

La Semana en EE.UU.

Riesgo de dos trimestres consecutivos de PIB negativo, pero todavía no sería una recesión

Lo Relevante sobre el COVID-19. A partir del 8 de julio, los *CDC* tienen a México en Nivel 3 (alto) de riesgo de COVID-19, ya que después de una caída dramática a fines del invierno, los casos han vuelto a aumentar con fuerza en las últimas semanas. Sin embargo, creemos que la eliminación de restricciones y la postura de la población –cada vez menos preocupada porque consideran al COVID-19 una enfermedad endémica–, permitirá que el flujo de turistas continúe de manera más dinámica que en las olas de contagios que se observaron en meses previos. No obstante, la posible desaceleración de la economía de EE.UU. podría tener un impacto sobre la disposición a viajar a nuestro país.

Semana en Cifras. En los próximos días se publicarán muy pocos datos económicos, los cuales están principalmente relacionados con el desempeño del sector manufacturero. En particular, se darán a conocer el indicador manufacturero regional *Philly Fed* y el PMI del sector de julio. Estimamos que el primero se ubicará en 0.0pts, no logrando recuperar el terreno perdido el mes previo cuando cayó de 2.6pts a 3.3pts. Por su parte, estimamos el PMI en 52.2pts desde 52.7pts previo.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Consideramos que [las minutas de la última reunión del FOMC](#) mostraron un tono *hawkish*. Si bien se destacaron los riesgos al alza para la inflación y a la baja para el crecimiento económico, los temores sobre los primeros son mayores. Los miembros estuvieron de acuerdo en que las perspectivas económicas requieren llevar las condiciones monetarias a terreno restrictivo. Tras la publicación, mantenemos nuestra expectativa de un alza de 75pb el 27 de julio.

Agenda Política. Los presidentes Biden y López Obrador se reunieron esta semana en la Casa Blanca, en medio de una migración récord, fuertes desafíos por la pandemia y los elevados niveles de inflación que hoy afectan a la mayoría de las regiones en el mundo. Después de la reunión, EE.UU. y México planean lanzar un grupo de trabajo bilateral sobre vías de migración laboral y protección de los trabajadores, y ampliar la coordinación diplomática en temas de migración en toda la región.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? El PIB se contrajo 1.5% en 1T22, principalmente por una contribución negativa de las exportaciones netas de -3.23pp. Aunado a lo anterior, los datos que se conocen hasta ahora del segundo trimestre apuntan a que no se puede descartar una contracción de la actividad económica por segundo trimestre consecutivo, lo que comúnmente se usa como una medida para definir una recesión. Sin embargo, lo cierto es que definir si se trata o no de una recesión es un trabajo más complejo y está a cargo del *NBER Business Cycle Dating Committee*. En nuestra opinión, aun en el caso de observar una nueva caída del PIB, el *NBER* no lo consideraría una recesión.

15 de julio 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

Documento destinado al público en general

Lo Relevante sobre el COVID-19

En EE.UU., se han puesto 599 millones de dosis a un ritmo diario de 69,763. Con esto, el 77.8% de la población del país ha recibido al menos una dosis, mientras que 66.4% está totalmente vacunada y casi el 32% ha recibido una dosis extra o de refuerzo.

A pesar del repunte en el número de contagios que se observa a nivel global desde hace varias semanas, los Centros para el Control y la Prevención de Enfermedades (CDC) han eliminado el requisito de que los viajeros den negativo en la prueba de COVID-19 antes de ingresar a EE.UU. Esto facilita el regreso de los ciudadanos a su país y creemos que es favorable para el sector turístico en México. Nuestro país permanece abierto a los viajeros, ya que no es necesario proporcionar una prueba negativa o cuarentena a la llegada, aunque la mayoría de los *resorts* y hoteles piden a los huéspedes que completen cuestionarios de salud. Cabe destacar que México ha mantenido algunas de las restricciones fronterizas más relajadas del mundo desde que inició la pandemia, con cualquiera pudiendo viajar en avión por negocios o por placer. La frontera terrestre entre México y EE.UU. fue reabierta a viajes no esenciales desde el 8 de noviembre de 2021 y los viajeros al país ya no necesitan llenar un formulario de declaración de salud desde marzo de 2022.

A partir del 8 de julio, los CDC tienen a México en Nivel 3 (alto) de riesgo de COVID-19, ya que después de una caída dramática a fines del invierno, los casos han vuelto a aumentar con fuerza en las últimas semanas. Sin embargo, creemos que la eliminación de restricciones y la postura de la población –cada vez menos preocupada porque consideran al COVID-19 una enfermedad endémica–, permitirá que el flujo de turistas continúe de manera más dinámica que en las olas de contagios que se observaron en meses previos. No obstante, la posible desaceleración de la economía de EE.UU. podría tener un impacto sobre la disposición a viajar a nuestro país.

Estados con mayor número de contagios y muertes*

Estado	# de casos	# de muertes
EE.UU.	89,294,682	1,023,258
California	10,375,920	92,805
Texas	7,351,545	88,921
Florida	6,628,345	76,490
New York	5,705,640	69,912
Illinois	3,491,407	38,721
Pensilvania	3,038,076	45,949
Carolina del N.	2,919,068	25,395
Ohio	2,891,756	38,959
Georgia	2,694,160	38,821
Michigan	2,636,214	37,142

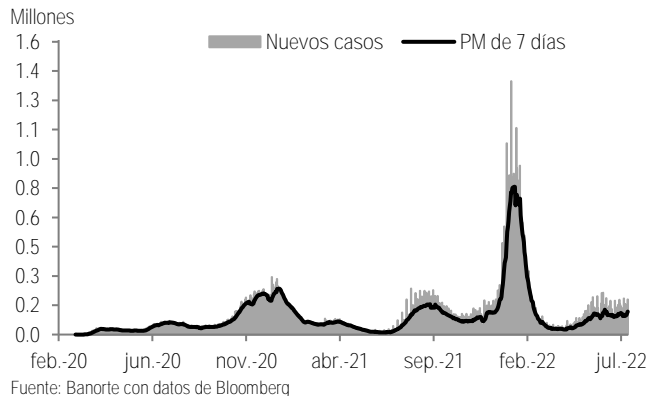
* Nota: Actualizado al 15 de julio
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Vacunas aplicadas por estado*

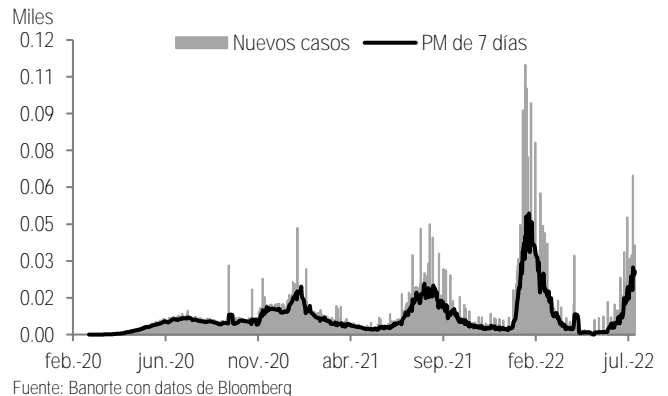
Estado	Total	% al menos una dosis**
EE.UU.	599,333,639	78
California	78,235,248	83
Texas	48,467,130	74
Florida	38,704,423	80
New York	40,492,239	88
Illinois	23,377,167	76
Pensilvania	23,968,242	85
Carolina del N.	17,326,319	87
Ohio	18,457,505	63
Georgia	15,376,829	66
Michigan	16,402,385	67

*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

Nuevos casos diarios en EE.UU.



Nuevos casos diarios en México



En otros temas también relacionados con el sector salud, algunos Republicanos están haciendo fuertes críticas al manejo de Biden, no sólo de la pandemia, sino ahora también por el brote de la enfermedad de la viruela símica.

Hasta ahora hay cerca de 900 casos en EE.UU. aunque no se ha reportado ninguna muerte. Consideramos que esto se suma a los retos que enfrenta Biden para sus niveles de aprobación. La tendencia es ya de por sí desfavorable ante las caídas observadas de la mano del alza en la inflación y el deterioro de la confianza de los consumidores. En nuestra opinión, el reloj corre y el tiempo se agota para que Biden pueda dar resultados contundentes previo a las elecciones de medio término. En este sentido, todo apunta a que los Republicanos se quedarán con la mayoría en ambas Cámaras. Este escenario ya ha sido incorporado en nuestras expectativas de crecimiento para 2023, estimando un avance del PIB de apenas 1.4% con riesgos a la baja. En particular, un triunfo de los Republicanos complicaría aún más la capacidad de la administración de impulsar cambios fiscales para contrarrestar la debilidad económica proveniente de una postura monetaria más restrictiva.

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 18 al 22 de julio

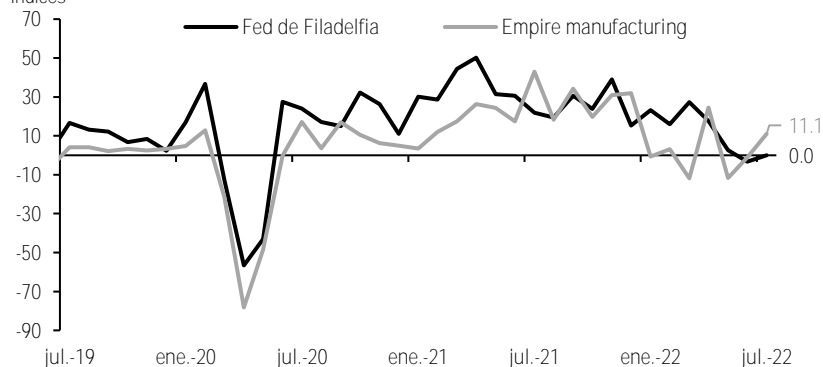
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Jueves 21	07:30	Fed de Filadelfia	jul	índice	0.0	0.0	-3.3
Jueves 21	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	16 jul.	miles	238	240	244
Viernes 22	08:45	PMI manufacturero	jul (P)	índice	52.2	51.8	52.7
Viernes 22	08:45	PMI servicios	jul (P)	índice	52.3	52.4	52.7
Viernes 22	08:45	PMI compuesto	jul (P)	índice	--	--	52.3

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Esta semana se publicarán muy pocos indicadores, principalmente relacionados con el desempeño del sector manufacturero. En particular, se darán a conocer el indicador manufacturero regional *Philly Fed* y el PMI del sector de julio. Hasta ahora, las manufactureras venían mostrando resiliencia a pesar de los problemas en la cadena de suministros global, pero las recientes señales empiezan a mostrar un escenario más débil. En este contexto, estimamos el *Philly Fed* en 0.0pts, no logrando recuperar el terreno perdido el mes previo cuando cayó de 2.6pts a 3.3pts. Por su parte, estimamos el PMI en 52.2pts desde 52.7pts previo.

Philly Fed y Empire manufacturing

Índices



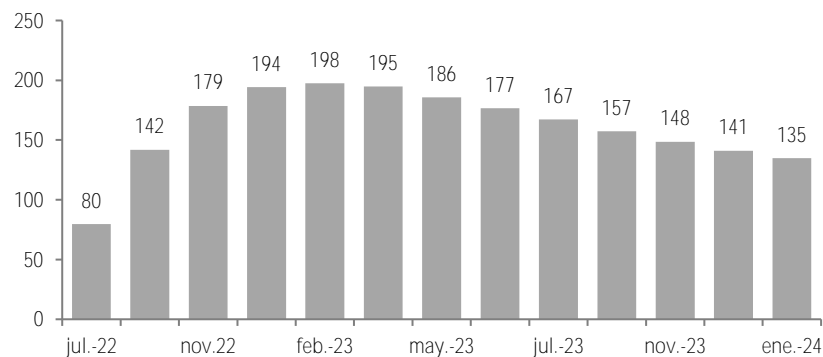
* Nota: La cifra de julio 2022 para el *Philly Fed* corresponde al estimado de Banorte

Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

En la última decisión del banco central, se explicó que lo más probable es un alza de 50pb o 75pb en la reunión del FOMC del 26 y 27 de julio. Sin embargo, tras la publicación esta semana del [reporte de inflación de junio tocando un nuevo máximo en 9.1% a/a](#), la especulación de que el Fed podría tener que ser aún más agresivo en su ciclo de alza se ha incrementado. En este sentido, los mercados han empezado a descontar la posibilidad de un incremento histórico de 100pb en dicha reunión. Todo esto en medio de temores de que se materialice un escenario de recesión el próximo año, precisamente por las acciones de política monetaria.

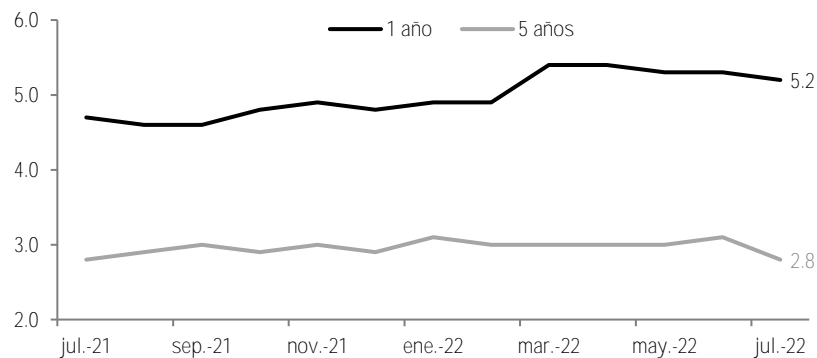
Estimado del mercado de alzas acumuladas en la tasa de *Fed funds**
Pb al mes de la junta correspondiente



* Nota: Al 15 de julio 2022
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Consideramos que las próximas acciones del Fed son altamente dependientes de: (1) La expectativa del banco central sobre la trayectoria de inflación en el corto plazo y las expectativas de mediano y largo plazo; y (2) qué tan probable ven que se podría alcanzar un nuevo máximo en la métrica anual. En nuestra opinión, ambas dependerán, en buena medida, del desempeño de los *commodities*. En este tema, en julio se ha observado un regreso en los costos de estos bienes, destacando en particular una caída cercana al 4.5% en los precios de la gasolina. La pregunta es si esto será sostenible en un escenario donde el fin del conflicto entre Rusia y Ucrania no se ve cercano. Además, un nuevo choque al mercado energético global podría estar en puerta ante la posibilidad de que el gasoducto ruso Nord Stream 1 no regrese a operaciones la próxima semana. Por su parte, el repunte en el número de contagios en China amenaza con una extensión de las medidas de contención y, por lo tanto, la prolongación de las afectaciones a las cadenas de suministro.

Expectativas de inflación de la Universidad de Michigan
% a/a



Fuente: Banorte con datos de la Universidad de Michigan

En este sentido, buscamos señales de lo que piensan los miembros del Fed tras los reportes de inflación, consumo y el sector manufacturero esta semana. Esto es en especial relevante ya que no tendremos más participaciones por el inicio del periodo de silencio de cara a la decisión del 27 de julio. Thomas Barkin del Fed de Richmond dijo que están inmersos en un ejercicio realmente retador para enfriar la economía. Destacó que la política adecuada es poner a la inflación bajo control y explicó que una recesión es posible.

Sin embargo, lo más importante fueron los comentarios de Waller, Bostic y Bullard, al haber sido realizados después de la publicación del reporte de precios del sexto mes del año. Por un lado, Waller se mostró *hawkish* y dijo que apoya un aumento de 75pb en la reunión del 26 al 27 de julio, pero que estará observando los datos y manteniendo una mente abierta sobre lo que la Reserva Federal debe hacer para controlar la inflación. Destacó que su decisión depende de los datos que se estarán publicando de aquí hasta el día de la junta. Si esos datos son materialmente más fuertes de lo esperado, se inclinará hacia un aumento mayor en la medida en que se observe que la demanda no se está desacelerando lo suficientemente rápido como para reducir la inflación. James Bullard, del Fed de St. Louis, dijo que, dado que el reporte de inflación mostró un nuevo máximo, considera que el banco central debe elevar la tasa a un rango entre 3.75%-4.0% para finales del año. Cuando se le cuestionó sobre si apoyará un alza de 100pb en la reunión de la próxima semana, dijo que la decisión es de todo el Comité. No obstante, sí destacó que considera que no hay mucha diferencia entre subir 100pb en julio y luego en menor magnitud hacia delante, en comparación con subir 75pb en julio y hacer más en las próximas reuniones. Por último, Bostic del Fed de Atlanta enfatizó la importancia de acciones de política monetaria ordenadas, destacando que un movimiento muy drástico afectará otras cosas que funcionan bien. Con esto, destacó que no está de acuerdo con un alza de 100pb en la reunión de la próxima semana.

Tras estos comentarios, mantenemos nuestra expectativa de un aumento de 75pb el 27 de julio, seguido de alzas de 50pb cada una en septiembre, noviembre y diciembre. Con esto, la *Fed funds* llegaría a 3.75% - 4.00% al cierre de este año. En nuestra opinión, el mayor riesgo es la posibilidad de un ajuste en la trayectoria de alzas en las próximas reuniones (e.g., dos alzas más de 75pb), más que de un aumento más agresivo y por encima del nivel estimado para finales de 2022. No obstante, las sorpresas inflacionarias todavía han sido significativas, por lo que la volatilidad en las expectativas probablemente continuará al menos durante el resto del trimestre.

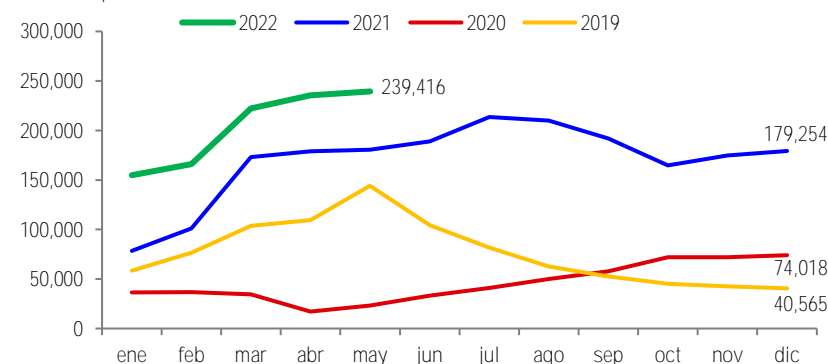
En otros temas, Michael Barr fue confirmado por el Senado como gobernador del Fed por un periodo de 10 años con una votación de 66-28. Unas horas después, fue designado como vicepresidente de supervisión por cuatro años, el cargo más elevado en cuanto a regulación bancaria. Con esta confirmación los siete asientos en el Consejo del Fed quedan cubiertos por primera vez en casi diez años. Barr es el sucesor de Randal Quarles y ocupa el puesto después de que la nominación de Sarah Bloom Raskin no fue aceptada. Se espera que restaure algunas de las reglas financieras que se relajaron durante la administración de Trump.

Agenda Política

Los presidentes Biden y López Obrador se reunieron esta semana en la Casa Blanca, en medio de una migración récord, fuertes desafíos por la pandemia y los elevados niveles de inflación que hoy afectan a la mayoría de las regiones en el mundo.

Uno de los principales temas fue el de migración. Biden dijo que su administración ha estado trabajando en la creación de oportunidades de trabajo para los migrantes, incluso mediante la concesión de más visas de trabajo. Esto en medio de la crisis que el país enfrenta en la frontera sur, que ha sido también uno de los temas más criticados en la administración de Biden y en el desempeño de la vicepresidenta Kamala Harris a quien se le asignó la solución de la crisis sin que hasta ahora haya resultados alentadores.

Detenciones en la frontera sur de EE.UU.
Número de personas



Fuente: U.S. Customs and Border Protection

Después de la reunión, EE.UU. y México planean lanzar un grupo de trabajo bilateral sobre vías de migración laboral y protección de los trabajadores, y ampliar la coordinación diplomática en temas de migración en toda la región.

Ambos países han visto las vías laborales como una forma de detener el flujo de migración irregular. Además, se esperan anuncios sobre acciones conjuntas para mejorar la infraestructura fronteriza. Algunas de estas incluyen invertir en puertos de entrada, mejorar la cooperación policial para interrumpir la distribución de fentanilo y promover la energía limpia, la innovación económica y la prosperidad.

No obstante, no sólo se habló sobre migración, sino que también hubo una agenda energética. El presidente López Obrador ofreció a Biden poner a su disposición más de mil kilómetros de ductos para el transporte de gas natural desde Texas a Nuevo México, Arizona y California. Asimismo, habló de trabajar en conjunto para establecer plantas de licuefacción de gas, de fertilizantes y continuar impulsando la creación de parques solares. Por otra parte, López Obrador pidió suspender algunos de los aranceles que siguen vigentes a pesar del T-MEC y llevar a cabo una estrategia conjunta de inversión pública y privada que evite importar productos de otros países, como China.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Siguiendo con el tema de las semanas pasadas, los temores de una recesión siguen agudizándose. Si bien las preocupaciones se centran en un escenario que podría materializarse en 2023, hay otro tema relacionado que nos parece relevante comentar en este espacio.

El PIB se contrajo 1.5% en 1T22, principalmente por una contribución negativa de las exportaciones netas de -3.23pp. Aunado a lo anterior, los datos que se conocen hasta ahora del segundo trimestre apuntan a que no se puede descartar una contracción de la actividad económica por segundo trimestre consecutivo, lo que comúnmente se usa como una medida para definir una recesión. Sin embargo, lo cierto es que definir si se trata o no de una recesión es un trabajo más complejo y está a cargo del *NBER Business Cycle Dating Committee*. Este comité está formado por 8 miembros, del que Ben Bernanke formó parte del 2000 al 2002.

En su página web, el *NBER (National Bureau of Economic Research)* explica por qué no acepta la definición de recesión como dos trimestres consecutivos de contracción del PIB. En primer lugar, no identifican la actividad económica únicamente con el PIB real, sino que consideran una serie de indicadores. En segundo, toman en cuenta la profundidad de la caída de la actividad económica. Por lo tanto, el PIB real podría disminuir en cantidades relativamente pequeñas en dos trimestres consecutivos sin justificar la aseveración de que se ha producido un pico. En tercero, su enfoque está basado sobre todo en la cronología mensual, mientras que el PIB se mide en frecuencia trimestral. En este sentido, su análisis requiere el análisis de indicadores mensuales, que podrían dar una interpretación distinta a la que resultaría si se observa solamente el PIB.

La definición tradicional de recesión del *NBER* es “una disminución significativa en la actividad económica que se extiende por toda la economía y que dura más de unos pocos meses”. La opinión del Comité es que, si bien cada uno de los siguientes tres criterios (profundidad, difusión y duración) debe cumplirse individualmente hasta cierto punto, las condiciones extremas reveladas por un criterio pueden compensar parcialmente las indicaciones más débiles de otro. Para la determinación de los picos y los valles, el Comité se basa en una serie de medidas mensuales de actividad económica real publicadas por las agencias federales de estadística. Estas incluyen ingreso personal real neto de transferencias gubernamentales, empleo reflejado en la nómina no agrícola, gastos de consumo personal real, ventas mayoristas-minoristas ajustadas por cambios de precios, empleo medido por la encuesta de hogares y producción industrial. No existe una regla fija sobre qué medidas aportan más información al proceso o cómo se ponderan en sus decisiones.

Dado lo anterior, consideramos que el *NBER* no definirá una recesión en este periodo a pesar de que existen elevadas probabilidades de una contracción del PIB en 2T22. En nuestra opinión, el proceso de decisión es, inherentemente, mucho más subjetivo que el que se deriva de una regla mecánica. A su vez, consideramos que muchos de los indicadores que utiliza el Comité no apuntan en esta dirección.

Entre ellos, el más destacable es la fortaleza que sigue mostrando el mercado laboral. En particular, restaltamos que : (1) La tasa de desempleo se encuentra en niveles considerados por el banco central como de máximo empleo, acompañado de una sólida creación de plazas; (2) las vacantes disponibles superan en casi dos veces al número de desempleados, aludiendo a amplias oportunidades; y (3) la demanda doméstica (consumo privado e inversión) fueron bastante fuertes en el primer trimestre, con la contracción del PIB explicada por una aceleración de las importaciones y mayor debilidad de las exportaciones (lo que alude a mayor debilidad externa, no local).

En este contexto, esperamos que los cuestionamientos de analistas y mercados sigan centrados en si habrá o no una recesión hacia el 2023. Una de las preguntas que se busca contestar es si el Fed será el causante de esa recesión o no. Reconocemos que la situación se ha tornado inclusive más compleja y difícil en los últimos meses. Sin embargo, no es claro aún. Nuestro escenario base es que EE.UU. logrará evitar el escenario de recesión, aunque sí habrá una importante desaceleración del dinamismo el próximo año, con un avance estimado del PIB debajo del potencial en 1.4% para 2023.

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, Yazmin 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
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
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
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
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	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
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