

La Semana en EE.UU.

Estimamos un crecimiento de 6.6% del PIB en 1T21

Lo Relevante sobre el COVID-19. Se considera que EE.UU. se encuentra en una etapa complicada de la pandemia a pesar de los avances en el proceso de vacunación, siendo uno de los países con uno de los porcentajes más elevados de la población ya inoculada. Esto en un contexto donde en algunos estados el promedio móvil de 7 días de los contagios va en aumento. Si bien la recuperación de la actividad económica muestra señales cada vez más sólidas y el PIB habrá tenido una importante aceleración en 1T21, el aumento en los contagios significa un riesgo importante para el crecimiento hacia adelante.

Semana en Cifras. Lo más relevante será la publicación del PIB del 1T21, el que estimamos con un avance de 6.6% trimestral anualizado, tras la revisión que hicimos al alza después del reporte de ventas al menudeo de marzo publicado hace unos días. El principal impulsor de la actividad económica en los primeros tres meses del año habrá sido el consumo personal con un avance de 9.5%.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. La atención en la semana estará en la decisión del *FOMC* el 28 de abril, en la que no esperamos cambios en la postura monetaria. Si bien la especulación en los últimos meses no ha sido sobre una pronta alza en la tasa *Fed Funds* ni sobre el inicio del *tapering*, el empinamiento de la curva de *Treasuries* estuvo alimentando la especulación de un posible anuncio de una especie de “*Operación Twist*”. Sin embargo, esta especulación se ha reducido considerablemente ante la clara postura de los miembros del Fed –y en específico de Powell– respecto a que el alza que hemos empezado a observar en la inflación será sólo temporal.

Agenda Política. El presidente Biden propondrá casi duplicar la tasa impositiva sobre las ganancias de capital para las personas con un elevado patrimonio al 39.6% desde el 20% actual para ayudar a financiar una buena parte del gasto social. Para aquellos que ganan US\$1 millón o más, la nueva tasa máxima, junto con una sobretasa existente sobre los ingresos por inversiones, significa que las tasas impositivas federales para los inversionistas que pertenecen a este grupo podrían llegar al 43.4%. Se espera que Biden publique la propuesta la próxima semana.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? En los últimos días la administración de Biden apoyó formalmente la legislación que establecería a Washington D.C. como la “*Douglas Commonwealth*”, el primer estado nuevo de la nación desde que Alaska y Hawai se unieron en 1959. Esto daría a los residentes una representación plena en el Congreso, que desde hace mucho tiempo se espera. Cabe mencionar que convertir el Distrito de Columbia en un estado implicaría la reconfiguración de la representación de los partidos en el Congreso.

23 de abril 2021

www.banorte.com
[@analisis_fundam](https://twitter.com/analisis_fundam)

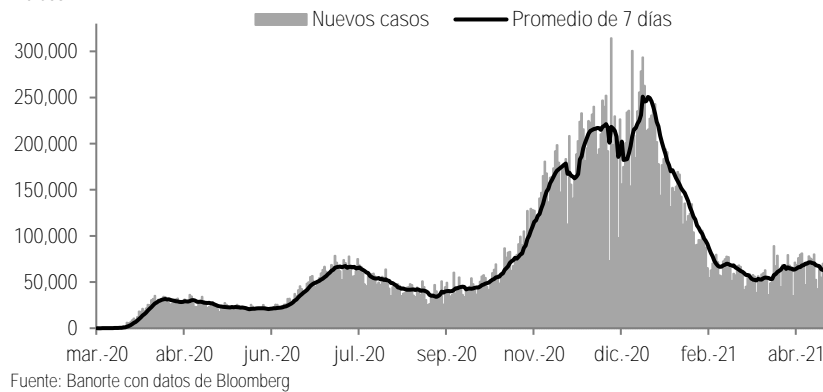
Katia Goya
Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

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

Lo Relevante sobre el COVID-19

La mitad de todos los adultos en EE.UU. han recibido al menos una dosis de la vacuna y más de una cuarta parte de la población ha sido vacunada por completo, según datos de los *CDC*. Esto en un contexto donde el país ha puesto un promedio de alrededor de 3 millones de dosis al día y Biden ha logrado su meta de administrar 200 millones de vacunas en los primeros 100 días de su gobierno. Asimismo, a partir del lunes 19 de abril todos los adultos estadounidenses se volvieron elegibles para recibir una vacuna, con todos los estados cumpliendo con esta fecha límite. Sin embargo, una mezcla de factores está complicando la lucha del país contra el virus. En algunos estados el promedio móvil de 7 días de los contagios va en aumento, mientras que la distribución por edades de los casos de COVID-19 que están hospitalizados se ha desplazado a una población más joven. Si bien este grupo aún no está vacunado, al inicio de la pandemia una muy buena parte de estos habían evitado ingresar al hospital. En este contexto, se considera que EE.UU. se encuentra en una etapa complicada de la pandemia a pesar de los avances en el proceso de vacunación y de ser uno de los países con uno de los porcentajes más elevados de la población ya inoculada.

Contagios diarios y promedio móvil de 7 días en EE.UU. índices



Los funcionarios del sector salud y los epidemiólogos resumen las razones atrás del repunte en el número de contagios en EE.UU. en los siguientes factores:

- (1) El relajamiento de las medidas de restricción dentro de restaurantes, junto con la desaparición en algunos estados de la obligación de usar cubrebocas, aunado a la fatiga pandémica de la población que ya está cansada de mantener la sana distancia;
- (2) A las poblaciones de mayor edad se les dio prioridad para recibir la vacuna y casi el 64% de los estadounidenses de 65 años o más ahora están completamente vacunados, según los datos de los *CDC*. Pero el acceso a la vacuna a la gente más joven vino más tarde, siendo que esta parte de la población puede ser más social o tener trabajos públicos;
- (3) La propagación de variantes altamente transmisibles también está influyendo.

Estados con mayor número de contagios y muertes

País	# de casos	# de muertes
EE.UU.	31,939,830	570,463
California	3,727,913	61,313
Texas	2,867,831	49,818
Florida	2,191,038	34,696
New York	2,018,044	51,830
Illinois	1,312,620	24,056
Pensilvania	1,128,092	25,915
Georgia	1,089,497	19,875
Ohio	1,060,119	19,033
New Jersey	990,580	25,301
Carolina del N.	954,765	12,505

Nota: Actualizado al 23 de abril
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Vacunas aplicadas por estado*

Estado	Total	% al menos una dosis**
EE.UU.	218,947,643	41
California	27,384,986	45
Texas	17,307,611	36
Florida	13,856,952	39
New York	14,171,716	44
Illinois	8,606,345	43
Pensilvania	9,007,319	45
Georgia	5,740,162	33
Ohio	7,654,474	39
New Jersey	6,605,809	48
Carolina del N.	6,476,136	37

*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

Si bien la recuperación de la actividad económica muestra señales cada vez más sólidas y el PIB habrá tenido una importante aceleración en 1T21, consideramos que, además del impulso proveniente del paquete de estímulo fiscal, los avances en el proceso de vacunación son un punto clave en este proceso. Debido a lo anterior, creemos que el aumento en los contagios significa un riesgo importante para el crecimiento hacia adelante. Por ahora no esperamos nuevas medidas de contención, pero creemos que de reestablecerse –como ha sido el caso en varios países en Europa–, la actividad se vería nuevamente afectada, especialmente en el sector servicios, limitando el ritmo de recuperación.

Al ritmo actual, EE.UU. logrará vacunar al 75% de la población dentro de tres meses. De acuerdo con el Dr. Fauci vacunar entre el 70% al 85% permitirá regresar a la normalidad. Sin embargo, el proceso no es tan transparente y no necesariamente se logrará ese porcentaje en el tiempo estimado, en un contexto donde una parte de la población no quiere vacunarse. Una encuesta realizada por *Beaumont Foundation* entre el 15 y 16 de abril mostró que la decisión de las autoridades de pausar la administración de la vacuna de *Johnson & Johnson* tuvo un efecto sobre la confianza de la gente, con una potencial negación a decidir vacunarse. El 52.9% de los encuestados consideró que la decisión es un indicador de un riguroso monitoreo de seguridad, mientras que el 28% lo interpretó como evidencia de que las vacunas no son seguras. Por su parte, un estudio del *New York Times* condado por condado encontró que las tasas de vacunación son más bajas en aquellos que respaldaban al expresidente Trump en el proceso electoral en el que se enfrentó al actual presidente.

Asimismo, entre otros obstáculos, destacamos que las cifras muestran un acceso desigual entre regiones del país. Las disparidades estado por estado han surgido incluso cuando la administración anunció que había enviado otros 28 millones de dosis en los últimos días, lo suficiente para mantener el ritmo diario de 3 millones de inyecciones por día. Entre los estados con la proporción más baja de personas completamente vacunadas se encuentran Alabama (19%), Georgia (20%), Utah (20%), Tennessee (21%) y Mississippi (21%). Mientras que, en Maine y Nuevo México, este porcentaje es del 33%.

Semana en Cifras

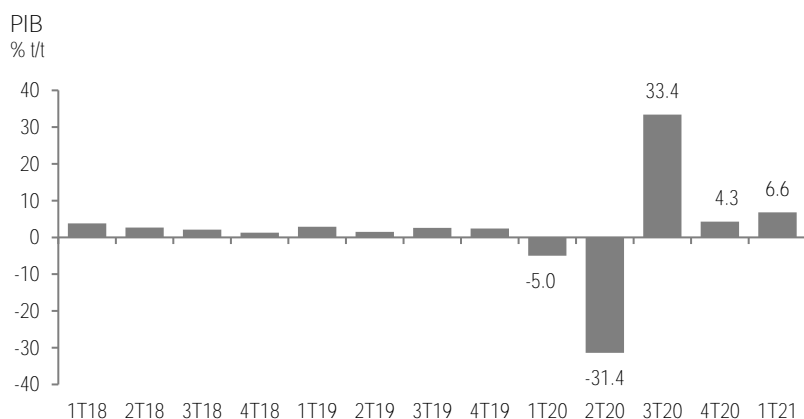
Calendario Semanal: Estados Unidos
Semana del 26 al 30 de abril

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 26	07:30	Órdenes de bienes duraderos	mar (P)	%	--	2.4	-1.2
Martes 27	09:00	Confianza del consumidor	abr	índice	108.0	112.0	109.7
Miércoles 28	13:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango superior		%	0.25	0.25	0.25
Miércoles 28	13:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango inferior		%	0.00	0.00	0.00
Jueves 29	07:30	Producto interno bruto	1T21	%	6.6	6.6	4.3
Jueves 29	07:30	Consumo personal	1T21	%	9.5	10.3	2.3
Jueves 29	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	24 abr.	miles	--	558	547
Viernes 30	07:30	Ingreso personal	mar	%m/m	--	20.0	-7.1
Viernes 30	07:30	Gasto de consumo	mar	%m/m	--	4.1	-1.0
Viernes 30	07:30	Gasto de consumo personal (real)	mar	%m/m	3.0	3.3	-1.2
Viernes 30	07:30	Deflactor del PCE	mar	%m/m	--	0.5	0.2
Viernes 30	07:30	Deflactor subyacente del PCE	mar	%m/m	--	0.3	0.1
Viernes 30	09:00	Confianza de la U. de Michigan	abr (F)	índice	86.5	87.5	86.5

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Lo más relevante será la publicación del PIB del 1T21, el que estimamos con un avance de 6.6% trimestral anualizado, tras la revisión que hicimos al alza después del reporte de ventas al menudeo de marzo publicado hace unos días. El principal impulsor de la actividad económica en los primeros tres meses del año habrá sido el consumo personal con un avance de 9.5%. El gasto de las familias se está viendo apuntalado por el paquete de estímulo fiscal aprobado a finales de marzo, el avance en el proceso de vacunación (que ha venido de la mano de la reducción en las medidas de contención en la mayoría de los estados) y la mejoría en el mercado laboral. Esperamos que esta inercia continúe y que el máximo del gasto personal se alcanzará en 2T21, con una tasa trimestral anualizada de 10%.

Por su parte, estimamos un sólido avance también de la inversión fija bruta, con una tasa trimestral anualizada de 7.3%. Esperamos un importante crecimiento en todos los componentes de la inversión no residencial, destacando la relacionada con estructuras. También esperamos que continúe el avance en la inversión residencial, siguiendo con la fortaleza observada en el 2020, aun en medio de la pandemia.



* Nota: el dato del 1T21 corresponde al estimado de Banorte
Fuente: Banorte con datos propios y de Bloomberg

Adicionalmente, estimamos que la contribución de los inventarios haya sido negativa en -0.5pp. Asimismo, esperamos una contribución negativa de las exportaciones netas ante un avance más fuerte de las importaciones relativo a las exportaciones. Si bien ambas crecerían a tasas de doble dígito (trimestral anualizada), anticipamos una moderación respecto a lo que se observó en 3T20 y 4T20. Finalmente, esperamos una contribución positiva del gasto del gobierno.

Estimados Banorte sobre Estados Unidos

	2020	1T21	2T21	3T21	4T21	2021*
PIB (% t/t anualizado)*	-3.5	<u>6.6</u>	7.8	5.7	3.7	6.1
Consumo Privado	-3.9	<u>9.5</u>	<u>10.0</u>	<u>6.3</u>	<u>4.1</u>	<u>7.5</u>
Inversión Fija	-1.8	<u>7.3</u>	<u>6.6</u>	<u>5.7</u>	<u>4.1</u>	<u>8.6</u>
Exportaciones	-12.9	<u>11.2</u>	<u>9.1</u>	<u>8.2</u>	<u>7.4</u>	<u>8.8</u>
Importaciones	-9.3	<u>12.6</u>	<u>9.5</u>	<u>7.8</u>	<u>7.4</u>	<u>14.9</u>
Inflación (% anual, promedio)	1.2	1.9	<u>3.4</u>	<u>3.0</u>	<u>2.9</u>	<u>2.8</u>
Tasa de desempleo (% fdp)	6.7	6.0	<u>5.6</u>	<u>5.3</u>	<u>5.1</u>	<u>5.1</u>
Creación de empleo (miles)	-9,374	1,617	3,200	4,800	4,000	13,617

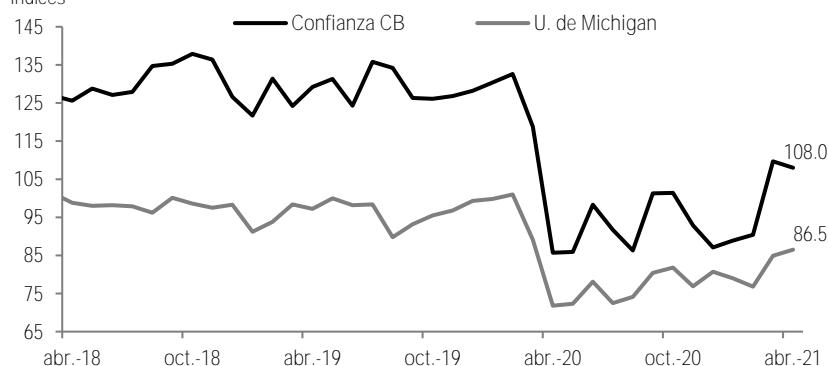
* En el PIB, todas las tasas son t/t anualizadas excepto para todo 2020 y 2021, donde se refieren a la tasa anual.

Fdp: fin de periodo. Fuente: Banorte

Asimismo, se publicará la confianza de los consumidores del *Conferece Board* de abril. Cabe recordar que en marzo se observó un fuerte brinco que ubicó al indicador en 109.7pts, después de haberse situado en 90.4pts en febrero, revisado a la baja desde 91.3pts. La cifra fue la más fuerte desde marzo del 2020 y se vio beneficiada por la recuperación del mercado laboral, la aprobación del paquete de estímulo fiscal y el avance en el proceso de vacunación. Tras el fuerte brinco del mes previo, esperamos un moderado regreso a niveles de 108pts.

Confianza de los consumidores del CB y de la U. de Michigan

índices



* Nota: el dato de abril de la confianza CB corresponde al estimado de Banorte
Fuente: Banorte con datos del *Conference Board* y de la Universidad de Michigan

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

La atención en la semana estará en la decisión del *FOMC* el 28 de abril, en la que no esperamos cambios en la postura monetaria. Si bien la especulación en los últimos meses no ha sido sobre una pronta alza en la tasa *Fed Funds* ni sobre el inicio del *tapering*, el empinamiento de la curva de *Treasuries* estuvo alimentando la especulación de un posible anuncio de una especie de “*Operación Twist*”. Sin embargo, esta especulación se ha reducido considerablemente ante la clara postura de los miembros del Fed –y en específico de Powell– respecto a que el alza que hemos empezado a observar en la inflación será sólo temporal.

En sus últimas intervenciones antes del periodo de silencio previo a la decisión, Powell reiteró que los ciclos económicos pasados mostraron que la inflación no aumentó mucho a medida que disminuía el desempleo. Dijo que eso significa que pueden permitirse esperar a que aparezca la inflación real antes de subir las tasas de interés. Asimismo, Powell agregó que el Fed quiere que la inflación suba más allá del 2.0% "sobre una base sostenible", antes de que se decida subir las tasas de interés. Destacó que la institución tiene la capacidad de esperar para ver que esto suceda, y eso es lo que planean hacer.

Por su parte, este martes Powell dio una respuesta de cinco páginas a una carta del 24 de marzo en la que el Senador Republicano de Florida, Rick Scott, hizo cuestionamientos sobre el aumento de la inflación y el programa de compra de bonos del banco central. El presidente del Fed dijo que EE.UU. tendrá una inflación "un poco más alta" este año, aunque la Reserva Federal está comprometida a controlar cualquier aumento más allá de su objetivo del 2%. Powell dijo: "No buscamos una inflación que exceda *sustancialmente* el 2%, ni una inflación por encima del 2% durante un periodo *prolongado*". Asimismo, explicó que entienden bien las lecciones de la experiencia de la alta inflación en las décadas de 1960 y 1970 y las cargas que esa experiencia creó para todos los estadounidenses. Aclaró que no anticipan presiones inflacionarias de este tipo, pero tienen las herramientas para abordar tales presiones si continúan.

En nuestra opinión, el tono de la carta fue un poco menos *dovish* de lo que habíamos visto en intervenciones previas, pero consideramos que dejó en claro que, por ahora, no ven la necesidad de actuar ante las alzas que han empezado a materializarse en la inflación. En este contexto, consideramos que la decisión del FOMC del próximo miércoles añadirá poca información nueva. Por último, cabe mencionar que, si bien en esta ocasión no habrá actualización del marco macroeconómico ni del *dot plot*, estaremos muy atentos a la conferencia de prensa de Powell.

Agenda Política

El presidente Biden propondrá casi duplicar la tasa impositiva sobre las ganancias de capital para las personas con un elevado patrimonio al 39.6% desde el 20% actual para ayudar a financiar una buena parte del gasto social. Para aquellos que ganan US\$1 millón o más, la nueva tasa máxima, junto con una sobretasa existente sobre los ingresos por inversiones, significa que las tasas impositivas federales para los inversionistas con un elevado patrimonio podrían llegar al 43.4%. Se espera que el presidente de a conocer la propuesta la próxima semana.

En otro tema, Biden aceptó la invitación de la presidenta de la Cámara de Representantes, Nancy Pelosi, para dirigirse a una sesión conjunta del Congreso el 28 de abril. El discurso no es un Estado de la Unión oficial (*State of the Union Address*), porque el primer discurso de un presidente ante el Congreso no se considera así. Al igual que su discurso inaugural, el primer discurso de Biden ante el Congreso estará determinado por la pandemia, lo que lo hará diferente de los discursos anteriores de sus predecesores ante una sesión conjunta.

El número de senadores y miembros de la Cámara en la Cámara será limitado debido a los protocolos por el COVID-19. La sesión conjunta se diseñará como un Evento Nacional Especial de Seguridad, con el Servicio Secreto designado como la agencia federal líder que supervisará la coordinación, planificación y seguridad. La secretaria de prensa de la Casa Blanca, Jen Psaki, dijo a los periodistas que Biden probablemente discutirá la recuperación económica, la lucha contra la pandemia y abordará los desafíos globales.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Lo que llamó nuestra atención fue el apoyo de la Casa Blanca para que Washington D.C., capital del país, se convierta en un estado. la administración de Biden apoyó formalmente la legislación que establecería a Washington D.C. como la " *Douglas Commonwealth* ", el primer estado nuevo de la nación desde que Alaska y Hawai se unieron en 1959, resaltando que esto daría a los residentes una representación plena en el Congreso, que desde hace mucho tiempo se espera. Cabe mencionar que convertir el Distrito de Columbia en un estado implicaría la reconfiguración de la representación de los partidos en el Congreso.

De acuerdo con las cifras oficiales, el 80% de los votantes registrados de D.C. son Demócratas. D.C. ahora tiene 712,000 residentes, comparable con Delaware y Alaska y más que Vermont y Wyoming. Todos esos estados se benefician de dos senadores cada uno, independientemente de la población. Mientras que cuentan con un representante en la Cámara Baja. Por el contrario, Washington D.C. no tiene senadores y cuenta con sólo un delegado del Congreso sin derecho a voto que está facultado para redactar leyes, pero no para votar. Debido a lo anterior, hay muchas manifestaciones de que la falta de representación del Distrito es una opresión más amplia y la privación del derecho al voto de los afroamericanos. Los Republicanos no están de acuerdo y lo llaman una toma de poder para empacar al Congreso. Mientras tanto, los Demócratas consideran que esto ayudará a reducir la desigualdad sistémica que es fundamental para lograr la justicia racial.

En este escenario, la Ley de Admisiones de Washington D.C., fue aprobada este jueves en la Cámara de Representantes, con mayoría Demócrata, luego de que el proyecto de ley fue aprobado por un comité la semana pasada en una votación de línea del partido.

Sin embargo, su paso por el Senado será complejo, ya que los Demócratas cuentan con sólo una mayoría simple. Cabe recordar que un proyecto de ley idéntico en junio de 2020 fue rechazado en la votación de la Cámara Alta ante la mayoría Republicana en ese momento. Si bien la diferencia este año es el control unipartidario de la Casa Blanca y ambas cámaras del Congreso, de cualquier manera, los Demócratas necesitarían el apoyo de al menos 10 senadores Republicanos para avanzar el proyecto de ley y superar el umbral de 60 votos. Asimismo, hasta ahora sólo 45 de los 50 senadores Demócratas han firmado en apoyo del proyecto de ley. En este contexto, se considera que es prácticamente un hecho que la ley no llegará a manos del presidente Biden para ser firmada.

En este frente, nos pareció interesante saber por qué el Distrito de Columbia, por diseño, no es ya un estado. Lo que encontramos es que la historia se remonta a los Padres Fundadores y la Constitución ratificada en junio de 1788. La preocupación era que una capital que se duplicaba como estado les daba a sus representantes en el gobierno un nivel de influencia enorme sobre otros estados. De esta manera, se consideraba que la sede del gobierno federal debería ser neutral en asuntos de los estados soberanos.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, 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, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega 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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando 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 Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
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
Katía 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 Thalía 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
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
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
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.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