

La Semana en EE.UU.

Esperamos que Powell mantenga un tono *hawkish* en Jackson Hole

Lo Relevante sobre el COVID-19. Continúan las críticas al manejo que ha dado la administración de Biden a los temas de salud, a tal grado que las principales instituciones encargadas de la lucha contra la pandemia, como es el caso de los CDC, anunciaron cambios importantes esta semana. La directora de la institución anunció una renovación de la agencia después de dos revisiones en las que se concluyó que los procesos científicos tradicionales y de comunicación no eran adecuados para responder eficientemente a una crisis del tamaño de la pandemia.

Semana en Cifras. En los próximos días se publicarán muy pocas cifras económicas. Destacamos el PMI manufacturero de agosto, en un contexto en el que las recientes señales en el sector han sido mixtas. Estimamos un nivel de 52pts desde 52.2 pts. el mes previo.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Las miradas estarán en el evento anual del Fed de Kansas City en Jackson Hole, que este año se titulará *Reassessing Constraints on the Economy and Policy* y que se celebrará del 25 al 27 de agosto. En este evento se recibe a banqueros centrales, ministros de finanzas, participantes de los mercados financieros, académicos y economistas de diferentes partes del mundo. La atención estará centrada principalmente en el *Keynote Address* de Powell. Esto después de que [las minutas de la última reunión del FOMC](#) mostraron un tono ligeramente menos *hawkish*. El Fed sigue pensando que los riesgos para la actividad económica continúan sesgados a la baja, mientras que considera que los riesgos para la inflación están sesgados al alza.

Agenda Política. Esta semana Biden firmó la Ley de Reducción de la Inflación, misma que contempla más fondos para combatir el cambio climático, aumenta los impuestos a las empresas y amplía las coberturas médicas. Si bien la ley es mucho más pequeña que la fallida propuesta del presidente de *Build Back Better*, se considera el mayor logro de su administración y se espera que tenga un efecto favorable sobre las intenciones de voto para las elecciones intermedias de principios de noviembre.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? La situación en China se está complicando y hay señales claras de una importante desaceleración en medio de un repunte en el número de contagios y una crisis en el sector de bienes raíces, lo que consideramos que significa riesgos para el comercio y el crecimiento mundial y podría sumarse a los temores de una recesión en EE.UU. Esto en medio de un fuerte deterioro en las relaciones entre el país asiático y EE.UU., exacerbándose tras el viaje de Pelosi a Taiwán. Adicionalmente, esta semana las tensiones se incrementaron aún más con el anuncio de que EE.UU. y Taiwán iniciarán pláticas en el otoño para reforzar sus lazos.

19 de agosto 2022

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

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

Documento destinado al público en general

Lo Relevante sobre el COVID-19

Continúan las críticas al manejo que ha dado la administración de Biden a los temas de salud, a tal grado que las principales instituciones encargadas de la lucha contra la pandemia, como es el caso de los *CDC*, anunciaron cambios importantes esta semana. La directora de la institución anunció una renovación de la agencia después de dos revisiones en las que se concluyó que los procesos científicos tradicionales y de comunicación no eran adecuados para responder eficientemente a una crisis del tamaño de la pandemia. La agencia ha sido acusada de un inadecuado programa de pruebas y vigilancia por no recolectar datos importantes sobre cómo se estaba propagando el virus, cómo estaban actuando las vacunas, y por estar bajo la influencia de la Casa Blanca durante la administración de Trump, así como por reiterados desafíos de comunicación con el público.

Asimismo, se ha dicho que la respuesta a la viruela del mono tampoco ha sido la adecuada, después de que este mes se declarara una emergencia de salud pública. Se dice que los funcionarios de salud pública y los líderes políticos han respondido a esta enfermedad repitiendo casi todos los errores que cometieron en 2020 con el COVID-19: acceso limitado a las pruebas, gestión ineficiente de las vacunas, obstáculos para acceder al tratamiento y mala comunicación con el público.

Los cambios anunciados por los *CDC* consisten en modificar todo, desde sus operaciones, hasta su cultura. Se busca reemplazar la cultura académica con una que sea más rápida para responder a emergencias. Eso significará convertir más rápidamente la investigación en recomendaciones de salud, trabajando mejor con otras partes del gobierno. Además, se mejorará la forma en que se comunican con el público. Asimismo, la directora de la agencia dijo que espera crear un consejo ejecutivo que le ayude a establecer la estrategia y las prioridades del organismo, y designará a un asesor para implementar los cambios propuestos. Finalmente, se van a revertir algunos cambios que se hicieron durante la administración de Trump.

En otros temas, la vacunación contra la viruela del mono enfrenta retos en el mundo, igual que sucedió con las dosis para el COVID-19. *Bavarian Nordic*, la única empresa con una vacuna aprobada para la enfermedad, dijo que ya no es seguro que pueda hacer frente a la demanda y está hablando con múltiples socios a medida que aumentan los casos en todo el mundo. La empresa está explorando la posibilidad de subcontratar parte de su producción, donde está incluido un fabricante de EE.UU. Hasta ahora, la mayoría de las vacunas de *Bavarian* conocidas como *Jynneos*, se han ido a EE.UU. (88% del total de dosis) donde se han registrado el mayor número de casos en el mundo.

Estados con mayor número de contagios y muertes*

Estado	# de casos	# de muertes
EE.UU.	93,406,620	1,039,779
California	10,950,572	94,298
Texas	7,749,010	89,941
Florida	6,952,951	78,939
New York	5,930,531	70,821
Illinois	3,641,081	39,160
Pensilvania	3,150,248	46,514
Carolina del N.	3,074,964	25,760
Ohio	3,026,110	39,310
Georgia	2,829,283	39,472
Michigan	2,731,787	37,774

* Nota: Actualizado al 19 de agosto
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

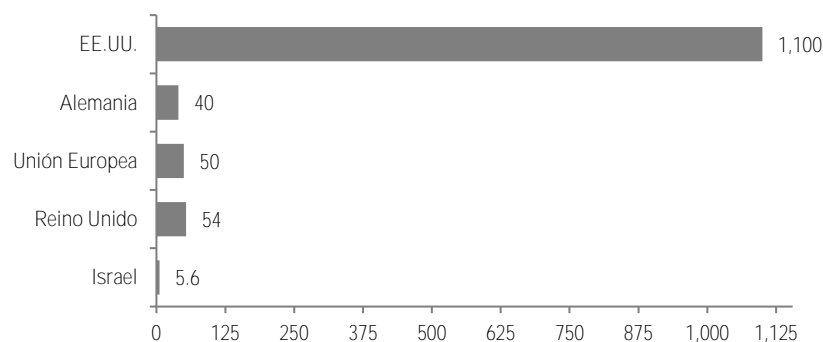
Vacunas aplicadas por estado*

Estado	Total	% al menos una dosis**
EE.UU.	607,588,353	79
California	79,498,671	84
Texas	48,057,242	74
Florida	39,185,364	81
New York	40,907,321	92
Illinois	23,776,494	77
Pensilvania	24,390,776	87
Carolina del N.	17,594,188	87
Ohio	18,779,360	64
Georgia	15,564,430	67
Michigan	16,646,803	68

*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 vaccine tracker

Vacunas Jynneos: entregas desde mayo 2022

Miles



Fuente: Bloomberg y Airfinity

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 22 al 26 de agosto

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 23	08:45	PMI manufacturero	ago (P)	índice	52.0	52.0	52.2
Martes 23	08:45	PMI servicios	ago (P)	índice	49.5	50.0	47.3
Martes 23	08:45	PMI compuesto	ago (P)	índice	--	--	47.7
Miércoles 24	07:30	Órdenes de bienes duraderos	jul (P)	%	--	0.8	2.0
Jueves 25	07:30	Producto interno bruto	2T22 (R)*	%	-0.9	-0.8	-0.9
Jueves 25	07:30	Consumo personal	2T22 (R)*	%	1.2	1.5	1.0
Jueves 25	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	20 ago.	miles	255	252	250
Jueves 25	18:00	Primer día de la reunión anual de <i>Jackson Hole</i>					
Viernes 26	07:30	Balanza comercial	jul	mmd	--	-98.3	-98.6
Viernes 26	09:00	Primer día de la reunión anual de <i>Jackson Hole</i>					
Viernes 26	07:30	Ingreso personal	jul	%m/m	--	0.6	0.6
Viernes 26	07:30	Gasto de consumo	jul	%m/m	--	0.5	1.1
Viernes 26	07:30	Gasto de consumo personal (real)	jul	%m/m	0.3	0.4	0.1
Viernes 26	07:30	Deflactor del PCE	jul	%m/m	--	0.1	1.0
Viernes 26	07:30	Deflactor subyacente del PCE	jul	%m/m	--	0.3	0.6
Viernes 26	07:30	Deflactor del PCE	jul	%a/a	--	6.4	6.8
Viernes 26	07:30	Deflactor subyacente del PCE	jul	%a/a	--	4.7	4.8
Viernes 26	09:00	Confianza de la U. de Michigan	ago (F)	índice	55.1	55.3	55.1

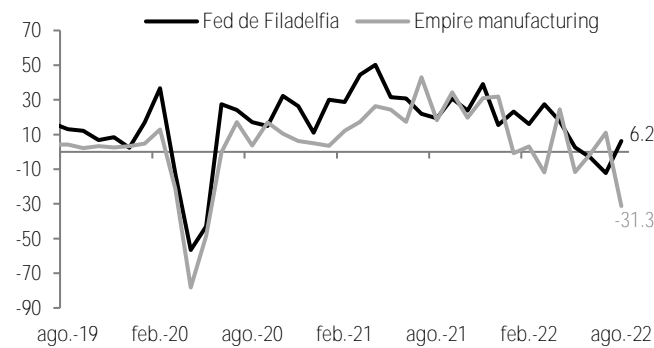
* Nota: La cifra del PIB corresponde al dato revisado

Fuente: Banorte y Bloomberg

Esta semana se publicarán muy pocas cifras económicas. Destacamos el PMI manufacturero de agosto en un contexto en el que las recientes señales en el sector han sido mixtas. Por un lado, la producción industrial avanzó 0.6% m/m en julio, por arriba tanto de lo estimado por el consenso de +0.3%, como del dato previo de 0.0%. El desempeño puede explicarse principalmente porque la producción manufacturera salió del terreno negativo al ubicarse en +0.7% m/m, con el sector automotriz repuntando fuertemente en +6.6% —el mayor avance en cuatro meses— luego de contraerse 1.3% en junio. Inclusive excluyendo este rubro, las manufacturas avanzaron 0.3%, tras caer los dos meses previos.

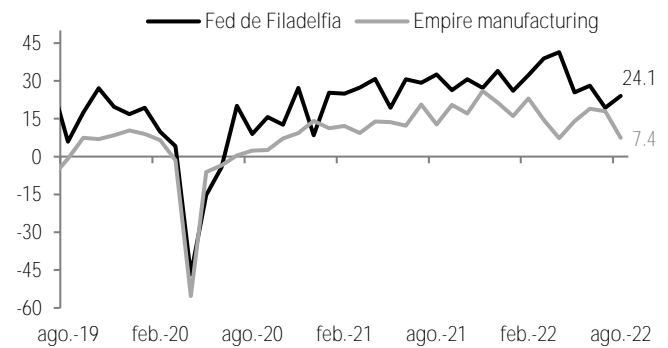
Por su parte, las primeras señales de agosto han sido mixtas, como se puede observar en los indicadores manufactureros regionales. Por un lado, el *Empire Manufacturing* volvió a terreno negativo. El índice general cayó 42.4pts, ubicándose en -31.3pts y en sus menores niveles dentro de la serie histórica. La cifra resultó por debajo de lo estimado por el consenso de +5.0pts, así como del dato previo de +11.1pts. Por su parte, el *Philly Fed* aumentó al ubicarse en 6.2pts, sorprendiendo al alza luego de que se esperaba que se mantuviera en contracción por un tercer mes consecutivo. En este contexto, estimamos el PMI manufacturero de agosto en 52pts desde 52.2pts el mes previo.

Philly Fed y Empire Manufacturing Índice



Fuente: Banorte, Fed de Filadelfia y Fed de Nueva York

Subíndice de empleo Índice



Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Las miradas estarán en el evento anual del Fed de Kansas City, en Jackson Hole, que este año se titulará *Reassessing Constraints on the Economy and Policy*, y que se celebrará del 25 al 27 de agosto. En este evento se recibe a banqueros centrales, ministros de finanzas, participantes de los mercados financieros, académicos y economistas de diferentes partes del mundo. La atención estará principalmente centrada en el *Keynote Address* de Powell. Si bien no se conocen detalles de los temas que abordará el presidente del Fed, en un artículo esta semana, William Dudley –ex presidente del Fed de Nueva York– comentó que espera que Powell haga hincapié en tres temas: (1) Que la economía todavía tiene un impulso hacia delante con un mercado laboral extremadamente apretado y una inflación inaceptablemente alta; (2) que el Fed debe endurecer aún más la política monetaria para restringir la economía y aliviar la presión sobre el mercado laboral; y (3) que el banco central no cederá hasta que esté seguro de que ha hecho lo suficiente durante el tiempo suficiente para lograr su objetivo de inflación del 2%.

Esto se daría después de que [las minutas de la última reunión del FOMC](#) mostraron un tono ligeramente menos *hawkish*. El Fed sigue pensando que los riesgos para la actividad económica continúan sesgados a la baja, mientras que considera que los riesgos para la inflación están sesgados al alza. Al discutir posibles acciones de política monetaria en las próximas reuniones, los miembros del Fed siguieron anticipando aumentos continuos en el rango objetivo para la tasa de *Fed Funds*. Asimismo, juzgaron que se requería pasar a una postura restrictiva para cumplir con el mandato del Comité de máximo empleo y estabilidad de precios.

Por su parte, quedó claro que el nuevo *forward guidance* define que las próximas acciones son altamente dependientes de los datos económicos. Los participantes coincidieron en que el ritmo de los aumentos de la tasa de referencia y el grado de endurecimiento de la política monetaria en el futuro dependerían de las implicaciones de la información entrante para el panorama económico y los riesgos para el entorno. Los miembros del Fed consideraron que, a medida que la postura de la política monetaria se endureciera aún más, probablemente sería apropiado en algún momento reducir el ritmo de los aumentos de la tasa mientras se evalúan los efectos de los ajustes acumulados de la política monetaria sobre la actividad económica y la inflación. Algunos participantes indicaron que, una vez que la tasa de referencia hubiera alcanzado un nivel suficientemente restrictivo, probablemente sería apropiado mantener ese nivel durante algún tiempo para garantizar que la inflación regrese con firmeza al objetivo de 2%.

En conclusión, las minutas destacaron los riesgos a la baja para el crecimiento, la posibilidad de reducir el ritmo de alza en tasas en algún punto y el riesgo de apretar demasiado la postura monetaria. Sin embargo, del lado contrario, quedó claro que se mantiene la preocupación por los altos niveles de inflación y que no estiman un rápido regreso de los precios en el corto plazo. Asimismo, se destacaron los riesgos de que el público desconfíe del compromiso del Fed de subir las tasas lo suficiente, lo que haría el proceso de normalización más complicado e incrementaría los costos en términos económicos.

Si bien las minutas dieron importante información adicional, no hay que perder de vista las señales de los datos que se han dado a conocer después de la reunión. En específico un [fuerte reporte del mercado laboral de julio](#) y [menores niveles de inflación](#) en el mismo periodo, junto con las recientes intervenciones de miembros del banco central. Todo lo anterior parece mantener la moneda en el aire entre un alza de 50pb y una de 75pb en la reunión del FOMC en septiembre. Sin embargo, mantenemos nuestra expectativa de que el incremento será de 75pb, con el Fed prefiriendo continuar con el *front-loading* ante un escenario todavía complejo para los precios. En este contexto, estaremos muy atentos al mensaje de Powell en el evento en *Jackson Hole* y a los datos del mercado laboral e inflación de agosto que se publicarán previo a la reunión.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed
Semana del 22 al 26 de agosto

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2022	Tema y Lugar
Martes 23	18:00	Neel Kashkari	Fed de Mineápolis	no	participa en una sesión de preguntas y respuestas
Viernes 26	09:00	Jerome Powell	Presidente del Fed	sí	habla en la reunión anual de <i>Jackson Hole</i>

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

El viernes 12 de agosto la Cámara de Representantes aprobó con una votación de 220-207 la Ley de Reducción de la Inflación impulsada por los Demócratas, después de que días antes, la misma fue aprobada en el Senado con el voto de desempate de Kamala Harris.

Es decir, obteniendo todo el apoyo de los Demócratas y ningún voto de los Republicanos. Este martes, la Ley fue firmada por Biden, misma que contempla más fondos para combatir el cambio climático, aumenta los impuestos a las empresas y amplía las coberturas médicas. Si bien la ley es mucho más pequeña que la fallida propuesta de Biden de *Build Back Better*, se considera el mayor logro de su administración y se espera que tenga un efecto favorable sobre las intenciones de voto para las elecciones intermedias de principios de noviembre.

La ley por US\$437,000 millones incluye cerca de US\$370,000 millones de dólares en nuevas inversiones en la próxima década centradas en la generación de energía verde y en la reducción de gases contaminantes. Esta será la mayor inversión en temas climáticos en EE.UU. y se espera que reduzca en un 40% las emisiones contaminantes del país de aquí al 2030. Además, en el tema de salud, permitirá al programa *Medicare* negociar los precios de las medicinas recetadas y limitar los costos de los medicamentos por receta a 2 mil dólares anuales. Se espera que esto ayude a reducir las presiones inflacionarias, aunque hay muchas voces que destacan que no habrá un efecto significativo sobre la inflación. Además, ayudará a 13 millones de personas en el país a pagar seguros médicos, al extender los subsidios otorgados durante la pandemia.

Para financiarlo, los Demócratas proponen un impuesto mínimo del 15% a las empresas con beneficios superiores a los US\$1,000 millones y se busca reforzar la agencia de recaudación de impuestos, donde los fondos adicionales se usarán para reducir el déficit federal.

De acuerdo con la ley, se generarán ingresos por US\$739,000 millones:

- US\$313,000 millones del impuesto mínimo de 15% a las empresas;
- US\$288,000 millones por darle a *Medicare* el poder de negociar los precios de las medicinas;
- US\$124,000 millones por reforzar la recaudación de impuestos;
- US\$14,000 millones de eliminar la tasa preferencial de impuestos por ganancias en inversión de manejadores de fondos (conocido como “*carried interest*”)

Mientras tanto, habrá egresos por US\$433,000 millones:

- US\$369,000 millones en seguridad energética y cambio climático
- US\$64,000 millones para extender los subsidios de salud del *Affordable Care Act*

Y sobrarán US\$300,000 millones para reducir el déficit fiscal

Nos parece importante destacar que la ley significa cambios para el sector automotriz. Por un lado, impulsando a los fabricantes a acelerar la producción de los vehículos limpios. Pero en algunas notas se destaca que esto ha generado preocupaciones entre los productores de automóviles debido a las restricciones que limitan gradualmente los créditos fiscales a los vehículos que se ensamblan en Norteamérica y que contienen baterías fabricadas con materias primas provenientes únicamente de países que tienen acuerdos de libre comercio con EE.UU. En este tema, *Bloomberg* hizo una lista de cinco cosas que cambiarán para los productores de automóviles:

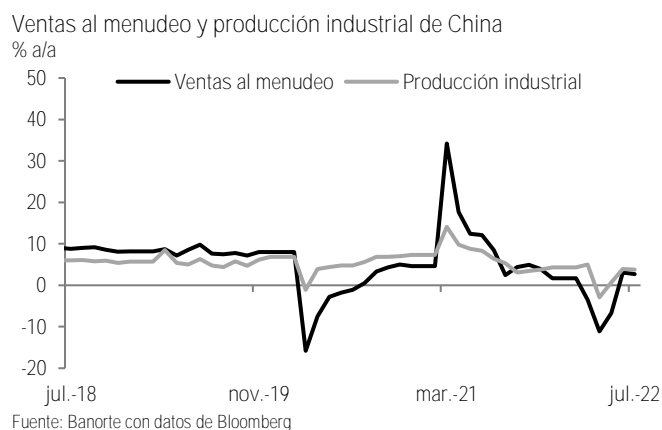
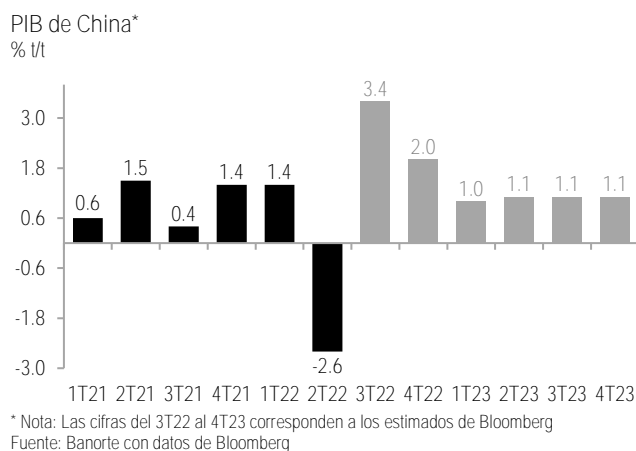
- (1) De inicio calificarán menos vehículos eléctricos. La nueva regla que exige el ensamblaje en América del Norte eliminará 50 de los 72 modelos que actualmente son elegibles para los créditos fiscales de US\$7,500 dólares que los hacen atractivos para los compradores. La situación será más complicada cuando las reglas de la materia prima entren en vigor en el 2023;
- (2) Se eliminará el límite de cuántos vehículos eléctricos son elegibles. Según la regla anterior, sólo los primeros 200,000 vehículos eléctricos vendidos por fabricante eran elegibles para crédito;
- (3) Los vehículos eléctricos, al menos los de bajo costo, se unirán a este beneficio;
- (4) Las empresas también recibirán estímulos. Los vehículos comerciales que no funcionan con un motor de combustión interna podrán calificar para un crédito fiscal máximo de US\$7,500 por unidad, con parte del valor determinado por las restricciones de peso; y
- (5) No se trata sólo de vehículos eléctricos. La energía de hidrógeno se incluirá por primera vez, debido a que se amplía la definición de un automóvil “limpio”, para incluir modelos alimentados por celdas de combustible

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

La situación en China se está complicando y hay señales claras de una importante desaceleración en medio de un repunte en el número de contagios y una crisis en el sector de bienes raíces, lo que consideramos que significa riesgos para el comercio y el crecimiento mundial y podría sumarse a los temores de una recesión en EE.UU. Esto en medio de un fuerte deterioro en las relaciones entre el país asiático y EE.UU., exacerbándose tras el viaje de Pelosi a Taiwán. Adicionalmente, esta semana las tensiones se incrementaron aún más con el anuncio de que EE.UU. y Taiwán iniciarán pláticas en el otoño para reforzar sus lazos.

Si bien las distorsiones en las cadenas de suministros han disminuido recientemente, las condiciones en China apuntan a riesgos en este frente. El número de contagios en el país asiático tocó esta semana un máximo de tres meses, debido principalmente a un brote en la provincia de Hainan, el mayor que se ha registrado en el país, después de lo ocurrido en Shanghái hace varios meses y que llevó a una cuarentena. Las autoridades han respondido con fuertes medidas y se mantiene la estrategia de cero-tolerancia.

Por su parte, las señales de desaceleración son cada vez más claras en los datos de producción industrial y ventas al menudeo. Asimismo, recientes encuestas muestran que los consumidores en China están más pesimistas sobre sus ingresos de lo que estaban incluso a principios de la pandemia en el 2020. Esto los está llevando a reducir deuda y a aumentar sus ahorros. La riqueza de los hogares se ha visto afectada por la caída en los precios de las casas y por un máximo en la tasa de desempleo de los adolescentes.



A esto se suma una menor demanda externa por productos chinos ante la desaceleración global. En este contexto, varias corredurías han reducido la estimación de crecimiento de China para este año. Por un lado, Goldman Sachs rebajó su estimado de 3.3% previo a 3.0%, mientras que Nomura ajustó la proyección para este año de 3.3% a 2.8%. Para 2023, esta última lo recortó de 5.5% a 5.1%.

En medio de este complejo, escenario el banco central de China recortó a principios de la semana la tasa de interés de los reportos y préstamos con plazo de un año. Sin embargo, el recorte fue muy pequeño y se requerirán más, tanto en tasas como en los requerimientos de reservas, en un entorno en el cual la demanda de crédito de empresas y hogares se ha reducido. Por otro lado, se habla de que el país asiático está planeando mayor estímulo fiscal. Los medios han destacado que los gobiernos locales podrían vender más de US\$229,000 millones en bonos para fondar proyectos de infraestructura.

Consideramos que el complejo escenario en China se suma a los riesgos de una desaceleración más pronunciada, tanto en EE.UU. como en el mundo, en medio de los crecientes temores de recesión.

Certificación de los Analistas.

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

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
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 Financiero

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

Análisis Económico

Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmin Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707

Estrategia de Mercados

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

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaias Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Oscar Rodolfo Olivos Ortiz	Analista Sectorial Análisis Bursátil	oscar.olivos@banorte.com	(55) 1103 - 4000

Análisis Deuda Corporativa

Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Análisis Cuantitativo

Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Salvador Austria Valencia	Analista Análisis Cuantitativo	salvador.austria.valencia@banorte.com	(55) 1103 - 4000

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	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