

La Semana en EE.UU.

Estimamos +75pb por el FOMC y ajustes al alza en el *dot plot*

Lo Relevante sobre el COVID-19. De acuerdo con el director general de la Organización Mundial de la Salud, Tedros Adhanom Ghebreyesus, el mundo “nunca había estado tan cerca del fin de la pandemia de COVID-19”. Esto en un contexto en el que la semana pasada se registró la cifra más baja de muertes desde marzo del 2020. A pesar de lo anterior, destacó que no se deben frenar los esfuerzos para combatir al virus, ya que, de detenerse ahora, se corre el riesgo de que surjan nuevas variantes, más muertes e incertidumbre.

Semana en Cifras. La próxima semana se publicarán cifras del sector residencial y el PMI manufacturero de septiembre. Para este último estimamos niveles de 51pts desde 51.5pts previo, ante las señales mixtas que enviaron el reporte de producción industrial de agosto y los primeros indicadores manufactureros regionales del noveno mes del año.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Toda la atención estará en la decisión de política monetaria del FOMC el 21 de septiembre, para la que mantenemos nuestro estimado de +75pb en la tasa de referencia, como lo establecimos en [la última reunión del 27 de julio](#). En el caso de la actualización del *dot plot*, esperamos nuevamente ajustes al alza. Varios miembros del Fed han mencionado que esperan que la tasa terminal se ubique por arriba del 4.0% y nosotros creemos que el gráfico mostrará que el cierre de este año será precisamente en dicho nivel. Para 2023 anticipamos niveles similares, ya que vemos probable que los miembros del banco central anticipen un par de alzas más a principios del año que podrían revertirse hacia el último trimestre del 2023.

Agenda Política. En las últimas semanas hemos estado hablando de que las probabilidades de que los Demócratas mantengan la mayoría en el Senado han ido en aumento. Un punto clave ha sido la postura de los Demócratas en cuanto a los derechos del aborto, en contraste con las restricciones que son apoyadas por los Republicanos. En medio de este entorno, algunos Republicanos se han inclinado por suavizar un poco su postura, buscando recuperar la posibilidad de tomar el control del Senado.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Esta semana se publicó [la inflación de agosto](#) con una variación de 8.3% a/a. A pesar de la baja en los precios de algunos energéticos, la inflación se mantiene alta ante los avances en otros rubros. Destacamos el incremento de 0.7% m/m en los costos de alquiler, arriba del 0.5% de julio, y con su mayor avance desde 1991. Con esto, la variación anual se aceleró de 5.7% a 6.2%. El aumento en estos precios se debe a que la demanda por alquileres sigue muy alta ante la fortaleza del mercado laboral. A esto se suma que las mayores tasas de interés han sacado a algunas personas del mercado de compra de casas. Adicionalmente los inventarios son bajos, mientras que los dueños de las casas buscan compensar las pérdidas que enfrentaron durante la pandemia, en tanto la mayor inflación está impactando los costos de mantenimiento.

15 de septiembre 2022

www.banorte.com
@ analisis_fundam

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

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

Lo Relevante sobre el COVID-19

De acuerdo con el director general de la Organización Mundial de la Salud, Tedros Adhanom Ghebreyesus, el mundo “nunca había estado tan cerca del fin de la pandemia de COVID-19”. Esto en un contexto en el que la semana pasada se registró la cifra más baja de muertes desde marzo del 2020. A pesar de lo anterior, destacó que no se deben frenar los esfuerzos para combatir al virus, ya que, de detenerse ahora, se corre el riesgo de que surjan nuevas variantes, más muertes e incertidumbre.

Tedros explicó que, para apoyar esta fase final, la OMS ha anunciado un plan de asesoramiento para políticas sanitarias nacionales basado en las evidencias de los últimos 32 meses sobre lo que funciona mejor para salvar vidas, proteger las redes de salud y evitar perturbaciones que afecten a la economía y a la sociedad. Entre los puntos que aborda el plan está la importancia de invertir en la vacunación, especialmente en grupos de riesgo, la continuidad de las pruebas de COVID-19 en laboratorio para poder controlar posibles nuevas variantes y mejoras en los sistemas sanitarios.

Por otro lado, en lo que se refiere a la viruela del mono, el número de infecciones detectadas es de más de 53,000 casos, en menos de 4 meses, con un total de 13 muertes. De acuerdo con una nota de *Bloomberg*, las razones del brote podrían atribuirse a la disminución de la inmunidad contra la viruela en la población en general y la terminación del régimen de vacunación contra la viruela humana en 1980. La infección tiene un periodo de incubación de 5 a 21 días y los síntomas comunes incluyen fiebre, dolor de cabeza y mialgia. Las erupciones aparecen después del inicio de la fiebre, comenzando en la cara, la lengua y la cavidad oral, antes de extenderse por todo el cuerpo. Los pacientes con complicaciones graves pueden experimentar problemas respiratorios y gastrointestinales, encefalitis, septicemia e infecciones oculares que conducen a la pérdida permanente de la visión. El virus se transmite con mayor frecuencia a través del contacto directo con la erupción o las llagas de alguien con el virus. También puede propagarse a través del contacto con la ropa, las sábanas y otros artículos utilizados por una persona infectada.

De acuerdo con un artículo publicado por *FiveThirtyEight*, la OMS anunció hace dos semanas que los casos de viruela del mono en Europa estaban bajando tan rápido que el brote podría eliminarse en esa región. A pesar de que EE.UU ha reportado la primera muerte por esa enfermedad, los casos cayeron 40% entre mediados y finales de agosto. Si bien el artículo explica que es muy pronto para declarar una victoria, piensan que sí se puede hablar de una mejoría. Destacan que los científicos han dejado en claro que la viruela del mono es una enfermedad seria que requiere atención, sobre todo para estar seguros de que los grupos más vulnerables están protegidos. Afortunadamente, nunca ha estado cerca de convertirse en un problema masivo como el COVID-19. De acuerdo con el artículo, la mayoría de las nuevas enfermedades que aparezcan serán más parecidas a la viruela del mono que al COVID-19.

Estados con mayor número de contagios y muertes*

Estado	# de casos	# de muertes
EE.UU.	95,506,310	1,052,369
California	11,174,559	95,415
Texas	7,937,740	90,577
Florida	7,109,769	80,647
New York	6,043,938	71,455
Illinois	3,728,299	39,498
Pensilvania	3,220,994	46,970
Carolina del N.	3,162,491	26,414
Ohio	3,096,557	39,576
Georgia	2,893,001	40,025
Michigan	2,804,588	38,317

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

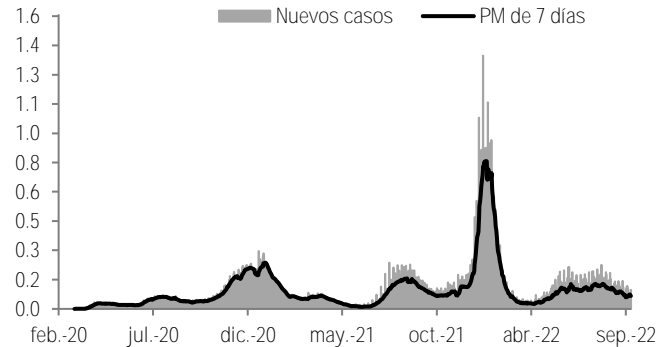
Vacunas aplicadas por estado*

Estado	Total	% al menos una dosis**
EE.UU.	610,731,089	79%
California	79,859,686	84%
Texas	48,290,093	77%
Florida	39,313,141	81%
New York	41,079,393	92%
Illinois	23,876,285	77%
Pensilvania	24,526,499	88%
Carolina del N.	17,678,763	87%
Ohio	18,874,829	64%
Georgia	15,719,834	67%
Michigan	16,746,667	68%

*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

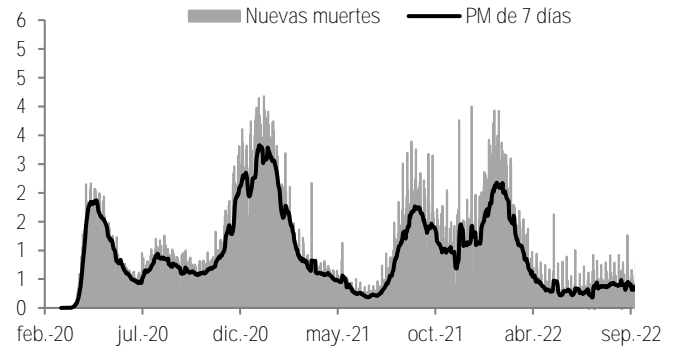
Es decir, se podrá lidiar con ellas. Pero eventualmente surgirá otra patología que sea más desafiante por su naturaleza. Dado que es posible que en algún momento surja otra pandemia, se tiene que hacer el trabajo y estar atentos.

EE.UU. Nuevos casos diarios
Millones



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

EE.UU. Nuevos fallecimientos diarios
Miles



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Semana en Cifras

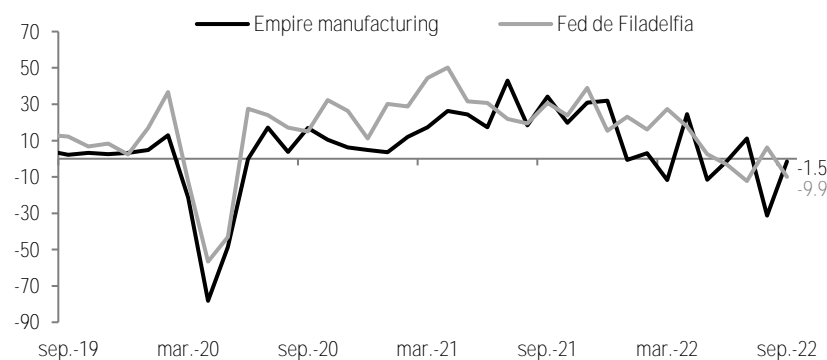
Calendario Semanal: Estados Unidos
Semana del 19 al 23 de septiembre

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Miércoles 21	13:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango superior		%	3.25	3.25	2.50
Miércoles 21	13:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango inferior		%	3.00	3.00	2.25
Jueves 22	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	17 sep.	miles	--	--	213
Martes 23	08:45	PMI manufacturero	ago (P)	índice	51.0	51.3	51.5
Martes 23	08:45	PMI servicios	ago (P)	índice	44.8	45.0	43.7
Martes 23	08:45	PMI compuesto	ago (P)	índice	--	--	44.6

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

La próxima semana se publicarán cifras del sector residencial y el PMI manufacturero de septiembre. Para este último estimamos niveles de 51pts desde 51.5pts previo, ante las señales mixtas que enviaron el reporte de producción industrial de agosto y los primeros indicadores manufactureros regionales del noveno mes del año.

Empire manufacturing y Fed de Filadelfia
Índices



Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

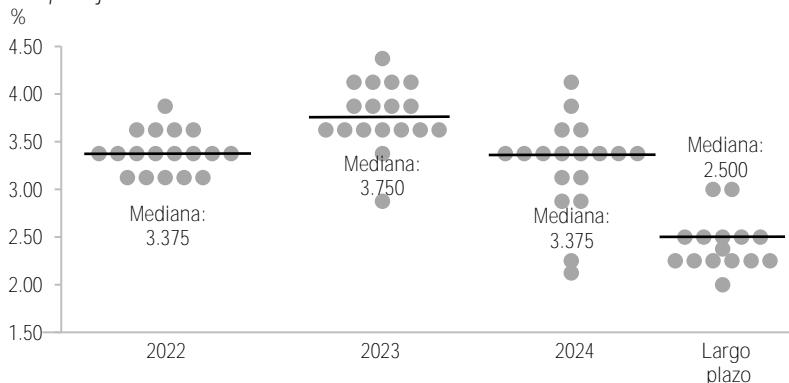
Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Toda la atención estará en la decisión de política monetaria del FOMC el 21 de septiembre, para la que mantenemos nuestro estimado de +75pb en la tasa de referencia, como lo establecimos en [la última reunión del 27 de julio](#). Desde hace varias semanas estuvimos comentando que había dos piezas clave de información previo a la decisión: (1) [El reporte del mercado laboral de agosto](#) y (2) [la inflación del mismo mes](#). En el primer caso, lo que vimos fue una creación de 315 mil plazas, por arriba de lo estimado por el consenso, con la tasa de desempleo subiendo de 3.5% a 3.7% pero manteniéndose en niveles de máximo empleo. En el segundo, la inflación resultó en 8.3% a/a, por arriba de lo esperado por el mercado, aunque menor al 8.5% previo. En tanto, la subyacente subió de 5.9% a 6.3%. En nuestra opinión, ambos reportes confirmaron que el Fed debe seguir con su agresivo ciclo de alza en tasas, situación que también ha sido incorporada en los mercados. De la mano de estas cifras, las recientes intervenciones de varios miembros del Fed mostraron un tono muy *hawkish*.

Todo lo anterior refuerza nuestra expectativa de que el alza en tasas será nuevamente de 75pb y que el banco central no optará por reducir el ritmo a 50pb. De hecho, algunos analistas inclusive anticipan un aumento de hasta 100pb, aunque vemos muy poca probabilidad de que esto ocurra. Además, tanto los mercados como los analistas parecen ya estar alineados con nuestra visión tras las dudas observadas en semanas recientes ante la falta de una guía más clara por parte del banco central. Creemos que la pregunta clave entonces ya no es la magnitud del movimiento en esta próxima reunión, sino lo que sigue en las siguientes juntas y, en especial, cuál será la tasa terminal.

En este contexto, destacamos que en esta ocasión se publicará la actualización del *dot plot*. Recordemos que en la actualización de junio se observaron ajustes generalizados al alza para la trayectoria de la tasa de *Fed funds*. Con base en la mediana de los estimados individuales, el gráfico anticipaba la tasa al cierre de este año en 3.375% (parte media del rango entre 3.25% a 3.50%). Para 2023 el pronóstico se ubicó en 3.750% y para 2024 fue de 3.375%, lo que señalizaba un potencial inicio del ciclo acomodaticio en este último periodo. En tanto, la tasa de largo plazo subió en el margen, pasando de 2.40% a 2.50%.

Dot plot: junio 2022



Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

Varios miembros del Fed han mencionado que esperan que la tasa terminal se ubique por arriba del 4.0% y nosotros creemos que el gráfico mostrará que el cierre de este año será precisamente en dicho nivel. Para 2023 anticipamos niveles similares, ya que vemos probable que los miembros del banco central anticipen un par de alzas más a principios del año que podrían revertirse hacia el último trimestre del 2023. Sin embargo, el riesgo es que esto último no se materialice, tomando en cuenta los comentarios de algunos miembros sobre la necesidad de mantener la postura en terreno restrictivo por algún tiempo. Además de lo anterior, la señal sobre 2024 también será importante ya que el *dot plot* actual muestra que el ciclo acomodaticio podría comenzar en dicho año. Creemos que sí continuará el ciclo de baja en tasas, aunque resalta que la dispersión en los estimados es bastante amplia, lo que refleja una elevada incertidumbre al interior del banco central sobre la posible trayectoria de la economía y la inflación y, por ende, de la tasa de *Fed funds*. Si bien esto complica anticipar el resultado más probable, pensamos que si los recortes que se estiman en la gráfica son cercanos a 3.125% (punto medio del rango entre 3.00% a 3.25%) o debajo de dicho nivel, podrían ser juzgados como relativamente favorables por los mercados al señalar un eventual ciclo acomodaticio más agresivo. Sin embargo, habría que ser cautelosos debido a que, si bien esto debería estar acompañado por una inflación cercana o en el objetivo en las proyecciones, también podría ser por una fuerte desaceleración económica. A pesar de lo anterior, cabe destacar que el escenario antes mencionado no se ve tan probable ya que al menos cuatro miembros que ven la tasa en 3.375% o por encima de ese nivel tendrían que recortarla al menos en 25pb (y los seis que la ven en 3.125% o debajo, mantenerse ahí).

También se actualizará el marco macroeconómico. Esperamos pocos ajustes en el crecimiento económico para este año, manteniéndolo cerca del 1.7% de junio (ver tabla abajo). Sin embargo, vemos un importante ajuste a la baja en 2023, desde el 1.9% previo a un rango entre 1.0%-1.2%. En contraste, estimamos ajustes al alza en la inflación. Recordemos que, la proyección actual para la inflación *PCE* es de 5.2% y 2.6% para 2022 y 2023, respectivamente. Esperamos un ajuste en el primero hacia 5.5% y hasta 6.0%, mientras que no vemos cambios importantes en la proyección del próximo año. En el *PCE Core*, no estimamos mayores ajustes en ninguno de los dos casos.

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

Por último, analizaremos de cerca el tono de Powell en la conferencia de prensa, buscando señales de la magnitud de la próxima alza en tasas. Sin embargo, para definir esto habrá que esperar también el resultado de varias cifras económicas que serán publicadas antes de la reunión del 2 de noviembre: (1) Reporte del mercado laboral de septiembre el 7 de octubre; (2) inflación de septiembre el 13 de octubre y; (3) PIB del 3T22 el 27 de octubre. Por el momento, mantenemos nuestro estimado de un alza de 50pb en noviembre y otro más de 25pb en diciembre, con la tasa terminal en 4.0% a finales de este año.

Agenda Política

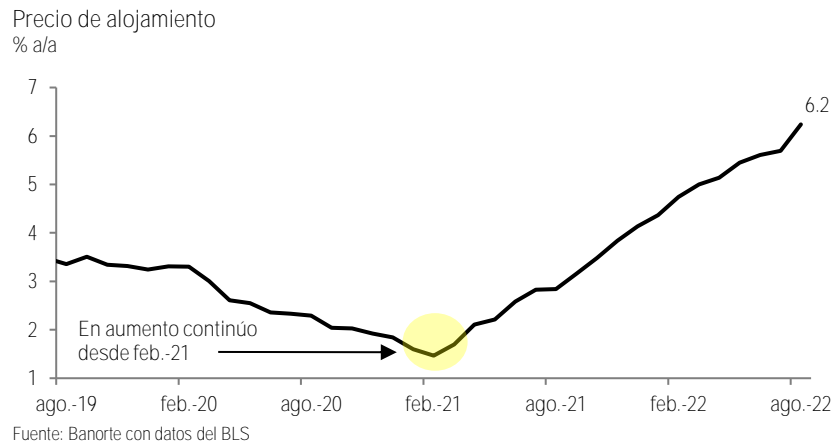
En las últimas semanas hemos estado hablando de que las probabilidades de que los Demócratas mantengan la mayoría en el Senado han ido en aumento. Un punto clave ha sido la postura de los Demócratas en cuanto a los derechos del aborto, en contraste con las restricciones que son apoyadas por los Republicanos.

En medio de este entorno, algunos Republicanos se han inclinado por suavizar un poco su postura, buscando recuperar la posibilidad de tomar el control del Senado. La decisión de la Suprema Corte de anular el derecho nacional al aborto en junio ha puesto en el centro del debate político este tema en todo el país. Una votación reciente en el estado de Kansas (conservador), las primarias en el estado de Nueva York (liberal) y otras encuestas, muestran que hasta 60% de los estadounidenses están a favor del derecho al aborto. Dichos resultados han empezado a cambiar la postura de los discursos de algunos Republicanos.

En Carolina del Sur, un proyecto de ley que habría prohibido a las mujeres tener abortos con muy pocas excepciones falló después de que varios Republicanos electos se unieron a los Demócratas para votar en contra. Mientras que, en el disputado estado de Arizona, el Republicano Blake Masters hasta hace poco tenía una postura muy radical. Sin embargo, en sus recientes intervenciones, el candidato al Senado sólo ha mencionado prohibiciones para abortos cuando el embarazo ya está muy avanzado. Sin embargo, este cambio de estrategia no encaja bien con los conservadores del partido. Algunos de la derecha religiosa creen que el aborto debe prohibirse por completo en todo el país y se han movilizado en torno a proyectos de ley en ese sentido. Otros temen que la ráfaga de mensajes confunda a su base. Actualmente, la mayoría de los senadores Republicanos prefieren evitar abordar un tema tan políticamente delicado. Durante su rueda de prensa semanal, el líder del partido en el Senado, Mitch McConnell, prefirió enfocar los debates en un tema en el que los Republicanos creen tienen la ventaja: la inflación.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Esta semana se publicó [la inflación de agosto](#) con una variación de 8.3% a/a. A pesar de la baja en los precios de algunos energéticos, la inflación se mantiene alta ante los avances en otros rubros. Destacamos el incremento de 0.7% m/m en los costos de alquiler, arriba del 0.5% de julio, y con su mayor avance desde 1991. Con esto, la variación anual se aceleró de 5.7% a 6.2%. Esto es especialmente relevante ya que este componente se considera una parte más estructural del índice general de precios y representa aproximadamente un tercio del total.



El aumento en estos precios se debe a que la demanda por alquileres sigue muy alta ante la fortaleza del mercado laboral. A esto se suma que las mayores tasas de interés han sacado a algunas personas del mercado de compra de casas. Adicionalmente los inventarios son bajos, mientras que los dueños de las casas buscan compensar las pérdidas que enfrentaron durante la pandemia, en tanto la mayor inflación está impactando los costos de mantenimiento. El problema es que estos precios no sólo afectan a la inflación al alza, sino que dañan el presupuesto de una parte importante de la población ya que cerca del 34% de los estadounidenses rentan casa. De acuerdo con algunos estudios, los mayores incrementos los están enfrentando las familias de ingresos medios, además de los jóvenes.

Según algunas corredurías, el pico en este rubro se alcanzará hacia finales del año, con una variación anual de alrededor del 7.0%. Por lo tanto, si bien la inflación general podría seguir bajando en los próximos meses debido a la reducción en los precios de los energéticos, las miradas estarán también en el componente subyacente que en agosto se aceleró de 5.9% a 6.3% a/a. Mayores avances en esta categoría dejarán en claro que la inflación no está cediendo y podría ser un foco de contaminación de las expectativas de inflación. Por lo tanto, pensamos que esto constituye una importante razón para que el Fed continúe con un agresivo ciclo de alza en tasas.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Oscar Rodolfo Olivos Ortiz, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmin Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaias Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Oscar Rodolfo Olivos Ortiz	Analista Sectorial Análisis Bursátil	oscar.olivos@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Salvador Austria Valencia	Analista Análisis Cuantitativo	salvador.austria.valencia@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebaldos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899