

## La Semana en EE.UU.

**Estimamos un crecimiento de 0.6% t/t anualizado del PIB en el 2T22**

**Lo Relevante sobre el COVID-19.** Los Centros para el Control y la Prevención de Enfermedades (CDC) de EE.UU. aprobaron el martes la vacuna contra el COVID-19 de dos dosis de *Novavax* como parte inicial para adultos. Por otro lado, a pesar del alza en el número de infecciones y hospitalizaciones, se ve muy difícil que se vuelvan a establecer medidas de confinamiento o que la población decida no salir, por lo que esperamos que el impacto en la actividad económica derivado de esta quinta ola de contagios permanezca muy moderado.

**Semana en Cifras.** La atención estará en la publicación del PIB de 2T22, en un contexto en donde hay temores de una posible contracción que llevaría a dos trimestres consecutivos negativos, tras la caída en 1T22 de 1.6%. A pesar de estos temores, ubicamos nuestro estimado para el PIB del 2T22 en 0.6% t/t anualizado. Esperamos un avance de 1.2% en el consumo privado, tras el incremento de 1.8% observado en los primeros tres meses del año. Si bien las cifras de consumo en mayo resultaron muy débiles, la información que ya tenemos de junio muestran una recuperación.

**Lo Destacado sobre Política Monetaria.** Las miradas están en la decisión de política monetaria del FOMC. En la reunión previa, Powell explicó que lo más probable para esta ocasión sería un alza de 50pb o 75pb. Sin embargo, tras la publicación hace unos días del [reporte de inflación de junio tocando un nuevo máximo en 9.1% a/a](#), la especulación de que el Fed podría tener que ser aún más agresivo en su ciclo de alza se ha incrementado y los mercados no descartan un incremento de 100pb. Nosotros vemos muy poco probable un movimiento tan agresivo y esperamos que el Fed mantenga el ritmo de alza en 75pb, con lo que el rango de la tasa de referencia se ubicaría en 2.25%-2.50%.

**Agenda Política.** Con base en los resultados de la encuesta *All-America* de CNBC, las cifras de aprobación general y económica del presidente Biden han alcanzado los niveles más bajos de su presidencia y han caído más que los de sus dos predecesores. Una de las razones principales tiene que ver con la elevada inflación, lo que llevó a que su aprobación económica cayera 5pp desde la encuesta anterior de abril, ubicándose en 30%. En comparación, el mínimo de la aprobación económica del presidente Donald Trump fue 41% y el del presidente Barack Obama 37%.

**¿Qué llamó nuestra atención esta semana?** De acuerdo con una encuesta mensual de *Bloomberg*, tras un alza de 75pb en la reunión del FOMC de la próxima semana, el banco central moderará el ritmo de incrementos a 50pb en septiembre, para luego subir 25pb en noviembre y diciembre. Esto estaría ubicando la tasa al final del 2022 en un rango entre 3.25%-3.50%. De acuerdo con la misma encuesta, esta no sería la tasa terminal, ya que anticipan otro incremento de 25pb a principios del 2023, con la tasa alcanzando 3.75%.

22 de julio 2022

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

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

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

Documento destinado al público en general

## Lo Relevante sobre el COVID-19

En EE.UU., se han puesto 599 millones de dosis a un ritmo diario de 96,733, por arriba de lo que vimos en las semanas previas. Con esto, el 77.8% de la población del país ha recibido al menos una dosis, mientras que 66.4% está totalmente vacunada y casi el 32% ha recibido una dosis extra o de refuerzo.

Los Centros para el Control y la Prevención de Enfermedades (CDC) de EE.UU. aprobaron el martes la vacuna contra el COVID-19 de dos dosis de *Novavax* como parte inicial para adultos. En un comunicado, se dijo que la vacuna estará disponible para el público en las próximas semanas. La autorización en EE.UU. se da luego de dos años, siendo uno de los principales participantes para producir la vacuna contra el COVID-19. Inicialmente, la pequeña empresa de biotecnología de Maryland recibió 1.8 millones de dólares de los contribuyentes de *Operation Warp Speed*, pero tuvo problemas para establecer su base de fabricación y finalmente se quedó atrás de *Pfizer* y *Moderna*. De manera tal que las dosis de *Novavax* ingresarán a los EE. UU. en un momento en que más de las tres cuartas partes de los adultos estadounidenses, el 77.8%, ahora están completamente vacunados con *Pfizer* y *Moderna* y, en mucho menor grado, con las inyecciones de *Johnson & Johnson*. De momento, los CDC y el *Food and Drug Administration (FDA)* no han aprobado mezclar y combinar la vacuna de *Novavax* con las inyecciones de *Pfizer* y *Moderna* como refuerzo.

En un escenario de fuertes repuntes en el número de contagios, con un incremento en las hospitalizaciones por COVID-19 de 17% en las últimas dos semanas y el ritmo de vacunación estancado (ver gráfica abajo derecha), la Casa Blanca describe la situación como preocupante, pero manejable. Lo cierto es que no todas las noticias son malas ya que no hay señales de que las variantes dominantes sean más severas, además de que ya hay tratamientos eficaces como *Paxlovid* (medicamento que está tomando ahora Biden dado que salió positivo a la prueba de COVID-19, pero con síntomas leves).

En este contexto se ve muy difícil que se vuelvan a establecer medidas de confinamiento o que la población decida no salir, por lo que esperamos que el impacto en la actividad económica derivado de esta quinta ola de contagios permanezca muy moderado. Hasta ahora, las solicitudes de seguro por desempleo han mostrado un ligero repunte, luego de que entre marzo y abril se registraran mínimos históricos. Sin embargo, las solicitudes continuas están en su nivel más bajo desde el inicio de la pandemia, buen indicador de la solidez que prevalece en el mercado laboral. Por su parte, el número de pasajeros en viajes aéreos alcanzó los 2.3 millones, la cifra más alta desde el inicio de la pandemia. Las personas parecen más confiadas, en cierta medida, con la inoculación. A su vez, se observa una mayor necesidad de salir a viajes de recreación en el verano a pesar de que la pandemia continúa. Cabe mencionar que los 120 mil contagios diarios en la actualidad—con base en el promedio móvil de 7 días—son moderados respecto a lo visto en la cuarta ola de 782 mil casos.

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

Estado	# de casos	# de muertes
EE.UU.	90,209,479	1,026,312
California	10,524,049	93,076
Texas	7,438,237	89,036
Florida	6,703,842	77,022
New York	5,758,365	70,073
Illinois	3,523,006	38,799
Pensilvania	3,058,316	46,047
Carolina del N.	2,949,198	25,435
Ohio	2,918,366	38,981
Georgia	2,721,391	38,933
Michigan	2,652,659	37,291

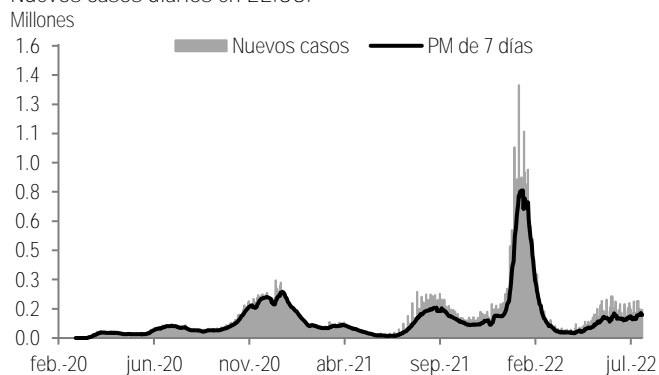
\* Nota: Actualizado al 22 de julio  
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

### Vacunas aplicadas por estado\*

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

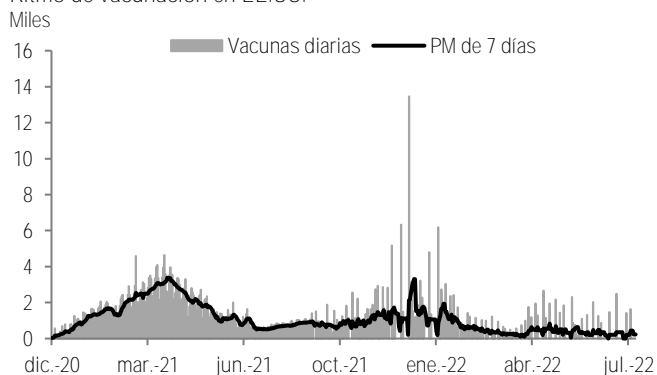
\*Nota: el orden de los Estados es el mismo al de la tabla de número de contagios y decesos  
\*\*Respecto a la población del estado  
Fuente: Banorte con datos del BBG vaccine tracker

Nuevos casos diarios en EE.UU.



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Ritmo de vacunación en EE.UU.



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

## Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 25 al 29 de julio

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 26	09:00	Confianza del consumidor	jul	índice	99.0	96.7	98.7
Miércoles 27	07:30	Órdenes de bienes duraderos	jun (P)	%	--	-0.4	0.8
Miércoles 27	13:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango superior		%	2.50	2.50	1.75
Miércoles 27	13:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango inferior		%	2.25	2.25	1.50
Jueves 28	07:30	Producto interno bruto	2T22 (P)*	%	0.6	0.4	-1.6
Jueves 28	07:30	Consumo personal	2T22 (P)*	%	1.2	1.2	1.8
Jueves 28	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	23 jul.	miles	255	253	251
Viernes 29	07:30	Ingreso personal	jun	%m/m	--	0.5	0.5
Viernes 29	07:30	Gasto de consumo	jun	%m/m	--	0.9	0.2
Viernes 29	07:30	Gasto de consumo personal (real)	jun	%m/m	--	0.0	-0.4
Viernes 29	07:30	Deflactor del PCE	jun	%m/m	--	0.9	0.6
Viernes 29	07:30	Deflactor subyacente del PCE	jun	%m/m	--	0.5	0.3
Viernes 29	07:30	Deflactor del PCE	jun	%a/a	--	6.7	6.3
Viernes 29	07:30	Deflactor subyacente del PCE	jun	%a/a	--	4.7	4.7
Viernes 29	09:00	Confianza de la U. de Michigan	jul (F)	índice	51.1	51.1	51.1

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

La atención estará en la publicación del PIB de 2T22, en un contexto en donde hay temores de una posible contracción que llevaría a dos trimestres consecutivos negativos, tras la caída en 1T22 de 1.6%. Como comentamos en este documento la semana pasada [en la sección de lo que llamó nuestra atención](#), esto es lo que teóricamente se define como una recesión. Sin embargo, la definición de una recesión de acuerdo con el *National Bureau of Economic Research (NBER)*, que es el encargado oficial de establecer estas fechas, es mucho más amplia. No consideramos que las condiciones de los indicadores económicos, especialmente del mercado laboral, sean consistentes con una recesión.

A pesar de estos temores, ubicamos nuestro estimado para el PIB del 2T22 en 0.6% t/t anualizado. Esperamos un avance de 1.2% en el consumo privado, tras el incremento de 1.8% observado en los primeros tres meses del año. Si bien las cifras de consumo en mayo resultaron muy débiles, la información que ya tenemos de junio muestran una recuperación. El gasto de las familias se ha visto afectado por el deterioro en la confianza de los consumidores y el impacto del alza en el precio de la gasolina sobre el ingreso disponible.

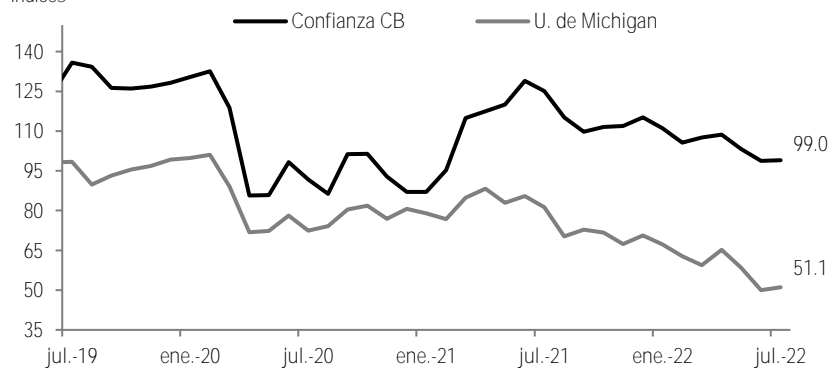
Sin embargo, del lado positivo, la población ha seguido con sus actividades normales a pesar del repunte en el número de contagios, lo que mantiene el avance de los servicios. Aunque con algunos riesgos, los hogares han recurrido a la deuda para seguir gastando, con las tarjetas de crédito alcanzando niveles récord.

Por su parte, estimamos una moderación en el ritmo de avance de la inversión, especialmente en lo relacionado con la residencial, que se está viendo afectada por el alza en las tasas de interés. La inversión en estructuras se mantendrá débil, con los mayores avances en lo destinado a equipo y software y propiedad intelectual. Esperamos un avance de 4.1% para la inversión fija total. En tanto, estimamos una contribución negativa de la des-acumulación de inventarios (claras señales de lo anterior se observan en el ISM, donde el deterioro en el componente de nuevas órdenes apunta a que el ciclo de acumulación de inventarios *post pandemia* está terminando).

En lo que se refiere a las exportaciones netas, estimamos una contribución también negativa de -1.2ppp derivada de un avance sólo moderado de las exportaciones y un crecimiento todavía vigoroso de las importaciones, como se observó en 1T22. Parte de la fortaleza de la demanda debe cubrirse con compras del exterior ya que la producción interna no es suficiente.

Finalmente, también se publicará el indicador de confianza de los consumidores del *Conference Board* de julio. Estimamos que se ubicará en 99pts, cerca de los niveles del mes previo de 98.7pts. Esto último significó una fuerte caída respecto a lo que se observó en mayo. Del lado favorable, vemos el regreso en el precio de la gasolina y cifras sólidas del mercado laboral. Del lado negativo, el nuevo máximo en los niveles de inflación y la expectativa de que el Fed podría ser más agresivo limitarían su posible alza.

Confianza del consumidor CB y de la Universidad de Michigan\*  
Índices

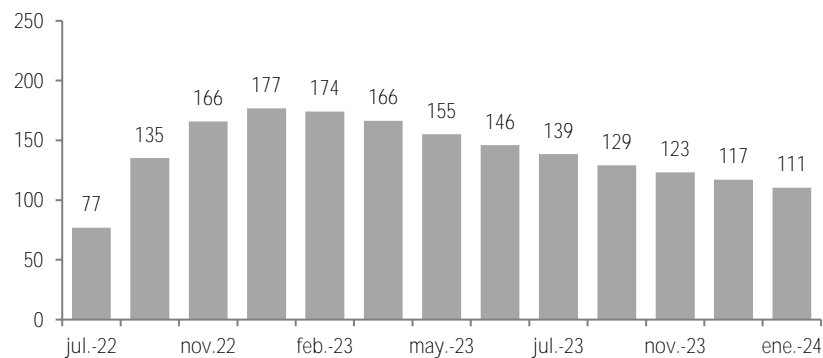


\* Nota: La cifra de julio 2022 para la confianza CB corresponde al estimado de Banorte  
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

## Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Las miradas estarán en la reunión de política monetaria del FOMC. En la reunión previa, Powell explicó que lo más probable para esta ocasión sería un alza de 50pb o 75pb. Sin embargo, tras la publicación hace unos días del [reporte de inflación de junio tocando un nuevo máximo en 9.1% a/a](#), la especulación de que el Fed podría tener que ser aún más agresivo en su ciclo de alza se ha incrementado y los mercados no descartan un incremento de 100pb. Nosotros vemos muy poco probable un movimiento tan agresivo y esperamos que el Fed mantenga el ritmo de alza en 75pb, con lo que el rango de la tasa de referencia se ubicaría en 2.25%-2.50%.

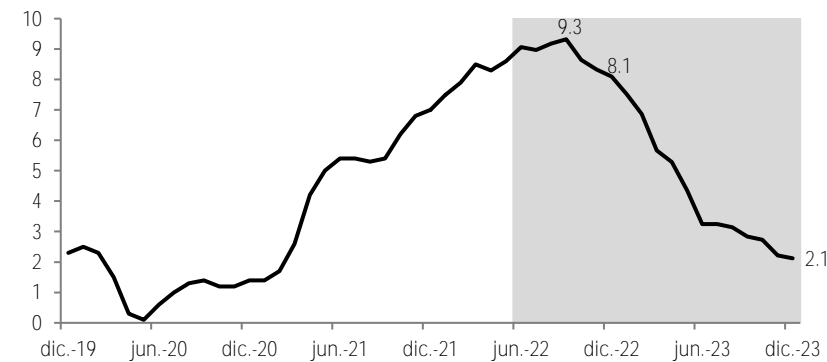
Estimado del mercado de alzas acumuladas en la tasa de *Fed funds*\*  
Pb al mes de la junta correspondiente



\* Nota: Tomando en cuenta el dato del límite superior. Al 22 de julio 2022  
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Consideramos que las próximas acciones del Fed son altamente dependientes de: (1) La expectativa del banco central sobre la trayectoria de inflación en el corto plazo y las expectativas de mediano y largo plazo; y (2) qué tan probable ven que se podría alcanzar un nuevo máximo en la métrica anual. En nuestra opinión, ambas dependerán, en buena medida, del desempeño de los *commodities*, aunque resulta importante también que estamos viendo presiones pronunciadas derivadas de la demanda. Sobre el desempeño de los *commodities*, en julio se ha observado un regreso, destacando en particular una caída en los precios de la gasolina. Sin embargo, esta moderación enfrenta importantes obstáculos para mantenerse hacia delante, especialmente ante un escenario donde el fin del conflicto entre Rusia y Ucrania no se ve cercano. Por su parte, el repunte en el número de contagios en China amenaza con una extensión de las medidas de contención y, por lo tanto, la prolongación de las afectaciones a las cadenas de suministro. En este contexto, consideramos que el máximo de la inflación aún no se alcanza, y de acuerdo con nuestros estimados, lo veremos en septiembre. En este sentido, esperamos que el tono del comunicado –y especialmente de Powell en la conferencia de prensa– sea *hawkish*.

Banorte: Trayectoria estimada de la inflación  
% a/a



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Por ahora, mantenemos nuestro estimado de tres alzas más este año de 50pb para ubicar la tasa en 4.0% a finales del año, la que estimamos será la tasa terminal.

### Agenda Política

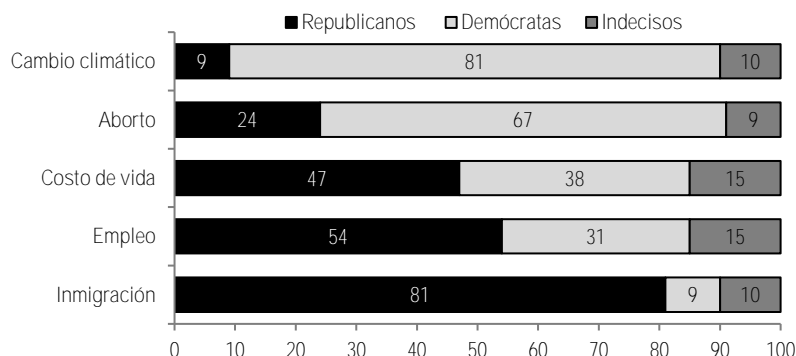
Con base en los resultados de la encuesta *All-America* de CNBC, levantada del 7 al 10 de julio entre 800 personas, las cifras de aprobación general y económica del presidente Biden han alcanzado los niveles más bajos de su presidencia y han caído más que los de cualquiera de sus dos predecesores. La aprobación sobre su manejo de la presidencia es de 36%, mientras que su aprobación económica cayó 5pp desde la encuesta anterior de abril, ubicándose en 30%. Lo anterior debido, en buena medida, a los elevados niveles de inflación. En comparación, el mínimo de la aprobación económica del presidente Donald Trump fue 41% y el del presidente Barack Obama 37%.

De los participantes, 52% cree que la economía empeorará durante el próximo año y solo 22% espera que mejore. En específico, la encuesta muestra que más de 6 de cada 10 de los encuestados esperan una recesión en los próximos 12 meses.

A pesar de los temores de una recesión, la encuesta arrojó que la inflación es la principal preocupación del país, por arriba del crimen, migración y seguridad fronteriza, empleo y cambio climático, entre otros. Por su parte, el COVID-19 – que lideró la lista durante la mayor parte de los últimos años– ocupó el último lugar. Esto demuestra un fuerte relajamiento en las preocupaciones a pesar del repunte en los contagios. Consideramos que esto es positivo en términos del impacto que tendrá la nueva ola de infecciones sobre el crecimiento económico.

En cuanto al manejo que se espera den los diferentes partidos a los problemas de la población, hay claras preferencias por los Republicanos (47%) para temas de poder adquisitivo, pero se considera que los Demócratas darán mejores soluciones a lo relacionado con el cambio climático (ver gráfica abajo).

Principales problemas que enfrentan los estadounidenses  
% de preferencia para que ese partido solucione el tema



Fuente: Encuesta All-America de CNBC

Los encuestados dicen que la migración, empleos y el costo de vida son sus principales preocupaciones. En estos frentes, se observa una amplia preferencia por el control Republicano en el Congreso. Sin embargo, el aborto se ubica como la segunda mayor preocupación, y los encuestados prefieren el control Demócrata del Congreso en un 67% frente a un 24%.

En la encuesta se observa que en general, los estadounidenses prefieren el control Republicano del Congreso por un margen de 44% a 42%. A pesar de lo anterior, esto significa una reducción de la brecha de 10pp relativo a la encuesta anterior. Tanto los encuestadores Republicanos como los Demócratas dicen que esto podría atribuirse en parte, al surgimiento del aborto como un problema importante, aunque ambos se mostraron escépticos de que podría tener un impacto significativo en el resultado.

En nuestra opinión, el triunfo en ambas Cámaras en las elecciones intermedias será para los Republicanos. Con este cambio en el control, esperamos que el impacto de una política monetaria restrictiva no sea compensado con estímulo fiscal, lo que deja en claro que las probabilidades de una desaceleración importante hacia la primera mitad del 2023 son elevadas.

### ¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

De acuerdo con una encuesta mensual que levantó *Bloomberg* entre 44 economistas del 15 al 20 de julio, el consenso de analistas espera un nuevo incremento de 75pb en la reunión del FOMC de la próxima semana. A pesar de la fuerte especulación que generó el reporte de inflación de junio, sólo un analista espera un alza de 100pb. Consideramos que la especulación se redujo después de los comentarios de algunos miembros del Fed justo antes de que iniciara el periodo de silencio. Waller, que identificamos como uno de los más *hawkish*, dejó ver que apoyaría un alza de 75pb en esta junta. Bostic destacó que era muy arriesgado moverse dramáticamente ya que podría tener efectos negativos.

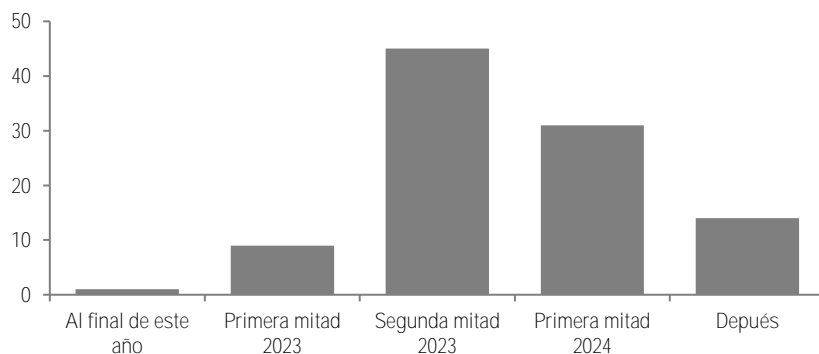
La encuesta muestra que se espera que haya un disidente en la votación, nuevamente Esther George, quien en la reunión pasada apoyó un incremento de menor magnitud. Se estima que vuelva a hacerlo, escenario con el que nosotros coincidimos. Esto después de sus comentarios donde dijo que considera que cambios abruptos en la tasa de interés pueden afectar la habilidad del Fed para alcanzar su trayectoria planeada para la tasa.

De acuerdo con los encuestados, el banco central moderará el ritmo de alzas a 50pb en septiembre tras este movimiento, para luego subir 25pb en noviembre y diciembre. Esto estaría ubicando la tasa al final del 2022 en un rango entre 3.25%-3.50%. Sin embargo, esta no sería la tasa terminal. En particular, anticipan otro incremento de 25pb a principios del 2023, con la tasa terminal en 3.75%. Asimismo, las tasas empezarían a bajar antes de que termine el 2023. La mayoría (45%) ven la baja en la segunda mitad del próximo año, seguido de los que piensan (el 31%) que será en la primera mitad del 2024. El 46% espera que el Fed empiece a bajar las tasas cuando el *PCE core* este todavía por encima del 2.0%, en niveles de entre 3.6%-4.0%.

En este tema, como ya comentamos en la sección de lo *Destacado de Política Monetaria*, nosotros esperamos que el Fed sea más agresivo de lo que estima el consenso, con tres alzas más de 50pb este año y la tasa terminal en 4.0%.

En este entorno de alza en tasas, 48% de los encuestados ven una recesión en los próximos 24 meses, 40% ve un aterrizaje forzoso (un periodo con un crecimiento de 0% o negativo) y solo el 12% un aterrizaje suave. Entre los economistas, el 37% ve a la inflación como el mayor riesgo y el 19% considera que apretar demasiado la política monetaria y llevar a una recesión es el más importante. El resto considera que estos riesgos están equilibrados. Como hemos venido comentando, nuestro escenario base no es de una recesión, pero consideramos que las probabilidades de este escenario han estado subiendo. A pesar de lo anterior, lo que sí muestran nuestros estimados es una desaceleración importante en la primera mitad del 2023.

Estimado del momento en el que el Fed empezará a bajar las tasas  
%



Fuente: Bloomberg survey of economists Julio 15-20

## Certificación de los Analistas.

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

## Declaraciones relevantes.

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

### Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

### Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

### Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
<b>COMPRA</b>	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	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
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
Katía Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmin Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707

**Estrategia de Mercados**

Manuel Jiménez 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
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 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	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
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	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
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899