

La Semana en EE.UU.

Miradas en las minutas del FOMC e inflación de septiembre

Lo Relevante sobre el COVID-19. A pesar de los retos que se mantienen alrededor del combate a la pandemia, siguen escuchándose noticias positivas que apoyan la perspectiva de que continuará la recuperación económica. Lo cierto es que la segunda mitad del año mostrará una pronunciada desaceleración respecto a lo que vimos en el primer semestre, en un contexto donde no habrá medidas de estímulo fiscal adicional y el estímulo monetario empezará a retirarse.

Semana en Cifras. Se publicarán cifras relevantes relacionadas con inflación y consumo en septiembre. En el primer caso, estimamos que los precios al consumidor hayan avanzado 0.3% m/m, igual que el mes previo, con lo que la variación anual se mantendrá en 5.3%. Para la subyacente esperamos un avance de 0.2%, por arriba del 0.1% de agosto, con la variación anual en 4.0%.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Lo más importante será la publicación de las minutas de la última reunión del FOMC. Si bien consideramos que los mercados ya descuentan el anuncio del *tapering* en noviembre y ni las minutas ni [el reporte de empleo de septiembre](#) –con señales mixtas– cambiarán esta percepción. Consideramos que el documento será muy relevante para ver qué tan fuerte es la inclinación de los miembros del Fed por iniciar ya con la reducción en la compra de activos y se buscarán detalles sobre el proceso, buscando conocer el ritmo al que se hará y por lo tanto cuando se terminará con dichas compras.

Agenda Política. El Senado aprobó el jueves una medida para elevar el techo de endeudamiento hasta principios de diciembre. Los Republicanos apoyaron con los 10 votos necesarios para alcanzar este acuerdo. Si bien la medida fue muy positiva y acabó con los temores de que se pudiera caer en una crisis tan pronto como el 18 de octubre, lo cierto es que se trata de una solución de corto plazo. Ahora es muy probable que se vuelvan a tener arduas negociaciones y volatilidad en los mercados conforme se acerque la fecha en que expira la medida.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Esta semana llamó nuestra atención un artículo publicado por Bill Dudley, ex presidente de la Reserva Federal de Nueva York, en *Bloomberg Opinion*. De acuerdo con el artículo, si las perspectivas económicas evolucionan de manera inesperada, es casi seguro que los funcionarios del Fed tardarán en responder porque necesitarán tiempo para actualizar sus perspectivas. En este sentido, afirmó que su [nueva estrategia de política monetaria](#) exige paciencia debido a que piensan que las consecuencias negativas de un retraso son muy modestas.

8 de octubre 2021

www.banorte.com
@analisis_fundam

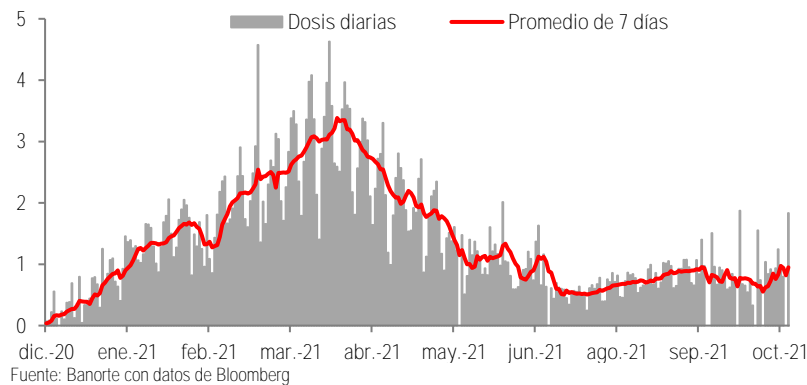
Katia Goya
Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

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

Lo Relevante sobre el COVID-19

Más de 6.46 mil millones de dosis han sido administradas en alrededor de 184 países, a un paso de 27.7 millones diarias. En específico en EE.UU. se han puesto 399 millones, a un ritmo diario de 953,230 dosis diarias, acelerándose respecto al paso observado las semanas previas. Con esto, en EE.UU. el 65.1% de la población ha recibido al menos una dosis, mientras que 56% está totalmente vacunada.

Ritmo diario de vacunación en EE.UU.
Millones



A pesar de los retos que se mantienen alrededor del combate a la pandemia, siguen escuchándose noticias positivas que apoyan la perspectiva de que continuará la recuperación económica. Lo cierto es que la segunda mitad del año mostrará una pronunciada desaceleración respecto a lo que vimos en el primer semestre, en un contexto donde no habrá medidas de estímulo fiscal adicional y el estímulo monetario empezará a retirarse.

Buscando reforzar el combate al COVID-19, Biden sigue impulsando a las empresas a obligar a sus trabajadores a estar vacunados. Esto se da en un entorno donde sus niveles de aprobación han bajado, afectados por varios factores, entre ellos su manejo de la pandemia. En este sentido parece haber avances, por ejemplo, *United Airlines* reportó que el número de empleados que desafían su mandato de aplicarse la vacuna ha disminuido. Recordemos que la compañía había establecido como fecha límite el 27 de septiembre para que sus 67 mil empleados estadounidenses recibieran la vacuna. Ante esto, consideramos que este tipo de acciones de las empresas y del gobierno por intentar impulsar a la población a que sea inculada está teniendo resultados positivos. De la mano de estas medidas, varios estados como Los Angeles, San Francisco y Nueva York exigen a la gente prueba de vacunación para poder entrar a diferentes negocios y lugares de entretenimiento.

Otro dato positivo relacionado con la posibilidad de que un mayor porcentaje de la población esté vacunado es que una vacuna para casi todos los niños en edad escolar podría estar disponible a finales de octubre tras el anuncio de *Pfizer* y *BioNTech* de que enviaron pruebas iniciales al *FDA* sobre el uso de su vacuna en niños de entre 5 y 11 años.

Estados con mayor número de contagios y muertes*

Estado	# de casos	# de muertes
EE.UU.	44,160,916	710,189
California	4,764,554	69,820
Texas	4,124,391	66,933
Florida	3,620,106	56,407
New York	2,460,966	55,590
Illinois	1,647,364	27,622
Georgia	1,599,393	27,011
Pensilvania	1,469,478	29,902
Ohio	1,452,096	22,490
Carolina del N.	1,420,984	17,019
Tennessee	1,246,815	15,499

* Nota: Actualizado al 08 de octubre
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Vacunas aplicadas por estado*

Estado	Total	% al menos una dosis**
EE.UU.	399,552,444	65
California	51,458,972	72
Texas	32,864,271	60
Florida	27,226,376	67
New York	26,295,456	72
Illinois	15,539,702	69
Georgia	10,855,634	55
Pensilvania	16,485,841	74
Ohio	12,300,302	55
Carolina del N.	11,607,374	61
Tennessee	7,018,075	53

*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

Creemos que esto tiene una gran oportunidad de materializarse en ese tiempo debido a que se ha demostrado por especialistas en materia de salud que los niños generalmente necesitan una dosis menor de la vacuna que un adulto para provocar la misma respuesta de inmunidad.

Finalmente, sumándose a las noticias positivas, esta semana la farmacéutica *AstraZeneca* anunció que ha solicitado autorización de uso de emergencia por parte del *FDA* para una combinación de anticuerpos de acción prolongada que debe aplicarse a las personas antes de que estén infectadas de COVID-19. De ser aprobada, la combinación de anticuerpos, denominada *AZD7442*, deberá aplicarse a las personas que, a pesar de haberse vacunado, no hayan desarrollado la respuesta de inmunidad adecuada.

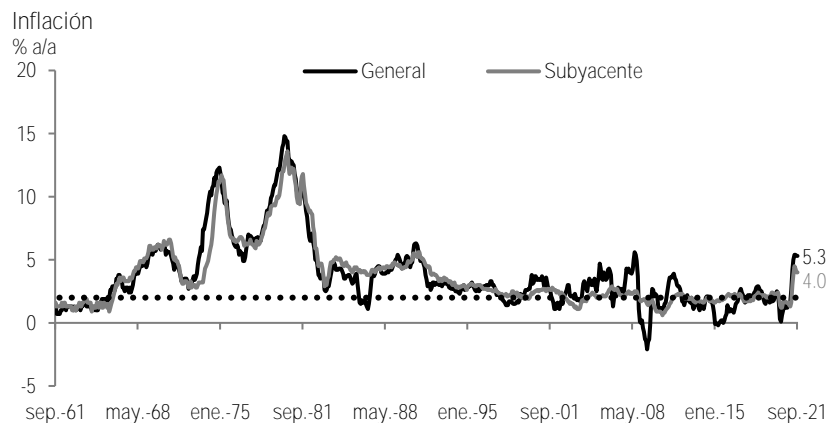
Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos
Semana del 11 al 15 de octubre

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Miércoles 13	07:30	Precios al consumidor	sep	%m/m	0.3	0.3	0.3
Miércoles 13	07:30	Subyacente	sep	%m/m	0.2	0.2	0.1
Miércoles 13	07:30	Precios al consumidor	sep	% a/a	5.3	5.3	5.3
Miércoles 13	07:30	Subyacente	sep	% a/a	4.0	4.0	4.0
Miércoles 13	13:00	Minutas del Fed	22 sep.				
Jueves 14	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	9 oct.	miles	320	325	326
Viernes 15	07:30	Empire Manufacturing	oct	índice	27.0	25.0	34.3
Viernes 15	07:30	Ventas al menudeo	sep	%m/m	-0.1	-0.2	0.7
Viernes 15	07:30	Grupo de control	sep	%m/m	0.6	0.5	2.5
Viernes 15	09:00	Confianza de la U. de Michigan	oct (P)	índice	71.0	73.3	72.8

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

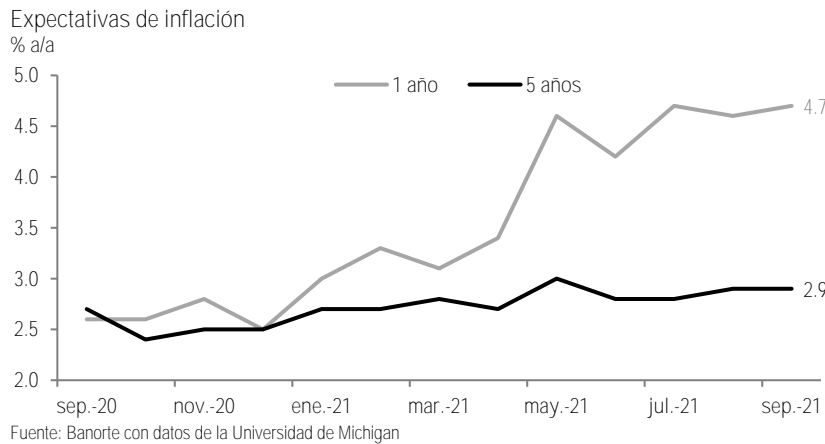
Esta semana se publicarán cifras relevantes relacionadas con inflación y consumo en septiembre. Por un lado, esperamos que los precios al consumidor hayan avanzado 0.3% m/m, igual que el mes previo, con lo que la variación anual se mantendrá en 5.3%. Para la subyacente esperamos un avance de 0.2%, por arriba del 0.1% de agosto, con la variación anual en 4.0%.



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

Si bien hasta ahora los miembros del Fed siguen describiendo las presiones en precios como transitorias, lo cierto es que han sido más persistentes de lo que se anticipaba. De acuerdo con nuestros estimados, el máximo del año aún no se ha tocado y lo estaremos viendo en noviembre, mientras que mantenemos nuestra proyección para todo el año en 4.4%.

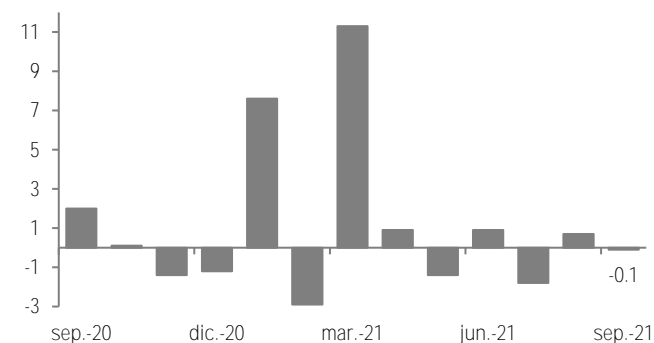
En este contexto, uno de los factores clave es el desempeño de las expectativas de inflación, que han subido. Esto se observa claramente en la encuesta de sentimiento de los consumidores de la Universidad de Michigan, como se muestra en la gráfica abajo. No obstante, el Fed continúa argumentando que se encuentran bien ancladas. En septiembre, las expectativas a un año se situaron en 4.7%, mientras que las de cinco años en 2.9%. Esta semana tendremos información de octubre y esperamos relativa estabilidad en las expectativas respecto al mes previo. Mientras tanto, esperamos que el sentimiento de los consumidores se haya ubicado en 71pts desde 72.8pts el mes previo.



Finalmente, también se dará a conocer el reporte de ventas al menudeo del noveno mes del año. En los meses recientes hemos visto una desaceleración del consumo de las familias. Si bien ha habido una sustitución de gasto en bienes por servicios, no ha sido suficiente para evitar una marcada moderación en el ritmo de avance que apunta a un crecimiento en el consumo de las familias en 3T21 cercano a 2.0% t/t anualizado, muy por abajo del 12% del trimestre previo.

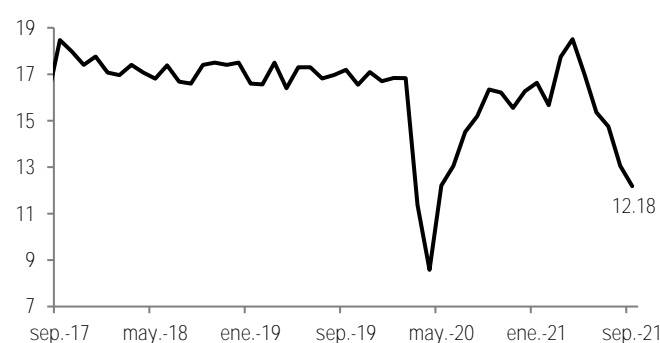
En este contexto, después de una sorpresiva alza en las ventas al menudeo de 0.7% m/m en agosto, estimamos una contracción de 0.1% m/m en septiembre. Esto en da un contexto en el que las ventas de autos de *Wards* se desaceleraron a 12.18 millones, desde 13.06 millones el mes previo. Por su parte, para el grupo de control que excluye autos, gasolina, servicios de comida y materiales de construcción, estimamos un avance de 0.6% m/m, tras un alza de 2.5% m/m en agosto.

Ventas al menudeo*
% m/m



* Nota: La cifra para el mes de septiembre corresponde al estimado de Banorte
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Venta de autos (Wards)
Millones



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Lo más importante será la publicación de las minutas de la última reunión del FOMC. Recordemos que en dicha ocasión los comentarios más relevantes del presidente del Fed tuvieron que ver con la posible estrategia que llevarían a cabo respecto al *tapering*. En primer lugar, afirmó que podría iniciar tan pronto como en “la próxima reunión” (del 2 y 3 de noviembre). En segundo lugar, mencionó que la mayoría de los miembros del Fed consideran que el *tapering* podría terminarse a mediados de 2022. Asumiendo que la reducción en el ritmo de compra de activos inicia en diciembre, esto implicaría alrededor de 7 meses. Con un ritmo constante por mes y compras actualmente por US\$120,000 millones en activos, la reducción sería de poco menos de US\$20,000 millones al mes. A pesar de lo anterior, Powell mencionó también que todavía no se ha decidido ni el momento ni el ritmo del *tapering*, asegurando a su vez que será de manera muy gradual y que el ritmo se puede ajustar de acuerdo a las necesidades o cambios en las condiciones.

Si bien consideramos que los mercados ya descuentan el anuncio del *tapering* en noviembre y ni las minutas ni el reporte de empleo de septiembre –con señales mixtas– cambiarán esta percepción. Consideramos que el documento será muy relevante para ver qué tan fuerte es la inclinación de los miembros del Fed por iniciar ya con la reducción en la compra de activos y se buscarán detalles sobre el proceso, buscando conocer el ritmo al que se hará y por lo tanto cuando se terminará con dichas compras.

Por su parte, en otros temas relevantes relacionados con el banco central, siguen las controversias por las declaraciones de la Senadora Elizabeth Warren, después de que dijo que las operaciones con valores por parte de algunos funcionarios del Fed ponen en duda el liderazgo de Jerome Powell al frente del banco central. Warren reiteró su oposición a su reelección, citando el historial del actual presidente del Fed de flexibilizar la regulación financiera. Ante esto, el presidente Biden contestó diciendo que tiene confianza en Powell. En nuestra opinión, a pesar de la oposición de algunos Demócratas a un segundo mandato, es altamente probable que permanezca en ese puesto por un segundo periodo.

Finalmente, esta semana hubo algunas intervenciones de los miembros del Fed, entre las que destacan:

- (1) Thomas Barkin del Fed de Richmond dijo que la economía tiene una demanda abundante, pero enfrenta problemas en el lado de la oferta debido a la pandemia que está contribuyendo al aumento de los precios. Mencionó que el gasto del consumidor es fuerte. Sin embargo, señaló que algunos de estos aumentos de precios serán temporales y que no se ha tenido inflación durante 25 años, sino que sólo se ha tenido durante algunos meses.
- (2) James Bullard del Fed de St. Louis explicó que el aumento de la inflación este año podría estar creando una nueva psicología de precios en la que, tanto las empresas como los consumidores se están acostumbrando a los aumentos.
- (3) Charles Evans mencionó que los elevados precios deberían bajar una vez que mejore la situación con los cuellos de botella y dijo que la comunicación que deben tener como miembros del banco central debe ser clara y concisa para así poder tener la confianza del público.

A pesar de los matices, creemos que los comentarios de estos miembros siguen siendo consistentes con una postura relativamente confiada de que el aumento actual de la inflación es transitoria. Esto contrasta con la dinámica reciente en los mercados, donde percibimos crecientes dudas sobre este supuesto.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed
Semana del 11 al 15 de octubre

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2021	Tema y Lugar
Lunes 11	17:00	Charles Evans	Fed de Chicago	Si	habla en ceremonia virtual
Martes 12	11:30	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	Si	habla sobre la inflación en el Instituto Peterson
Martes 12	17:00	Thomas Barkin	Fed de Richmond	si	habla en una entrevista de radio
Miércoles 13	15:30	Lael Brainard	Consejo del Fed	si	habla en un evento del Fed
Miércoles 13	19:00	Michelle Bowman	Consejo del Fed	si	habla sobre economía y política monetaria
Jueves 14	09:00	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	si	habla sobre el crecimiento inclusivo
Jueves 14	12:00	Thomas Barkin	Fed de Richmond	si	habla en reunión virtual
Jueves 14	17:00	Patrick Harker	Fed de Filadelfia	no	habla sobre el panorama económico
Viernes 15	11:20	John Williams	Fed de Nueva York	si	habla en panel virtual sobre política monetaria y macroeconomía

Fuente: Bloomberg

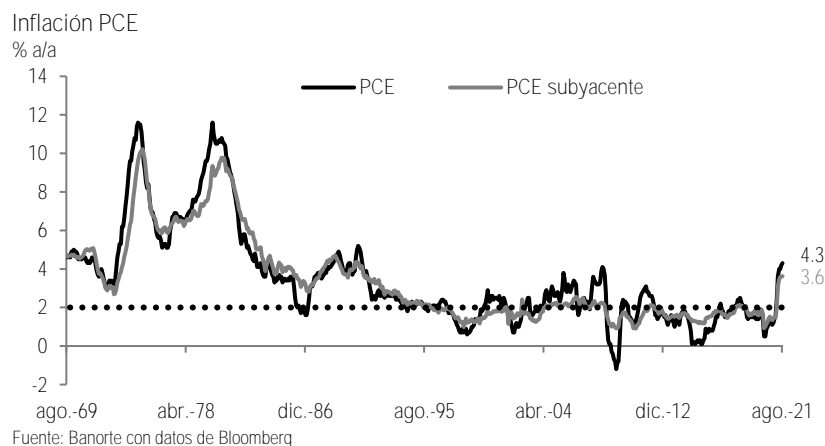
Agenda Política

El Senado aprobó el jueves una medida a corto plazo para elevar el techo de endeudamiento hasta principios de diciembre. Los Republicanos apoyaron con los 10 votos necesarios para alcanzar este acuerdo. En los días previos, los Demócratas intentaron repetidamente suspender el techo de la deuda hasta 2022, pero se enfrentaron a la oposición de los Republicanos. Si bien la medida fue muy positiva y acabó con los temores de que se pudiera caer en una crisis tan pronto como el 18 de octubre, lo cierto es que se trata de una solución de corto plazo. Ahora es muy probable que se vuelva a tener arduas negociaciones y volatilidad en los mercados conforme se acerque la fecha en que expira la medida.

Esto en un contexto en el que el aumento del techo de la deuda cubre los préstamos federales sólo hasta el 3 de diciembre aproximadamente. Ese mismo día expira el financiamiento para agencias y programas federales clave. Eso significa que el Congreso se enfrenta a otra fecha límite para evitar el incumplimiento y prevenir un cierre del gobierno.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Esta semana llamó nuestra atención un artículo publicado por Bill Dudley, ex presidente de la Reserva Federal de Nueva York, en *Bloomberg Opinion*. El autor explica que para averiguar cómo lidiar con el alza en la inflación en EE. UU., el Fed necesita comprender la naturaleza de su adversario. Para lograr esto, la institución necesita cuestionarse si la situación de la economía actual es similar a lo que fue después de la crisis financiera del 2008, o algo nuevo y diferente. Dudley explica que le preocupa que el Fed esté cometiendo un error. Durante la recuperación de la recesión de 2007 a 2009, el problema fue que no hubo suficiente inflación. El banco central luchó por lograr su objetivo del 2%, en parte porque la tasa de desempleo requerida para hacerlo resultó ser considerablemente más baja de lo previsto. Como las lecturas de inflación se mantuvieron persistentemente bajas, las expectativas de inflación también disminuyeron.



El banco central respondió a esa experiencia con un cambio en estrategia. Bajo su nuevo marco de política monetaria a largo plazo, introducido el año pasado, el banco central tiene como objetivo una tasa de inflación de 2% en promedio, lo que significa que lecturas a la baja deben ser compensadas por lecturas al alza. Con ese fin, se han comprometido a mantener las tasas de interés a corto plazo en cero hasta que se cumplan tres objetivos: (1) Que el empleo alcance el nivel máximo consistente con el objetivo de inflación; (2) que la inflación llegue al 2%; y (3) los miembros del Fed estimen que la inflación superará el 2% durante algún tiempo. Dudley destaca que esta estrategia no es necesariamente adecuada para las circunstancias actuales. Explica que la inflación ya está muy por encima del objetivo del 2%, y las expectativas de inflación están muy cerca de dicho nivel. Ante esto, el autor considera que hay preguntas clave. ¿Cuánto tiempo durarán estas presiones inflacionarias? ¿Qué tan lejos está el empleo de su nivel máximo?, y ¿Qué ocurrirá con la inflación cuando llegue allí?

En específico, juzgando por las últimas proyecciones económicas de los funcionarios del Fed, parecería que prefieren pecar del lado optimista. Ellos piensan que la tasa de desempleo consistente con una inflación del 2% es de alrededor del 4%, nivel inferior al que se observa actualmente (4.8% en el reporte de empleo de septiembre). Además, anticipan que la inflación retrocederá a un nivel cercano al 2% en 2022, incluso a pesar de que las interrupciones en la cadena de suministro, los costos de energía y el aumento de los alquileres amenazan con hacer que el aumento actual de los precios sea mayor y más prolongado de lo esperado. Por último, esperan que la inflación se mantenga desacelerándose en 2023 y 2024 a pesar de que la tasa de desempleo habrá caído por debajo del nivel consistente con una inflación estable.

De acuerdo con Dudley, una perspectiva tan optimista permite un enfoque moderado de la política monetaria. Aunque la mitad de los miembros del Fed esperan que el banco central comience a aumentar las tasas de interés a corto plazo desde cero en la segunda mitad de 2022, el ritmo de ajuste previsto sería muy lento. La mediana de la proyección de la tasa de fondos federales en el cuarto trimestre de 2024 es 1.8%, todavía muy por debajo del 2.5% considerado como tasa neutral. El autor explica que esta moderación aumenta el riesgo de un error importante. Si las perspectivas económicas evolucionan de manera inesperada, es casi seguro que los funcionarios del banco central tarden en responder porque necesitarán tiempo para actualizar sus perspectivas. En este sentido, afirmó que su nueva estrategia de política monetaria exige paciencia debido a que piensan que las consecuencias negativas de un retraso son muy modestas. Por tanto, si la inflación demuestra ser más persistente de lo previsto e incluso se acelera a medida que la economía va más allá del pleno empleo, tendrán que apretar mucho más agresivamente de lo que esperan. El resultado podría parecerse más a lo que sucedió entre 2004 y 2006, cuando el Fed elevó su objetivo de tasa de interés a corto plazo en 4.25 puntos porcentuales, a 5.25% desde 1%, en 17 reuniones consecutivas. Dudley termina explicando que un ritmo más rápido de ajuste sería un choque para los mercados financieros y podría arriesgarse a volcar la economía de nuevo a una recesión. Por lo tanto, concluye que ese es el principal peligro de pelear la guerra equivocada.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

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

Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente 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