

La Semana en EE.UU.

Estimamos 550 mil empleos creados en septiembre y la tasa de desempleo en 5.0%

Lo Relevante sobre el COVID-19. Todavía hay más de 70 millones de estadounidenses que no han recibido ni una dosis de la vacuna, lo que significa fuertes retos para el combate a la pandemia y la recuperación económica. En este contexto, el promedio móvil de siete días de muertes diarias por COVID-19 en la última semana superó la barrera de 2,000 personas por primera vez desde marzo. En un entorno en el que hay claras diferencias en el ritmo de vacunación entre estados, un tercio de los fallecimientos se han registrado en Texas y Florida. En estas dos regiones incluso se ha desatado una guerra política sobre si el uso de cubrebocas debe o no ser obligatorio.

Semana en Cifras. La atención estará en el reporte del mercado laboral de septiembre. Hay fuertes expectativas sobre el mismo ya que: (1) A principios del mes expiraron en la totalidad de los estados los beneficios adicionales por desempleo que formaron parte de los paquetes de estímulo; y (2) el regreso a clases presenciales de los alumnos permite a los padres de familia, que los estuvieron cuidando en casa, regresar a buscar trabajo. En este contexto, estimamos una creación de 550 mil plazas en el noveno mes del año, muy por arriba de las 235 mil generadas en agosto, pero por debajo de las 962 mil y 1 millón 53 mil plazas creadas en junio y julio, respectivamente.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Lo más relevante de los últimos días fueron las comparencias de Yellen y Powell ante el Comité de Banca del Senado y el de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes, de donde destacamos que Powell se sumó a los llamados para aprobar un incremento en el techo de endeudamiento. Asimismo, hubo otros temas relevantes relacionados con el banco central, destacando la renuncia de dos presidentes regionales considerados con sesgo *hawkish*: Eric Rosengren y Robert Kaplan:

Agenda Política. Los Republicanos bloquearon dos intentos de los Demócratas por elevar el techo de endeudamiento. Esto sucedió con poco más de dos semanas para que se agoten las medidas extraordinarias para evitar un *default*. De acuerdo con la secretaria del Tesoro, Janet Yellen, dichas medidas se agotan el 18 de octubre. Por su parte, se logró aprobar una medida para extender el financiamiento de las actividades del gobierno hasta el 3 de diciembre, evitando un *shutdown* a partir del 1 de octubre.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? En una semana difícil para la agenda que busca impulsar Biden en temas sociales y en un momento crítico para evitar un escenario de *default*, nos llamó la atención un artículo de Paul Krugman publicado en *Bloomberg*. El autor hace una fuerte crítica al manejo político que están haciendo los Republicanos con el tema del techo de endeudamiento, explicando tanto la importancia política como económica del mismo.

1 de octubre 2021

www.banorte.com
@ analisis_fundam

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

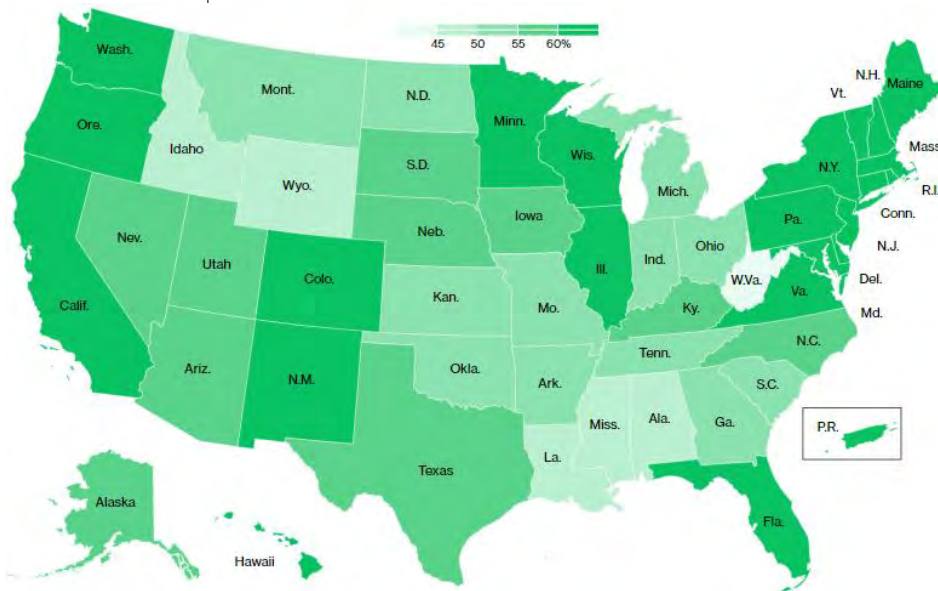
Luis Leopoldo López
Analista, Global
luis.lopez.salinas@banorte.com

Lo Relevante sobre el COVID-19

Más de 6.25 mil millones de dosis han sido administradas en alrededor de 184 países, a un ritmo de 31.2 millones diarias. En específico, en EE.UU. se han puesto casi 393 millones a un ritmo diario de 725,777. Con esto, el 65% de la población ha recibido al menos una dosis y cerca del 56% está totalmente vacunada. Sin embargo, todavía hay más de 70 millones de estadounidenses que no han recibido ni una dosis de la vacuna, lo que significa fuertes retos para el combate a la pandemia y la recuperación económica.

En este contexto, el promedio móvil de siete días de muertes diarias por COVID-19 en la última semana superó la barrera de 2,000 personas por primera vez desde marzo. En un contexto en el que hay claras diferencias en el ritmo de vacunación entre estados (ver mapa abajo), un tercio de los fallecimientos se han registrado en Texas y Florida. En estas dos regiones incluso se ha desatado una guerra política sobre si el uso de cubrebocas debe o no ser obligatorio.

Población vacunada por Estado en EE.UU.*



* Nota: Población cubierta divide las dosis administradas para cada tipo de vacuna por la cantidad de dosis necesarias para la vacunación completa. Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En este sentido, consideramos positivas las recientes noticias para cubrir a más grupos de la población que aún no están vacunados. Por un lado, *Pfizer* dijo que ya envió al *FDA* la investigación correspondiente a los resultados de su vacuna en el grupo de niños de 5 a 11 años y explicó que espera pedir el uso de emergencia en las próximas semanas. Asimismo, consideramos positivo el trabajo que están haciendo varias empresas para que sus trabajadores se vacunen. Incluso antes del anuncio del presidente Biden el 9 de septiembre de que las empresas con más de 100 trabajadores tendrían que exigir vacunas, decenas de empresas, incluidas *Amtrak*, *Microsoft*, *United Airlines* y *Disney*, dieron ultimátum a la mayoría de los trabajadores. Si estos no quieren vacunarse hay alternativas que incluyen pruebas semanales, trabajo de forma remota o lejos de otro personal y en última instancia, el despido.

Estados con mayor número de contagios y muertes*

Estado	# de casos	# de muertes
EE.UU.	43,461,551	697,868
California	4,720,326	69,121
Texas	4,068,264	65,203
Florida	3,582,807	55,009
New York	2,426,683	55,358
Illinois	1,627,508	27,409
Georgia	1,578,716	26,084
Pensilvania	1,429,940	29,400
Ohio	1,413,972	21,945
Carolina del N.	1,395,254	16,524
Tennessee	1,228,520	15,142

* Nota: Actualizado al 1 de octubre.
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Vacunas aplicadas por estado*

Estado	Total	% al menos una dosis**
EE.UU.	392,909,995	65
California	50,639,664	72
Texas	32,309,531	60
Florida	26,780,337	67
New York	25,924,474	71
Illinois	15,320,266	68
Georgia	10,673,110	55
Pensilvania	16,205,819	73
Ohio	12,089,450	54
Carolina del N.	11,311,513	60
Tennessee	6,875,072	53

*Nota: el orden de los Estados es el mismo al de la tabla de número de contagios y decesos
**Respecto a la población del estado
Fuente: Banorte con datos del NYT

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 4 al 8 de octubre

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 4	09:00	Órdenes de bienes duraderos	ago (F)	%	--	--	1.8
Martes 5	07:30	Balanza comercial	ago	mmd	--	-70.5	-70.1
Martes 5	08:45	PMI servicios	sep (F)	índice	54.4	54.4	54.4
Martes 5	08:45	PMI compuesto	sep (F)	índice	54.5	--	54.5
Martes 5	09:00	ISM servicios	sep	índice	61.0	59.8	61.7
Miércoles 6	07:15	Empleo ADP	sep	miles	480	440	374
Jueves 7	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	2.oct.	miles	350	345	362
Viernes 8	07:30	Nómina no agrícola	sep	miles	550	500	235
Viernes 8	07:30	Tasa de desempleo	sep	%	5.0	5.1	5.2

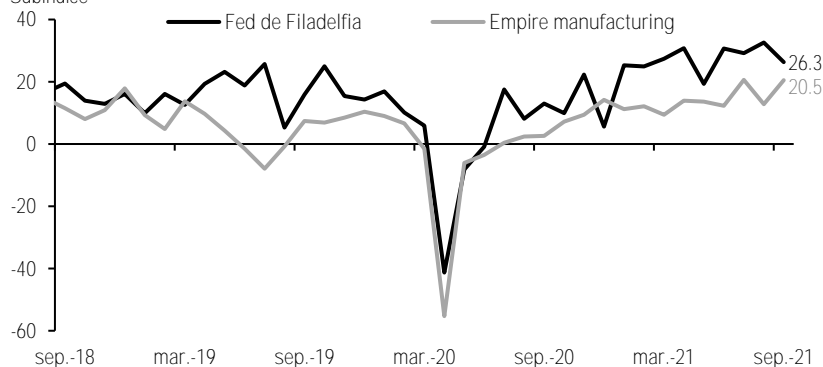
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

La atención estará en el reporte del mercado laboral de septiembre. Hay fuertes expectativas sobre el mismo ya que: (1) A principios del mes expiraron en la totalidad de los estados los beneficios adicionales por desempleo que formaron parte de los paquetes de estímulo; y (2) el regreso a clases presenciales de los alumnos permite a los padres de familia, que los estuvieron cuidando en casa, regresar a buscar trabajo.

A pesar de estos factores positivos, las señales que tenemos del mercado laboral en el noveno mes del año son mixtas. Por el lado de las manufacturas: (1) El indicador de empleo dentro del *Empire Manufacturing* subió de 12.8pts a 20.5pts en septiembre; mientras que, (2) el mismo indicador en el caso del *Philly Fed* bajó de 32.6pts a 26.3pts; en tanto (3) dentro del ISM este componente subió ligeramente de 49pts a 50.2pts. Además de los problemas en las cadenas de suministro, el sector se vio afectado por los efectos del Huracán Ida que pegó a finales de agosto. En este contexto, esperamos que la creación de plazas en las manufacturas se haya moderado en el noveno mes del año a 25 mil plazas, por debajo de las 37 mil del mes previo.

Empleo dentro del Fed de Filadelfia y *Empire Manufacturing*

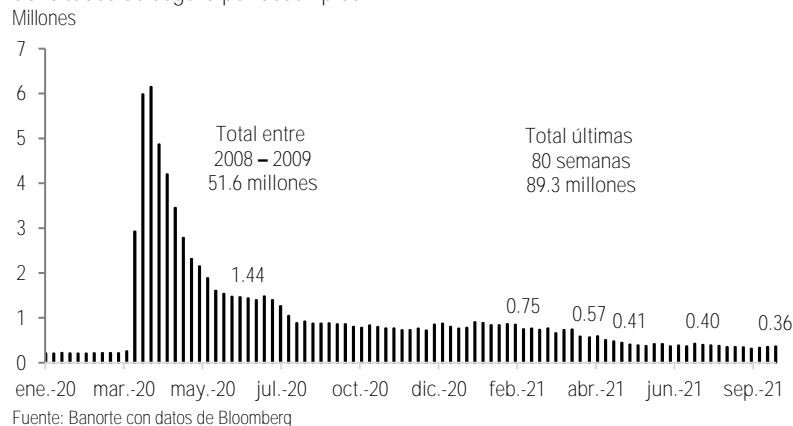
Subíndice



Fuente: Banorte con datos del Fed de Filadelfia y Fed de Nueva York

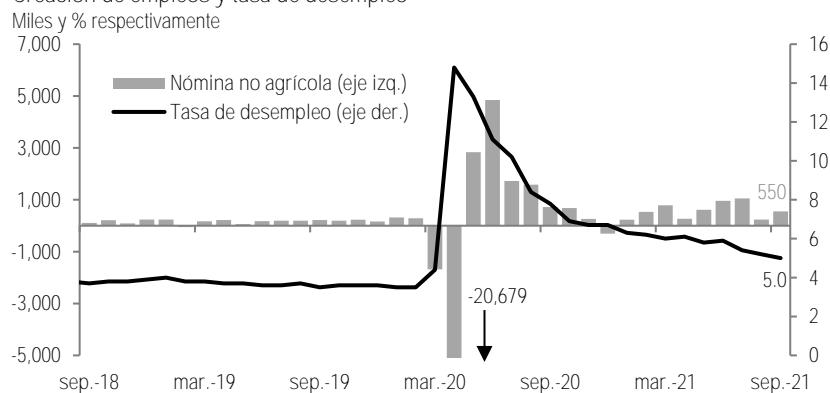
Por su parte, las solicitudes iniciales por desempleo bajaron de un promedio semanal en el periodo de encuesta en agosto de 378 mil a 339 mil en septiembre. Esto es claramente favorable, lo que podría estar relacionado con los factores arriba mencionados.

Solicitudes de seguro por desempleo



En este contexto, estimamos una creación de 550 mil plazas en el noveno mes del año, muy por arriba de las 235 mil generadas en agosto, pero por debajo de las 962 mil y 1 millón 53 mil plazas creadas en junio y julio, respectivamente. En cuanto a la tasa de desempleo, estimamos que se habrá ubicado en 5.0% desde 5.2% previo.

Creación de empleos y tasa de desempleo



Nota: Las cifras de septiembre corresponden al estimado de Banorte
Fuente: Banorte con datos del BLS

Si bien este reporte se ha considerado clave para la fecha de anuncio del *tapering*, lo cierto es que las palabras de Powell en la conferencia de prensa que acompañó la [decisión del FOMC del 22 de septiembre](#), dejaron en claro que consideran que ha habido un progreso sustancial hacia sus metas y no parece que su decisión esté condicionada a lo que ocurra con este reporte.

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Lo más relevante de los últimos días fueron las comparencias de Yellen y Powell ante el Comité de Banca del Senado y el de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes, de donde destacamos los siguientes puntos:

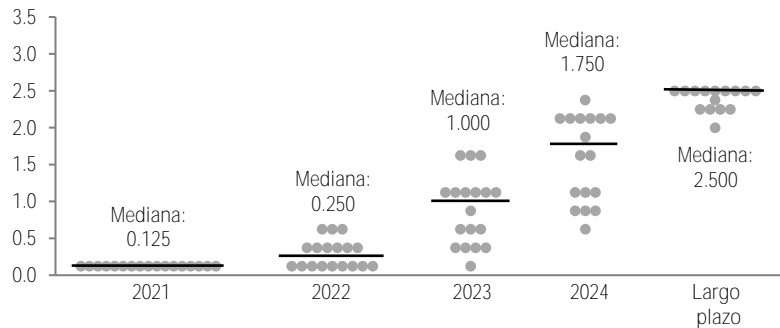
- (1) Notamos preocupación de Yellen y Powell sobre los problemas en las cadenas de suministro y las presiones inflacionarias que han generado, mismas que han sido mayores a lo anticipado;

- (2) No se comentó mucho sobre recientes renunciaciones y problemas con operaciones con valores de algunos miembros del Fed, lo que se une al énfasis que hizo Powell sobre la importancia de la diversidad dentro del banco central y los próximos cambios que se harán entre sus miembros;
- (3) Como lo ha hecho desde hace tiempo, la senadora Demócrata, Elizabeth Warren, reafirmó que no está de acuerdo con que se reelija a Powell. A pesar de esto y el apoyo de un grupo de congresistas cercanos a su postura, seguimos creyendo que será aprobado para un 2do término;
- (4) Powell dijo que falta mucho para alcanzar la meta de máximo empleo. Esto no cambia nuestra visión de que el *tapering* se anunciará en noviembre para iniciar en diciembre, pero sí deja en claro que falta mucho para empezar a subir tasas;
- (5) El presidente del Fed se unió a Yellen pidiendo que lleguen a un acuerdo sobre el techo de endeudamiento. Esto en un contexto en el que esta semana los Republicanos en el Senado bloquearon el proyecto de ley para suspender el techo hasta el 22 de diciembre. Ahora ya sólo les queda un proceso presupuestal a los Demócratas que tarda cerca de dos semanas. Yellen dijo que las medidas extraordinarias se agotan el 18 de octubre, fecha para la que es necesario haber llegado a un acuerdo sobre el techo de endeudamiento.

Otro tema muy relevante relacionado con el banco central se relaciona con la salida temprana de algunos presidentes de Reservas Federales regionales. El presidente del Fed de Boston, Eric Rosengren, y el de Dallas, Robert Kaplan, anunciaron sus planes de renunciar. Esta fue la última semana de Rosengren y Kaplan dejará su puesto el 8 de octubre. Ambos han sido criticados recientemente después de que sus estados financieros de 2020 demostraron que tenían y negociaban activos financieros mientras el Fed estaba apoyando activamente a los mercados durante la crisis provocada por la pandemia. La información provocó críticas generalizadas sobre potenciales conflictos de interés.

Cabe recordar que estos dos miembros tienen un sesgo claramente *hawkish*. Por un lado, parecen ser dos de los participantes del *dot plot* que ven alzas en la tasa de referencia en el 2022 (ver gráfica abajo). Asimismo, Kaplan ha sido muy insistente desde hace tiempo en su apoyo de un pronto inicio del *tapering*. Derivado de lo anterior, resulta clave su sustitución en términos del balance entre *doves* y *hawks* dentro del banco central. Asimismo, Powell ha estado enfatizando la importancia de la diversidad dentro del Fed, por lo que estos dos espacios se podrían utilizar para abordar este frente.

Dot plot: septiembre 2021
%



Fuente: Reserva Federal

Calendario de intervenciones de miembros del Fed
Semana del 4 al 8 de octubre

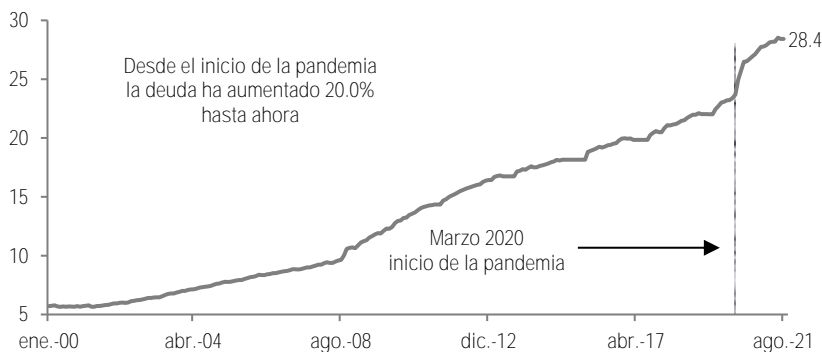
Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2021	Tema y Lugar
Lunes 4	09:00	James Bullard	Fed de St. Louis	no	habla sobre la economía
Jueves	10:45	Loretta Mester	Fed de Cleveland	no	habla sobre la dinámica de la inflación

Fuente: Bloomberg

Agenda Política

Esta semana los Republicanos bloquearon dos intentos de los Demócratas por elevar el techo de endeudamiento. Esto sucedió con poco más de dos semanas para que se agoten las medidas extraordinarias para evitar un *default*. Yellen envió al Congreso una carta explicando que dichas medidas se agotan el 18 de octubre, fecha anterior a la mayoría de los cálculos que habían hecho tanto los analistas como los mercados.

Deuda pública total
Billones de dólares



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Primero el lunes, los Republicanos en el Senado bloquearon el proyecto de ley que incluía dos iniciativas (1) Suspender el techo de endeudamiento hasta diciembre del 2022; y (2) la aprobación del proyecto de gastos provisionales para mantener al gobierno financiado al inicio del nuevo año fiscal (1 de octubre) y evitar así un cierre parcial de las actividades del gobierno.

Más tarde, el martes, el líder de la mayoría del Senado, Chuck Schumer, intentó nuevamente sin éxito obtener el apoyo unánime en el Senado para elevar el techo de deuda con una mayoría simple de votos. Sin embargo, el líder Republicano en el Senado, Mitch McConnell, se opuso. Este último intenta obligar a los Demócratas a utilizar un procedimiento parlamentario complicado para aumentar el límite de la deuda por su cuenta y sin ningún apoyo Republicano. Sin embargo, varios Demócratas rechazaron seguir ese camino ya que el procedimiento es largo y complicado.

Los complejos requisitos parlamentarios de este último procedimiento, conocido como reconciliación, significan que los Demócratas tendrían que iniciarla pronto para terminar antes del 18 de octubre. Los recesos agendados de la Cámara de Representantes y del Senado en octubre generan aún mayor presión. Algunos analistas consideran que es probable que los Republicanos estén de acuerdo en renunciar a algunos de los requisitos de tiempo para el debate que conlleva este procedimiento conforme se acerca la fecha límite, buscando evitar un escenario de crisis. A su vez, esto genera incentivos a los Demócratas para dejar que el reloj corra antes de actuar.

En nuestra opinión, el escenario más probable es que no se materialice un *default*. Esta no será la primera vez que las negociaciones sobre el techo de endeudamiento se extiendan al límite. Sin embargo, los riesgos se han incrementado y están generando volatilidad en los mercados, situación que probablemente continuará hasta que se llegue a un acuerdo.

En lo que se refiere al segundo tema –el proyecto de gastos provisional para evitar un *shutdown* a finales de esta semana–, el líder de la mayoría en el Senado, Chuck Schumer, convocó a una votación sobre una medida para extender el financiamiento del gobierno hasta el 3 de diciembre, sin incluir el tema del techo de endeudamiento. Esta sí fue apoyada por los Republicanos y quedó aprobada rápidamente en ambas Cámaras.

Por si fuera poco, también se fijó la votación sobre el Plan de Infraestructura en la Cámara de Representantes para el jueves. Sin embargo, las divisiones al interior del partido Demócrata no permitieron que se realizara. Pelosi planteó la votación para el viernes, pero al cierre de esta edición todavía no es claro si finalmente si se materializará. Por un lado, los Demócratas progresistas han dicho que no apoyarán el plan hasta que no esté aprobado el presupuesto por US\$3.5 billones que es la base para la agenda de gasto social de Biden, mientras que los moderados si están dispuestos a aprobarlo en este momento.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

En una semana difícil para la agenda que busca impulsar Biden en temas sociales y en un momento crítico para evitar un escenario de *default*, nos llamó la atención un artículo de Paul Krugman publicado en *Bloomberg*. El autor hace una fuerte crítica al manejo político que están haciendo los Republicanos con el tema del techo de endeudamiento, explicando tanto la importancia política como económica del mismo.

Krugman explica que la postura de los Republicanos en el Senado esta semana de no apoyar el proyecto para evitar un *shutdown* significa apoyar una crisis financiera mundial. A pesar de esto, los Republicanos afirmaron lo contrario. Mitch McConnell, líder de la minoría del Senado, describió el voto en contra de aumentar el límite de deuda como una prueba de la capacidad de los Demócratas para gobernar, mientras que algunos de los miembros de su partido afirmaron estar actuando en defensa de la responsabilidad fiscal. Sin embargo, Krugman destacó que todos los involucrados entendieron que esto fue un acto de sabotaje político.

El premio Nobel de Economía 2008 explica que el límite de la deuda de EE.UU. es una institución muy peculiar, porque cuando se combina con el obstruccionismo le da al partido minoritario la capacidad de afectar la gobernabilidad. Si la legislación fiscal debidamente promulgada conduce a un déficit presupuestario, esto requiere que el gobierno emita deuda. Sin embargo, tan sólo 40 senadores pueden bloquear los flujos necesarios para hacer frente a las obligaciones financieras, lo que les permite generar una crisis. Esta podría ser muy grave, no sólo porque el gobierno federal se quedaría sin dinero –lo que lo obligaría a cerrar sus actividades no esenciales– sino porque la deuda pública juega un papel esencial en el sistema financiero mundial. Los activos del Tesoro se utilizan como garantía en transacciones financieras en todo el mundo al ser considerados el “activo libre de riesgo” por excelencia. En este contexto, Krugman explica que hacer insegura la deuda de EE.UU. podría ser devastador ya que significaría que el gobierno se volvería una contraparte poco confiable debido a que su capacidad para pagar depende de los caprichos de un partido de oposición irresponsable.

También analiza por qué los Republicanos buscan este escenario y dice que se debe a que este partido tiene ahora la votación retrospectiva como arma. Krugman destaca que hace tiempo que está claro que los votantes están mucho menos informados sobre la política de los partidos y sobre si sus acciones pueden afectar a la población. Explica que los votantes tienden a apoyar al titular de los proyectos, festejar cuando las cosas van bien, oponerse a él si las cosas van mal, incluso si los eventos positivos o negativos no tienen una relación con las acciones del partido. En este contexto, destaca que muchas contiendas presidenciales giran en torno a cómo le estaba yendo a la economía en los pocos trimestres antes de las elecciones, aunque los presidentes suelen tener relativamente poca influencia en la evolución económica a corto plazo, en comparación con la Reserva Federal. Como ejemplo explica que cuando la gente votó en contra de Jimmy Carter, realmente estaban votando en contra de Paul Volcker, el presidente de la Fed en ese momento, quien empujó a la economía a la recesión para frenar la inflación, pero la gente parece que no sabía eso.

Por supuesto, la votación retrospectiva no es nueva, pero Krugman resalta que lo nuevo es lo profundo de la crueldad del Partido Republicano moderno, que se concentra en recuperar el poder sin importar las consecuencias para el resto del país.

En este contexto, la estrategia política de la oposición es hacer todo lo posible para que sucedan cosas malas, siendo el sabotaje una opción casi obvia. Pone nuevamente un ejemplo, esta vez relacionado con el COVID-19. Dice que Ron DeSantis, gobernador de Florida, ha hecho todo lo posible para evitar una respuesta efectiva a la última ola de contagios. Entre las medidas se incluye tratar de bloquear el uso de cubrebocas y no incentivar la administración de vacunas, incluso por parte de empresas privadas. Sin embargo, esto no ha evitado que la población culpe al presidente Biden por no terminar con la propagación del virus. Y ahora viene la crisis de la deuda. En este sentido, el autor afirma que McConnell sabe muy bien lo desastroso que es no poder aumentar el techo de endeudamiento, pero el desastre ocurriría bajo la administración de Biden y, por lo tanto, una buena parte de la población lo juzgaría a él como culpable.

Certificación de los Analistas.

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

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	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 DGAE	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategía de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategía de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Alik Daniel García Álvarez	Subdirector Análisis Bursátil	alik.garcia.alvarez@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
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