

La Semana en EE.UU.

No esperamos el anuncio del *tapering* en la reunión del FOMC de la próxima semana

Lo Relevante sobre el COVID-19. Un panel de científicos de todo el mundo, entre los que están dos miembros del *FDA*, dijo que las vacunas de COVID-19 funcionan muy bien y no se requiere de una tercera dosis. Por lo tanto, se habla de que podría haber retrasos en los planes expuestos por Biden de iniciar con este refuerzo el 20 de septiembre. Los científicos destacaron que los esfuerzos de los gobiernos deberían de concentrarse en vacunar a la gente que todavía no se ha inoculado.

Semana en Cifras. Esta semana destaca la publicación del PMI manufacturero de septiembre. Las primeras señales del desempeño del sector en el mes provienen de los indicadores regionales *Empire Manufacturing* y *Philly Fed*, los que se ubicaron por arriba tanto de lo estimado como de lo observado el mes previo. A pesar del alza en estos indicadores, hay que recordar que la actividad en el sector se vio fuertemente afectada en varios estados a finales de agosto por el huracán *Ida*, lo que esperamos haya impactado la actividad a nivel nacional también en septiembre. En este contexto, estimamos que el PMI manufacturero se ubicará en 60.4pts desde 61.1pts previo.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Si bien nosotros esperábamos que en la reunión del FOMC del 22 de septiembre se hiciera el anuncio formal del *tapering*, creemos que el escenario es complejo y aún no hay un consenso dentro del banco central. Debido a lo anterior, consideramos que el Fed preferirá esperar hasta la reunión de noviembre para hacer el anuncio formal del inicio en la reducción del monto de compra de activos a partir de diciembre. Sin embargo, no descartamos que empiece a dar algunas señales la próxima semana, introduciendo en el comunicado una frase explicando que el *tapering* iniciará este año, con el momento dependiendo de la información económica.

Agenda Política. Los Demócratas de la Cámara de Representantes presentaron su propuesta de alza en impuestos para financiar la agenda de gasto social del presidente Biden. Este tema ha sido especialmente controversial y no tiene el apoyo de los Republicanos, en un contexto en donde parte de la propuesta de los Demócratas es revertir la baja en impuestos que se hizo bajo la administración de Trump. Asimismo, el agresivo presupuesto por US\$3.5 billones y varios detalles que ahora se están definiendo en Comités en el Congreso no son apoyados tampoco por todos los Demócratas.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? En medio de la lucha contra la pandemia, esta semana se escuchó que EE.UU. planea comprar cientos de millones de dosis adicionales de la vacuna de *Pfizer* para otros países. Consideramos que esta es una muy buena noticia para hacer frente a la pandemia, donde en un mundo tan globalizado, no es suficiente con vacunar a la población de tu propio país, sino extender los esfuerzos al resto del mundo.

17 de septiembre 2021

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

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

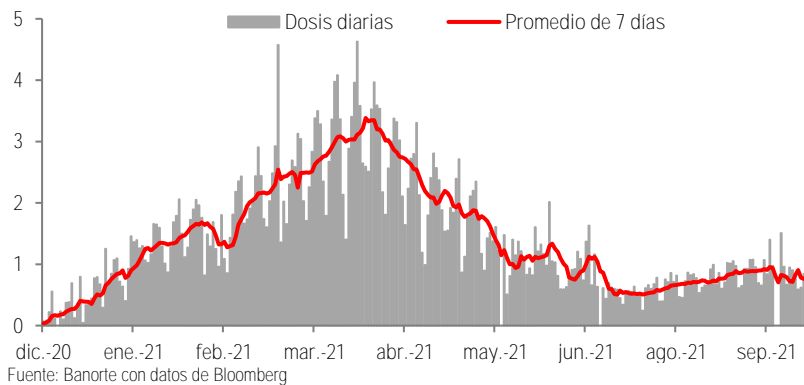
Luis Leopoldo López
Analista, Global
luis.lopez.salinas@banorte.com

Documento destinado al público en general

Lo Relevante sobre el COVID-19

Más de 5,850 millones de dosis han sido administradas en alrededor de 184 países, a un paso de 31.1 millones diarios. En específico en EE.UU. se han puesto 383 millones, a un ritmo diario de 781,574 dosis diarias, por debajo de semanas previas cuando la ‘delta’ llevó a una aceleración en el ritmo de administración. Con esto, en EE.UU. el 63.5% de la población ha recibido al menos una dosis, mientras que 54% está totalmente vacunada.

Ritmo diario de vacunación en EE.UU.
Millones



A pesar de los temores por ‘delta’, los niveles de vacunación de la población total son todavía bajos y no permiten que se entre en un periodo de “relativa normalidad”. En este contexto, desde hace varias semanas se ha estado hablando de una tercera dosis de refuerzo de las vacunas de las farmacéuticas *Pfizer* y *Moderna* para fortalecer la lucha contra la pandemia. Biden prometió que a partir del 20 de septiembre estarían listos para empezar a administrar la tercera dosis para aquellos que ya cumplieran 8 meses de haberse puesto la segunda. Asimismo, el presidente se comprometió a poner a revisión del *FDA* y los *CDC* el tema del refuerzo de la vacuna. Sin embargo, al gobierno todavía le falta elaborar un plan de refuerzo para los 14 millones de receptores de la inyección de dosis única de *Johnson & Johnson*.

A pesar de lo anterior, un panel de científicos de todo el mundo, entre los que están dos miembros del *FDA*, dijo que las vacunas de *COVID* funcionan muy bien y no se requiere de una tercera dosis. Por lo tanto, se habla de que podría haber retrasos en los planes expuestos por Biden. Los científicos destacaron que los esfuerzos de los gobiernos deberían de concentrarse en vacunar a la gente que todavía no se ha inoculado, en lugar de buscar que la población ya vacunada reciba su tercera dosis. El panel destacó que ninguno de los estudios ha proporcionado evidencia creíble de que tras ponerse la vacuna vaya disminuyendo sustancialmente la protección contra enfermedades graves. Asimismo, explicaron que podría haber riesgos de efectos secundarios adicionales si las dosis de refuerzo se ponen demasiado pronto o de manera demasiado amplia.

Estados con mayor número de contagios y muertes*

Estado	# de casos	# de muertes
EE.UU.	41,788,118	670,027
California	4,610,847	67,668
Texas	3,908,248	61,205
Florida	3,473,873	50,811
New York	2,356,680	54,742
Illinois	1,586,741	26,925
Georgia	1,519,522	24,460
Pensilvania	1,365,049	28,768
Ohio	1,327,614	21,265
Carolina del N.	1,322,587	15,520
Tennessee	1,171,722	14,278

* Nota: Actualizado al 17 de septiembre.
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Vacunas aplicadas por estado*

Estado	Total	% al menos una dosis**
EE.UU.	383,038,403	63
California	49,388,334	70
Texas	31,378,670	59
Florida	26,016,494	66
New York	25,195,859	70
Illinois	15,007,332	67
Georgia	10,285,679	54
Pensilvania	15,838,570	71
Ohio	11,830,706	53
Carolina del N.	10,927,893	58
Tennessee	6,634,734	52

*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

Dado lo anterior, se ha estado argumentando que la administración de Biden debe aclarar pronto y claramente la ciencia y razonamiento detrás del plan de refuerzo para la población general. Esto incluye si las inyecciones adicionales otorgan inmunidad más duradera y fuerte y si puede haber efectos secundarios. Actualmente, la propuesta de la tercera dosis de *Pfizer* se encuentra en la primera de dos pruebas dentro del *FDA* para ver si debe ofrecerse a la mayoría de la población y no sólo a las personas en mayores condiciones de riesgo.

Semana en Cifras

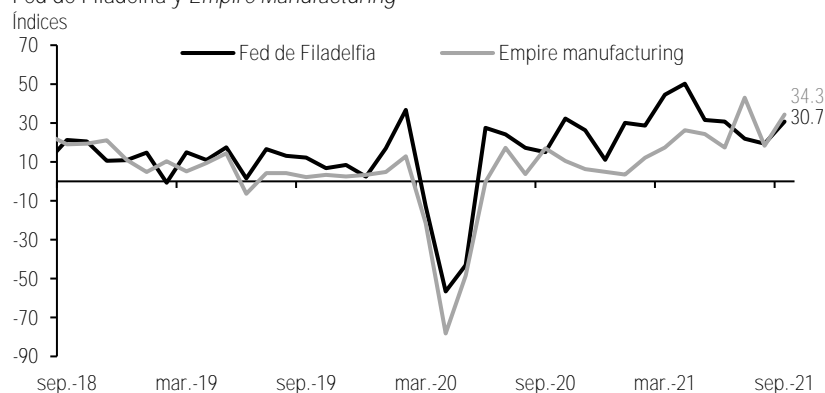
Calendario Semanal: Estados Unidos
Semana del 20 al 24 de septiembre

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Miércoles 22	13:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango superior		%	0.25	0.25	0.25
Miércoles 22	13:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango inferior		%	0.00	0.00	0.00
Jueves 23	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	18 sep.	miles	325	320	332
Jueves 23	08:45	PMI manufacturero	sep (P)	índice	60.4	60.5	61.1
Jueves 23	08:45	PMI servicios	sep (P)	índice	55.0	55.0	55.1
Jueves 23	08:45	PMI compuesto	sep (P)	índice	--	--	55.4

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

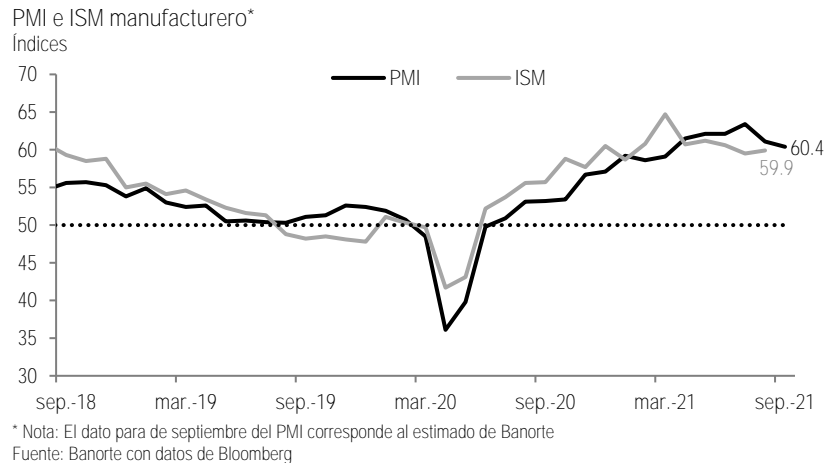
Esta semana se publicará muy poca información económica, destacando el PMI manufacturero de septiembre. Las primeras señales del desempeño del sector en el mes provienen de los indicadores regionales *Empire Manufacturing* y *Philly Fed*. En ambos casos el índice se ubicó por arriba tanto de lo estimado como de lo observado el mes previo. Por un lado, el *Empire Manufacturing* mostró un fuerte repunte con el índice general ubicándose en 34.3pts desde 18.3pts en agosto. Recordemos que el índice general se deriva de una pregunta independiente y no se construye a partir de los subíndices. En este contexto, en estos últimos destacó un buen avance en la mayoría: (1) Los envíos subiendo 22.5pts, ubicándose en 26.9pts; (2) los nuevos pedidos aumentando 18.9pts al ubicarse en 33.7pts (previo: 14.8pts); (3) el subíndice del empleo aumentando 7.7pts a 20.5pts; y (4) los inventarios subiendo de 6.2pts a 11.3pts en agosto. Por su parte, el *Philly Fed* también subió de manera pronunciada, de 19.4pts previo a 30.7pts. A su interior se observó una baja en el componente de nuevas órdenes, pero los envíos subieron fuertemente de 18.9pts a 29.9pts. En tanto el subíndice de empleo cayó de 32.6pts a 26.3pts. Por lo tanto, este último provee señales más mixtas sobre el probable desempeño del sector en el periodo.

Fed de Filadelfia y *Empire Manufacturing*



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

A pesar del alza en estos indicadores, hay que recordar que las manufacturas se vieron fuertemente afectada en varios estados a finales de agosto por el huracán Ida, lo que esperamos haya impactado la actividad a nivel nacional también en septiembre. En este contexto, estimamos que el PMI manufacturero se ubicará en 60.4pts en el noveno mes del año desde 61.1pts previo.



Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Las miradas están puestas en la decisión de política monetaria del FOMC el 22 de septiembre. En sus últimas intervenciones, la mayoría de los miembros del banco central estuvieron hablando sobre una reducción gradual del monto de compra de activos este año. Aquellos más ansiosos siguieron inclinándose por empezar lo más pronto posible. A pesar de la especulación que generó el [reporte de empleo de agosto](#), con una creación de plazas muy por debajo de lo esperado, lo cierto es que los miembros del Fed que hablaron sobre el tema dejaron en claro que no fue un “*game changer*”. De manera similar, consideramos que tampoco lo fueron el reporte de inflación y de ventas al menudeo del octavo mes del año publicados hace unos días. Si bien nosotros esperábamos que en la reunión del FOMC del 22 de septiembre se hiciera el anuncio formal del *tapering*, creemos que el escenario es complejo y aún no hay un consenso dentro del banco central. Debido a lo anterior, consideramos que el Fed preferirá esperar hasta la reunión de noviembre para hacer el anuncio formal del inicio en la reducción del monto de compra de activos a partir de diciembre. Sin embargo, no descartamos que empiece a dar algunas señales la próxima semana, introduciendo en el comunicado una frase explicando que el *tapering* iniciará este año, con el momento dependiendo de la información económica.

Asimismo, se dará seguimiento a la actualización del marco macroeconómico, donde por primera vez se publicarán las proyecciones para 2024. Dados los recientes indicadores, lo que está claro es que la proyección de crecimiento para este año se reducirá de manera pronunciada (estimamos que de 7.0% en junio a cerca de 6.0%). Por su parte, esperamos que la proyección de inflación aumente significativamente, con el *PCE core* proyectado en junio en 3.0%, ubicándose cerca del 4.0%. Más allá de este año, es menos claro el sentido de la revisión de las proyecciones, pero estimamos un ligero ajuste al alza en los pronósticos de crecimiento para 2022 y 2023.

En la inflación, parece evidente que continúa la gran división entre aquellos que esperan que se desacelere a cerca del 2% el próximo año y aquellos que esperan que sea significativamente más alta. En este contexto, vemos tan sólo ligeros ajustes al alza en las proyecciones y esperamos que la de 2024 se ubique ligeramente por arriba del 2.0%. Finalmente, en cuanto a la tasa de desempleo, vemos también ligeros ajustes al alza tanto para éste como para los próximos años. En el caso de este año esperamos la estimación ligeramente por abajo del 5.0%, alrededor de 4.8%.

Comparativo de estimados macros – Decisión junio 2021*

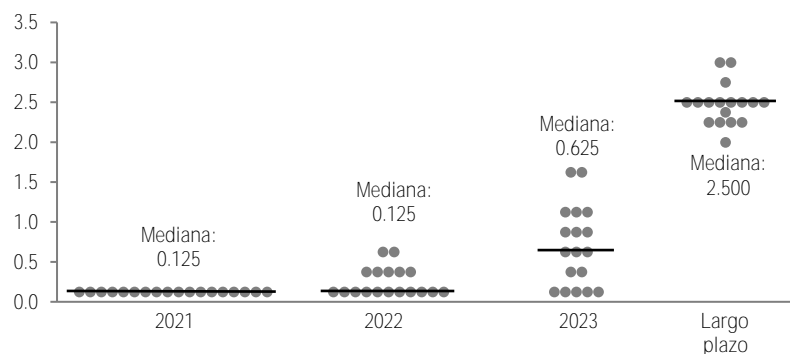
Variable	Organismo	Mediana			
		2021	2022	2023	Largo plazo
PIB	FOMC	7.0	3.3	2.4	1.8
	Consenso	6.1	4.4	2.5	2.0
Desempleo	FOMC	4.5	3.8	3.5	4.0
	Consenso	4.7	3.7	3.6	4.0
Inflación PCE	FOMC	3.4	2.1	2.2	2.0
	Consenso	3.4	2.1	2.2	2.0
Inflación subyacente PCE	FOMC	3.0	2.1	2.1	--
	Consenso	3.0	2.1	2.2	--

* Nota: Para el caso del PIB los estimados en comparación de consenso se tomaron de la encuesta *Survey of Professional Forecasters* (Philly Fed), para el resto se tomaron de la encuesta *Survey of Primary Dealers* (NY Fed) Encuestas a julio 2021. Fuente: Banorte con datos del Fed de Filadelfia y Fed de Nueva York

Finalmente, y como siempre una pieza clave, se presentará la actualización del *dot plot*. Cabe mencionar que los miembros del Fed han sido muy enfáticos en que el inicio del alza en la tasa de referencia no está relacionado con el *tapering* ya que son dos herramientas distintas. No obstante, lo que sí ha quedado claro es que quieren terminar con el *tapering* antes de empezar a subir tasas. De acuerdo con nuestra estimación de que la reducción en el monto de compra de activos iniciará en diciembre y podría darse a lo largo de tres trimestres, lo más pronto que podría verse un alza en tasas sería hacia finales del 2022.

En este contexto, recordemos que en la actualización de junio la mediana de la tasa de referencia en el *dot plot* para 2023 subió, ubicándose en 0.625%. Esto significa dos incrementos de 25pb en la tasa en dicho año. Para 2021 no hubo cambios en la mediana, con ningún miembro anticipando alzas. Sin embargo, en el caso del 2022, siete miembros anticiparon al menos un ajuste en dicho sentido, por arriba de los cuatro que lo hacían en marzo. Sin embargo, la mediana se mantuvo sin cambios en 0.125%, lo que significa que no se anticipan cambios. Finalmente, la estimación de largo plazo mostró que la mediana se mantuvo en 2.50%. En este contexto, destacamos los comentarios que hizo Powell en ese momento explicando que el *dot plot* no ha sido un buen pronosticador sobre los futuros movimientos en las tasas y que hay que tomarlos con un “grano de sal”.

Dot plot: junio 2021
%



Fuente: Reserva Federal

Para el *dot plot* que se presentará la próxima semana la pregunta clave es si los estimados se moverán de tal manera que la mediana incorpore un alza en la tasa de referencia en el 2022, cosa que no esperamos que ocurra. Estimamos que la mediana se mantendrá en 0.125% y creemos que a lo mucho los mismos siete miembros que anticiparon un alza en junio, lo seguirán haciendo en esta actualización. Por su parte para 2023, vemos muy probable que la mediana siga estimando dos incrementos, pero no descartamos que pueda moverse incorporando tres. Finalmente, para 2024 esperamos que el *dot plot* incorpore tres alzas. Con esto el alza acumulada sería de 150pb. Finalmente, esperamos que la estimación de largo plazo se mantenga en 2.5%.

Agenda Política

Los Demócratas de la Cámara de Representantes presentaron su propuesta de alza en impuestos para financiar la agenda de gasto social del presidente Biden. Este tema ha sido especialmente controversial y no tiene el apoyo de los Republicanos, en un contexto en donde parte de la propuesta de los Demócratas es revertir la baja en impuestos que se hizo bajo la administración de Trump. Asimismo, el agresivo presupuesto por US\$3.5 billones y varios detalles que ahora se están definiendo en Comités en el Congreso no son apoyados tampoco por todos los Demócratas.

De acuerdo con algunos estimados, los aumentos de impuestos propuestos implicarían mayores ingresos para el gobierno por US\$2.1 billones durante 10 años. Sin embargo, si se toman en cuenta las exenciones fiscales y otros factores, la propuesta proporcionaría US\$871,000 millones en nuevos ingresos netos. En este sentido, Biden ha prometido que aquellos que ganan menos de US\$400,000 al año no enfrentarán impuestos más altos. Los pilares de la propuesta son:

- (1) **Impuestos sobre la renta:** Se propone elevar el tope de la tasa del impuesto sobre la renta a las personas físicas a 39.6% desde 37%. Con esto se revertiría el recorte impuesto bajo la administración del expresidente Trump. Asimismo, se propone una sobretasa del 3% para las personas con ingresos brutos ajustados de más de US\$5 millones, una idea que no estaba incluida en los planes que Biden había planteado a principios de este año.

- (2) **Ganancias de capital:** Se busca aumentar la tasa sobre las ganancias de capital al 25% desde el 20% actual para ciertas personas de altos ingresos. Adicionalmente, se agregaría otro impuesto del 3.8% sobre la inversión, lo que significa que los más ricos pagarían una tasa de 28.8% sobre sus rendimientos.
- (3) **Impuestos corporativos:** Los planteamientos de los Demócratas significan que la baja en los impuestos implementada bajo la administración del expresidente Trump en el 2017 se revertiría completamente. Los Demócratas proponen un alza en la tasa máxima de los impuestos corporativos de 21% a 26.5%. Esto está por abajo de la propuesta original de Biden que buscaba una tasa del 28%.
- (4) **Criptomonedas:** La propuesta incluye agregar materias primas, divisas y activos digitales. Se estima que con esto se recaudarán alrededor de US\$16 mil millones en una década.

Propuesta de alza en impuestos

Programa	%
Impuesto sobre la renta	Se propone elevar el impuesto de 37.0% a 39.6%
Ganancia de capital	Se propone un aumento a 25% desde 20%. Se agregaría un impuesto <i>Obamacare</i> de 3.8% resultando en una tasa de 28.5% para los más ricos
Impuestos corporativos	Se propone elevar la tasa impositiva de 21% a 26.5%. Biden quiere 28%
Criptomoneda	Incluir materias primas, divisas y activos digitales. Se estima recaudar US\$ 16 mil millones en una década

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

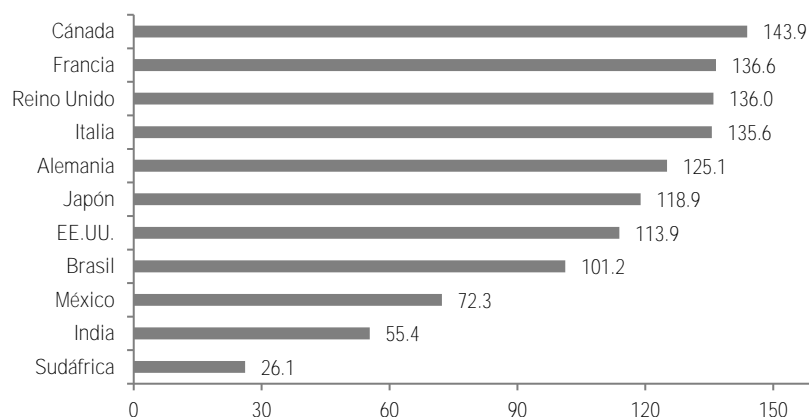
Las divisiones dentro del partido Demócrata están entre los miembros moderados que no están de acuerdo con la reducción en los precios de los medicamentos y el alza en impuestos y los progresistas que sí los apoyan. Sin el apoyo de los Republicanos, Biden sólo puede perder 3 votos de su partido en la Cámara de Representantes y necesita los 50 votos en el Senado.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Cuando inició el proceso de vacunación en EE.UU. se enfrentó un problema de oferta ante una fuerte demanda de la población ávida por estar protegida contra el COVID-19 y poder regresar a una relativa normalidad. Conforme esa demanda se pudo cubrir empezó a quedar claro que un elevado porcentaje de la población no está dispuesta a vacunarse y se ha llegado al punto donde incluso ha habido desperdicio de dosis que han caducado. Como hemos comentado en las últimas semanas, la demanda se ha acelerado recientemente ante el surgimiento de la variante ‘delta’, aunque se mantiene muy por debajo de los máximos observados en abril.

En contraste, en varios países se enfrenta una pronunciada escasez de vacunas, con retrasos importantes para poder poner la segunda dosis en los tiempos que las farmacéuticas consideran adecuado. Debido a esta situación, hace ya varios meses la *Organización Mundial de la Salud* respaldó la iniciativa COVAX para ofrecer vacunas contra el coronavirus a países de ingresos bajos y medianos. Además, ofreció algunos suministros a los países lidiando con fuertes repuntes en el número de contagios.

Vacunas aplicadas en algunos países
Acumulado por cada 100 habitantes



Nota: Cabe mencionar que la mayoría de las vacunas son de esquemas de dos dosis. Fuente: Banorte con datos de *Our World in Data*

En medio de la lucha contra la pandemia, esta semana se escuchó que EE.UU. planea comprar cientos de millones de dosis adicionales de la vacuna de *Pfizer* para otros países y que Biden podría anunciarlo la próxima semana. Aún no se saben detalles de cómo se distribuirían estas dosis, pero hay que recordar que EE.UU. ya ha participado en COVAX y podría hacerlo vía este medio nuevamente. Esto se da en medio también de las intenciones de Biden de iniciar con el refuerzo (tercera dosis) de las farmacéuticas *Pfizer* y *Moderna*. Consideramos que esta es una muy buena noticia para hacer frente a la pandemia, donde en un mundo tan globalizado, no es suficiente con vacunar a la población de tu propio país, sino extender los esfuerzos al resto del mundo.

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
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899