasado. El comunicado que acompañó la decisión tuvo muy pocos cambios, reiterando que estarán muy atentos a los riesgos para la inflación por la guerra en Ucrania. El *forward guidance* reafirmó que “*el Comité anticipa que será apropiado seguir subiendo el rango de la tasa de referencia*”.

El tono del Powell en la conferencia de prensa fue *hawkish*. Creemos que el mensaje principal es que seguirán luchando contra la inflación hasta que el trabajo esté terminado. Entre sus comentarios resaltó que: (1) No se puede decir con confianza que no moverán al alza el estimado de la tasa terminal, si es necesario; (2) aún no se ha evaluado la magnitud del alza en febrero; (3) la próxima decisión dependerá de los datos; (4) la atención está en llegar a terreno restrictivo y no en el momento en que iniciarán los recortes; (5) se necesita mucho más evidencia de que la inflación sigue una tendencia a la baja; y (6) todavía falta un largo camino para lograr la estabilidad de precios.

Por su parte, con base en la mediana de los estimados, el *dot plot* anticipa una tasa terminal más alta. La mediana de 2023 se ubicó en 5.125% desde 4.625% en septiembre, lo que implica 75pb más de incrementos. De ser así, el rango de la tasa se ubicaría entre 5.00%-5.25%. Destacamos que diez miembros estiman este escenario, cinco entre 5.25%-5.50% y dos en 5.50%-5.75%. Solamente dos miembros la ven entre 4.75% a 5.00%. En nuestra opinión, esto muestra una postura bastante *hawkish*. Para 2024, se anticipa un ciclo acomodaticio con la mediana en 4.125% desde 3.875%; en 2025 está en 3.125%. La tasa de largo plazo se mantuvo en 2.50%.

Dot plot: diciembre 2022
%



Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

En general, consideramos que la señal es muy clara sobre la necesidad de continuar con el ciclo restrictivo. Si bien el ritmo de alzas será más moderado, la tasa terminal muy probablemente será mayor de lo que estimaban previamente. En este contexto, modificamos nuestra expectativa para la tasa de *Fed funds* tras la decisión. Ahora estimamos un alza de 50pb en febrero (previo: +25pb) y mantenemos nuestra proyección de un incremento más de 25pb en marzo. Con esto, la tasa terminal sería de 5.25% (parte alta del rango) de un previo de 5.00%.

Agenda Política

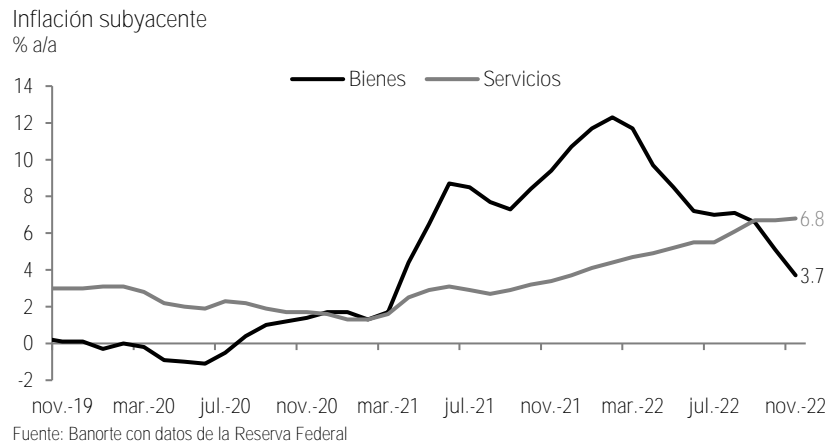
A principios de la semana la Cámara de Representantes llegó a un acuerdo sobre el financiamiento del gobierno. Sin embargo, las negociaciones todavía requieren de tiempo. Ante este escenario, se logró aprobar un *continuing resolution* que permite al gobierno operar hasta el 23 de diciembre. Con esto se evitó un *shutdown* este viernes, fecha en la cual vencía el plazo para llegar a un acuerdo. Después de haber evitado un *shutdown*, ahora los legisladores de ambos partidos deben elaborar los detalles del paquete a más largo plazo, cuyos lineamientos fueron acordados esta semana. Se espera que el paquete totalice aproximadamente US\$1.7 billones y asegure que el gobierno siga financiado hasta septiembre. Entre los comentarios de esta semana destacamos que el líder de la minoría en el Senado, Mitch McConnell (Republicano de Kentucky), dijo que los negociadores Demócratas y Republicanos estaban muy cerca de un acuerdo sobre el plan general de gastos que incluiría US\$858,000 millones en el proyecto de ley de defensa que fue aprobado esta semana en el Congreso.

Recordemos que los Republicanos tomarán el control de la Cámara de Representantes en enero del próximo año, por lo que los legisladores que saldrán buscan aprobar el paquete antes de que termine el mandato del Congreso actual. Por su parte, muchos de los Republicanos de la Cámara han presionado para dejar la aprobación hasta el próximo año y con esto lograr recortes al gasto. Pero nueve Republicanos respaldaron el proyecto de ley provisional cuando fue aprobado por la Cámara. En el Senado, el Senador Mitch McConnell de Kentucky y otros Republicanos también aprobaron la iniciativa. Esto refleja que hay preocupación entre los miembros de ese partido de dejar que el paquete de gastos se negocie hasta 2023, con riesgos de un *shutdown* o incluso de un *default*.

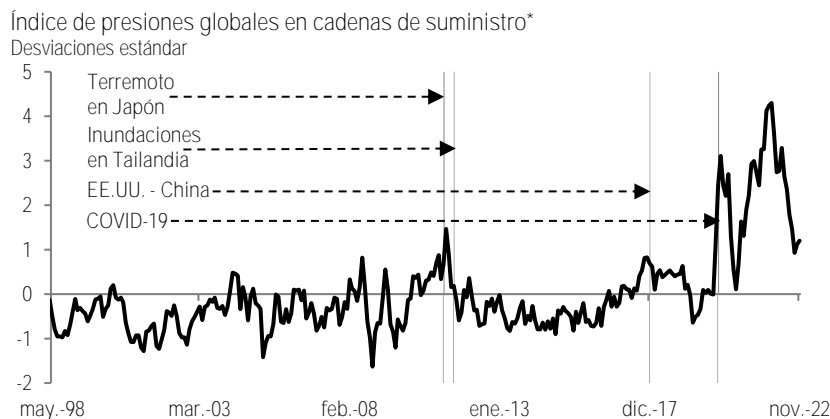
En este contexto, creemos que hay elevadas probabilidades de que se logre aprobar el paquete de financiamiento a pesar de que esperamos negociaciones álgidas. Esto pone sobre la mesa un escenario mucho más positivo del que se anticipaba, con temores de un *default*.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

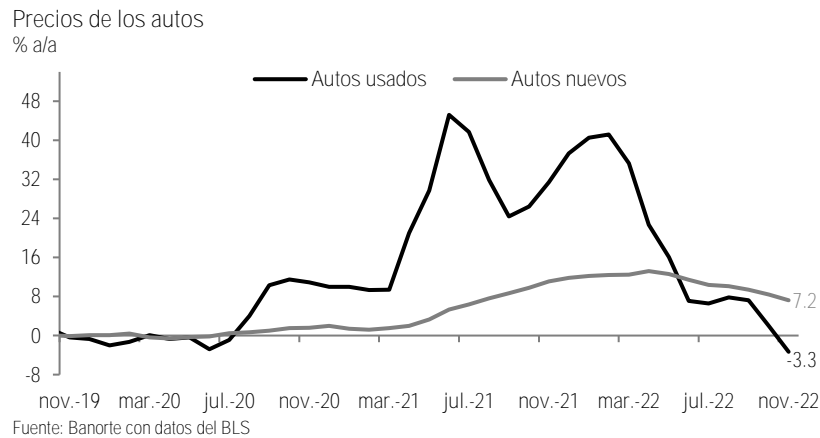
La inflación cumple cinco meses al hilo de tendencia a la baja. Esto se debe, en buena medida, a la deflación que han venido mostrando los costos de los bienes, mientras que los precios de los servicios también se han moderado, pero se mantienen elevados. La duda que nos surge es si la caída en la inflación subyacente de bienes (la que excluye alimentos y energía) se debe principalmente a cuestiones de oferta. En específico, si está impulsada sólo por una reducción en las presiones en la cadena de suministros global o también debido a una moderación en la demanda (en particular, del consumo de bienes duraderos).



Lo que es claro es que los problemas por el lado de la oferta han estado disminuyendo. Esperamos que continúe esta tendencia ante el relajamiento en la estrategia de COVID-cero por parte de China. A su vez, estimamos que esto tendrá un impacto positivo sobre la demanda agregada del país asiático y permitirá un mejor desempeño del comercio global. En nuestra opinión, esto es muy evidente en la fuerte baja de los precios de los autos usados. Durante la pandemia, la escasez de semiconductores afectó de forma importante la producción de vehículos nuevos, lo que generó un efecto sustitución, elevando fuertemente los precios de los autos usados. Sin embargo, conforme se ha ido regresando a la normalidad y se han reducido los problemas en la cadena de suministros, los precios de los autos nuevos han estado subiendo mientras que los de los usados han ido en franca caída (ver gráfica abajo). Asimismo, en el reporte de inflación de noviembre se observó una fuerte caída en los precios de electrónicos, lo que también puede relacionarse con una mejoría en las condiciones de la oferta.



* Nota: El índice integra una serie de métricas como Baltic Dry Index, Harpex Index y precios de transporte del BLS con el objetivo de proporcionar un panorama más completo de las posibles interrupciones que afectan a las cadenas de suministro globales. Los valores mayores a cero indican mayores presiones que el promedio histórico. Fuente: Banorte con datos del Fed de Nueva York



Sin embargo, nos parece que la baja en la inflación de bienes también puede significar las primeras señales de una moderación en la demanda ante el agresivo ciclo de alza en tasas por parte del Fed. En particular, el freno en el consumo de bienes duraderos puede estar reflejando los temores de que se materialice un escenario de recesión y el impacto por un escenario de tasas de interés más altas. Esto parece haber quedado claro en el [reporte de ventas al menudeo de noviembre](#) donde se observó; (1) Una caída en las ventas del sector automotriz de 2.3% m/m tras un avance de 1.6% el mes previo; (2) contracción en los electrónicos de 1.5%; (3) baja en los materiales de construcción de 2.5%; y (4) caída en las ventas de muebles de 2.6%. Sin embargo, es importante mencionar que estas cifras son nominales, por lo que parte del efecto de la caída puede deberse precisamente a menores costos de dichos bienes ante menores problemas por el lado de la oferta.

En este contexto, consideramos importantes las cifras de gasto personal real que se publicarán el 23 de diciembre para tener información más completa. Sin embargo, cabe mencionar que en octubre ya se vieron señales de una desaceleración en el consumo de bienes duraderos, lo que apoya nuestra teoría. El gasto real en bienes se contrajo en 0.2% m/m debido a una baja de 0.4% en los bienes duraderos, mientras que el consumo de bienes no duraderos tuvo un avance mensual nulo. Por su parte, los servicios crecieron 0.5%. A esto se suma que, en las ventas al menudeo de noviembre, el único rubro relacionado con servicios, el de servicios de comida, siguió creciendo a un paso sólido.

Creemos que la desaceleración en el consumo de bienes duraderos ya está teniendo un impacto sobre la inflación, a pesar de que las señales hasta ahora son mixtas. Por otro lado, el sólido avance que mantiene el gasto en servicios limitará la baja. De manera que esto apoya nuestro cambio en la expectativa que tenemos para la tasa terminal en el ciclo de alza en tasas de 5.00% previo a 5.25%.

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, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, 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 y Daniel Sebastián Sosa Aguilar certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	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
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmin Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaias 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
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
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
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
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