

La Semana en EE.UU.

Esperamos que el FOMC anuncie una aceleración del *tapering*

Lo Relevante sobre el COVID-19. Si bien las restricciones que se están implementando en algunos lugares como en Nueva York son una buena noticia para el combate a la pandemia, lo cierto es que significan riesgos para la recuperación económica, lo que nos permite anticipar que tras un repunte en 4T21, veremos una desaceleración en 1T22. No obstante, podría ser más limitada de lo que anticipábamos, gracias a algunas buenas noticias relacionadas con las vacunas y su efectividad combatiendo a la variante ómicron.

Semana en Cifras. Esta será una semana con una abultada agenda de cifras económicas, relacionadas principalmente con el consumo y el sector manufacturero. Destacamos las ventas al menudeo de noviembre, las que estimamos en +0.9% m/m, tras el fuerte incremento de 1.7% reportado el mes previo. En lo que se refiere al grupo de control –que excluye autos, gasolina, servicios de comida y materiales de construcción– estimamos un avance de 0.7%, esto después del avance de 1.6% en octubre.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. La atención está en la decisión de política monetaria del FOMC del miércoles 15 de diciembre. Ante [las presiones inflacionarias cada vez más persistentes](#) y los recientes comentarios de los miembros del Fed, esperamos que se anuncie una aceleración del ritmo de reducción de las compras de activos, conocido como *tapering*. Por su parte, esperamos que la actualización del *dot plot* muestre dos alzas de tasas en 2022.

Agenda Política. La secretaria del Tesoro, Janet Yellen, ha advertido en repetidas ocasiones que EE.UU. podría caer en un impago si no se modifica el techo de endeudamiento para el 15 de diciembre. En este contexto, la Cámara de Representantes y el Senado aprobaron una legislación que marca el camino para que el Congreso aumente el límite en los próximos días y evite un *default*, al permitir que dicho aumento se apruebe con una mayoría simple en el Senado. Esto permitirá a los Demócratas hacerlo sin la ayuda de los Republicanos.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Destacamos una nota de *Bloomberg* donde se explica que, los costos de vivienda se encuentran normalmente entre los componentes con mayor peso dentro del índice de precios al consumidor de EE.UU., representando casi un tercio del total. Ante su reciente desempeño alcista, estos significan un riesgo para pensar en un posible rápido regreso de la inflación a menores niveles. Por lo tanto, creemos que su dinámica será clave en los juicios sobre la ‘transitoriedad’ del alza de los precios.

10 de diciembre 2021

www.banorte.com
@ analisis_fundam

Katia Goya
Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Luis Leopoldo López
Analista, Global
luis.lopez.salinas@banorte.com

Lo Relevante sobre el COVID-19

En EE.UU. se han puesto 476 millones de dosis a un ritmo diario de 2.24 millones, por arriba de lo que vimos en las semanas previas. Con esto, el 71.4% de la población del país ha recibido al menos una dosis, mientras que 60.4% está totalmente vacunada.

En un intento de evitar mayores contagios ante el surgimiento de la nueva cepa ómicron, en el mundo se están aplicando nuevas medidas y restricciones. En este sentido, el alcalde de Nueva York, Bill de Blasio, dijo que la ciudad se convertirá en la primera del país en imponer un mandato de vacuna a los trabajadores del sector privado a partir del 27 de diciembre. Esta medida la ha caracterizado como un "ataque preventivo" para evitar un posible aumento de casos de COVID-19 frente a la variante ómicron. Cabe mencionar sin embargo que, el Senado bloqueó el mandato de Biden de hacer obligatoria la vacuna a los trabajadores del sector privado. Por otro lado, la ciudad también está fortaleciendo las reglas de la vacuna para comidas en interiores, entretenimiento y acondicionamiento físico, que actualmente requieren que las personas hayan recibido al menos una dosis, para permitir el acceso sólo a los mayores de 12 años que estén completamente vacunados. Asimismo, se estará exigiendo el uso de cubrebocas a aquellos que no se hayan aplicado la vacuna. Por otro lado, los niños de 5 a 11 años deberán mostrar un comprobante de una dosis de la vacuna a partir del 14 de diciembre. Esto se da en un entorno en el cual las hospitalizaciones por coronavirus han aumentado un 80% en el estado de Nueva York en el último mes.

Si bien las restricciones que se están implementando en algunos lugares como en Nueva York son una buena noticia para el combate a la pandemia, lo cierto es que significan riesgos para la recuperación económica, lo que nos permite anticipar que tras un repunte en 4T21, veremos una desaceleración en 1T22. No obstante, podría ser más limitada de lo que anticipábamos, gracias a algunas buenas noticias relacionadas con las vacunas y su efectividad combatiendo a la variante ómicron.

En este último tema, se dio a conocer que un estudio preliminar de las compañías *Pfizer* y *BioNTech*, indica que una tercera dosis de refuerzo aumenta los anticuerpos neutralizantes hasta en veinticinco veces más que con el esquema de dos dosis, además de que es eficaz frente a la variante ómicron. El grado de protección con el refuerzo es similar al obtenido por las primeras dosis frente a las variantes iniciales. Aunque ambas compañías han anunciado que están desarrollando una vacuna específica contra ómicron, que se espera para marzo, sus estudios muestran que los fármacos actuales son eficaces si se complementan con una tercera dosis. Sin embargo, la comunidad científica y de salud ha reaccionado de forma cautelosa al informar que la dosis doble aporta protección y que una dosis de refuerzo es oportuna, tal como se había comunicado en varias ocasiones anteriormente.

Estados con mayor número de contagios y muertes*

Estado	# de casos	# de muertes
EE.UU.	49,547,338	793,302
California	5,138,995	75,080
Texas	4,366,341	74,370
Florida	3,741,058	61,789
New York	2,806,456	57,934
Illinois	1,867,912	29,145
Pensilvania	1,806,671	34,198
Ohio	1,752,508	27,011
Georgia	1,675,453	30,755
Carolina del N.	1,558,510	18,923
Michigan	1,553,790	26,648

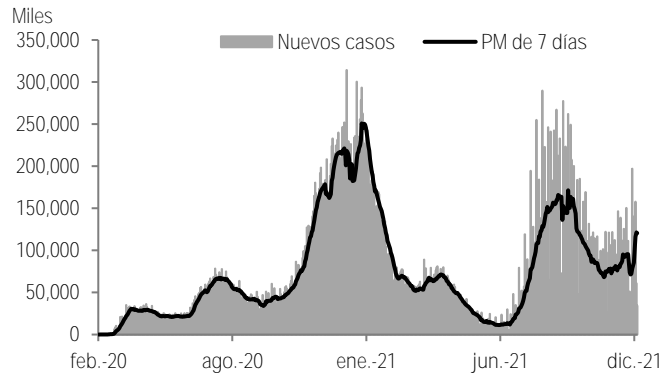
* Nota: Actualizado al 10 de diciembre
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Vacunas aplicadas por estado*

Estado	Total	% al menos una dosis**
EE.UU.	475,728,399	71
California	61,422,331	80
Texas	38,267,255	65
Florida	31,738,676	73
New York	30,907,627	80
Illinois	18,460,672	70
Pensilvania	18,875,261	83
Ohio	14,874,510	59
Georgia	12,551,710	60
Carolina del N.	13,965,333	72
Michigan	13,129,819	62

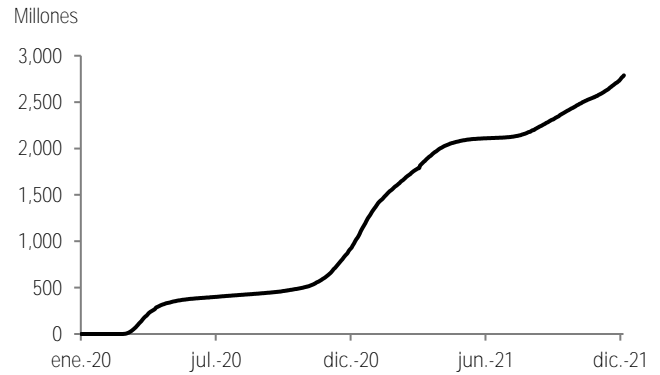
*Nota: el orden de los Estados es el mismo al de la tabla de número de contagios y decesos
**Respecto a la población del estado
Fuente: Banorte con datos del NYT

Nuevos casos diarios en EE.UU.



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Total de número de casos en Nueva York



Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

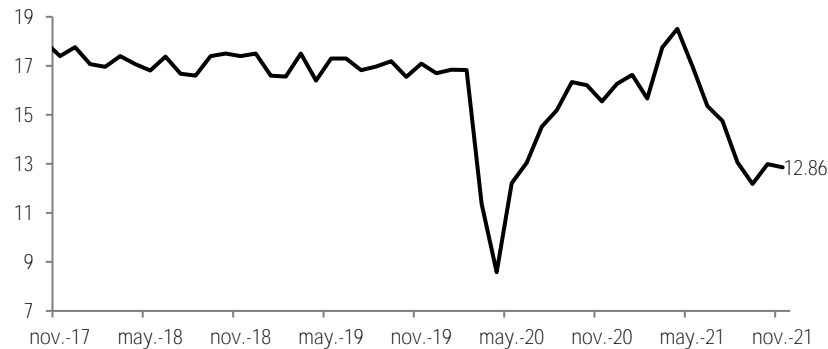
Semana del 13 al 17 de diciembre

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Miércoles 15	07:30	Empire Manufacturing	dic	índice	28.0	25.0	30.9
Miércoles 15	07:30	Ventas al menudeo	nov	%m/m	0.9	0.8	1.7
Miércoles 15	07:30	Grupo de control	nov	%m/m	0.7	0.8	1.6
Miércoles 15	13:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango superior		%	0.25	0.25	0.25
Miércoles 15	13:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango inferior		%	0.00	0.00	0.00
Jueves 16	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	11.-dic.	miles	195	200	184
Jueves 16	07:30	Fed de Filadelfia	dic	índice	35.0	29.0	39.0
Jueves 16	08:15	Producción industrial	nov	%m/m	0.7	0.7	1.6
Jueves 16	08:15	Producción manufacturera	nov	%m/m	0.7	0.6	1.2
Jueves 16	07:45	PMI manufacturero	dic (P)	índice	58.0	58.3	58.3
Jueves 16	08:45	PMI servicios	dic (P)	índice	--	--	58.0
Jueves 16	08:45	PMI compuesto	dic (P)	índice	--	--	57.2

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Esta será una semana con una abultada agenda de cifras económicas, relacionadas principalmente con el consumo y el sector manufacturero. Destacamos las ventas al menudeo de noviembre, las que estimamos mostrarán un avance de 0.9% m/m, tras el fuerte incremento de 1.7% reportado el mes previo. Por un lado, las ventas de autos de *Wards* mostraron una ligera moderación a 12.86 millones de unidades anualizadas en el onceavo mes del año, por debajo de las 12.99 millones y del estimado del consenso de 13.45 millones. Mientras que, los precios de la gasolina subieron de manera pronunciada en 6.1% m/m, igual que el mes previo. Esto último es relevante, ya que las cifras de ventas son nominales. Finalmente, en lo que se refiere al grupo de control –que excluye autos, gasolina, servicios de comida y materiales de construcción– estimamos un avance de 0.7%, esto después del avance de 1.6% en octubre.

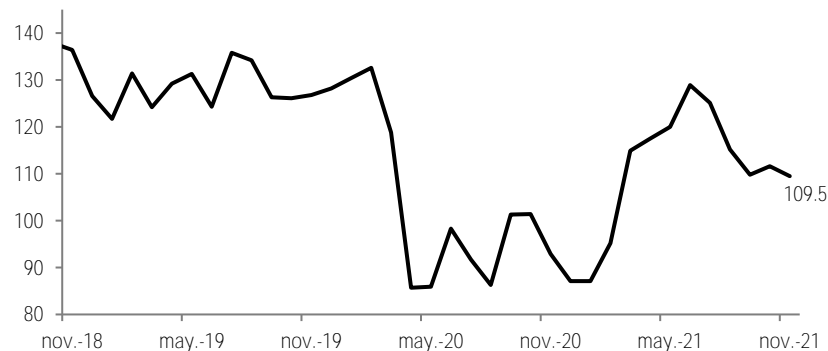
Venta de autos Wards
Millones



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Recordemos que, debido a la pandemia, las promociones y el impulso a las ventas por la temporada navideña iniciaron antes, abarcando desde el mes de noviembre. Esperamos que esto se haya reflejado en el reporte de ventas al menudeo del periodo. Sin embargo, hacia adelante, esperaríamos un freno en el consumo debido al repunte en el número de contagios y al surgimiento de la variante ómicron, mismo que ya se ha observado en las cifras de confianza de los consumidores. Por el contrario, las noticias positivas respecto a que la tercera dosis de *Pfizer/BioNTech* neutraliza la variante, podría disminuir el impacto. A pesar de lo anterior, el consumo probablemente registrará en 4T21 un importante repunte después de la fuerte desaceleración que se observó en el tercer trimestre, a su vez debido en buena medida por la variante ‘delta’.

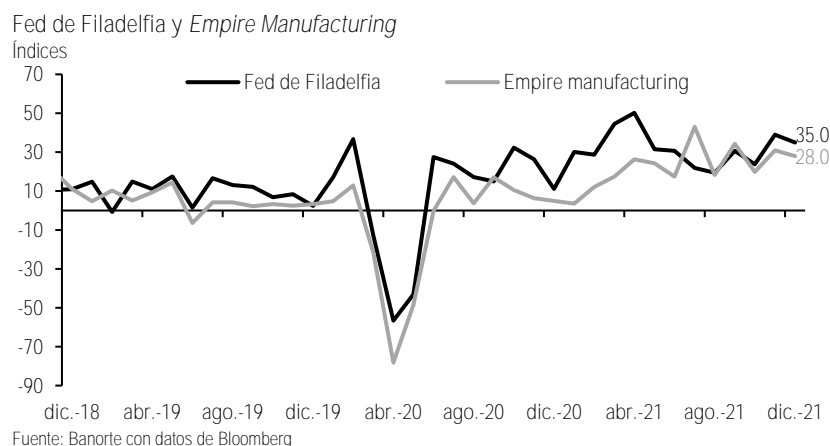
Confianza de los consumidores del *Conference Board*
Índice



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Por otro lado, también se publicarán datos del sector manufacturero. Sobresale la producción industrial de noviembre, la cual estimamos con un sólido avance de 0.7% m/m. Esto sería favorable, aunque menor al 1.6% del mes previo, a su vez con un rebote tras diluirse los efectos del Huracán Ida. En particular, el resultado sería positivo considerando que permanecen las distorsiones en la cadena de suministros. Por su parte, estimamos un avance de la producción manufacturera de la misma magnitud.

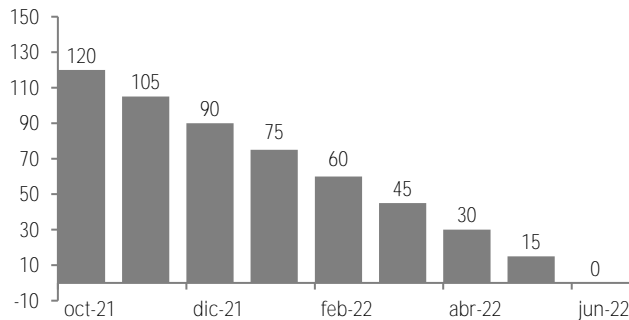
Por su parte, en el caso de las encuestas regionales, recordemos que el *Empire Manufacturing* de noviembre se expandió con fuerza, ubicándose en 30.9pts desde los 19.8pts de octubre ante la aceleración de los nuevos pedidos y el empleo. En tanto, en el caso del *Philly Fed*, el índice general también se aceleró significativamente, con un ritmo de avance que subió 15.2pts, ubicándose en 39.0pts. Esperamos que en diciembre continúe esta tendencia de recuperación, aunque estimamos ligeros regresos tras estos fuertes repuntes. En el caso del *Empire* estimamos un nivel de 28pts en el último mes del año, mientras que ubicamos nuestro estimado para el *Philly Fed* en 35pts.



Lo Destacado Sobre Política Monetaria

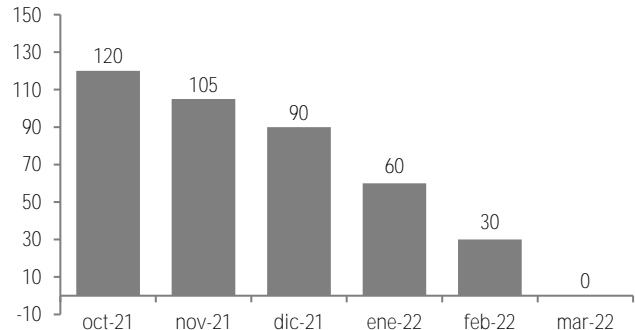
La atención está en la decisión de política monetaria del FOMC del miércoles 15 de diciembre. Ante las presiones inflacionarias cada vez más persistentes y los recientes comentarios de los miembros del Fed, esperamos que se anuncie una aceleración del ritmo de reducción de las compras de activos, conocido como *tapering*. Recordemos que el programa de compra de activos que venía implementando el Fed incluía compras por US\$80 mil millones en *Treasuries* y US\$40 mil millones de *MBS* al mes. En la decisión de inicios de noviembre se explicó que el *tapering* iniciaría en dicho mes y el ritmo de reducción sería de US\$10,000 millones en el caso de los primeros y de US\$5,000 en los segundos. A este ritmo, el Fed terminaría el proceso en 8 meses, es decir, en junio del 2022. Sin embargo, el tono del banco central se ha tornado menos acomodaticio desde entonces. En consecuencia, esperamos que el FOMC anuncie que se duplicará el monto de reducción de las compras totales a partir de enero, pasando de US\$15 mil millones a US\$30 mil millones. Con esto, el Fed terminaría el proceso en marzo, en lugar de junio (ver gráficas abajo).

Tapering a un ritmo de US\$ 15 mil millones
Miles de millones de dólares



Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

Tapering a un ritmo de US\$ 30 mil millones a partir de enero*
Miles de millones de dólares



* Nota: El ritmo de US\$30 mil millones a partir de enero corresponde al estimado de Banorte
Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

Acelerar el *tapering* abre la puerta al inicio de alza en tasas antes de lo estimado, en un contexto en el que los miembros del Fed han sido enfáticos en que se trata de dos herramientas independientes, pero que les gustaría ya haber terminado el *tapering* antes de iniciar el ciclo alcista. En esta dirección, algunos miembros que apoyan la aceleración del *tapering* ya están hablando también de empezar a subir tasas antes. Por ejemplo, Raphael Bostic dijo que, si la inflación se mantiene elevada por más tiempo del esperado el próximo año, el banco central podría tener que adelantar el alza en tasas de interés.

Al terminar en marzo, el ciclo de alza en tasas podría iniciar tan pronto como el 4 de mayo. Sin embargo, creemos que el Fed preferirá esperar un poco más. Adicionalmente, cabe destacar que los presidentes regionales con derecho a voto en 2022 le darán al FOMC un sesgo más *hawkish*. Esto se debe a la entrada de Mester, Harker (quién votará hasta que el Fed de Boston nombre a un presidente), Bullard y George. En este contexto, ahora esperamos tres alzas de 25pb del Fed el próximo año, en junio, septiembre y diciembre. A pesar de esta alza más rápida, el rango de la tasa todavía se dejaría entre 0.75% a 1.00%, muy por debajo de la tasa neutral de 2.5%.

Por otro lado, la decisión vendrá acompañada de la actualización del marco macroeconómico y el *dot plot*. En septiembre se estimaba un crecimiento del PIB de 3.8% en el 2022, una tasa de desempleo al cierre del año de 3.8% y una inflación medida por el PCE *core* de 2.3%. Estimamos que la proyección de crecimiento se mantendrá sin mayores cambios, al igual que la tasa de desempleo. En el caso de la proyección de inflación, esperamos un ajuste al alza a niveles en un rango entre 2.5%-2.8%.

Estimados macroeconómicos – septiembre 2021

Variable	Mediana					Tendencia central				
	2021	2022	2023	2024	Largo plazo	2021	2022	2023	2024	Largo plazo
PIB	5.9	3.8	2.5	2.0	1.8	5.8 - 6.0	3.4 - 4.5	2.2 - 2.5	2.0 - 2.2	1.8 - 2.0
Junio	7.0	3.3	2.4		1.8	6.8 - 7.3	2.8 - 3.8	2.0 - 2.5		1.8 - 2.0
Desempleo	4.8	3.8	3.5	3.5	4.0	4.6 - 4.8	3.6 - 4.0	3.3 - 3.7	3.3 - 3.6	3.8 - 4.3
Junio	4.5	3.8	3.5		4.0	4.4 - 4.8	3.5 - 4.0	3.2 - 3.8		3.8 - 4.3
Inflación PCE	4.2	2.2	2.2	2.1	2.0	4.0 - 4.3	2.0 - 2.5	2.0 - 2.3	2.0 - 2.2	2.0
Junio	3.4	2.1	2.2		2.0	3.1 - 3.5	1.9 - 2.3	2.0 - 2.2		2.0
Inflación subyacente PCE	3.7	2.3	2.2	2.1		3.6 - 3.8	2.0 - 2.5	2.0 - 2.3	2.0 - 2.2	
Junio	3.0	2.1	2.1			2.9 - 3.1	1.9 - 2.3	2.0 - 2.2		

Fuente: Reserva Federal

En el *dot plot*, en septiembre la gráfica mostraba a nueve miembros viendo al menos un ajuste al alza en 2022, por arriba de los siete que lo hacían en junio. De estos nueve, seis veían un incremento de 25pb y tres estimaban un alza acumulada de 50pb. Con esto, la mediana se ubicó en 0.25% desde 0.125% previo, por lo que el *dot plot* mostró una apretada división entre los que esperan al menos un alza el próximo año y los que la veían sin cambios. Para 2023 la gráfica incorporaba tres alzas, por arriba de las dos estimadas en junio. Adicionalmente, por primera vez se incorporaron los estimados para 2024, descontando tres incrementos adicionales ese año, con la mediana en 1.75%. Finalmente, la estimación de largo plazo mostró que la mediana se mantuvo en 2.50%.

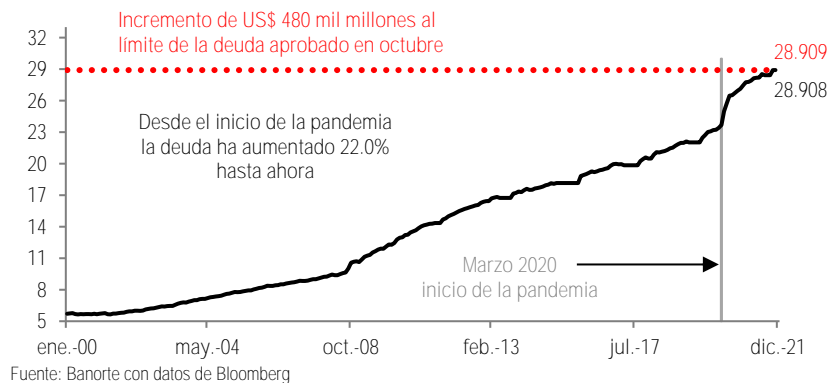
En la actualización del miércoles esperamos que el *dot plot* muestre la mediana del 2022 incorporando dos alzas de 25pb cada una dada la retórica en los recientes comentarios de varios miembros del Fed (mediana en 0.625% de 0.250% previo). Asimismo, algunos miembros incluso estarían estimando 3 incrementos el próximo año (a un punto medio de 0.875%, como estimamos nosotros). Por su parte, esperamos que la expectativa para 2023 se mantenga en tres alzas (1.375% de 1.000% actual).

Agenda Política

La secretaria del Tesoro, Janet Yellen, ha advertido en repetidas ocasiones que EE.UU. podría caer en un impago si no se modifica el techo de endeudamiento para el 15 de diciembre. En este contexto, la Cámara de Representantes y el Senado aprobaron una legislación (que sólo aplicará por única vez), que marca el camino para que el Congreso aumente el límite en los próximos días y evite un *default*, al permitir que dicho incremento se apruebe con una mayoría simple en el Senado. Esto permitirá a los Demócratas hacerlo sin la ayuda de los Republicanos y si bien la fecha de la votación en el Senado aún no se ha planeado, se espera que una vez votada se pase para su aprobación final en la Cámara Baja el martes 14 de diciembre. Este plan vincularía la acción sobre el techo de la deuda para evitar cerca de un 10% en recortes obligatorios a los pagos de *Medicare* bajo la llamada ley *Paygo*. Si bien el monto del incremento en el techo de endeudamiento aún no se ha anunciado, se espera que sea suficiente para cubrir las necesidades del gobierno hasta enero del 2023.

Cabe resaltar que, este acuerdo se logró debido a las negociaciones entre el líder de la mayoría en el Senado, Chuck Schumer y el líder la minoría, Mitch McConnell, lo que contrastó con la postura de varios Republicanos que habían dicho que no volverían a cooperar con los Demócratas para incrementar el techo de endeudamiento.

Deuda pública total
Billones de dólares



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

El fuerte repunte en la inflación sigue siendo una de las principales preocupaciones a nivel global y está llevando a los bancos centrales tanto de economías emergentes como avanzadas a restringir la política monetaria. Esto se ha hecho ya sea reduciendo los programas de compra de activos o elevando las tasas de interés. En este contexto, destacamos una nota de *Bloomberg* donde se explica que, los costos de vivienda se encuentran normalmente entre los componentes con mayor peso dentro del índice de precios al consumidor de EE.UU., representando casi un tercio del total.

Ante su reciente desempeño alcista, estos significan un riesgo para pensar en un posible rápido regreso de la inflación a menores niveles. Por lo tanto, creemos que su dinámica será clave en los juicios sobre la ‘transitoriedad’ del alza de los precios. Lo anterior es evidente ya que después de haber caído fuertemente debido a la pandemia, varias medidas de alquileres se han disparado este año, con algunas aumentando a tasas de dos dígitos. En este sentido, los componentes de la inflación que miden los costos de la vivienda están cerca de avanzar al ritmo más rápido que se ha observado en los últimos 30 años.

El pronóstico de *Bloomberg Economics* anticipa una importante moderación de la inflación, ubicándose en 2.8% al final de 2022. Sin embargo, explican que aumentos más rápidos en el costo de la vivienda pueden agregar fácilmente otros 0.5pp a ese total. En nuestra opinión, factores como el alza en los precios de materias primas y energéticos probablemente ayudan a explicar buena parte del aumento en los costos de construcción. Esto dificulta la entrada de nueva oferta al mercado. Por su parte, los elevados estímulos fiscales ante la pandemia, un mayor grado de reapertura y mayor trabajo en casa impulsan la demanda. De acuerdo con el *Census Bureau*, la proporción de casas y departamentos en inventario que se encuentran disponibles para renta se ubicó en 5.8% en el 3T21, prácticamente en mínimos desde la década de los 80’s del siglo pasado.

Disponibilidad de casas y departamentos para renta en EE.UU.
% del inventario total



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

La principal preocupación que esto genera tiene que ver con su potencial impacto para la perspectiva de política monetaria. En el artículo se explica que un impulso inflacionario considerable del sector de la vivienda genera un problema más para la Reserva Federal. Destacan que, desde el punto de vista del Fed, el aumento de la inflación de los alquileres aun en el “*pipeline*” tiene tres implicaciones no deseadas:

- (1) Es poco lo que el banco central puede hacer para detener el aumento en los costos de las rentas ya incorporados en los contratos, mismo que van a reflejarse en el CPI más adelante;
- (2) El aumento de los alquileres mantendrá la narrativa de que, en general, la inflación es alta. Cuanto más persista esta retórica, mayor es el peligro de que se filtre en las expectativas de hogares y empresas, sentando las bases de un clásico espiral de salarios-precios; y
- (3) Mayores alquileres minarán la capacidad de los inquilinos para gastar en otros artículos, afectando la recuperación de la actividad económica.

En este contexto explican que hay poco que los responsables de la política monetaria puedan hacer para evitar que los aumentos actuales de las rentas se conviertan en inflación general. Por lo tanto, consideran que para evitar que esto se vuelva una espiral inflacionaria se pueden requerir aumentos de tasas mayores por el banco central de los que se anticipan actualmente. Por ende, la pregunta sobre la transitoriedad de la inflación sigue en el aire. Sin embargo, consideramos que los últimos acontecimientos aluden a que los riesgos de que no sea así claramente se han sesgado cada vez más al alza.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, 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	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	alejandropadilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGAE	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzelmartinez@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 Análisis Económico	juan.alderete@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
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			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalia Orozco Vélez	Gerente 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
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
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
Estudios Económicos			
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	raul.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