

## La Semana en EE.UU.

### Enfoque en la política monetaria y su posible efecto en el crecimiento

**Lo Relevante sobre el COVID-19.** En medio de una nueva ola de contagios casi de la misma magnitud que la del 3T21 debido a ‘delta’, las aerolíneas esperan que el fin del requisito de prueba negativa de COVID-19 en EE.UU. acelere un repunte en el tráfico transatlántico. No obstante, la industria continúa enfrentando un panorama retador ya que han tenido que aumentar el precio de las tarifas debido al fuerte repunte de los costos del combustible y la escasez de personal. Esta situación puede frenar de golpe la creciente demanda en el mercado de viajes internacionales.

**Semana en Cifras.** En los próximos días no hay cifras económicas importantes que comentar. Sin embargo, consideramos que en los últimos reportes se están empezando a observar señales de una moderación del dinamismo hacia el cierre del 2T22 ante la restricción monetaria y su efecto en las condiciones financieras. Estos incluyen las [ventas al menudeo](#) y [producción industrial](#) de mayo, así como los indicadores regionales de manufacturas [Empire](#) y [Philly Fed](#) de junio

**Lo Destacado sobre Política Monetaria.** Esta semana hubo reunión de política monetaria, en la cual el [FOMC elevó la tasa de referencia en 75pb](#). Tras la decisión, modificamos nuestra expectativa para la tasa de *Fed funds*. Para este año vemos +75pb en julio, +50pb en septiembre y +25pb tanto en noviembre como diciembre. Con esto, la tasa cerraría 2022 en un rango entre 3.25% - 3.50%. Dicho rango es 50pb mayor a nuestro pronóstico anterior. Por su parte, para 2023 vemos dos aumentos adicionales de 25pb al inicio del año, con la tasa en un rango de 3.75% - 4.00% a finales de marzo. Por último, reiteramos nuestra expectativa de una tasa terminal en este ciclo de 4.00%.

**Agenda Política.** Esta semana, una coalición de grupos ecologistas demandó a la administración Biden en un esfuerzo por detener más de 3,500 solicitudes de permisos de empresas de energía para perforar en busca de petróleo y gas en tierras federales. Los grupos argumentaron que la administración no ha considerado el daño que las emisiones de dióxido de carbono tienen sobre las especies en peligro de extinción. Además, argumentan que las aprobaciones de permisos en Wyoming y Nuevo México violaron las leyes federales, incluida la Ley de Especies Amenazadas. Esta situación añade complejidad al entorno que enfrenta la administración en el frente inflacionario, en particular por el fuerte aumento en los precios de las gasolinas.

**¿Qué llamó nuestra atención esta semana?** Comentamos sobre un *grey box* presentado en el documento del Presupuesto y Perspectivas Económicas de 2022 a 2023 del *Congressional Budget Office* (CBO). El análisis se centra sobre el impacto de la pandemia en el empleo y los salarios de diferentes grupos demográficos. Destacamos que, en el caso de los salarios, el CBO observó que el promedio de salarios por hora nominales creció más durante los siguientes dos años después de que inició la pandemia que en los dos años previos al inicio de la misma, en 11% y 9%, respectivamente.

17 de junio 2022

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA  
Director Ejecutivo de Análisis Económico y  
Estrategia Financiera de Mercados  
juan.alderete.macal@banorte.com

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

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

## Lo Relevante sobre el COVID-19

En medio de una nueva ola de contagios casi de la misma magnitud que la del 3T21 debido a ‘delta’, las aerolíneas esperan que el fin del requisito de prueba negativa de COVID-19 en EE.UU. acelere un repunte en el tráfico transatlántico. No obstante, la industria continúa enfrentando un panorama retador ya que han tenido que aumentar el precio de las tarifas debido al fuerte repunte de los costos del combustible y la escasez de personal. Esta situación puede frenar de golpe la creciente demanda en el mercado de viajes internacionales.

En este sentido, una semana después de que la Casa Blanca eliminó la regla, las aerolíneas informaron un aumento del interés por viajes internacionales. Esto parece una oportunidad antes de la reunión anual de la *Asociación de Transporte Aéreo Internacional (IATA)* en Qatar del 19 al 21 de junio. En dicha reunión se buscará que las aerolíneas den prioridad a las rutas transatlánticas ya que han sido las más lucrativas. En este contexto, en 2019 (antes de la pandemia) representaban entre el 11% y el 17% de los ingresos por pasajeros en las tres grandes aerolíneas de EE.UU.: United Airlines, Delta Air Lines y American Airlines.

Por su parte, United Airlines informó que han aumentado las búsquedas de viajes internacionales desde los EE.UU., incluyendo a Europa. Del mismo modo, la plataforma de gestión de viajes TripActions registró un aumento del 23% en las reservas de vuelos internacionales a EE.UU., gracias a la mayor demanda del norte de Europa. Los ejecutivos de las aerolíneas de EE.UU. han estado aconsejando a los clientes que no retrasen sus reservas si planean ir al Viejo Continente ya que la demanda de este verano está repuntando fuertemente.

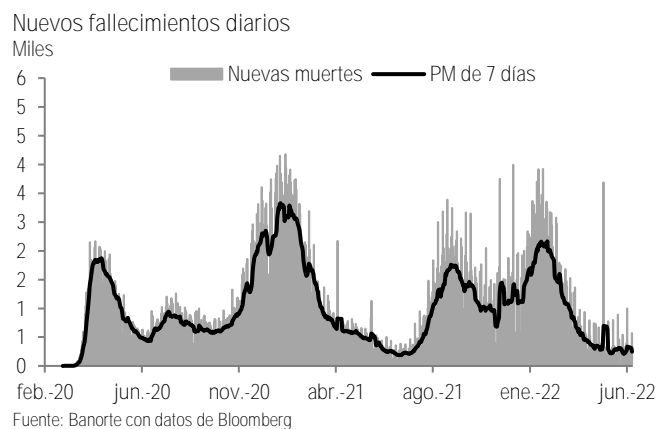
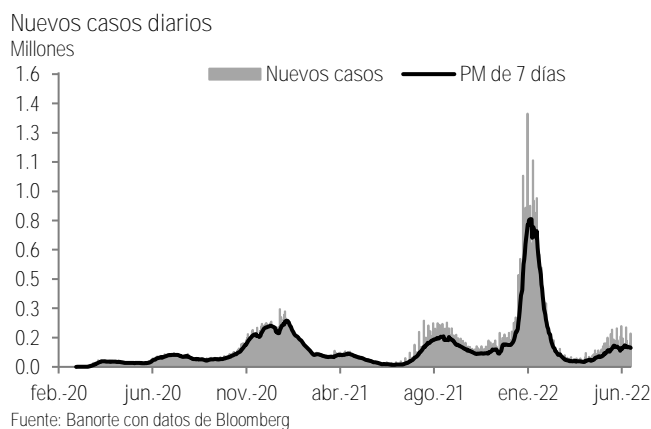
Sin embargo, el aumento de la demanda se produce en un momento en que las aerolíneas de ambos lados del Atlántico se enfrentan a la escasez de personal, lo que las obliga a reducir la capacidad. En Europa, conflictos laborales generalizados, incluidas las huelgas de corta duración de la tripulación de cabina por los salarios, han dejado a los pasajeros enfrentándose a largas filas y cancelaciones de vuelos. Esta situación genera incertidumbre sobre si las aerolíneas e incluso los aeropuertos tienen suficientes recursos y/o capacidad para satisfacer la mayor demanda. De acuerdo con el análisis de la empresa de aviación Cirium mencionado en una nota de Reuters, el tráfico transatlántico ya ha alcanzado el 85% de los niveles de 2019.

Estados con mayor número de contagios y muertes*		
Estado	# de casos	# de muertes
EE.UU.	86,058,521	1,012,647
California	9,861,896	91,832
Texas	7,058,321	88,137
Florida	6,333,646	75,087
New York	5,536,023	69,418
Illinois	3,376,596	38,392
Pensilvania	2,975,031	45,580
Carolina del N.	2,823,979	25,140
Ohio	2,815,069	38,657
Georgia	2,608,172	38,360
Michigan	2,581,397	36,675

\* Nota: Actualizado al 17 de junio  
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Vacunas aplicadas por estado*		
Estado	Total	% al menos una dosis**
EE.UU.	592,313,778	77
California	77,391,976	83
Texas	47,941,117	74
Florida	38,470,774	80
New York	40,151,915	88
Illinois	23,201,025	76
Pensilvania	23,703,213	84
Carolina del N.	17,173,974	86
Ohio	18,279,491	63
Georgia	15,284,156	65
Michigan	16,281,256	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



## Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 20 al 24 de junio

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Jueves 23	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	18 jun.	miles	225	232	229
Jueves 23	08:45	PMI manufacturero	jun (P)	índice	56.1	56.3	57.0
Jueves 23	08:45	PMI servicios	jun (P)	Índice	53.3	53.5	53.4
Jueves 23	08:45	PMI compuesto	jun (P)	Índice	--	--	53.6
Viernes 24	09:00	Confianza de la U. de Michigan	jun (F)	índice	50.2	50.2	50.2

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Esta semana no hay datos económicos relevantes que comentar. Sin embargo, consideramos que en los últimos reportes se están empezando a observar señales de una moderación del dinamismo hacia el cierre del 2T22 ante la restricción monetaria y su efecto en las condiciones financieras. Estos incluyen las ventas al menudeo y producción industrial de mayo, así como los indicadores regionales de manufacturas *Empire* y *Philly Fed* de junio.

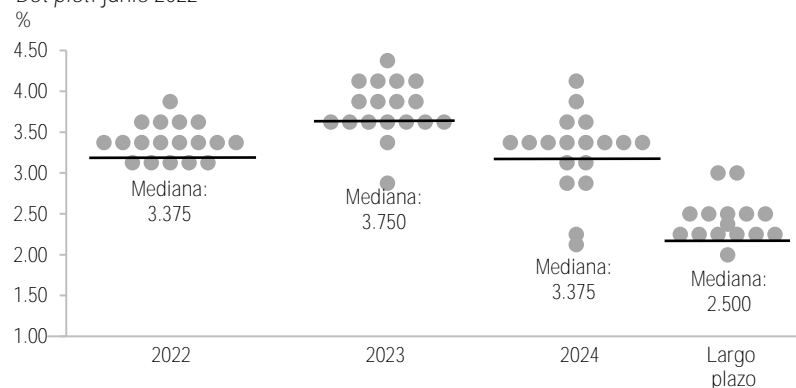
### Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Esta semana hubo reunión de política monetaria, en la cual el [FOMC elevó la tasa de referencia en 75pb](#). Con esto, el rango de la tasa *Fed funds* se ubica en 1.50% a 1.75%. La magnitud del avance fue la más elevada desde 1994 y se da tras un rápido ajuste de las expectativas del mercado en los últimos días –desde 50pb a 75pb. En este sentido, Powell confirmó que la decisión de un apretamiento más fuerte se dio después de las últimas cifras de precios, específicamente: (1) La [inflación de mayo](#), que resultó en un nuevo máximo de los últimos 40 años de 8.6%; y (2) el aumento en las expectativas de inflación de mediano plazo (5 años) de acuerdo con la confianza de la U. de Michigan.

Destacamos también que Esther George, del Fed de Kansas City, fue la única disidente, favoreciendo un aumento más moderado de 50pb. Sobre el balance general, reiteraron sus planes de reducción a un ritmo de US\$95,000 millones al mes, como fue anunciado desde la decisión previa. Respecto al *forward guidance*, reiteraron que “el Comité anticipa que será apropiado seguir subiendo el rango de la tasa de referencia”. Sobresale también que añadieron que el Comité está fuertemente comprometido con regresar la inflación a su objetivo de 2%. En línea con los detalles de la decisión, el tono del presidente del Fed fue más *hawkish*. En nuestra opinión, destacaron los comentarios sobre la magnitud del aumento, en particular que: (1) No anticipan que alzas de 75pb sean “comunes”; y (2) lo más probable es que en julio el aumento sea de 50pb o 75pb, lo que dependerá de la evolución de los datos, en particular de inflación.

En el *dot plot* observamos ajustes generalizados al alza para la trayectoria de la *Fed funds*. Con base en la mediana de los estimados individuales, anticipan la tasa al cierre de este año en 3.375%. Esto implica 175pb de aumentos adicionales durante el 2022, distribuidos alrededor de las cuatro reuniones restantes del año. Para 2023, el pronóstico es de 3.750%. Esto implica un empate entre aquellos que ven 25pb o 50pb más en dicho periodo. Pasando a 2024, la mediana se ubica en 3.375%, señalizando un posible inicio del ciclo acomodaticio.

Dot plot: junio 2022



Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

Por su parte, la actualización del marco macroeconómico mostró fuertes ajustes a la baja para el crecimiento y al alza en inflación. El Fed ajustó a la baja su proyección de crecimiento para todo el horizonte de pronóstico –con excepción del largo plazo. A pesar de lo anterior, Powell confirmó su visión de que el mercado laboral permanece muy resiliente y con un sólido ritmo de recuperación. Por su parte, el Fed aumentó su proyección de inflación para este año medida mediante el PCE, ubicándola en 5.2% a/a desde 4.3% previo. En el caso del PCE Core también se ajustó al alza, de 4.1% a 4.3% (ver tabla abajo).

Estimados macroeconómicos – junio 2022

Variable	Mediana				Tendencia central			
	2022	2023	2024	Largo plazo	2022	2023	2024	Largo plazo
PIB	1.7	1.7	1.9	1.8	1.5 - 1.9	1.3 - 2.0	1.5 - 2.0	1.8 - 2.0
Marzo	2.8	2.2	2.0	1.8	2.5 - 3.0	2.1 - 2.5	1.8 - 2.0	1.8 - 2.0
Desempleo	3.7	3.9	4.1	4.0	3.6 - 3.8	3.8 - 4.1	3.9 - 4.1	3.5 - 4.2
Marzo	3.5	3.5	3.6	4.0	3.4 - 3.6	3.3 - 3.6	3.2 - 3.7	3.5 - 4.2
Inflación PCE	5.2	2.6	2.2	2.0	5.0 - 5.3	2.4 - 3.0	2.0 - 2.5	2.0
Marzo	4.3	2.7	2.3	2.0	4.1 - 4.7	2.3 - 3.0	2.1 - 2.4	2.0
Inflación subyacente PCE	4.3	2.7	2.3		4.2 - 4.5	2.5 - 3.2	2.1 - 2.5	
Marzo	4.1	2.6	2.3		3.9 - 4.4	2.4 - 3.0	2.1 - 2.4	

Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

Tras la publicación del *dot plot*, el tono *hawkish* de Powell, los ajustes a los pronósticos de inflación y los riesgos latentes para los precios debido a factores globales y locales, modificamos nuestra expectativa para la tasa de *Fed funds*. En particular, consideramos que el banco central está convencido de la necesidad de un ciclo restrictivo más rápido y agresivo del que anticipaba previamente ante las sorpresas, persistencia y retos en términos de la dinámica de precios. En específico, para este año vemos un incremento de 75pb en julio, +50pb en septiembre y +25pb tanto en noviembre como diciembre. Con esto, la tasa cerraría 2022 en un rango entre 3.25% - 3.50%. Dicho rango es 50pb mayor a nuestro pronóstico anterior. Por su parte, para 2023 vemos dos aumentos adicionales de 25pb al inicio del año, con la tasa en un rango de 3.75% - 4.00% hacia finales de marzo. En este sentido, es importante mencionar que reiteramos nuestra expectativa de una tasa terminal para este ciclo restrictivo en 4.00%. Sin embargo, este último nivel se alcanzaría al final del 1T23, un trimestre antes que nuestro estimado previo que la ubicaba en dicho nivel hacia mediados del año.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed  
Semana del 20 al 24 de junio

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2022	Tema y Lugar
Sábado 18	15:40	Christopher Waller	Consejo del Fed	sí	habla sobre política monetaria
Lunes 20	11:45	James Bullard	Fed de St. Louis	sí	habla sobre inflación y tasas de interés
Martes 21	10:00	Thomas Barkin	Fed de Richmond	no	habla en evento del NABE
Martes 21	11:00	Loretta Mester	Fed de Cleaveland	sí	habla en evento de mujer en liderazgo
Martes 21	14:30	Thomas Barkin	Fed de Richmond	no	habla en Richmond
Miércoles 22	08:00	Thomas Barkin	Fed de Richmond	no	habla en la Cámara de Comercia de Virginia
Miércoles 22	08:30	Jerome Powell	Presidente del Fed	sí	entrega informe semestral a Panel del Senado
Miércoles 22	11:00	Thomas Barkin	Fed de Richmond	no	habla con el ayuntamiento federal
Miércoles 22	11:50	Charles Evans	Fed de Chicago	no	habla sobre el panorama económico
Miércoles 22	12:30	Patrick Harker	Fed de Filadelfia	no	habla junto con Barkin sobre el panorama económico
Jueves 23	09:00	Jerome Powell	Presidente del Fed	sí	testifica ante Panel de Servicios Financieros de la Cámara
Viernes 24	06:30	James Bullard	Fed de St. Louis	sí	habla sobre bancos centrales e inflación
Viernes 24	15:00	Mary Daly	Fed de San Francisco	sí	habla en una conferencia en Los Angeles

Fuente: Bloomberg

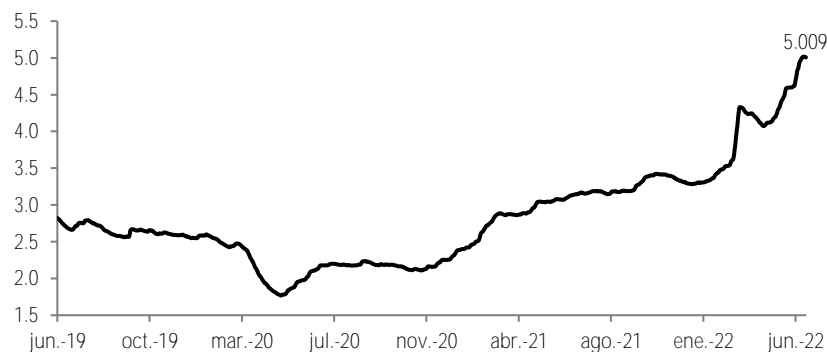
## Agenda Política

Esta semana, una coalición de grupos ecologistas demandó a la administración Biden en un esfuerzo por detener más de 3,500 solicitudes de permisos de empresas de energía para perforar en busca de petróleo y gas en tierras federales. Los grupos argumentaron que la administración no ha considerado el daño que las emisiones de dióxido de carbono tienen sobre las especies en peligro de extinción. Además, argumentan que las aprobaciones de permisos en Wyoming y Nuevo México violaron las leyes federales, incluida la Ley de Especies Amenazadas. Los grupos argumentaron que la quema de combustibles fósiles por la perforación está calentando el planeta y causando daños irreversibles. Esta situación añade complejidad al entorno que enfrenta la administración en el frente inflacionario, en particular por el fuerte aumento en los precios de las gasolinas.

Los permisos aprobados por la administración, reflejan que se liberarán hasta 600 millones de toneladas métricas de emisiones de gases de efecto invernadero. Al principio de su mandato, Biden trató de comprometerse con su promesa de campaña de suspender nuevas perforaciones en tierras federales, pero se vio frustrado después de los desafíos legales de los estados liderados por el Partido Republicano y la industria petrolera.

A medida que los precios de la energía en EE.UU. particularmente la gasolina (ver gráfica abajo) se disparan, la administración Biden ha alentado a las empresas a aumentar la perforación, argumentando que pueden producir más utilizando algunos de los 9,000 permisos no utilizados y disponibles. Este mes, la administración subastará contratos de arrendamiento de perforación en estados como Colorado, Montana, Nuevo México, Nevada, Dakota del Norte, Utah y Wyoming.

Precios de la gasolina  
Dólares por galón



Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Por su parte, los representantes de la industria del petróleo y el gas dijeron que se llevan a cabo múltiples rondas de análisis ambiental antes de que se emita un permiso de petróleo y gas en tierras públicas, Los grupos también argumentaron que la Oficina de Gestión de Tierras violó la Ley Nacional de Política Ambiental al no considerar cómo la aprobación de los permisos afectaría al medio ambiente. El desarrollo de esta situación es relevante ya que los Demócratas buscan retener a sus votantes y/o simpatizantes de su propio partido, ya que a lo largo de la gestión de Biden ha habido varios retos importantes por superar.

### ¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Esta semana comentaremos sobre un *grey box* presentado en el documento del Presupuesto y Perspectivas Económicas de 2022 a 2023 del *Congressional Budget Office* (CBO) sobre el impacto de la pandemia en el empleo y los salarios de diferentes grupos demográficos.

En el documento se explica que entre febrero y abril del 2020, la relación de empleo a población cayó en 11pp en el caso de los hombres y en 12pp en las mujeres. En línea con este resultado general, la caída de la relación fue igual en el caso de los hombres y las mujeres en los grupos de blancos, afroamericanos e hispanos. En contraste, la caída para los hombres asiáticos y de otros grupos fue alrededor de 3pp mayor que en el caso de las mujeres. Estos hechos reflejan que el impacto por el choque adicional de la pandemia fue prácticamente homogéneo entre los diferentes grupos de la población. Esto contrasta con la recesión de 2007-2009, donde la caída en la relación de empleo a población cayó más en los hombres que las mujeres en los cuatro grupos étnicos. Para febrero de 2022, esta relación había subido mucho, pero permanecía por debajo de los niveles previos a la pandemia para seis de los ocho grupos, destacando las mujeres afroamericanas y asiáticas. En el caso de hombres y mujeres blancas e hispanas, esta relación estaba entre 1 y 2pp por debajo de los niveles previos a la pandemia.

En cuanto a los efectos en los salarios, el *CBO* estimó el cambio en los salarios promedio por hora durante los siguientes dos años después de que empezó la pandemia (de febrero del 2020 a febrero del 2022) y los dos años previos. Observaron que el promedio de salarios por hora nominales creció más durante los siguientes dos años después que en los dos previos, en 11% y 9%, respectivamente.

Este fue el caso para siete de los ocho grupos demográficos, excluyendo sólo a las mujeres afroamericanas. Sin embargo, el monto del incremento fue distinto entre los diferentes grupos, observándose los mayores avances en el caso de los salarios nominales por hora en el grupo de hombres asiáticos y otros hombres y en mujeres hispanas, de 15% y 14%, respectivamente. Por su parte, el incremento en los salarios nominales por hora de las mujeres afroamericanas fue de solo 9%.

Cambio en sueldos por hora por grupo demográfico

Grupo		Salario promedio por hora (dólares)			Cambio (%)	
Raza y etnicidad	Sexo	sep.-17 - feb.-18	sep.-19 - feb.-20	sep.-21 - feb.-22	Periodo de pre-pandemia	Periodo en pandemia
Todas	ambos	23.50	25.50	28.40	8.5	11.3
Blancos	hombres	28.40	30.70	33.70	8.1	9.6
Afroamericanos	hombres	19.50	21.40	23.60	9.7	10.1
Hispanos	hombres	19.40	21.20	23.70	9.2	11.8
Asiáticos y otros	hombres	31.40	34.60	39.70	10.1	14.8
Blancos	mujeres	22.60	24.30	27.20	7.8	11.8
Afroamericanos	mujeres	17.70	20.10	21.80	13.2	8.7
Hispanos	mujeres	16.70	18.30	21.00	10.0	14.4
Asiáticos y otros	mujeres	24.20	27.40	31.30	13.5	14.1

Fuente: Banorte con datos del Congressional Budget Office

Los hallazgos nos parecen muy relevantes en el marco de la [nueva estrategia de política monetaria del Fed](#), vigente desde agosto de 2020. Cabe recordar que este banco central cuenta con un doble mandato, el cual puede ser resumido como el compromiso de promover el *máximo empleo*, la estabilidad de precios y tasas de interés de largo plazo moderadas. Sobre el “máximo empleo”, resalta que el objetivo es “general e inclusivo”, teniendo en cuenta que las incorporan la evaluación del empleo en grupos que han estado más restringidos en cuanto a oportunidades laborales. En este sentido, el relativo retraso en la recuperación de los empleos y los salarios de las mujeres afroamericanas podrían ser una fuente de creciente preocupación. La coyuntura actual ha puesto de relieve también otras dificultades para cumplir con los objetivos, retando ciertos supuestos. Entre ellos, lo que más sobresale en estos momentos es el repunte de la inflación, que se tipificó como más baja de manera estructural en dicha ocasión. Con ello en mente, el Fed probablemente seguirá muy enfocado en los precios, dejando en segundo lugar el objetivo de máximo empleo. No obstante, los resultados del *CBO* sugieren que la institución podría ser crecientemente cuestionada por el retraso de dicho grupo. A su vez, esta situación podría implicar cambios muy relevantes en la próxima revisión de su estrategia, misma que se realiza cada cinco años, por lo que sería en el periodo 2024-2025.

## 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, 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
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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 múltiples, 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.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero</b>			
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
<b>Análisis Económico</b>			
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
Yazmín 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
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
Leslie Thalia 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
<b>Análisis Bursátil</b>			
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
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
<b>Análisis Cuantitativo</b>			
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
<b>Banca Mayorista</b>			
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