

## La Semana en EE.UU.

**Estimamos la inflación de julio en 5.3% a/a, debajo del 5.4% de junio**

**Lo Relevante sobre el COVID-19.** Si bien luce difícil que se regrese a un escenario de medidas estrictas y cierre de la economía, lo cierto es que la variante ‘delta’ significa riesgos para la recuperación, aunque consideramos que limitados. En este contexto, el presidente de la Fed de Minneapolis, Neel Kashkari, dijo que su propagación podría provocar que algunos estadounidenses no busquen trabajo. Su escenario base es optimista, esperando que en el otoño muchas personas vuelvan a la fuerza laboral. Sin embargo, si la gente está nerviosa por la variante, eso podría afectar la recuperación del mercado laboral y, por lo tanto, impactar negativamente en la recuperación de la economía.

**Semana en Cifras.** La atención en la semana estará en la inflación de julio, la cual estimamos con un avance de 0.5% m/m en el índice general, tras un alza de 0.9% m/m el mes previo. Con esto, la variación anual se ubicaría en 5.3% a/a desde el 5.4% de junio, a su vez un máximo desde el 2008. Por su parte, estimamos la inflación subyacente en 0.4% m/m tras un incremento de 0.9% m/m en junio, con lo que la variación anual se ubicaría en 4.3% desde 4.5% previo.

**Lo Destacado sobre Política Monetaria.** Los miembros de la Reserva Federal están divididos sobre cuándo y cómo deben comenzar a reducir el programa de compra de activos conforme la economía se recupera y la inflación repunta de forma pronunciada. Lo que consideramos que quedó claro tras los comentarios de varios de ellos esta semana es que hay diversas opiniones al respecto. Uno de los comentarios que más llamó la atención de los mercados provino de Christopher J. Waller, el gobernador más reciente, durante una entrevista con *CNBC* el lunes. Waller dijo que él apoyaría el inicio del *tapering* temprano y rápido para asegurarse que están listos para elevar las tasas de interés en el 2022 en caso de que sea necesario. Dijo que se podría empezar en octubre y no esperar hasta enero.

**Agenda Política.** Esta semana, el Senado aprobó una serie de enmiendas al paquete de infraestructura de aproximadamente US\$1 billón, con los legisladores anticipando una votación sobre la aprobación final del proyecto de ley este fin de semana o principios de la próxima. Una vez que los legisladores terminen con la votación de las enmiendas, aún puede haber varios días de incertidumbre antes de que se vote el paquete final.

**¿Qué llamó nuestra atención esta semana?** En contraste con las políticas de Trump en cuanto al cambio climático, el presidente Biden anunció esta semana que 50% de las ventas de autos nuevos en el 2030 deberán ser vehículos eléctricos o híbridos. La medida marca uno de los impulsos más importantes de la administración para combatir el cambio climático y representa el primer gran esfuerzo de Biden para utilizar la autoridad reguladora del gobierno federal para reducir las emisiones de carbono.

6 de agosto 2021

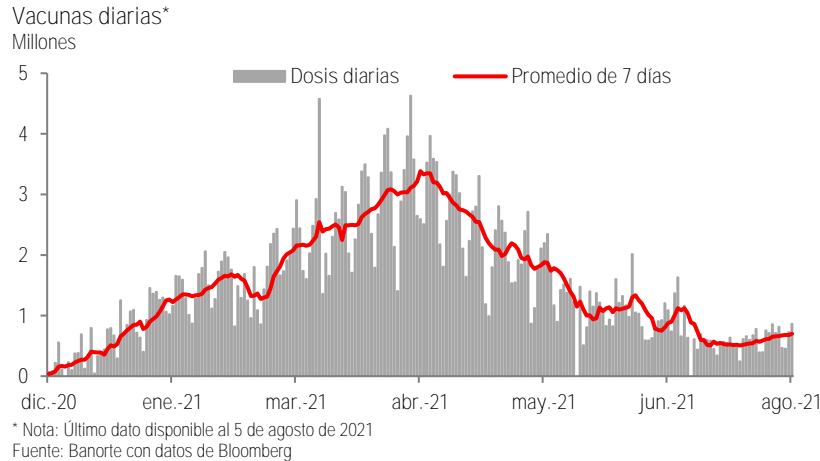
[www.banorte.com](http://www.banorte.com)  
[@analisis\\_fundam](https://twitter.com/analisis_fundam)

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

El ritmo diario de vacunación en EE.UU. ha bajado considerablemente, desde un máximo encima de 3 millones a mediados de abril, a 681,373. Sin embargo, esta última cifra es mayor que el ritmo de la semana previa en 615,404. El ritmo es muy bajo para poder alcanzar pronto los niveles de vacunación que se requieren para alcanzar la “inmunidad de rebaño”. Sin embargo, ha habido un repunte reciente en la administración de la primera dosis en algunos estados fuertemente afectados por ‘delta’.



Ante el repunte en el número de contagios y tras los anuncios de la semana pasada hechos por el presidente Biden para hacer frente a esta situación, algunos estados han empezado a tomar medidas. Nueva York requerirá pruebas de vacunación para trabajadores y clientes en restaurantes, gimnasios y lugares de entretenimiento. La política se lanzará el 16 de agosto y se implementará gradualmente, con aplicación a partir del 13 de septiembre. Claramente la medida busca incentivar a los neoyorquinos a que se vacunen. Asimismo, en Nueva York se exige a los trabajadores de la ciudad que se vacunen o se hagan la prueba semanalmente, mientras que todos los nuevos empleados de la ciudad deben estar inoculados.

Si bien luce difícil que se regrese a un escenario de medidas estrictas y cierre de la economía, lo cierto es que la variante ‘delta’ significa riesgos para la recuperación, aunque consideramos que limitados. En este contexto, el presidente de la Fed de Minneapolis, Neel Kashkari, dijo que su propagación podría provocar que algunos estadounidenses no busquen trabajo. Su escenario base es optimista, esperando que en el otoño muchas personas vuelvan a la fuerza laboral. Sin embargo, si la gente está nerviosa por la variante, eso podría afectar la recuperación del mercado laboral y, por lo tanto, impactar negativamente en la recuperación de la economía.

### Estados con mayor número de contagios y muertes

País	# de casos	# de muertes
EE.UU.	35,444,963	615,347
California	4,018,046	64,694
Texas	3,201,586	53,538
Florida	2,634,234	39,079
New York	2,164,850	53,691
Illinois	1,433,313	25,923
Pensilvania	1,238,305	27,896
Georgia	1,205,434	21,767
Ohio	1,136,934	20,530
Carolina del N.	1,066,631	13,724
New Jersey	1,045,168	26,629

Nota: Actualizado al 6 de agosto. Texto en gris es el cambio porcentual respecto a la semana anterior  
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

### Vacunas aplicadas por estado\*

Estado	Total	% al menos una dosis**
EE.UU.	348,966,419	58
California	45,571,605	65
Texas	27,779,346	53
Florida	22,883,216	59
New York	23,142,420	64
Illinois	13,765,464	63
Pensilvania	14,692,536	66
Georgia	9,080,138	47
Ohio	11,158,070	50
Carolina del N.	9,813,347	52
New Jersey	10,462,507	67

\*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 9 al 13 de agosto

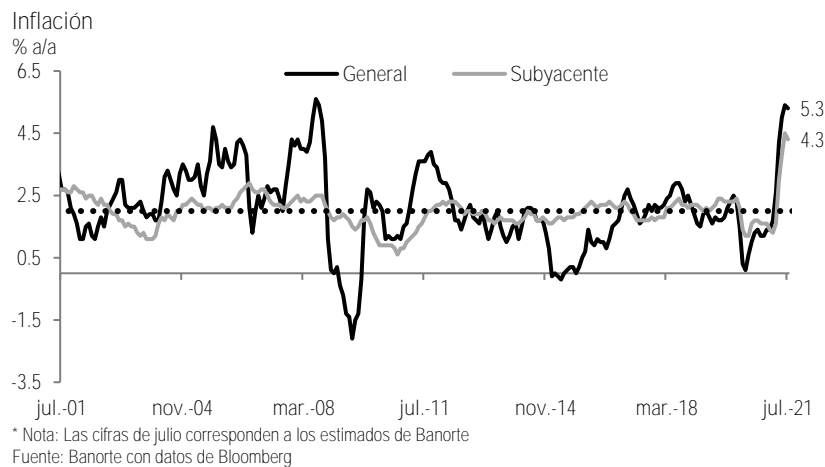
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Miércoles 11	07:30	Precios al consumidor	jul	%m/m	0.5	0.5	0.9
Miércoles 11	07:30	Subyacente	jul	%m/m	0.4	0.4	0.9
Miércoles 11	07:30	Precios al consumidor	jul	% a/a	5.3	5.3	5.4
Miércoles 11	07:30	Subyacente	jul	% a/a	4.3	4.3	4.5
Jueves 12	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	7 ago.	miles	--	375	385
Viernes 13	09:00	Confianza de la U. de Michigan	ago (P)	índice	82.0	81.2	81.2

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

La atención en la semana estará en la inflación de julio, la cual estimamos con un avance de 0.5% m/m en el índice general, tras un alza de 0.9% m/m el mes previo. Con esto, la variación anual se ubicaría en 5.3% a/a desde el 5.4% de junio, a su vez un máximo desde el 2008. Por su parte, estimamos la inflación subyacente en 0.4% m/m tras un incremento de 0.9% m/m en junio, con lo que la variación anual se ubicaría en 4.3% desde 4.5% previo.

Esperamos que el reporte muestre que continúa el fuerte incremento en los precios de los autos usados. Consideramos que esto se debe principalmente a los problemas en las cadenas de producción a nivel mundial ante la escasez de semiconductores, afectando la producción de autos nuevos e incrementando la demanda por usados. De acuerdo a las últimas noticias, dicha escasez continuará por varios meses más a pesar de los esfuerzos de la administración de Biden por al menos aminorar el problema. En términos de la demanda, los niveles de movilidad son más elevados ante la reapertura. A esto se suma que en los meses de verano la población de EE.UU. suele hacer viajes de vacaciones en automóvil, lo que comúnmente aumenta de manera importante la demanda de gasolina. Tras no haber comprado autos por la pandemia por un largo periodo y con una tasa de ahorro aún elevada, es probable que continúe la elevada demanda por automóviles. Asimismo, otras categorías también denotan claramente un repunte en la demanda y están reaccionado con mayor fuerza a la reapertura, mismas que esperamos que sigan mostrando importantes avances en precios. Dado que varias de ellas están relacionadas con hospedaje, entretenimiento y restaurantes, el verano es un impulsor adicional por estos productos, generando presiones adicionales en los precios.

Es importante recordar que, como ha sucedido desde abril, los altos niveles de inflación a tasa anual se deben en buena parte a las bajas bases de comparación producto de los efectos iniciales de la pandemia el año pasado. En particular, la inflación general anual en julio de 2020 se ubicó en 1.0%, 40pb por arriba del 0.6% de junio, aunque aún muy baja en términos absolutos.



Consideramos que las presiones seguirán por varios factores, tales como: (1) El incremento en la demanda de bienes y servicios ante la reapertura de la economía, resultado del proceso de vacunación que ha permitido generar más confianza entre los consumidores, acelerar el gasto de las familias y que las empresas puedan trasladar los aumentos en costos; (2) la recuperación del mercado laboral, que ha venido de la mano de mayores salarios por hora; (3) la escasez de componentes –en especial semiconductores– indispensables para la fabricación de ciertos artículos y el alto precio de los *commodities*; (4) el inicio del periodo vacacional, donde suele incrementarse la demanda y el precio de la gasolina; y (5) costos de transporte que se mantienen muy elevados.

De acuerdo con nuestros estimados, la inflación seguirá por encima del 5.0% anual lo que resta del año. En este contexto, nuestro estimado de inflación para todo 2021 es de 4.4%. Esperamos que la inflación empiece a moderarse de manera más clara a principios o mediados de 2022, aunque manteniéndose todavía en niveles altos. Por lo tanto, ubicamos nuestro estimado para dicho año en 2.9%.

### Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Los miembros de la Reserva Federal están divididos sobre cuándo y cómo deben comenzar a reducir el programa de compra de activos conforme la economía se recupera y la inflación repunta de forma pronunciada. Lo que consideramos que quedó claro tras los comentarios de varios de ellos esta semana es que hay diversas opiniones al respecto. Uno de los comentarios que más llamó la atención de los mercados provino de Christopher J. Waller, el gobernador más reciente, durante una entrevista con *CNBC* el lunes. Dijo que él apoyaría el inicio del *tapering* temprano y rápido para asegurarse que están listos para elevar las tasas en 2022 en caso de que sea necesario. Afirmó que se podría empezar en octubre y no esperar hasta enero. Asimismo, prefiere iniciar la reducción de las compras de *MBS* antes que los *Treasuries*, algo que Powell dijo que veía muy poco probable en la conferencia de prensa de la última decisión del FOMC. Opina que el mercado laboral debería repuntar a partir de agosto y septiembre, asumiendo que la apertura de escuelas no se retrasa por la variante ‘delta’. Destacó que el Fed debe ponerse en movimiento si la economía sigue generando puestos de trabajo rápidamente, tal vez a un ritmo de 800,000 a 1 millón por mes.

Sus comentarios están en línea con los de James Bullard, del Fed de St. Louis, la semana pasada. Bullard –históricamente, entre los más *dovish*– también considera que es adecuado moverse con relativa rapidez para reducir la compra de activos y estar listos para aumentar la tasa de referencia el próximo año, si es necesario. En este contexto, parecería que el inicio del *tapering* está ligado, en cierta medida, con el momento en que podría empezar el alza en tasas. La reducción en el monto de compra de activos debería iniciar con suficiente anticipación previo al inicio de las alzas. Si bien este no necesariamente es el mensaje que desean mandar todos los miembros del Fed, sin duda parece que existe una estrecha relación.

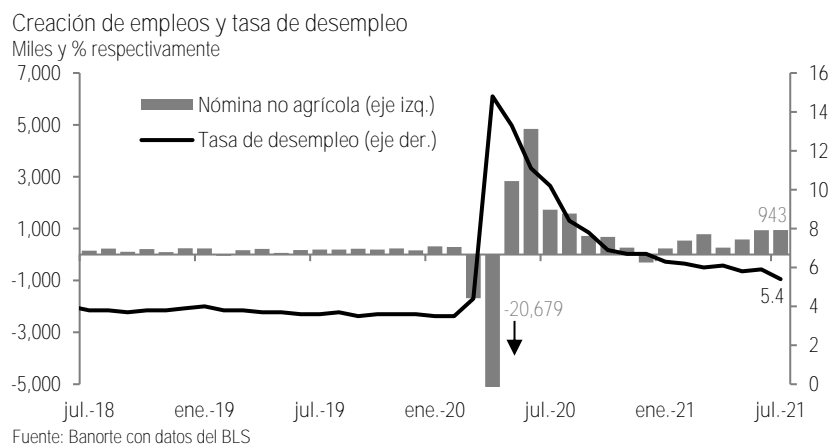
En esta misma línea, el vicepresidente de la Reserva Federal, Richard Clarida, participó en un discurso virtual organizado por el *Peterson Institute for International Economics*. Dijo que, si sus perspectivas se materializan, entonces podría apoyar el anuncio del inicio del *tapering* hacia finales del año. Sin embargo, si la economía no evoluciona como se espera obviamente eso afectaría este plan. Asimismo, respaldaría el aumento de las tasas de interés en 2023 en el escenario de que las condiciones para subir las tasas se cumplan a finales del 2022. Sus comentarios no fueron tan agresivos como los del gobernador Waller, pero tampoco tan moderados como los mercados esperaban, dada la inclinación de Clarida. El vicepresidente también dijo que el riesgo para la inflación es al alza, con el Fed evaluando el progreso hacia sus metas en las próximas reuniones. Lo que más llamó la atención de los mercados es que hasta hoy el vicepresidente había sido bastante moderado. De tal manera que, el cambio de tono dejó a los mercados aún más convencidos de que podrían obtener mayor claridad en el Simposio de *Jackson Hole* que se llevará a cabo del 26 al 28 de agosto.

Por último, otros miembros han mostrado un tono más paciente. Este es el caso de Lael Brainard, gobernadora del Fed e inclusive potencial sucesora de Powell el próximo año. Dijo que espera tener más confianza para evaluar el progreso hacia los objetivos una vez que tengan datos disponibles para septiembre, cuando los patrones de consumo, escuela y trabajo deberían estar acomodándose a una situación normal después de la pandemia. Cabe mencionar que la próxima decisión del Fed es el 22 de septiembre y en dicha fecha no contaremos con el reporte del mercado laboral de ese mes. Por lo tanto, estos comentarios implican que el *tapering* podría anunciarse más bien en noviembre o diciembre. En este mismo sentido, Neel Kashkari, del Fed de Minneapolis, dijo que EE.UU. está a un tercio del camino de regreso desde el “hoyo” en que se encontraba el mercado laboral en diciembre, por lo que considera que han avanzado, pero todavía están en un agujero profundo. Explicó que de 7 a 9 millones de estadounidenses todavía están sin trabajo que deberían volver al mercado laboral.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed  
Semana del 9 al 13 de agosto

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2021	Tema y Lugar
Lunes 9	09:00	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	sí	habla sobre construcción y economía
Lunes 9	11:00	Thomas Barkin	Fed de Richmond	sí	habla en un evento en Virginia
Martes 10	09:00	Loretta Mester	Fed de Cleveland	no	habla sobre los riesgos de la inflación
Jueves 11	09:30	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	sí	habla sobre economía inclusiva del Fed
Jueves 11	11:00	Esther George	Fed de Kansas City	no	habla con economistas empresariales

Fuente: Bloomberg



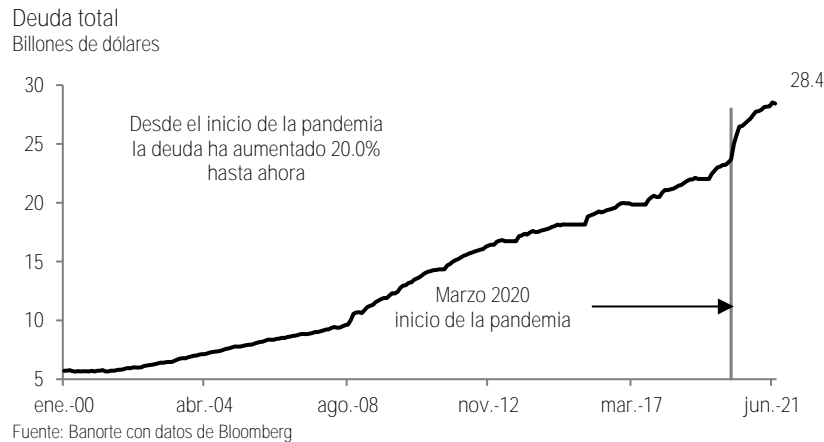
## Agenda Política

Esta semana, el Senado aprobó una serie de enmiendas al paquete de infraestructura de aproximadamente US\$1 billón, con los legisladores anticipando una votación sobre la aprobación final del proyecto de ley este fin de semana o principios de la próxima. Una vez que los legisladores terminen con la votación de las enmiendas, aún puede haber varios días de incertidumbre antes de que se vote sobre el paquete final. Del monto total, US\$ 550,000 millones provendrán de proyectos y gastos nuevos, representando dinero por encima de lo que se espera que gaste el gobierno federal en infraestructura durante los próximos cinco años. Aproximadamente US\$110,000 millones del monto adicional se destinarían en carreteras y puentes, mientras que US\$55,000 millones financian infraestructura de agua y US\$65,000 millones serán destinados para ampliar el acceso a la banda ancha. Por su parte, los Demócratas también buscan aprobar el paquete de presupuesto por US\$3.5 billones antes de que la Cámara salga a receso.

Por su parte, en el tema del límite de endeudamiento cuya suspensión acordada en el 2019 expiró el 31 de julio, todo apunta a que habrá un enfrentamiento entre los Demócratas y los Republicanos. Estos últimos han señalado durante todo el verano que es poco probable que respalden una nueva suspensión o el aumento del límite de la deuda, mientras que, algunos Demócratas moderados desconfían votar para permitir que la deuda federal crezca si no es parte de un paquete bipartidista para financiar al gobierno. Los Demócratas del Senado tienen actualmente dos opciones: (1) Podrían convencer al menos a 10 Republicanos de que voten por una medida provisional de financiamiento que debe aprobarse al final de septiembre para evitar un cierre del gobierno (*shutdown*); o (2) podrían optar por ir solos al incluir el techo de endeudamiento en la resolución presupuestaria que sólo requiere 50 votos y servirá como marco para aprobar la agenda económica del presidente Biden.

Por su parte, el líder de la minoría del Senado, Mitch McConnell, emitió el jueves una fuerte afirmación diciendo que los Republicanos no apoyarán un aumento del techo de endeudamiento debido a que los Demócratas están impulsando de manera unilateral el presupuesto por US\$3.5 billones en nuevos gastos para el cambio climático, la salud y otras prioridades.

Aún no se sabe con qué rapidez debe actuar el Congreso para evitar un posible incumplimiento de las obligaciones del gobierno federal, que causaría fuerte volatilidad en los mercados y podría provocar una baja de la calificación crediticia del gobierno. La Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO) proyecta que los legisladores probablemente tengan una ventana de tiempo más amplia, hasta octubre o noviembre, mediante el uso de medidas extraordinarias, para aumentar o suspender el límite de la deuda. La deuda pública en circulación es actualmente de US\$ 28.4 billones.



### ¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

En marzo del 2020, el entonces presidente Trump congeló las normas de eficiencia de combustible, lo que significó uno de los mayores retrocesos ambientales durante su mandato. Con esta medida, Trump redujo los requisitos establecidos bajo la administración de Obama en 2012. En contraste, y en línea con sus promesas de campaña, el presidente Biden anunció esta semana un plan de largo alcance para hacer que los automóviles y camiones ligeros de EE.UU. ahorren gasolina. Con esto, se busca acelerar la transición hacia vehículos eléctricos en la próxima década. El presidente busca que 50% de las ventas de autos nuevos en el 2030 sean de vehículos eléctricos o híbridos. La medida marca uno de los impulsos más importantes de la administración para combatir el cambio climático y representa el primer gran esfuerzo de Biden para utilizar la autoridad reguladora del gobierno federal para reducir las emisiones de carbono. Sin embargo, aún queda por verse si la industria automotriz podrá hacer los cambios que se requieren para alcanzar el objetivo en el tiempo planteado por Biden.

Por ejemplo, en Detroit y otras ciudades industriales los vehículos eléctricos representan un desafío para los trabajadores automotrices. Una de sus principales preocupaciones es que la demanda por empleo se reduzca y que los empleadores puedan arreglárselas con menos trabajadores en la línea de montaje ya que los vehículos eléctricos tienen menos piezas. Esto se une al constante nerviosismo por la automatización y las quejas sobre la pérdida de empleos por los tratados de libre comercio, incluyendo el TLCAN y el T-MEC. Por su parte, las aspiraciones de los tres grandes fabricantes de automóviles del país (*Ford*, *GM* y *Stellantis* –antes *Fiat Chrysler*) son menos ambiciosas que las del gobierno.

Ellos proponen que entre el 40% y el 50% de sus ventas en 2030 sean de vehículos híbridos enchufables, de pila de combustible y eléctricos de batería. En una declaración conjunta, los fabricantes dijeron que el cambio sólo se puede lograr con el despliegue oportuno del conjunto completo de políticas de electrificación desde el gobierno federal, incluidos nuevos incentivos financieros para que los conductores compren vehículos de emisión cero.

Desde su campaña, Biden hizo mucho énfasis en el tema del cambio climático, recordando la reincorporación inmediata de EE.UU. al Acuerdo de París desde que tomó posesión. Esto revirtió la decisión de Trump, que había salido del mismo. Las medidas anunciadas esta semana fueron bien recibidas por grupos ambientalistas, a pesar de que no dejaron de reconocer fuertes retos hacia delante. Por un lado, hubo comentarios de que esta propuesta ofrece menos reducciones de contaminación de carbono que lo que se anunció en la era de Obama. Por otro lado, se destacó que, Estados Unidos corre el riesgo de retrasarse aún más que Europa y Asia en la fabricación de baterías y otros componentes clave para los vehículos eléctricos sin una transición rápida. Esto después de que el mes pasado, la Unión Europea propuso cambios que eliminarían la venta de nuevos motores de gasolina para 2035, parte de un paquete de medidas para alcanzar el objetivo de un nivel neto de cero emisiones en todo el bloque para mediados de este siglo.

## 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 Zaldívar	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
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746

**Análisis Deuda Corporativa**

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

**Estudios Económicos**

Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220

**Banca Mayorista**

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roltan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899