

La Semana en EE.UU.

Estimamos un nuevo máximo de la inflación en enero

Lo Relevante sobre el COVID-19. De acuerdo con un artículo del *New York Times*, dos años después de la pandemia, las muertes debido al COVID-19 ajustadas por población están aumentando a un ritmo mucho más rápido en EE.UU. que en otros países de ingresos altos. La razón principal detrás del elevado número de contagios, además de que Ómicron es altamente contagiosa, es el poco éxito del país en vacunar a sus personas más vulnerables.

Semana en Cifras. La atención estará en el reporte de inflación del primer mes del año, que estimamos con una variación mensual de 0.5%. Con este resultado, el cambio anual se ubicaría en 7.3% desde 7.0% al cierre del 2021. Para el componente subyacente anticipamos un avance de la misma magnitud, con la tasa anual en 5.9% desde 5.5%. Estos niveles dejan en claro que se mantienen las fuertes presiones en precios y parece que se extenderán aún más. Esto en un contexto en el que el número de contagios y el avance del virus seguirán afectando las cadenas de suministros.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Varios factores apuntan a que el Fed será más agresivo en su ciclo de alza en tasas de lo que habíamos pensado. Por un lado, el tono de Powell tras [la última decisión del FOMC](#); por el otro, las claras señales de que las presiones en precios no cederán pronto, mientras que el mercado laboral parece estar ya en pleno empleo. Ante este escenario hemos modificado nuestra expectativa de lo que hará el Fed hacia delante y estimamos cinco alzas en la tasa de referencia de 25pb en el 2022 (desde cuatro alzas previamente).

Agenda Política. El estancado plan de gasto social del presidente Biden parece estar concentrándose en el tema climático. Esta semana, los Demócratas de la Cámara de Representantes reiteraron sus intenciones para que el presidente continúe con las inversiones de US\$555 mil millones en este frente ya aprobadas por la Cámara como parte de la Ley *Build Back Better*, la cual se ha estancado durante varias semanas en el Senado.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Después que Biden inició su administración con elevados niveles de aprobación, estos han estado cayendo marcadamente desde hace varios meses. Existen muchas razones detrás de esta dinámica. Entre ellas sobresale el manejo de la pandemia y la situación de la economía, en particular el repunte de la inflación. Temas como la salida de Afganistán y la crisis en la frontera sur también han sido clave. De acuerdo con cifras del *U.S. Customs and Border Protection*, se arrestaron a 178,000 migrantes en diciembre, por arriba del mes pasado, pero debajo del pico de julio de 213,000. Este tema es muy importante de cara a las elecciones intermedias de noviembre. Vemos muy elevadas probabilidades de que los Demócratas pierdan la mayoría en ambas Cámaras.

4 de febrero 2022

www.banorte.com
[@analisis_fundam](https://twitter.com/analisis_fundam)

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

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

Documento destinado al público en general

Lo Relevante sobre el COVID-19

De acuerdo con un artículo del *New York Times*, dos años después de la pandemia, las muertes debido al COVID-19 ajustadas por población están aumentando a un ritmo mucho más rápido en EE.UU. que en otros países de ingresos altos. Las muertes ahora han superado los peores días de contagios de la variante Delta y son más de dos tercios del récord del invierno pasado, cuando las vacunas no estaban ampliamente disponibles. Con los legisladores y gobernadores estadounidenses, especialmente del partido Republicano, fuertemente inclinados por terminar con las restricciones y reactivar la economía –como ya lo han comenzado a hacer algunos líderes europeos–, la cantidad de muertes significa un reto muy importante en el debate sobre las políticas de salud adecuadas, incluso cuando los casos de Ómicron se han moderado. En este contexto, consideramos que, la pandemia continúa significando riesgos importantes para el crecimiento económico.

Algunas de las razones de las dificultades en EE.UU. son bien conocidas. A pesar de tener uno de los arsenales de vacunas más elevados del mundo, el país no ha logrado vacunar a tantas personas como otras naciones. En algunos casos por temas políticos, en otros por cuestiones religiosas y en otras simplemente por temor. Por ejemplo, de acuerdo con cifras de *Bloomberg*, el 63% de la población tiene dos dosis y sólo el 26% se ha administrado el *booster*. En contraste, en la Unión Europea estos porcentajes son de 72% y 45%, respectivamente. Aunado a esto, las tasas de vacunación en las personas mayores también están por debajo de ciertas naciones europeas.

Según el *New York Times*, desde el 1 de diciembre, cuando los funcionarios de salud anunciaron el primer caso de Ómicron en EE.UU., la proporción de estadounidenses que han muerto por el coronavirus es considerablemente más elevada que en otros países. Las personas están muriendo por COVID-19 a casi el doble de la tasa diaria de los británicos y cuatro veces la tasa de los alemanes. Los únicos grandes países europeos que han superado las tasas de mortalidad por COVID-19 de EE.UU. este invierno han sido Rusia, Ucrania, Polonia, Grecia y la República Checa, naciones donde los mejores tratamientos de COVID-19 son relativamente escasos.

La razón principal detrás del elevado número de contagios, además de que Ómicron es altamente contagiosa, es el poco esfuerzo del país para vacunar a sus personas más vulnerables. El 12% de los estadounidenses mayores de 65 años no ha recibido dos dosis de la vacuna *Moderna* o *Pfizer-BioNTech* o una inyección de *Johnson & Johnson*, que de acuerdo con los CDC significa que un individuo está completamente vacunado. Mientras que el 43% de las personas de 65 años o más no han recibido una vacuna de refuerzo. Las personas no vacunadas constituyen la mayoría de los pacientes hospitalizados. Pero las personas mayores sin vacunas de refuerzo a veces también tienen dificultades para deshacerse del virus, lo que los deja con la necesidad de oxígeno adicional o hospitalizaciones.

Estados con mayor número de contagios y muertes*

Estado	# de casos	# de muertes
EE.UU.	75,997,123	897,400
California	8,568,065	80,678
Texas	6,359,214	80,292
Florida	5,590,369	65,273
New York	4,831,404	65,421
Illinois	2,939,099	33,556
Pensilvania	2,681,717	41,199
Ohio	2,601,241	33,537
Carolina del N.	2,457,857	21,027
Georgia	2,394,327	33,294
Michigan	2,283,010	32,638

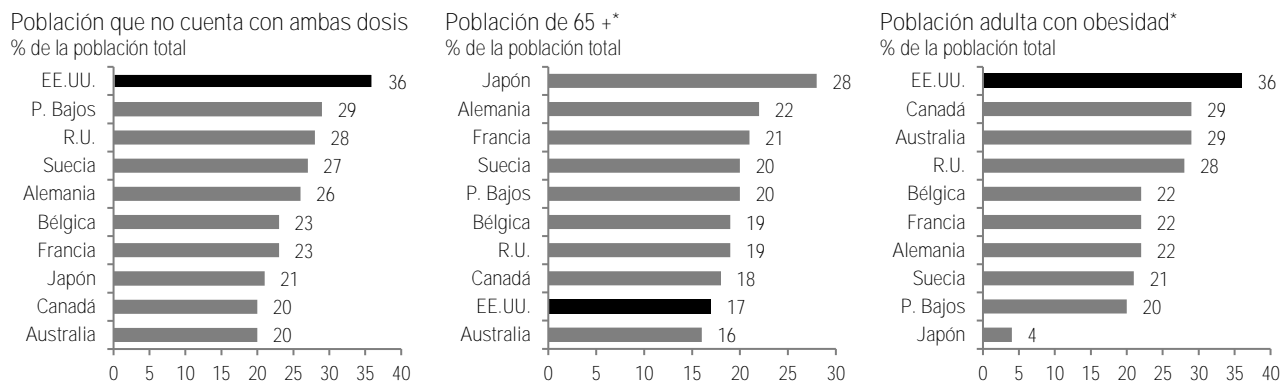
* Nota: Actualizado al 4 de febrero
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Vacunas aplicadas por estado*

Estado	Total	% al menos una dosis**
EE.UU.	540,630,198	75
California	69,446,840	81
Texas	43,230,786	70
Florida	35,428,292	77
New York	36,801,401	88
Illinois	21,362,624	76
Pensilvania	21,629,621	82
Ohio	16,943,151	62
Georgia	14,057,396	64
Carolina del N.	15,760,631	81
Michigan	14,736,596	65

*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 NYT vaccine tracker

El *New York Times* menciona que EE.UU. enfrenta desventajas pronunciadas. Según los expertos de la salud, estas podrían causar problemas durante futuras olas de COVID-19, como lo estamos viendo en este repunte. Además, muchas personas tienen comorbilidades tales como obesidad y diabetes, aumentando el riesgo de un COVID más grave. Esta también es una diferencia clave con otras economías grandes con altos recursos (ver gráficas abajo). Debido a todo lo anterior, vemos una extensión del impacto de Ómicron sobre la actividad económica, al menos durante todo 1T22, con elevadas probabilidades de que se extienda aún más.



* Nota: Los datos de distribución por edades se contemplaron desde 2019 a 2020 en cuanto a la población estimada. Los datos de obesidad son la estimación estandarizada por edad de la prevalencia de obesidad entre adultos. Los datos son a partir de 2019. Fuente: Banorte con datos del NYT vaccine tracker, CDC, Our World in Data (obesity data & vaccinations) United Nations (age distribution data)

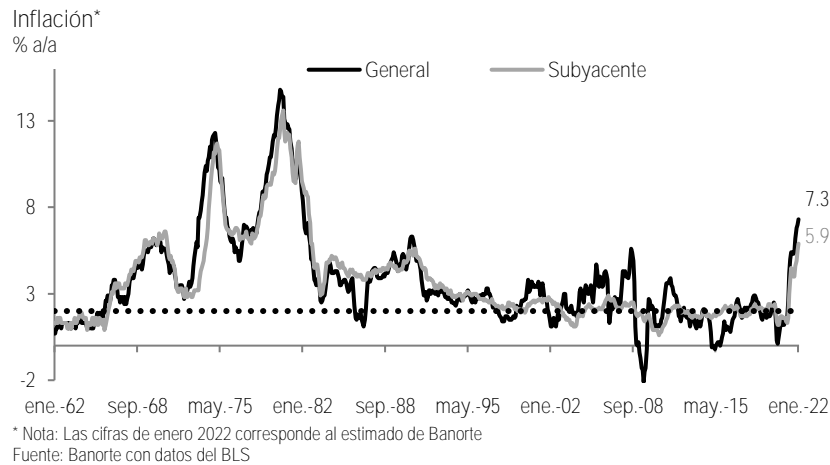
Semana en Cifras

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

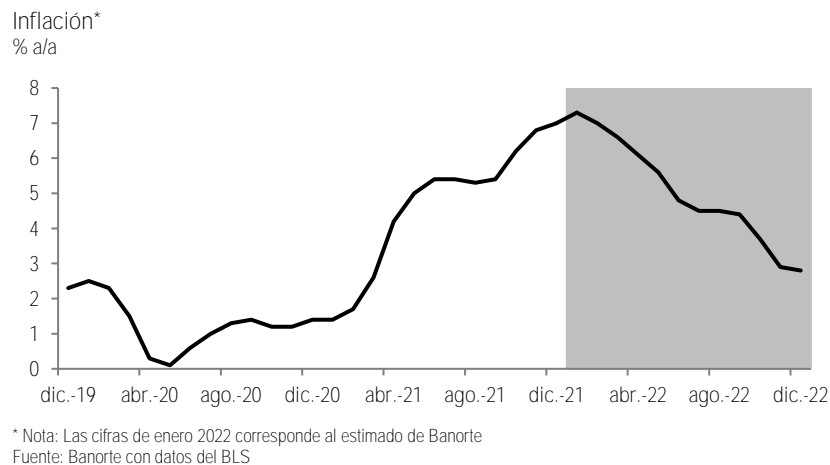
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 8	07:30	Balanza comercial	dic	mmd	--	-83.0	-80.2
Jueves 10	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	5 feb.	miles	230	235	238
Jueves 10	07:30	Precios al consumidor	ene	%m/m	0.5	0.5	0.5
Jueves 10	07:30	Subyacente	ene	%m/m	0.5	0.5	0.6
Jueves 10	07:30	Precios al consumidor	ene	% a/a	7.3	7.3	7.0
Jueves 10	07:30	Subyacente	ene	% a/a	5.9	5.9	5.5
Viernes 11	09:00	Confianza de la U. de Michigan	feb (P)	índice	68.0	67.5	67.2

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

La atención estará en el reporte de inflación del primer mes del año, que estimamos con una variación mensual de 0.5%. Con este resultado, el cambio anual se ubicaría en 7.3% desde 7.0% al cierre del 2021. Para el componente subyacente anticipamos un avance de la misma magnitud, con la tasa anual en 5.9% desde 5.5%. Estos niveles dejan en claro que se mantienen las fuertes presiones en precios y parece que se extenderán aún más. Esto en un contexto en el que el número de contagios y el avance del virus seguirán afectando las cadenas de suministros.



Si bien seguimos esperando una moderación en los niveles de inflación hacia la segunda parte del año, estimamos que será más gradual y menos pronunciada de lo que anticipábamos previamente. Por lo tanto, hemos revisado fuertemente al alza nuestro estimado de inflación promedio en el año de 4.3% a 5.0%, con una inflación anual en diciembre cercana al 3.0%.



Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Varios factores apuntan a que el Fed será más agresivo en su ciclo de alza en tasas de lo que habíamos pensado. Por un lado, el tono de Powell tras [la última decisión del FOMC](#); por el otro, las claras señales de que las presiones en precios no cederán pronto, mientras que el mercado laboral parece estar ya en pleno empleo.

De los comentarios del presidente del banco central, sobresale la afirmación de que “no descartan aumentos de la tasa de interés en cada una de las reuniones del FOMC” y que existe suficiente espacio para aumentarla sin afectar la creación de empleos. Además, mencionó que son de la idea de que vendrá un aumento en la decisión de marzo, en línea con nuestra expectativa. A una pregunta sobre la posibilidad de incrementar el ritmo de alza de tasas (50pb en vez de pasos de 25pb), se limitó a decir que aún no han decidido esto.

No obstante, afirmó que la situación económica –con un mercado laboral “*muy, muy fuerte*”– y de inflación –con la tasa anual muy por encima del objetivo de 2% en promedio– es muy diferente a la observada en el ciclo restrictivo anterior, iniciado a finales de 2015. Dijo que esto tendrá implicaciones muy importantes para el ritmo de retiro del estímulo, asegurando que será más rápido que en dicha ocasión.

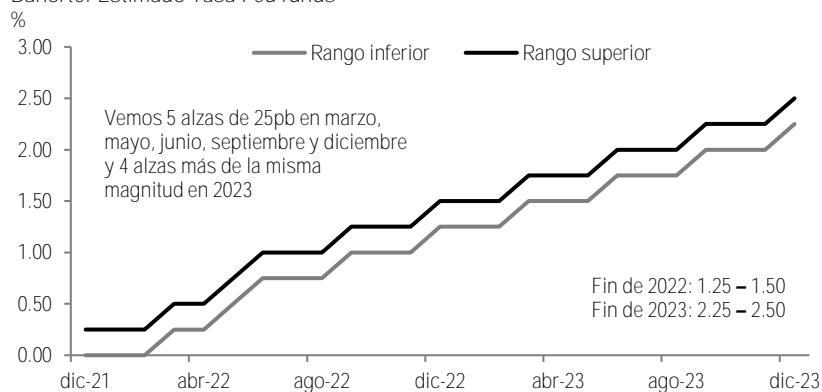
Por otro lado, los recientes indicadores de precios muestran que las presiones continúan siendo muy fuertes. El índice de precios *PCE* se ubicó en 5.8% a/a al cierre del 2021, por arriba del 5.7% a/a observado en noviembre. Más importante aún, el *PCE Core*, medida de precios preferida del Fed, se situó en 4.9% a/a, por arriba del 4.7% a/a anterior. Mientras que, la tasa de desempleo se ubicó en 4.0% en enero, nivel que se considera la tasa natural de desempleo.

Con una agenda limitada de comentarios durante la semana, consideramos que las recientes intervenciones de varios miembros del Fed respaldan nuestro cambio en expectativas. En particular, ahora anticipamos cinco incrementos de 25pb en el 2022, desde cuatro alzas previamente. Dentro de los miembros con derecho a voto este año, James Bullard del Fed de St. Louis dijo que le gustaría subir las tasas en las reuniones de marzo y mayo. Patrick Harker del Fed de Filadelfia, con derecho a voto hasta que se nombre al nuevo presidente del Fed de Boston, dijo que apoyará un alza de 25pb en marzo y un total de cuatro incrementos en el año. Explicó que, si bien podría haber alzas de 50pb, no cree que sea conveniente, a menos que haya un fuerte brinco en la inflación. Esther George, del Fed de Kansas City, explicó que una reducción más agresiva de la hoja de balance podría permitir un ciclo de alza en tasas más moderado.

Por su parte, dentro de los miembros que no tienen derecho a voto este año, Raphael Bostic del Fed de Atlanta dijo que el banco central podría optar por subir la tasa en 50pb si se necesita hacer frente a la inflación de forma más agresiva. Mary Daly, del Fed de San Francisco, dijo que pueden subir las tasas de interés tan pronto como en marzo para combatir los elevados niveles de inflación, pero advirtió que no se debe sobre reaccionar y apretar las condiciones monetarias demasiado rápido. Destacó que el Fed no está “*atrás de la curva*” y explicó que las decisiones deben ser dependientes de los datos, pero tienen que ser graduales y no disruptivas. Por su parte, Barkin explicó que el Fed no seguirá una trayectoria preestablecida.

Por último, también quedaron relativamente claras las posturas de los tres nominados (Sarah Bloom Raskin, Lisa Cook y Philip Jefferson) a ocupar las vacantes dentro del Consejo del Fed, quienes parecen claramente inclinados a subir tasas para frenar las fuertes presiones inflacionarias. Los tres expresaron su compromiso de combatir la inflación de acuerdo con el doble mandato de la Reserva Federal. Raskin llamó a reducir la inflación como máxima prioridad mientras se sigue manteniendo la recuperación económica. Por su parte, Jefferson dijo que la dirección es clara y que el Fed debe tomar acciones para regresar la inflación al objetivo. Mientras tanto, las respuestas de Cook fueron más ambiguas en este tema.

Banorte: Estimado Tasa *Fed funds**



* Nota: Las alzas estimadas para el 2022 y 2023 corresponden al pronóstico de Banorte
Fuente: Banorte

Calendario de intervenciones de miembros del Fed
Semana del 7 al 11 de febrero

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2021	Tema y Lugar
Miércoles 9	09:30	Michelle Bowman	Consejo del Fed	sí	habla a la Comunidad de Banqueros Independientes de América
Miércoles 9	11:00	Loretta Mester	Fed de Cleaveland	sí	habla sobre el panorama económico y político

Fuente: Bloomberg

Agenda Política

El estancado plan de gasto social del presidente Biden parece estar concentrándose en el tema climático. Esta semana, los Demócratas de la Cámara de Representantes reiteraron sus intenciones para que el presidente continúe con las inversiones de US\$555 mil millones en este frente ya aprobadas por la Cámara como parte de la *Ley Build Back Better*, la cual se ha estancado durante varias semanas en el Senado. El grupo de Demócratas exigió que el presidente finalice rápidamente las disposiciones sobre energía limpia y cambio climático que podrían aprobarse en el Senado en las próximas semanas, justificando que la crisis climática requiere de una acción inmediata. Mencionaron que es el momento de trabajar con el Senado para finalizar y aprobar la versión más sólida y completa de *Build Back Better* que puede obtener los 50 votos requeridos. Estas demandas fueron encabezadas por el representante Mike Levin (California) y firmadas por más de 20 Demócratas.

Las esperanzas de los Demócratas para aprobar cualquier legislación por su cuenta en un futuro cercano se vieron amenazadas el martes cuando la oficina del senador Ben Ray Luján anunció que el Demócrata de Nuevo México se sometió a una cirugía después de sufrir un derrame cerebral. A pesar de que se espera que el Senador se recupere por completo, su regreso está estimado dentro de 4 a 6 semanas. El senador de Virginia, Joe Manchin, también se opuso a una tarifa propuesta sobre las emisiones de metano –un potente gas que calienta el planeta– así como a una disposición que proporcionaría créditos fiscales a algunos consumidores de vehículos eléctricos. El senador le dijo el martes a *NBC News* que no hay conversaciones formales en curso sobre el proyecto de ley. Mientras que, la secretaria de prensa de la Casa Blanca, Jen Psaki, dijo la semana pasada que la administración no ha fijado una fecha límite para aprobarlo.

Recordemos que, el pasado diciembre, Manchin se convirtió en el voto decisivo en un Senado dividido en partes iguales, el cual hundió el paquete de US\$2.2 billones al oponerse. Esto ha obligado al presidente a largas negociaciones no sólo con la oposición, sino con los de su propio partido. Manchin es un poderoso empresario de la industria del carbón en el estado de Virginia Occidental que se dedica a defender los intereses de los combustibles fósiles de todo el país. Fue gobernador de su estado entre 2005 y 2010 y llegó al Congreso en 2012.

Según un análisis independiente de *Rhodium Group*, la parte climática de la legislación representa la inversión federal más grande en energía limpia. Además, ayudaría a EE.UU. a llegar aproximadamente a la mitad del camino para cumplir con la promesa de la administración de reducir las emisiones a la mitad desde los niveles de 2005 para 2030. Las inversiones climáticas en *Build Back Better* provienen en gran parte de incentivos fiscales para fuentes de energía de bajas emisiones. Los componentes de mayor gasto del proyecto incluyen créditos fiscales de 10 años para expandir y acelerar las inversiones en energía renovable, incluidas la eólica, solar y nuclear. Tiene como propuestas: (1) Proporcionar un crédito fiscal para vehículos eléctricos de hasta US\$ 12,500 para vehículos hechos en una fábrica sindicalizada de EE.UU.; (2) invertir en nuevas investigaciones para la tecnología de captura de carbono; y (3) crear un Cuerpo Climático Civil para estimular el crecimiento del empleo y conservar las tierras públicas, entre otras cosas.

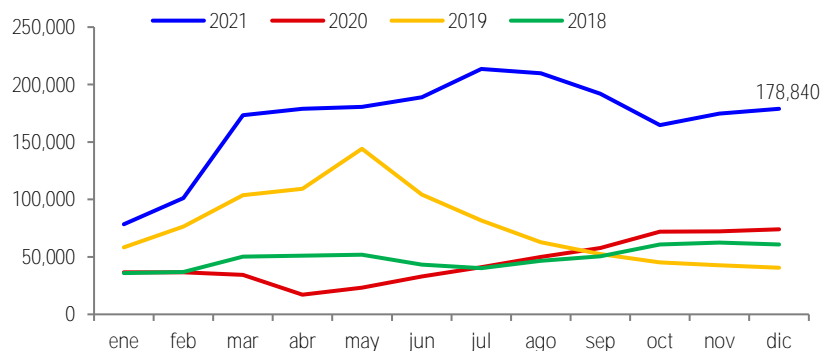
¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Después que Biden inició su administración con elevados niveles de aprobación, estos han estado cayendo marcadamente desde hace varios meses. Existen muchas razones detrás de esta dinámica. Entre ellas sobresale el manejo de la pandemia y la situación de la economía, en particular el repunte de la inflación. Temas como la salida de Afganistán y la crisis en la frontera sur también han sido clave.

Sobre este último tema, el número de migrantes detenidos en México aumentó 78% en enero a tasa anual, de acuerdo con el *Instituto Nacional de Migración*. Se explicó que 16,740 migrantes, principalmente de América Central, fueron detenidos entre el 1 y el 30 de enero, lo que se compara con las 9,406 personas detenidas en enero del 2021. Los niños y jóvenes menores de 18 años constituyen el 14.5% de los migrantes detenidos, mientras que un total de 780 no estaban acompañados por familiares. De acuerdo con cifras del *U.S. Customs and Border Protection*, se arrestaron a 178,000 migrantes en diciembre (ver gráfica abajo), por arriba del mes pasado, pero debajo del pico de julio de 213,000.

Detenciones en la frontera sur de EE.UU.

Número de personas



Fuente: U.S. Customs and Border Protection

En una entrevista esta semana, se le preguntó a la vicepresidenta Kamala Harris sobre la crisis en la frontera y la reforma migratoria que prometió Biden en campaña, misma que no ha podido cumplir. A esto respondió que el Congreso no está actuando. Recordemos que esta reforma legislaría a más de 11 millones de inmigrantes indocumentados que actualmente viven EE. UU.

La vicepresidenta fue nombrada la encargada de hacer frente a la crisis migratoria en marzo e hizo un llamado a la cooperación, lo que llevó a las empresas privadas a comprometerse a invertir US\$1,200 millones en la región. También anunció que EE.UU. ofrecería US\$310 millones en ayuda de emergencia al Triángulo Norte, incluyendo US\$255 millones para cumplir con necesidades humanitarias urgentes. Sin embargo, su trabajo en este frente ha sido fuertemente criticado ya que su acercamiento a los países involucrados ha sido mínimo. Por ejemplo, hizo un viaje en junio pasado, mientras que la semana pasada viajó a Honduras para la toma de posesión de la presidenta Xiomara Castro.

Consideramos que este tema es clave para los niveles de aprobación del presidente. De acuerdo con una encuesta de finales de enero de *Pew Research Group*, el 41% de las personas aprueban el trabajo de Biden, mientras que 56% consideran que no está haciendo un buen trabajo. Ante este contexto y en medio de las dificultades que están enfrentando los Demócratas para aprobar el *Build Back Better*, vemos altamente probable que el partido pierda el control de ambas Cámaras en el Congreso en las elecciones intermedias de noviembre. En estas se renovará la totalidad de la Cámara de Representantes y un tercio del Senado. Esto hará aún más difícil la aprobación de las reformas y propuestas de ley que hasta ahora no ha logrado aprobar la administración.

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 y Gerardo Daniel Valle Trujillo, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

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

Determinación de precios objetivo

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

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

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandra.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katía Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enriquez	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
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
Victor 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	alejandra.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	alejandra.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandra.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandra.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	alejandra.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
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899