

## La Semana en EE.UU.

### La inflación se habrá acercado al 8.0% a/a en febrero

**Lo Relevante sobre el COVID-19.** La Casa Blanca informó el miércoles de una nueva estrategia para la próxima fase del manejo de la pandemia. El Plan Nacional de Preparación para el COVID-19 se centra en cuatro metas: (1) Proteger contra el COVID-19; (2) prepararse para una potencial nueva variante muy peligrosa; (3) prevenir cierres económicos y educacionales; y (4) expandir la vacunación en el mundo.

**Semana en Cifras.** Lo más relevante en la semana será la inflación de febrero, pieza que consideramos clave previo a la reunión del FOMC del 16 de marzo. Estimamos una variación de 0.8% m/m en el índice general, con lo que el cambio anual se ubicará en 7.9% a/a desde 7.5% a/a en enero. Por su parte, para el componente subyacente esperamos 0.5% m/m, con lo que la variación anual se situaría en 6.4% desde 6.0%. De continuar las tensiones entre Rusia y Ucrania, éste podría no ser el máximo del año.

**Lo Destacado sobre Política Monetaria.** En su testimonio ante el Congreso con motivo de la presentación del *Informe Semestral de Inflación*, consideramos que Powell mostró un tono *hawkish*. Sin embargo, fue claro en que apoyará un alza de sólo 25pb en la reunión del FOMC de marzo. A pesar de esto, afirmó que si la inflación es más alta o persistente, entonces estarán preparados para subir la tasa de referencia de manera más agresiva, en más de 25pb en una o en varias juntas. Explicó que buscan encaminarse hacia una postura monetaria más neutral y quizás restrictiva. Destacó que los participantes de los mercados están reaccionando adecuadamente al Fed. Tras los comentarios de Powell los mercados aumentaron sus expectativas de alzas en tasas para todo 2022.

**Agenda Política.** En su *Discurso Sobre el Estado de la Nación*, Biden planteó un nuevo plan económico para sustituir el proyecto de ley *Build Back Better*. El nuevo plan se llamaría *Building a Better America*, que no es otra cosa que un plan reformulado con menores montos en sectores específicos, como ya se había anticipado. El plan del presidente todavía tiene como objetivo reducir los costos relacionados con la atención médica, el cambio climático y la educación.

**¿Qué llamó nuestra atención esta semana?** Las tensiones entre Rusia y Ucrania se han agudizado y con ellas las sanciones impuestas a Rusia. Durante su *Discurso sobre el Estado de la Nación*, el presidente se mostró abierto a imponer sanciones a las importaciones de EE.UU. de petróleo y de gas provenientes de Rusia, lo que significa que los estadounidenses enfrentarán mayores precios, en un entorno de inflación muy alta. En nuestra opinión, esto se suma a los factores que estarían apoyando una posible postura más agresiva por parte del Fed hacia delante.

4 de marzo 2022

[www.banorte.com](http://www.banorte.com)  
[@analisis\\_fundam](https://twitter.com/analisis_fundam)

Katia Goya  
Director Economía Internacional  
[katia.goya@banorte.com](mailto:katia.goya@banorte.com)

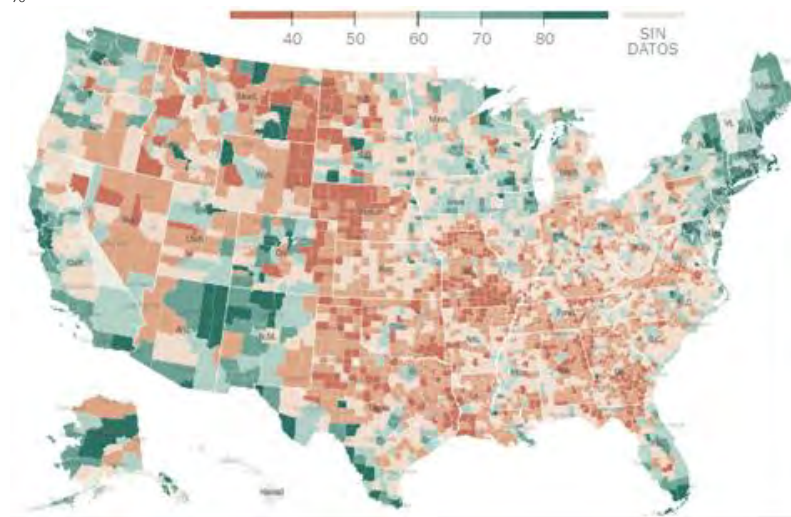
Luis Leopoldo López  
Analista Economía Internacional  
[luis.lopez.salinas@banorte.com](mailto:luis.lopez.salinas@banorte.com)

Documento destinado al público en general

## Lo Relevante sobre el COVID-19

Las perspectivas siguen mejorando rápidamente, con los nuevos casos de COVID-19, hospitalizaciones y fallecimientos a la baja, mientras EE.UU. se está preparando para vivir una nueva normalidad que incluye la coexistencia con el virus. Este escenario es favorable para las perspectivas económicas, aunque desafortunadamente el conflicto entre Rusia y Ucrania significa nuevos riesgos para el crecimiento. Actualmente el 76% de la población en EE.UU. cuenta con al menos una dosis, mientras que un poco más del 64% está completamente vacunado y hasta ahora, el 28.2% se ha aplicado una dosis de refuerzo.

Avance de la vacunación en EE.UU.  
%



\* Nota: La Proporción corresponde a los residentes mayores de 5 años que están completamente vacunados  
Fuente: Banorte con datos del NYT vaccine tracker

Los informes de casos diarios han caído más del 90% desde su punto máximo alcanzado en enero y son tan bajos como se estuvo registrando en noviembre, antes de que apareciera la variante Ómicron. En tanto, alrededor de 60 mil personas con coronavirus están hospitalizadas a nivel nacional, por debajo de la cerca de 160 mil en enero. El país tiene un promedio de menos de 2 mil nuevos fallecimiento al día por primera vez en más de un mes. En este contexto, casi todos los estados están experimentando disminuciones significativas en casos y hospitalizaciones. Por lo tanto, la mayoría de ellos que todavía tenían mandatos del uso de cubrebocas han tomado medidas para levantar o reducir significativamente estas condiciones.

En este contexto, la Casa Blanca informó el miércoles de una nueva estrategia para la próxima fase del manejo de la pandemia. El Plan Nacional de Preparación para el COVID-19 se centra en cuatro metas: (1) Proteger contra el COVID-19; (2) prepararse para una potencial nueva variante muy peligrosa; (3) prevenir cierres económicos y educacionales; y (4) expandir la vacunación en el mundo. El plan incluye un enfoque de prueba que implica acelerar los tratamientos, como Paxlovid, al permitir que los farmacéuticos emitan recetas al momento para las personas que dan positivo.

### Estados con mayor número de contagios y muertes\*

Estado	# de casos	# de muertes
EE.UU.	79,199,366	956,349
California	8,997,446	86,026
Texas	6,630,636	85,378
Florida	5,844,096	70,789
New York	4,930,987	67,479
Illinois	3,035,870	35,319
Pensilvania	2,760,952	43,486
Ohio	2,657,358	36,822
Carolina del N.	2,595,368	22,725
Georgia	2,469,089	35,708
Michigan	2,363,519	34,766

\* Nota: Actualizado al 4 de marzo  
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

### Vacunas aplicadas por estado\*

Estado	Total	% al menos una dosis**
EE.UU.	554,213,261	76
California	71,671,126	82
Texas	44,500,682	71
Florida	36,180,421	78
New York	37,932,511	86
Illinois	21,829,107	75
Pensilvania	22,146,157	82
Ohio	17,250,407	62
Carolina del N.	16,602,533	85
Georgia	14,377,862	64
Michigan	15,264,748	66

\*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 de Bloomberg vaccine tracker

El plan requerirá fondos adicionales del Congreso, pero, aún no se especifica una cantidad, por lo que se esperan mayores detalles en los próximos días. Sin embargo, no se sabe si se logrará el apoyo suficiente por parte de los Republicanos, por lo que aun hay muchas dudas que quedan por resolverse en este frente.

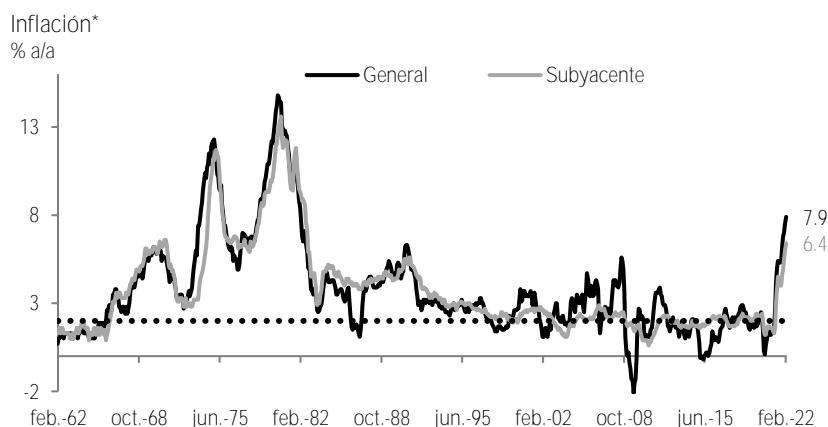
## Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos  
Semana del 7 al 11 de marzo

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 8	07:30	Balanza comercial	ene	mmd	--	-87.1	-80.7
Jueves 10	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	5 mar.	miles	215	220	215
Jueves 10	07:30	Precios al consumidor	feb	%m/m	0.8	0.8	0.6
Jueves 10	07:30	Subyacente	feb	%m/m	0.5	0.5	0.6
Jueves 10	07:30	Precios al consumidor	feb	% a/a	7.9	7.9	7.5
Jueves 10	07:30	Subyacente	feb	% a/a	6.4	6.4	6.0
Viernes 11	09:00	Confianza de la U. de Michigan	mar (P)	índice	57.0	62.5	62.8

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Lo más relevante en la semana será la inflación de febrero, pieza que consideramos clave previo a la reunión del FOMC del 16 de marzo. Estimamos una variación de 0.8% m/m en el índice general, con lo que el cambio anual se ubicará en 7.9% a/a desde 7.5% a/a en enero. Por su parte, para el componente subyacente esperamos 0.5% m/m, con lo que la variación anual se situaría en 6.4% desde 6.0%. De continuar las tensiones entre Rusia y Ucrania, éste podría no ser el máximo del año.



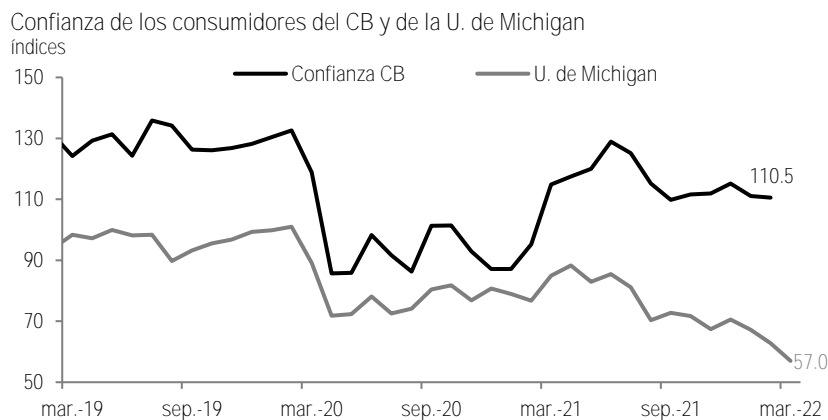
\* Nota: Las cifras de febrero 2022 corresponden a los estimados de Banorte  
Fuente: Banorte con datos del BLS

Consideramos que un factor muy importante para el desempeño de la inflación es el efecto sobre el precio del petróleo de la crisis entre Rusia y Ucrania, en un contexto en donde los costos del crudo han superado los US\$110 por barril. Esto se debe a los riesgos de una gran interrupción del suministro mundial debido a que Rusia es el tercer mayor productor de petróleo en el mundo. Si bien EE.UU. y otras economías acordaron liberar 60 millones de barriles de las reservas de petróleo, se estima que el efecto será limitado. En términos comparativos, este monto liberado equivale a 12 días de exportaciones rusas.

Al mismo tiempo, Biden dejó abierta la puerta para recortar las importaciones que hace EE.UU. de petróleo y gas de Rusia. Pero las implicaciones del conflicto no se detienen ahí, el impacto ha sido sobre la mayoría de los mercados de productos básicos como el gas natural, el aluminio y el trigo, entre muchos otros.

De acuerdo con cálculos de *Bloomberg*, el impacto inmediato de un alza de los precios del petróleo desde US\$70 en diciembre a US\$100 en febrero es un aumento en la variación anual de la inflación de entre 1.0 y 1.5pp. El impacto sobre el indicador de precios preferido del Fed, el deflactor del *PCE*, sería de un aumento de entre 1.0-1.1pp. Si los precios del petróleo se mantienen en estos niveles durante todo el año, la inflación medida por el CPI estaría cerrando el 2022 cerca del 5.0%, comparado con el 3.3% que estima el consenso actualmente y el 3.8% que nosotros esperamos. Es decir que la baja anticipada de la inflación en la segunda mitad del año no se estaría materializando.

Por otro lado, también se publicará el sentimiento de los consumidores de la Universidad de Michigan de marzo, donde estimamos una pronunciada caída debido a los efectos de la invasión de Rusia a Ucrania. Lo anterior debido al alza en el precio del petróleo y la gasolina y su impacto sobre el ingreso personal, además de las caídas en los mercados accionarios y su impacto sobre la riqueza, y los temores de un fuerte golpe al crecimiento global. Anticipamos niveles de 57pts desde 62.8pts el mes previo.



\* Nota: La cifra de marzo 2022 de la Universidad de Michigan corresponde al estimado de Banorte  
Fuente: Banorte con datos del Conference Board y de la Universidad de Michigan

## Lo Destacado Sobre Política Monetaria

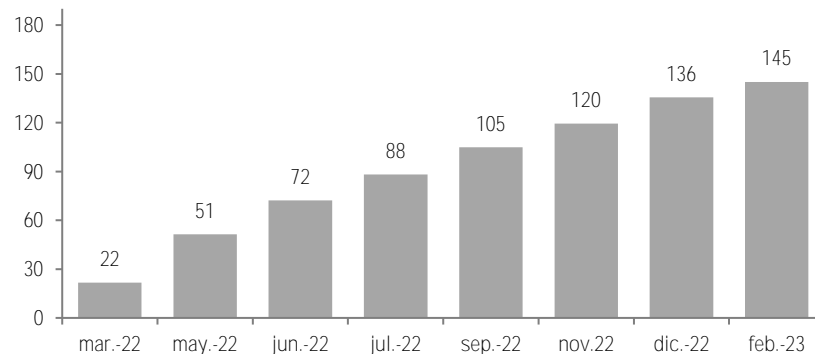
Esta semana fue el testimonio de Powell ante el Comité de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes y el Comité de Banca del Senado con motivo del *Informe Semestral de Política Monetaria*. Esto, junto con las intervenciones de otros miembros del Fed, fue lo último que habremos escuchado del banco central previo a la reunión del FOMC del 16 de marzo, debido a que inicia el periodo de silencio.

En su testimonio ante el Congreso consideramos que Powell mostró un tono *hawkish*. Sin embargo, fue claro en que apoyará un alza de sólo 25pb en la reunión del FOMC de marzo. A pesar de esto, afirmó que si la inflación es más alta o persistente, entonces estarán preparados para subir la tasa de referencia de manera más agresiva, en más de 25pb en una o en varias juntas.

El presidente del Fed (que aún no ha sido confirmado por el Senado) dijo que es muy pronto para saber cómo impactará a EE.UU. la invasión de Rusia y las sanciones impuestas, pero explicó que se necesita remover el estímulo implementado para hacer frente a la pandemia. Destacó que serán cautelosos y ágiles en su repuesta a los datos que se publiquen y a la evolución de las perspectivas. Asimismo, explicó que es adecuado moverse porque la inflación está muy alta y que la política del Fed no puede impactar a la oferta, pero sí puede hacer frente al exceso de demanda. Por otro lado, resaltó que la inflación es un fenómeno monetario principalmente. Explicó que sigue anticipando que la inflación bajará a lo largo del año, conforme las disrupciones en la cadena de suministros cedan y la demanda se modere ante la dilución del estímulo fiscal y el alza en las tasas de interés

Explicó que buscan encaminarse hacia una postura monetaria más neutral y quizás restrictiva. Destacó que los participantes de los mercados están reaccionando adecuadamente al Fed. Tras los comentarios de Powell los mercados aumentaron sus expectativas de alzas en tasas para todo 2022.

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



\* Nota: Asumiendo que cada alza es de 25pb  
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

En cuanto a las intervenciones de otros miembros del Fed, Loretta Mester del Fed de Cleveland (con derecho a voto dentro del FOMC este año) dijo que, además de ser una tragedia humana, la invasión de Rusia a Ucrania tiene implicaciones para las perspectivas económicas, sumando presiones al alza sobre la inflación a pesar de que significa riesgos a la baja para el crecimiento. Destacó que el banco central está comprometido con alcanzar sus metas de largo plazo de estabilidad de precios y máximo empleo. Por lo que el reto que están enfrentando los miembros del Fed es como recalibrar la política monetaria, reduciendo el estímulo desde los niveles de emergencia que se necesitaron a principios de la pandemia con el fin de tener la inflación bajo control y al mismo tiempo sostener la expansión y mantener la salud del mercado laboral.

Charles Evans, del Fed de Chicago, también con derecho a voto, espera que la inflación se ubique alrededor de 3.0%-3.5% a/a a finales del año. Sin embargo, si la inflación no baja, el Fed puede ser más agresivo en su ciclo de alza en tasas. Asimismo, dijo que espera movimientos en las tasas en “varias” juntas y que las preocupaciones geopolíticas complican la política monetaria.

Por su parte, dijo que la política monetaria debe llevarse a terreno neutral. James Bullard, del Fed de St. Louis, también con derecho a voto, explicó que cuando la inflación está tan alta como ahora se está sujeto a choques.

En tanto, Raphael Bostic del Fed de Atlanta y sin derecho a voto este año, dijo que no deben tener la postura monetaria en un máximo de estímulo. Si los datos apuntan a que deben ser más agresivos con su ciclo de alza en tasas, él estaría cómodo con eso y explicó que para el resto del año enfrentarán fuertes presiones para llevar la inflación por abajo del 3.0%. Habló de cuatro alzas en el 2022. Asimismo, resaltó que EE.UU. está viendo un mercado laboral “muy, muy fuerte”.

En este contexto, y a pesar de las diferencias de opiniones que parece haber al interior del banco central, mantenemos nuestro estimado de un alza de 25pb en la tasa de referencia en la reunión de marzo. Por ahora, mantenemos también nuestra expectativa de que habrá cuatro alzas más de la misma magnitud. Sin embargo, vemos altas probabilidades de que el Fed tenga que ser más agresivo en su ciclo de alza en tasas.

### **Agenda Política**

El martes, el presidente Biden dio su primer *Discurso Sobre el Estado de la Nación*. Biden incluyó como uno de sus temas principales la relevancia de la lucha entre la democracia y autocracia no como una abstracción, sino como una realidad urgente. Mencionó que el presidente ruso, Vladimir Putin, es un dictador y se equivocó al decidir comenzar un ataque donde habría muchos inocentes afectados de los que él tendría que hacerse responsable. Asimismo, celebró que Occidente se haya unido a la serie de sanciones contundentes que están obstruyendo el acceso de Rusia a la tecnología y que socavarán su fortaleza económica, así como también debilitar a su ejército en los próximos años. Anunció nuevas sanciones para cerrar el espacio aéreo de EE.UU. a todos los vuelos desde y hacia Rusia. Aparte de este tema, destacamos otros cuatro puntos en su discurso, mismos que detallamos a continuación:

1. *Planteó un nuevo plan económico para sustituir el proyecto de ley Build Back Better*. El nuevo plan se llamaría *Building a Better America*, que no es otra cosa que un plan reformulado con menores montos en sectores específicos, tal como ya se había anticipado. El plan del presidente todavía tiene como objetivo reducir los costos relacionados con la atención médica, el cambio climático y la educación. Al igual que la versión anterior, Biden está presionando para reducir los costos de medicamentos recetados como la insulina, aumentar los fondos para la atención domiciliar y, a largo plazo, establecer una educación preescolar universal.
2. *Reducir las presiones inflacionarias*. Biden dijo que su prioridad es disminuir las presiones en precios y tenerlos bajo control. Explicó que la inflación está robando a los estadounidenses sus ganancias y destacó que están listos para actuar y combatir los precios del petróleo.

3. *Nominaciones a la Reserva Federal.* Respecto al Fed, Biden aumentó la presión sobre los senadores Republicanos para que pongan fin al bloqueo de sus candidatos y se puedan cubrir los puestos vacantes mientras el banco central se prepara para iniciar el ciclo de alzas en las tasas de interés en un intento por reducir la inflación. Recordemos que Biden renombró en enero a Powell para dirigir un periodo más al banco central y eligió a la gobernadora del Fed, Lael Brainard, como vicepresidenta. Asimismo, también nominó a la exmiembro de la junta del Fed y subsecretaria del Tesoro, Sarah Bloom Raskin, como vicepresidenta de supervisión, y a los economistas Lisa Cook y Philip Jefferson para dos puestos vacantes en la junta del Fed el mes pasado. El foco de disputa con los Republicanos es básicamente la nominación de Sarah Bloom Raskin.
  
4. *COVID-19.* En cuanto al desarrollo de la pandemia, dijo que el país ya la ha superado, incluso si todavía necesita mantenerse alerta contra las mutaciones. Señaló que la mayor parte del país ahora puede estar libre de cubrebocas. La mayoría de los estadounidenses están vacunados y hay más vacunas disponibles si es necesario. Las escuelas están abiertas y los trabajadores pueden regresar a las oficinas. Dijo que el COVID-19 ya no debe controlar las vidas de las personas. Con los casos a la baja, confirmó que EE.UU. está volviendo a la normalidad.

### **¿Qué llamó nuestra atención esta semana?**

Las tensiones entre Rusia y Ucrania se han agudizado y con ellas las sanciones impuestas a Rusia. Las primeras medidas anunciadas por EE.UU. al inicio de la invasión fueron sanciones de bloqueos totales a dos grandes instituciones financieras rusas, el banco militar ruso y el VEB, el banco estatal que se encarga de apoyar el desarrollo de la economía, gestionar la deuda del Estado y los fondos de pensiones. Asimismo, prohibió la compra de deuda soberana rusa con el fin de separar al gobierno ruso de las finanzas occidentales. El presidente estadounidense anunció también que se impondrían sanciones a miembros de las familias de la élite rusa. Sin embargo, estas sanciones fueron calificadas como muy limitadas. Más tarde, tras el ataque, se anunciaron nuevas sanciones dirigidas a cuatro grandes bancos rusos, oligarcas y sectores de alta tecnología. Asimismo, se advirtió que se impondrán controles a las exportaciones, especialmente de tecnología americana a Rusia, lo que se considera un tema clave para varias industrias que podrían tener problemas para seguir operando. Se ha hablado de que Rusia podría mirar hacia China para tener acceso a estos productos tecnológicos, pero oficiales estadounidenses han dicho que las compañías chinas no han podido replicar los productos americanos más avanzados.

Durante el fin de semana pasado continuaron las sanciones. EE.UU. y la Unión Europea acordaron desconectar a algunos bancos rusos de SWIFT, el sistema de pagos global que permite hacer transferencias entre bancos. Asimismo, el Tesoro prohibió hacer transacciones con el Banco Central de Rusia. Más tarde, el martes por la noche, durante su *Discurso Sobre el Estado de la Nación*, Biden anunció que el espacio aéreo de EE.UU. sería cerrado para las aerolíneas rusas, uniéndose a lo ya anunciado por Canadá y la mayoría de los países europeos.

La medida es más bien simbólica porque cierres previos del espacio aéreo han hecho muy difícil para las aeronaves rusas llegar a EE.UU. Asimismo, explicó que el Departamento de Justicia está ensamblando fuerzas para ir tras los crímenes de los oligarcas rusos. Por su parte, el presidente se mostró abierto a imponer sanciones a las importaciones de EE.UU. de petróleo y de gas provenientes de Rusia, lo que significa que los estadounidenses enfrentarán mayores precios, en un entorno de inflación muy alta.

Todas estas sanciones tendrán un impacto no sólo sobre Rusia, sino que en algunos casos también afectarán a EE.UU. En este contexto, la evaluación que hará el Fed de las futuras acciones del banco central aún está envuelta en mucha incertidumbre, pero por ahora, la preocupación principal sigue siendo el fuerte repunte en la inflación. En nuestra opinión, la balanza se inclina a que el Fed podría ser más agresivo en su ciclo de alza en tasas hacia delante.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, José Luis García Casales, Yazmín Selene Pérez Enríquez, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Paola Soto Leal, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Daniela Olea Suárez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo e Isaías Rodríguez Sobrino, 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>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

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

### Determinación de precios objetivo

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

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

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

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

**Análisis Económico**

Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Luis Leopoldo López Salinas	Analista 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 Thalia Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144

**Análisis Bursátil**

Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
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 2755

**Análisis Deuda Corporativa**

Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

**Análisis Cuantitativo**

Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220

**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
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.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 Roldán Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899