

## La Semana en EE.UU.

### La inflación probablemente permaneció muy elevada en agosto

**Lo Relevante sobre el COVID-19.** La variante ‘delta’ está llenando hospitales, con un alarmante número de contagios en niños. En este contexto, el esfuerzo de regresar a clases presenciales no está siendo exitoso. Muchas escuelas que reabrieron sus aulas están cambiando abruptamente para volver al aprendizaje remoto debido a los brotes. Aunque todavía habrá que esperar, los beneficios que se esperaban sobre la tasa de participación, con los padres pudiendo reincorporarse a la fuerza laboral debido a que no tendrían que cuidar a los niños en casa, podrían ser mucho más limitados.

**Semana en Cifras.** Esta semana habrá una abultada agenda de datos económicos relacionados principalmente con inflación, consumo y sector manufacturero. Se publicará el reporte de precios de agosto, el que estimamos mostrará una variación de 0.4% m/m en el índice general tras un avance de 0.5% m/m el mes previo. Así, la variación anual se ubicaría en 5.4%, manteniéndose en el máximo desde 2008 registrado los dos meses previos. Por su parte, esperamos la inflación subyacente en 0.3% m/m, igual que en julio, con lo que la variación anual bajaría a 4.2%, desde 4.3% anterior.

**Lo Destacado sobre Política Monetaria.** En esta sección hemos hablado antes sobre quién será el presidente del Fed a partir del 2022, cuando expira el mandato de Powell. Sin embargo, también hay dos puestos más cuyo periodo está muy pronto a expirar. Por un lado, el mandato de Randal Quarles como vicepresidente de supervisión finaliza en octubre. Por el otro, el periodo de Richard Clarida como gobernador termina a fines de enero de 2022, quien actualmente ocupa el puesto de vicepresidente. Se considera que esto abre la puerta para que el presidente Biden haga nominaciones que mejoren la diversidad en el Consejo.

**Agenda Política.** Una vez aprobado el anteproyecto de presupuesto tanto en el Senado como en la Cámara de Representantes, los Comités están trabajando sobre los detalles no sin enfrentar obstáculos y con votaciones adicionales requeridas para su aprobación. En nuestra opinión, el entorno para que Biden pueda seguir implementando su agenda política podría complicarse aún más después de las elecciones intermedias del 2022, ante la caída en su aprobación y las preferencias muy divididas respecto a qué partido debe tener el control de las Cámaras.

**¿Qué llamó nuestra atención esta semana?** La secretaria del Tesoro, Janet Yellen, dijo que muy probablemente se agote el efectivo y las medidas extraordinarias para evitar infringir el límite de la deuda en algún momento de octubre. Ante esta situación, renovó su llamado al Congreso para ampliar o suspender el techo antes de esta fecha. De no suceder, se pone en riesgo la operación de algunas funciones del gobierno e inclusive se hace probable que, eventualmente, no se pudiera hacer frente a las obligaciones financieras del país. Si bien este último escenario se ve poco probable, algunas agencias calificadoras han dicho que no lograr elevar el techo para evitar un *default* es un riesgo sustancial, pero remoto, para la calificación soberana.

10 de septiembre 2021

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

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

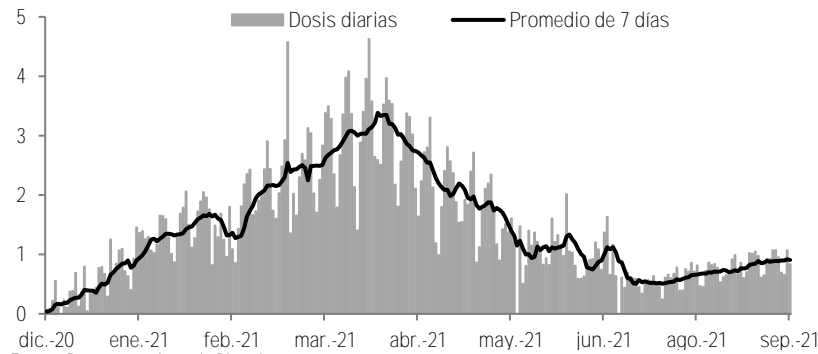
Luis Leopoldo López  
Analista, Global  
[luis.lopez.salinas@banorte.com](mailto:luis.lopez.salinas@banorte.com)

## Lo Relevante sobre el COVID-19

Como hemos venido comentando, el ritmo diario de vacunación en EE.UU. ha bajado considerablemente, desde un máximo por encima de 3 millones a mediados de abril. Sin embargo, en las últimas semanas se ha observado una aceleración debido a los temores por los avances de la variante ‘delta’, la que significa mayores riesgos para la salud que la cepa original.

Ritmo diario de vacunación en EE.UU.

Millones



La reciente alza en el ritmo de vacunación no ha sido suficiente ya que los contagios y lamentables fallecimientos se están incrementando. EE.UU. registró 26,800 muertes y más de 4.2 millones de infecciones en agosto. El número de casos positivos mensuales fue el cuarto total más alto desde el inicio de la pandemia, mientras que el promedio de más de 150,000 casos nuevos por día es un nivel no visto desde enero. Por su parte, los fallecimientos se acercan a las 1,500 por día, más de un tercio mayor relativo a finales de agosto. A pesar de lo anterior, del lado positivo, los niveles todavía están muy por debajo de los picos alcanzados en el invierno cuando las muertes alcanzaron un máximo de 3,400 por día y los nuevos casos eran de 250,000 diarios. En este contexto, ‘delta’ está llenando hospitales, con un alarmante número de contagios en niños. En este contexto, el esfuerzo de regresar a clases presenciales no está siendo exitoso. Muchas escuelas que reabrieron sus aulas están cambiando abruptamente para volver al aprendizaje remoto debido a los brotes. Aunque todavía habrá que esperar, los beneficios que se esperaban sobre la tasa de participación, con los padres pudiendo reincorporarse a la fuerza laboral debido a que no tendrían que cuidar a los niños en casa, podrían ser mucho más limitados.

Estados con mayor número de contagios y muertes\*

Estado	# de casos	# de muertes
EE.UU.	40,606,600	654,632
California	4,451,347	66,791
Texas	3,794,388	59,338
Florida	3,352,451	46,324
New York	2,319,680	54,569
Illinois	1,559,077	26,648
Georgia	1,475,996	23,585
Pensilvania	1,333,308	28,498
Ohio	1,276,738	21,020
Carolina del N.	1,273,623	15,004
Tennessee	1,119,545	13,892

\* Nota: Actualizado al 10 de septiembre.  
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

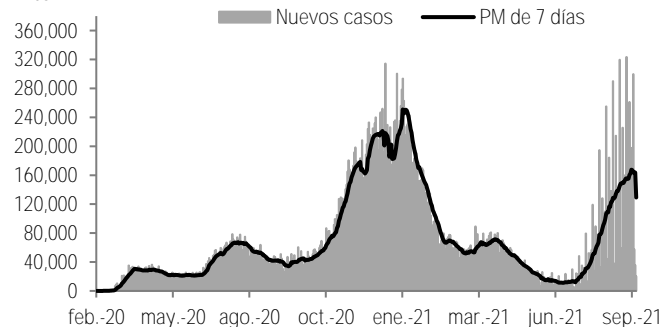
Vacunas aplicadas por estado\*

Estado	Total	% al menos una dosis**
EE.UU.	377,622,065	63
California	48,768,666	70
Texas	30,866,751	58
Florida	25,535,858	65
New York	24,829,216	69
Illinois	14,838,317	67
Georgia	10,114,310	53
Pensilvania	15,642,841	70
Ohio	11,777,029	53
Carolina del N.	10,740,910	57
Tennessee	6,496,367	51

\*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

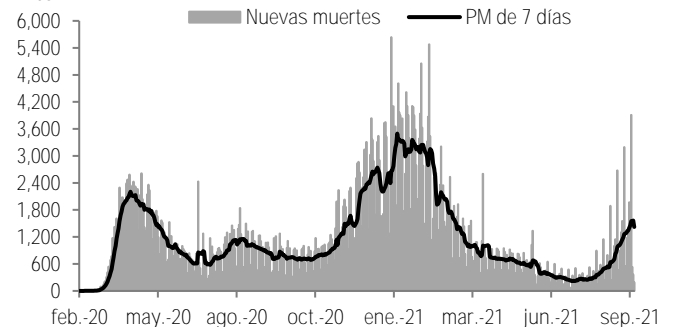
Casos diarios y PM de 7 días

Miles



Fallecimientos diarios y PM de 7 días

Miles



## Semana en Cifras

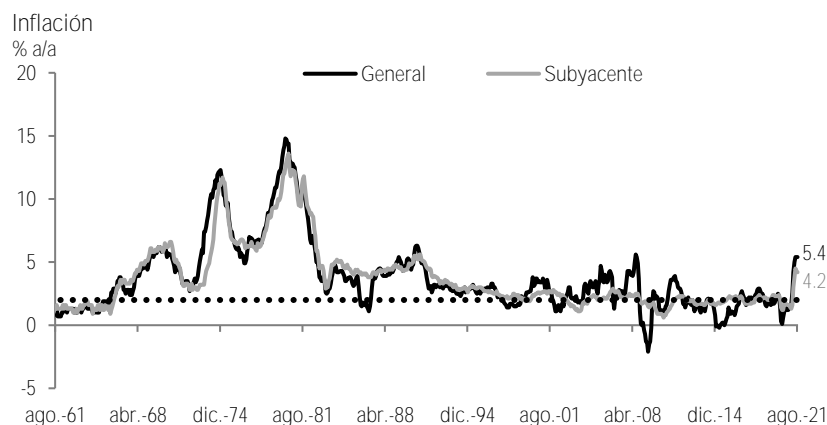
Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 13 al 17 de septiembre

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 14	07:30	Precios al consumidor	ago	%m/m	0.4	0.4	0.5
Martes 14	07:30	Subyacente	ago	%m/m	0.3	0.3	0.3
Martes 14	07:30	Precios al consumidor	ago	% a/a	5.4	5.3	5.4
Martes 14	07:30	Subyacente	ago	% a/a	4.2	4.2	4.3
Miércoles 15	07:30	Empire Manufacturing	sep	índice	18.0	18.0	18.3
Miércoles 15	08:15	Producción industrial	ago	%m/m	0.5	0.4	0.9
Miércoles 15	08:15	Producción manufacturera	ago	%m/m	0.4	0.4	1.4
Jueves 16	07:30	Ventas al menudeo	ago	%m/m	-0.7	-0.9	-1.1
Jueves 16	07:30	Grupo de control	ago	%m/m	-0.4	-0.2	-1.0
Jueves 16	07:30	Fed de Filadelfia	sep	índice	20.0	19.0	19.4
Jueves 16	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	11 sep.	miles	325	320	310
Viernes 17	09:00	Confianza de la U. de Michigan	sep (P)	índice	70.0	72.5	70.3

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Esta semana habrá una abultada agenda de datos económicos relacionados principalmente con inflación, consumo y sector manufacturero. Se publicará el reporte de precios de agosto, el que estimamos mostrará una variación de 0.4% m/m en el índice general tras un avance de 0.5% m/m el mes previo. Así, la variación anual se ubicaría en 5.4%, manteniéndose en el máximo desde 2008 registrado los dos meses previos. Por su parte, esperamos la inflación subyacente en 0.3% m/m, igual que en julio, con lo que la variación anual bajaría a 4.2%, desde 4.3% anterior.

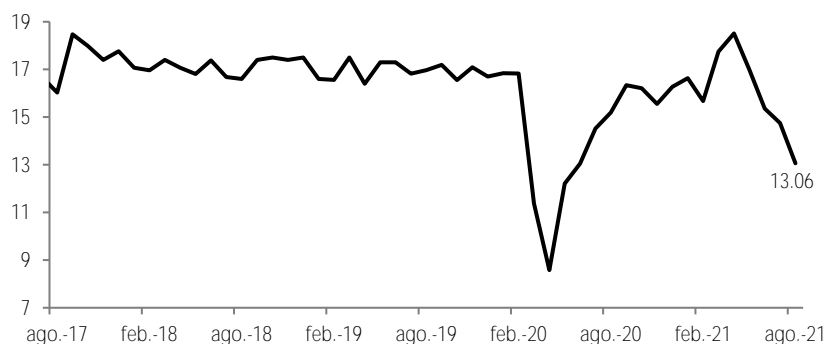


\* Nota: Las cifras para agosto corresponden a los estimados de Banorte  
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Es importante recordar que, tal como en julio, la fuerte alza en la variación anual se debe en parte a las bajas bases de comparación por los reducidos niveles observados en este mismo periodo el año pasado, producto de los efectos iniciales de la pandemia. En particular, la inflación general anual en agosto de 2020 se ubicó en 1.3%, por arriba del 1.0% de julio, pero todavía muy baja. De materializarse nuestro estimado, no podemos descartar que se alcance un nuevo máximo en los próximos meses. Además, seguimos viendo la inflación arriba del 5.0% todo lo que resta del año, promediando 4.4% en todo 2021. Estimamos una moderación más clara del avance en precios hacia mediados de 2022, aunque manteniéndose elevada, con nuestra expectativa en 2.9% para ese año.

Asimismo, se estarán dando a conocer las ventas al menudeo del octavo mes del año, que estimamos en  $-0.7\%$  m/m. Recordemos que el mes pasado se observó una fuerte caída, con debilidad generalizada en la mayoría de las categorías, destacando las ventas del sector automotriz, comercio en línea y ropa, entre otros. Estimamos que la debilidad continuará. En este entorno, el reporte de *Wards* (ver gráfica abajo) confirmó que la caída en las ventas de autos se extendió.

Venta de autos (Wards)  
Millones

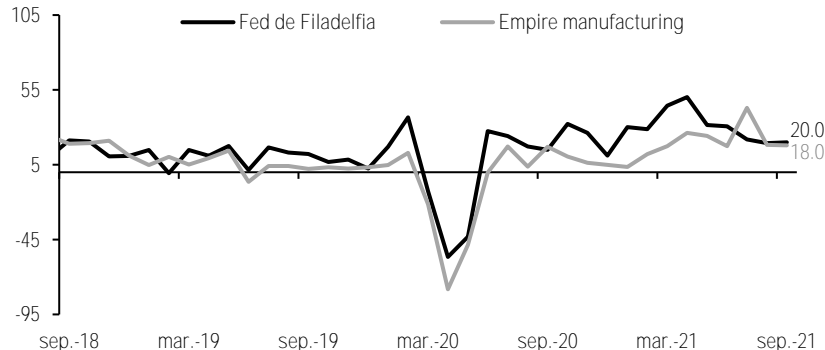


Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Teniendo en cuenta que este reporte incluye principalmente el gasto en bienes y no en servicios, es relevante recordar que, en los últimos meses hemos visto una recomposición del gasto de las familias. En específico, la reapertura de la economía y el hartazgo de la gente de permanecer encerrada han dado un impulso a los servicios. En este contexto, este reporte ha resultado más débil que el de consumo personal que si incluye servicios. Finalmente, para el grupo de control que excluye, autos, gasolina, materiales de construcción y servicios de comida estimamos una contracción de  $0.4\%$  m/m.

Por su parte, también habrá mucha información relacionada con el sector manufacturero. Por un lado, el reporte de producción industrial de agosto, el que estimamos con un avance de  $0.5\%$  m/m. Esto estaría impulsado por un alza de  $0.4\%$  m/m en la producción manufacturera. Si bien continúan los problemas en la cadena de suministros, la actividad en el sector ha logrado seguir avanzando ante niveles saludables de demanda. Asimismo, se publicarán los primeros indicadores del sector para septiembre. Esperamos que tanto el *Empire Manufacturing* como el *Philly Fed* se mantengan cerca de sus niveles actuales, en 18pts y 20pts, respectivamente.

Fed de Filadelfia y *Empire Manufacturing*\*  
Índices



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

## Lo Destacado Sobre Política Monetaria

En esta sección hemos hablado antes sobre quién será el presidente del Fed a partir del 2022, cuando expira el mandato de Powell. ¿El mismo Powell o Lael Brainard? Sin embargo, también hay dos puestos más cuyo mandato está muy pronto a expirar. Por un lado, el periodo de Randal Quarles como vicepresidente de supervisión finaliza en octubre y es un hecho que no volverá a ser nombrado para permanecer en el cargo. Sin embargo, es posible que permanezca en la junta como gobernador hasta 2032. Por el otro, el periodo de Richard Clarida como gobernador termina a fines de enero de 2022, quien actualmente ocupa el puesto de vicepresidente. Clarida está en la situación opuesta a Quarles, ya que su mandato como gobernador termina antes que su nombramiento como vicepresidente. Debido a esto, se espera que renuncie a este puesto el próximo año.

Si Powell permanece en su cargo por un segundo mandato, lo más probable es que Lael Brainard ocupe el puesto número dos en el banco central, precisamente como vicepresidenta de supervisión (sustituyendo a Quarles). Se esperaría que ella trajera una línea más dura para regular a los bancos, y se habla de que ocupar este puesto podría hacer que Brainard sea aún una aspirante más fuerte a ser secretaria del Tesoro, una vez que Yellen deje de ocupar ese cargo.

En el caso de la salida de Clarida y si Quarles decidiera no permanecer dentro del Consejo del banco central, Biden tendría dos vacantes adicionales, además de la de presidente del Fed, para llenar. Se considera que esto abre la puerta para que el actual presidente mejore la diversidad en el Consejo, que es una demanda de algunos miembros del partido Demócrata. En más de un siglo de la historia del Fed sólo 10 mujeres se han desempeñado como miembros del Consejo de Gobierno y sólo tres afroamericanos han servido en ese papel (actualmente uno de ellos, Raphael Bostic). Por lo tanto, las decisiones respecto a estos puestos serán importantes para el sesgo que podría mostrar la institución, aunque creemos que no lo suficiente como para modificar radicalmente, en el corto plazo, la postura monetaria de la institución.

En otros temas, esta semana hubo varias intervenciones por parte de miembros del Fed. Esto cobra relevancia ya que fue su última oportunidad después de que se publicó el [reporte de empleo de agosto](#) y antes de que empiece el periodo de silencio previo a la próxima reunión del FOMC el 22 de septiembre.

Entre estas, destacamos la participación de Williams de Nueva York. A mediados de la semana dijo que el banco central probablemente está todavía en camino de iniciar el *tapering* este año, aunque se reservó el momento de cuándo podría comenzar. Mencionó que está claro que se ha avanzado sustancialmente en el logro de la meta de inflación y agregó que también ha habido un buen progreso hacia el máximo empleo, pero que deseaba mayores avances. En cuanto a la inflación, afirmó que el aumento refleja, en gran medida, los efectos transitorios de la rápida reapertura de la economía que ha estado impulsando la oferta y la demanda de manera extrema. En este contexto, espera que la inflación vuelva a niveles del 2% el próximo año.

Por su parte, Robert Kaplan del Fed de Dallas reiteró que le gustaría que el banco central se moviera rápidamente en relación al *tapering*. Mencionó que abogaría por anunciar la reducción de compras en la reunión de septiembre para comenzar poco después, dando como opción la reunión de octubre. Esto a pesar del reporte mixto de empleo, mismo que dijo que no le había sorprendido. Mencionó que la débil creación de plazas obedece principalmente a la variante 'delta' que está impactando de forma negativa a los sectores de ocio y entretenimiento. Asimismo, aseguró que es posible observar otro reporte débil en septiembre, pero que espera que la economía se recupere hacia el 4T21.

En este contexto, seguimos manteniendo nuestra estimación de que el anuncio del *tapering* se hará en la reunión del FOMC de septiembre, pero vemos riesgos de que se pueda aplazar a noviembre. En ambos casos, creemos que el inicio del proceso sería en diciembre.

### **Agenda Política**

Una vez aprobado el anteproyecto de presupuesto tanto en el Senado como en la Cámara de Representantes, los Comités están trabajando sobre los detalles no sin enfrentar obstáculos y con votaciones adicionales requeridas para su aprobación.

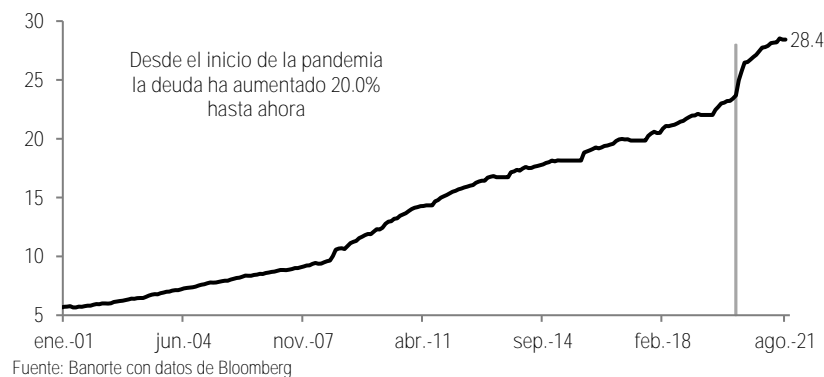
La presidenta de la Cámara de Representantes, Nancy Pelosi, dio comentarios esta semana que dejan la puerta abierta a un paquete de menos de US\$3.5 billones. Esto tranquilizaría a los Demócratas moderados quienes aún se resisten al tamaño del paquete que está siendo redactado en Comités, pero enfurecería a los progresistas que no parecen dispuestos a aceptar algo menor a este monto. Esto en un contexto en donde los Demócratas sólo pueden permitirse tres deserciones en esa cámara si los Republicanos están unidos en la oposición. Por su parte, el líder de la mayoría del Senado, Chuck Schumer, dijo que el Congreso trabajará para avanzar en la legislación y negociar los votos necesarios para aprobarla. Esto se dio al margen de los comentarios del senador moderado Joe Manchin, quién hizo un llamado para hacer una pausa en el debate y apoyar un plan significativamente más pequeño. En el Senado, la situación es aún más complicado al considerar que su mayoría es de solo 50-50, por lo necesitan que todos los senadores de su *caucus* respalden el plan ya que la vicepresidenta, Kamala Harris, cuenta con el voto de desempate.

Ante este escenario, parece que la aprobación del presupuesto y la ambiciosa agenda de Biden en programas sociales destinados a fortalecer a la clase media aun enfrentará obstáculos. La situación para el presidente puede complicarse aún más después de las elecciones intermedias del 2022, ante la caída en su aprobación y las preferencias muy divididas respecto a qué partido debe tener el control de las Cámaras. Derivado de lo anterior, parece que el presidente deberá aprovechar la composición actual del Congreso para tratar de aprobar lo más que pueda de su agenda política antes de las elecciones del próximo año.

## ¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Aunado al tema abordado en la sección de agenda política, otros retos prevalecen. Entre ellos, sobresale el tema del techo de endeudamiento. Recordemos que el límite de la deuda federal volvió a entrar en vigor, a un nivel de US\$28.4 billones a principios de agosto, tras dos años de suspensión. Desde entonces, el Tesoro ha utilizado movimientos contables extraordinarios para permitir al gobierno seguir operando con normalidad. En este contexto, la secretaria del Tesoro, Janet Yellen, dijo esta semana que muy probablemente se agote el efectivo y las medidas extraordinarias para evitar infringir el límite de la deuda en algún momento de octubre. Ante esta situación, renovó su llamado al Congreso para ampliar o suspender el techo antes de esta fecha.

Deuda pública total  
Billones de dólares



Se espera que los legisladores Demócratas adjunten una medida para abordar este tema en un proyecto de ley de gastos provisional que será necesario para garantizar que el gobierno federal se mantenga financiado más allá del inicio del año fiscal, el 1 de octubre. Sin embargo, este tema aún no quedará resuelto. Casi todos los senadores Republicanos se han comprometido a votar en contra de elevar o suspender nuevamente el límite debido a que están en desacuerdo con el paquete de presupuesto por US\$3.5 billones impulsado por los Demócratas. Uno de los principales descontentos viene de la manera en que se quiere financiar ese paquete, en particular la propuesta de alzas en impuestos a corporaciones e individuos de altos recursos. Con el Senado dividido 50-50 entre ambos partidos, diez senadores Republicanos tendrían que respaldar el aumento del techo de la deuda para que pase esa cámara bajo el procedimiento de orden regular.

Es importante mencionar que es común que haya desacuerdo en este frente entre ambos partidos y que sea un elemento de negociación para abordar otros temas. En el pasado se han tenido que implementar *shutdowns* de las actividades no esenciales del gobierno en diversas ocasiones, sin que la situación se complique más allá de eso. El único evento muy complejo relacionado con falta de acuerdos en este frente fue hace una década, bajo la administración del expresidente Obama, cuando casi se cae en un histórico incumplimiento de la deuda. Como resultado, *S&P Global Ratings* recortó la calificación crediticia de EE.UU. el 5 de agosto de 2011 de AAA a AA+ (ver tabla abajo).

Este cambio sacudió a los mercados financieros al resultar en la primera baja de la calificación soberana del país.

Calificaciones de la deuda soberana EEUU

Calificadora	Escala	Último cambio	Perspectiva	Último cambio
Moody's Investors Service	AAA	02-ago-2011	Estable	18-jul-2013
Fitch Ratings	AAA	21-mar-2014	Negativa	31-jul-2020
S&P Global Ratings	AA+	05-ago-2011	Estable	10-jun-2013
DBRS	AAA	22-abr-2014	Estable	22-abr-2014
Japan Credit Rating Agency	AAA	21-ago-2020	Estable	21-ago-2020
Dagong Global Credit Ratings	BBB+	16-ene-2018	Negativa	16-ene-2018
Kroll Bond Rating Agency	AAA	24-mar-2021	Estable	24-mar-2021

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Consideramos que el escenario más probable es que finalmente si se llegue a un acuerdo sin llegar a tener siquiera que cerrar las operaciones no esenciales del gobierno. Sin embargo, de no suceder así, se pone en riesgo no sólo la operación de algunas funciones del gobierno, sino que también se hace probable que, eventualmente, no se pudiera hacer frente a las obligaciones financieras del país. Si bien este último escenario se ve muy poco probable, algunas agencias calificadoras como *Fitch* han destacado que este riesgo puede significar bajas en la calificación crediticia. En específico, en julio pasado la agencia dijo que no elevar el techo para evitar un *default* es un riesgo sustancial, pero remoto, para la calificación soberana. Del lado positivo, el país se beneficia de emitir el dólar, que es la principal moneda de reserva, lo que le otorga mayor flexibilidad para financiarse y tolerancia sobre los niveles de deuda relativo a otros países con calificación similar. Por el contrario, ha advertido que un incremento adicional y sustancial en la trayectoria esperada de deuda podría resultar en un recorte de la calificación. También mencionó que un deterioro adicional de la gobernanza –como la falta de acuerdos bipartidistas, dificultades para emitir políticas y aprobar leyes en el Congreso– representa un riesgo adicional para la calificación. Ante nuestro caso base de que se llegará a un acuerdo, vemos pocas posibilidades de un recorte por esta u otra de las principales agencias. No obstante, creemos que es muy importante seguir de cerca el proceso ante este potencial riesgo para los mercados financieros el resto del año.

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

## Declaraciones relevantes.

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

## Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

## Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

## Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

### Determinación de precios objetivo

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

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

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y 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
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie 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
Alik Daniel García Álvarez	Subdirector Análisis Bursátil	alick.garcia.alvarez@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor 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.cebaldos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesil@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