

### La Semana en EE.UU.

**Continúan las distorsiones en la cadena de suministros y no se ve una mejoría pronto**

**Lo Relevante sobre el COVID-19.** Como explicó el Fondo Monetario Internacional en su documento [Perspectivas de la Economía Mundial](#) publicado hace unos días, el 58% de la población en las economías avanzadas está completamente vacunada, con problemas de demanda –más no de oferta– para alcanzar niveles más altos. A lo mencionado por el FMI se suman temas políticos que han envuelto también el manejo de la pandemia.

**Semana en Cifras.** Esta semana se publicarán cifras relevantes relacionadas con el sector manufacturero en septiembre. Destacamos el reporte de actividad industrial donde estimamos un avance de 0.2% m/m, con un incremento de 0.3% m/m en la producción manufacturera, después de un alza de 0.2% m/m el mes previo. Esto en un contexto en donde continúan los problemas en la cadena de suministros, especialmente en lo que se refiere a los semiconductores, lo que está afectando al sector automotriz.

**Lo Destacado sobre Política Monetaria.** Lo más relevante en la semana fue la publicación de [las minutas de la última reunión del FOMC](#), en donde la mayoría de los miembros del Fed señalaron que se ha alcanzado el "*progreso sustancial adicional*" con respecto a las metas del Comité. Tras la publicación del documento mantenemos nuestra expectativa de que el *tapering* se anunciará en noviembre para iniciar en diciembre.

**Agenda Política.** En lo que se refiere al *impasse* en la votación sobre el nuevo plan de infraestructura de Biden, Pelosi sugirió que los Demócratas podrían recortar partes enteras del plan económico del presidente Biden para impulsarlo en el Congreso. Lo anterior debido a que hay grupos que han dejado en claro que no apoyarán dicho plan, si el presupuesto que busca autorizarse es tan elevado como lo ha propuesto Biden. Ante esto, los líderes del partido han reconocido que probablemente tendrán que recortar US\$1 billón o más de la red de seguridad social y propuestas contra el cambio climático para reducir el monto de la propuesta de US\$3.5 billones.

**¿Qué llamó nuestra atención esta semana?** Tres académicos con sede en EE.UU. ganaron el Premio Nobel de Economía en el 2021 por el trabajo realizado con experimentos sobre situaciones de la vida real para revolucionar la investigación empírica. Los economistas ganadores son: David Card de la Universidad de California Berkeley, Joshua D. Angrist del Instituto de Tecnología de Massachusetts y Guido W. Imbens de la Universidad de Stanford.

15 de octubre 2021

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

Katia Goya  
Economista Senior, Global  
[katia.goya@banorte.com](mailto:katia.goya@banorte.com)

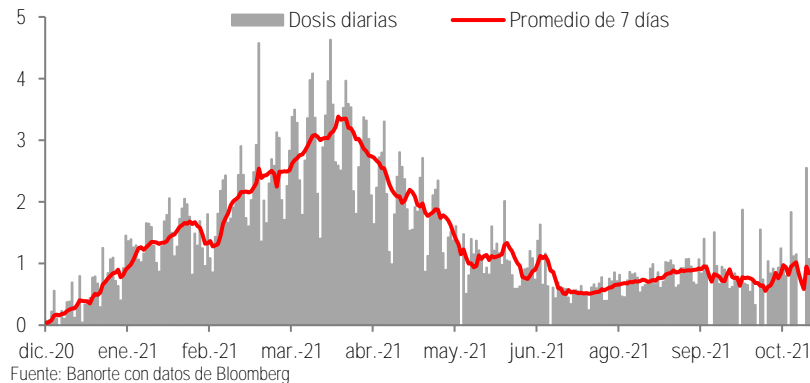
Luis Leopoldo López  
Analista, Global  
[luis.lopez.salinas@banorte.com](mailto:luis.lopez.salinas@banorte.com)

## Lo Relevante sobre el COVID-19

Como explicó el Fondo Monetario Internacional en su documento [Perspectivas de la Economía Mundial](#) publicado hace unos días, el 58% de la población en las economías avanzadas está completamente vacunada, con problemas de demanda –más no de oferta– para alcanzar niveles más altos. A lo mencionado por el FMI se suman temas políticos que han envuelto también el manejo de la pandemia.

Ritmo diario de vacunación en EE.UU.

Millones



La administración de Biden sigue reforzando las medidas para aumentar el porcentaje de la población ya completamente vacunada y está lista para emitir normas que exigen que los empleadores con más de 100 trabajadores estén vacunados o se hagan pruebas de COVID-19 semanalmente. Sin embargo, las medidas enfrentan obstáculos. Consideramos que esto queda muy claro en las reacciones de algunos gobernadores a las medidas anunciadas por el presidente. El gobernador de Texas, Greg Abbott, del partido Republicano, emitió una orden ejecutiva el lunes para prohibir a cualquier entidad, incluidos los negocios privados, a aplicar el mandato federal que obliga a los trabajadores a estar vacunados contra el COVID-19. También pidió a los legisladores estatales que promulguen una prohibición similar. Esto en un contexto en donde grandes empresas, incluidas *American Airlines* con sede en Texas y *Southwest Airlines*, han dicho que cumplirían con dicho mandato. Abbott había prohibido previamente las disposiciones de vacunas obligatorias por parte del estado y agencias gubernamentales locales, pero hasta ahora había permitido a las empresas crear sus propias reglas para sus trabajadores.

Como ya comentamos, la nueva orden de Abbott también tiene implicaciones políticas. El gobernador de Texas se enfrenta a la presión de dos candidatos que participarán en las primarias del partido Republicano el próximo año, quienes han atacado las políticas de COVID-19 de Abbott y se oponen a los mandatos de vacunas. Consideramos relevante el hecho de que se haya politizado el tema de la pandemia. Entre los factores que han afectado los niveles de aprobación de Biden está su manejo de esta, pero lo cierto es que, dado que cada estado ha podido adoptar diferentes medidas, la oposición de los Republicanos en muchos frentes ha limitado el margen de maniobra de Biden. En este sentido, parece que la apuesta de los Republicanos es que el deterioro de la pandemia afecte políticamente a Biden, a pesar de que ellos mismos están entorpeciendo el avance.

Estados con mayor número de contagios y muertes\*

Estado	# de casos	# de muertes
EE.UU.	44,770,874	721,578
California	4,803,869	70,458
Texas	4,168,664	68,467
Florida	3,645,290	57,711
New York	2,492,423	55,898
Illinois	1,663,364	27,810
Georgia	1,613,794	27,565
Pensilvania	1,496,399	30,336
Ohio	1,485,514	23,021
Carolina del N.	1,443,699	17,410
Tennessee	1,260,980	15,760

\* Nota: Actualizado al 15 de octubre

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Vacunas aplicadas por estado\*

Estado	Total	% al menos una dosis**
EE.UU.	405,444,558	66
California	52,177,437	73
Texas	33,296,932	60
Florida	27,602,930	68
New York	26,528,501	72
Illinois	15,696,131	69
Georgia	11,032,372	56
Pensilvania	16,766,705	75
Ohio	12,455,850	55
Carolina del N.	11,822,237	62
Tennessee	7,153,656	54

\*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

## Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos  
Semana del 18 al 22 de octubre

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 18	08:15	Producción industrial	sep	%m/m	0.2	0.2	0.4
Lunes 18	08:15	Producción manufacturera	sep	%m/m	0.3	0.1	0.2
Miércoles 20	13:00	Beige book					
Jueves 21	07:30	Fed de Filadelfia	oct	índice	22.0	24.5	30.7
Jueves 21	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	16 oct.	miles	298	302	293
Viernes 22	08:45	PMI manufacturero	oct (P)	índice	60.0	60.5	60.7
Viernes 22	08:45	PMI servicios	oct (P)	índice	56.0	55.2	54.9
Viernes 22	08:45	PMI compuesto	oct (P)	índice	--	--	55.0

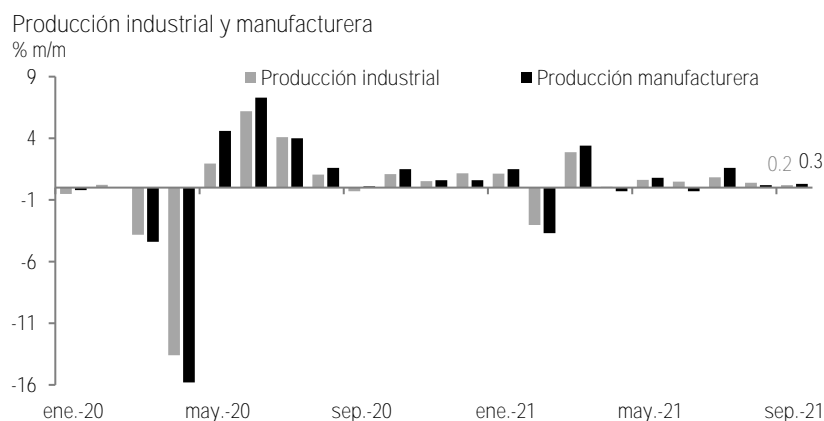
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Esta semana se publicarán cifras relevantes relacionadas con el sector manufacturero en septiembre. Destacamos el reporte de actividad industrial donde estimamos un avance de 0.2% m/m, con un incremento de 0.3% m/m en la producción manufacturera, después de un alza de 0.2% m/m el mes previo. Esto en un contexto en donde continúan los problemas en la cadena de suministros, especialmente en lo que se refiere a los semiconductores, lo que está afectando al sector automotriz. Según una investigación de *Susquehanna Financial Group*, el tiempo que los fabricantes de automóviles y otras empresas deben esperar para recibir sus pedidos de chips volvió a aumentar en septiembre. La brecha entre hacer un pedido de semiconductores y recibir el envío, conocida como plazo de entrega en la industria, sumó otros cinco días en septiembre para alcanzar un promedio de 21.7 semanas. Esa espera se ha incrementado durante nueve meses consecutivos y es la más larga desde que la firma comenzó a analizar los datos, en 2017. En este contexto, recientemente se han escuchado anuncios de empresas como *Ford* y *Kia* de paros en plantas ante la falta de chips, así como *Apple* hablando de un recorte en la producción del iPhone 13 debido a la misma razón. De acuerdo con Moody's, estas distorsiones empeorarán antes de mejorar.

La administración de Biden sigue implementando medidas para desatorar estos cuellos de botella, pero como se observa en la investigación de *Susquehanna Financial Group*, el problema sigue sin resolverse. Cabe recordar que el mes pasado, el Departamento de Comercio de EE. UU. pidió a los fabricantes de chips que enviaran información de la cadena de suministros, incluidos los datos de inventario, antes del 8 de noviembre. Esta información se solicita a empresas extranjeras y nacionales, incluidos proveedores de semiconductores como *Samsung Electronics* e *Intel*, fabricantes de automóviles *Daimler* y *BMW*, y empresas de software como *Apple* y *Microsoft Corporation*. La secretaria de Comercio ha dicho que si las empresas no responden a la solicitud antes de la fecha límite, tienen otras herramientas para obtener los datos.

Asimismo, la Casa Blanca está tomando otras medidas. El Puerto de Los Ángeles comenzará a operar las 24 horas del día. Esto se suma a otras medidas similares que ya se han tomado en las últimas semanas en el puerto de Long Beach. Juntas, las dos instalaciones en expansión son responsables de casi la mitad de todas las importaciones a los Estados Unidos, lo que las convierte en una parte clave de las redes logísticas.

Además está el impacto sobre la producción manufacturera del huracán Ida que pegó a finales de agosto, pero cuya afectación se extendió hasta septiembre. Por lo general, se esperaría que un huracán como Ida, en la costa del Golfo, sólo tuviera un impacto de corto plazo a nivel local, con un efecto muy reducido a nivel nacional. Sin embargo, Luisiana es un centro importante para el sector petroquímico, que produce y exporta materias primas críticas que se utilizan en la producción mundial de una amplia gama de productos, incluidos automóviles, textiles, envases y materiales de construcción. En un entorno donde las cadenas de suministro ya están de por sí afectadas, el impacto de Ida se volvió todavía más disruptivo.



\* Nota: Las cifras para septiembre corresponden a los estimados de Banorte  
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

## Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Lo más relevante fue la publicación de [las minutas de la última reunión del FOMC](#), en donde la mayoría de los miembros del Fed señalaron que se ha alcanzado el "progreso sustancial adicional" con respecto a las metas del Comité. Mencionaron que es probable que el objetivo de estabilidad de precios se cumpla pronto. Sobre el objetivo de máximo empleo, resaltaron la mejoría acumulada que se observa en el mercado laboral desde diciembre de 2020. Citaron el progreso registrado en una serie de medidas, incluyendo la relación empleo-población, tasa de desempleo, reclamos de seguro por desempleo, ofertas de trabajo, crecimiento del salario nominal y aumentos en las nóminas. Sin embargo, algunos participantes destacaron el rezago en el progreso de la tasa de participación. Un número de participantes afirmó que si la economía se desempeñaba como lo anticipaban, pronto se podría alcanzar el "progreso sustancial adicional" hacia este objetivo. Otros indicaron que se sentían satisfechos de que ya se hubiera cumplido esta condición.

Asimismo, el documento mostró importantes discusiones sobre el *tapering*, una vez iniciado. En particular, se habló de una reducción gradual en el ritmo de las compras de activos que, si se iniciaran más tarde en el año, llevarían a la Reserva Federal a poner fin a las mismas a mediados de 2022. Recordemos que esto ya lo había comentado Powell en la conferencia de prensa que acompañó la decisión, por lo que no fue una sorpresa para los mercados. La trayectoria de reducciones mensuales en el ritmo de compra de activos que se presentó incorpora US\$10 mil millones en el caso de los *Treasuries* y US\$5 mil millones en el caso de *MBS*.

Sin embargo, varios indicaron que preferían proceder con una moderación más rápida. En general, los participantes comentaron que notificar con anticipación al público sobre el plan podría reducir el riesgo de una reacción adversa del mercado. Además, el Comité podría ajustar el ritmo si la evolución de la economía difería sustancialmente de lo esperado. Por último, se dijo que, si se toma la decisión de comenzar a reducir las compras en la próxima reunión, el proceso podría empezar en los calendarios de compras mensuales que comienzan a mediados de noviembre o mediados de diciembre.

Nuevamente se destacó la independencia de las diferentes herramientas de política monetaria. Los miembros del Fed aclararon de nuevo que la guía sobre "avances sustanciales adicionales hacia sus metas" con respecto a la compra de activos es distinta de los criterios para alzas de la tasa de *Fed Funds*. Además, un cambio de política hacia una moderación de las compras de activos no brinda una señal directa sobre su política de tasas de interés. El Comité tiene un criterio más estricto con respecto a las condiciones que necesitarían cumplirse antes de subir el rango objetivo. En este sentido, varios participantes destacaron que es probable que las condiciones económicas justifiquen mantener la tasa en o cerca de su límite inferior durante el próximo par de años. Además de que la economía aún está muy por debajo del máximo empleo, varios argumentaron que probablemente habría presión a la baja sobre la inflación en los próximos años. Por el contrario, otros participantes plantearon la posibilidad de empezar a aumentar el rango objetivo al final del próximo año porque esperan que el mercado laboral y los resultados sobre inflación –que se mantendría elevada en 2022 y con riesgos al alza– que se requieren se alcanzarán en ese momento.

Tras la publicación del reporte del [mercado laboral de septiembre](#) –con señales mixtas–, la inflación del noveno mes del año, estas minutas y los recientes comentarios *hawkish* de miembros del Fed, mantenemos nuestra expectativa de que el anuncio del *tapering* se hará en la reunión del 3 y 4 de noviembre. Consideramos que las minutas refuerzan la expectativa de que ya existe un consenso sobre el momento adecuado para anunciar e iniciar el proceso de reducción de la compra de activos. A esto se suman las recientes señales de un alza más persistente de la inflación derivada de los costos de energéticos y de las distorsiones en la cadena de suministros que siguen sin resolverse.

Por su parte, seguimos viendo alzas en la tasa de *Fed funds* hacia principios del 2023, aunque no descartamos que sea a finales de 2022. Nuestro caso base es que sí existirán las condiciones para que el Fed empiece a subir la tasa a principios del 2023. Como anticipa el *dot plot*, vemos muy probable que sean tres incrementos en ese año (que estimamos probablemente de 25pb), seguido de tres alzas adicionales en el 2024. Lo anterior debido a la reapertura de la economía –con estímulos fiscales ya aprobados que continuarán en dichos años y la posibilidad de nuevos planes de gasto en infraestructura–, importantes avances en el proceso de vacunación.

Derivado de esto último, inclusive no descartamos que las alzas pudieran empezar a finales del 2022 y que el ritmo pudiera ser un poco mayor, de alrededor de cuatro alzas por año. Esto último se materializaría si el repunte de la inflación sea menos ‘transitorio’ de lo anticipado. A pesar de lo anterior, hay que tener claro que cuando llegue ese momento, la política monetaria continuará siendo muy acomodaticia (con la tasa de largo plazo estimada por el Fed en 2.50%).

Calendario de intervenciones de miembros del Fed  
Semana del 18 al 22 de octubre

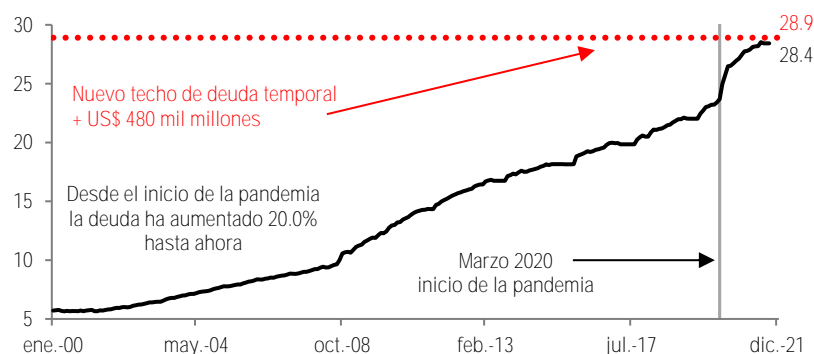
Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2021	Tema y Lugar
Lunes 18	04:30	Randal Quarles	Consejo del Fed	Si	habla de la junta de estabilidad financiera
Lunes 18	13:15	Neel Kashkari	Fed de Minneapolis	No	habla de la mejora de la inclusión financiera
Martes 19	10:00	Mary Daly	Fed de San Francisco	Si	habla en el foro bancario regional
Martes 19	13:50	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	Si	habla sobre el desempleo a largo plazo
Martes 19	14:00	Christopher Waller	Consejo del Fed	Si	habla sobre el panorama económico
Miércoles 20	11:00	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	Si	habla junto con Kashkari, Evans y Bullard sobre racismo y economía
Miércoles 20	12:00	Randal Quarles	Consejo del Fed	Si	habla sobre el panorama económico
Jueves 21	08:00	Christopher Waller	Consejo del Fed	Si	habla sobre la economía de EE.UU.
Viernes 22	09:00	Mary Daly	Fed de San Francisco	Si	habla sobre el Fed y el cambio climático

Fuente: Bloomberg

## Agenda Política

Tras la aprobación en el Senado hace varios días, esta semana la Cámara de Representantes aprobó también el aumento temporal del techo de endeudamiento que garantiza que el gobierno pueda cubrir sus obligaciones financieras hasta diciembre. Cabe recordar que la secretaria del Tesoro, Janet Yellen, había advertido que el próximo lunes 18 de octubre se agotarían las medidas para evitar que el país cayera en un incumplimiento en el pago de sus deudas o *default*. Una vez aprobada la prórroga en la Cámara, la medida pasa a manos del presidente Biden para ser firmada. El proyecto de ley elevará el techo de endeudamiento por un valor de US\$480 mil millones. Al último dato (septiembre), la deuda asciende a US\$ 28,428,919 dólares (ver gráfica abajo). Tras la aprobación, Pelosi advirtió que esto es una solución de corto plazo y si a largo plazo no es aumentado de manera considerable, el impacto económico podría ser enorme y el país podría perder millones de empleos.

Deuda pública total  
Billones de dólares



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

A pesar de lo anterior, los Republicanos rechazan aprobar medidas de largo plazo para subir el máximo de la deuda porque consideran que sería aprobar un cheque en blanco para Biden, por lo que insisten en que los Demócratas deben actuar solos para abordar el límite de la deuda mediante el *budget reconciliation*.

En cuanto al *impasse* en la votación sobre el nuevo plan de infraestructura de Biden, Pelosi sugirió que los Demócratas podrían recortar partes enteras del plan económico del presidente Biden para impulsarlo en el Congreso. Lo anterior debido a que hay grupos que han dejado en claro que no apoyarán dicho plan si el presupuesto que busca autorizarse es tan elevado como lo ha propuesto Biden. Ante esto, los líderes del partido han reconocido que probablemente tendrán que recortar US\$1 billón o más de la red de seguridad social y propuesta climática para reducir el monto de la propuesta de US\$3.5 billones. En términos generales, la dinámica de las negociaciones apunta a que el posible impulso fiscal por el presupuesto y el plan de infraestructura de 2022 en adelante será mucho menor a lo que se planteaba originalmente. A su vez, esto inserta algunos riesgos a la baja al crecimiento estimado del próximo año de 5.2% por el FMI (Banorte: 3.7%).

### ¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Tres académicos con sede en EE.UU. ganaron el Premio Nobel de Economía en el 2021 por el trabajo realizado con experimentos sobre situaciones de la vida real para revolucionar la investigación empírica. Los economistas ganadores son: David Card de la Universidad de California Berkeley, Joshua D. Angrist del Instituto de Tecnología de Massachusetts y Guido W. Imbens de la Universidad de Stanford. Card recibió la mitad del premio y la otra mitad fue compartida entre Angrist e Imbens. El reconocimiento, conocido formalmente como el Premio *Sveriges Riksbank* en Ciencias Económicas, es el honor mundial más prestigioso otorgado a economistas. El premio consiste en una medalla de oro y US\$1.1 millones.



Imagen: Newsweek.com

David Card fue citado por el uso de experimentos para determinar el impacto de los salarios mínimos, la inmigración y educación en el mercado laboral. “Los resultados mostraron, entre otras cosas, que aumentar el salario mínimo no conduce necesariamente a menos puestos de trabajo”.

La Real Academia Sueca de Ciencias dijo que sus estudios de principios de la década de 1990 desafiaron la sabiduría convencional, lo que llevó a nuevos análisis y conocimientos adicionales. Estos estudios pavimentaron el camino para investigaciones subsecuentes sobre la diferencia de salarios entre blancos y afroamericanos o la brecha entre hombres y mujeres, a su vez influyendo en las políticas de varios países. Por su parte, Angrist e Imbens recibieron el premio por su trabajo a mediados de los 90 que demostró cómo se pueden extraer conclusiones precisas sobre causa y efecto a partir de experimentos naturales. Sus aportaciones han revolucionado el diseño de la investigación empírica en Economía –y de maenra más amplia, en prácticamente todas las ciencias sociales. Esto se debe a los diversos y difíciles problemas que se generan por la imposibilidad de realizar experimentos científicos controlados en estas ramas de la ciencia (en contraste con la Física, por mencionar un ejemplo). A su vez, esto mejoró la credibilidad del análisis empírico para obtener resultados y conclusiones robustas sobre diversas políticas económicas.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, 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, Alik Daniel García Álvarez, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo y Juan Barbier Arizmendi, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

## Declaraciones relevantes.

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

## Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

## Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

## Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

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

### Determinación de precios objetivo

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

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

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

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

**Análisis Económico**

Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@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

**Estrategía de Mercados**

Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategía de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	----------------------------	------------------

**Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio**

Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategía 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
Alik Daniel García Álvarez	Subdirector Análisis Bursátil	alike.garcia.alvarez@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746

**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**

Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
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
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.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899