

La Semana en EE.UU.

Nueva estrategia de Biden en el proceso de vacunación

Lo Relevante sobre el COVID-19. El ritmo diario de vacunación ha tenido una importante moderación, tocando un pico a mediados de abril en 3.3 millones y actualmente en 2.09 millones. Esto ha provocado un cambio en la estrategia de la administración de Biden. En este contexto, el presidente anunció el martes un nuevo objetivo de vacunar al 70% de los adultos estadounidenses (desde el 44.7% actual) con al menos una dosis de la vacuna COVID-19 para el 4 de julio, además de tener 160 millones de adultos completamente vacunados para ese día festivo, desde los 107 millones totalmente vacunados hasta ahora.

Semana en Cifras. Esta semana habrá una abultada agenda de cifras económicas que nos darán señales del arranque en 2T21, después de que el reporte del mercado laboral sorprendió fuertemente a la baja en el cuarto mes del año, destacando el reporte de ventas al menudeo y el de producción industrial. Asimismo, la atención estará en la inflación de abril, ante las señales en algunos indicadores de posibles presiones inflacionarias.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. De manera inusual, la atención en este frente estuvo centrada en los comentarios de Janet Yellen, Secretaria del Tesoro. Cabe recordar que ella ocupó el cargo de presidenta del Fed antes de que Jerome Powell tomara esa posición. Yellen dijo el martes, en una entrevista pregrabada en *Atlantic's Future*, que era posible que la Reserva Federal tuviera que subir las tasas de interés en caso de que la economía se sobrecaliente debido a los planes de gasto de la administración de Biden. Aclaró que el gasto adicional es relativamente pequeño en relación con el tamaño de la economía. Después de la negativa reacción en los mercados, más tarde ese mismo día en un evento separado con el *Wall Street Journal*, Yellen explicó que no está preocupada por la inflación y enfatizó que no estaba prediciendo ni recomendando un alza inminente en las tasas.

Agenda Política. Los proyectos de ley estatales y las nuevas leyes para cambiar las reglas de votación están en el centro de atención luego de las controvertidas elecciones de 2020. Recordemos que, en dicho proceso, muchos estados hicieron cambios rápidamente en las reglas de votación en respuesta a la pandemia, incluida la facilidad de la votación por correo. La tensión se vio amplificadas por afirmaciones no probadas de fraude electoral por parte del entonces presidente Donald Trump. Ahora, algunos legisladores se preguntan si esos cambios deberían volverse permanentes.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Esta semana leímos un interesante artículo del *Migration Policy Institute (MPI)* escrito por Muzaffar Chishti y Jessica Bolter el 26 de abril. En el mismo se explica que el presidente Biden asumió el cargo con una ambiciosa agenda de inmigración, pero ha visto algunas de las primeras acciones de su administración eclipsadas, e incluso moderadas, ya que la atención pública se ha centrado en el alto número de solicitantes de asilo y otros migrantes que llegan a la frontera sur de EE.UU.

7 de mayo 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 1,240 millones de dosis de la vacuna contra el COVID-19 se han administrado en 174 países del mundo, a un ritmo de 18.4 millones diarias. En EE.UU. se han dado más de 250 millones a un ritmo diario de 2.09 millones. A este paso se tardarán 4 meses en vacunar al 75% de la población por completo, lo que permitiría un relativo regreso a la normalidad.

Si bien ha habido importantes avances en el proceso de vacunación, la atención ahora ya no está centrada en la oferta, sino en la demanda. Una encuesta reciente de *NBC News* muestra que 1 de cada 5 estadounidenses no quieren o están dudosos de ponerse la vacuna. Por su parte, de acuerdo con la encuesta de *Kaiser Family Foundation*, el 13% de los estadounidenses han dicho que definitivamente no se la pondrán. Debido a lo anterior, se habla de que alrededor de 70% de la población en EE.UU. llegará a estar vacunada cuando se alcance el punto máximo.

En este contexto, el ritmo diario de vacunación ha tenido una importante moderación, tocando un pico a mediados de abril en 3.3 millones y actualmente en 2.09 millones. Esto ha provocado un cambio en la estrategia de la administración de Biden, pasando de sitios masivos de vacunación a reubicar las dosis de las vacunas, buscando lugares accesibles para toda la población. A su vez, empieza a haber lugares donde se puede conseguir cita y recibir la vacuna el mismo día. En este entorno, el presidente Biden anunció el martes un nuevo objetivo de vacunar al 70% de los adultos estadounidenses (desde el 45.3% actual) con al menos una dosis de la vacuna para el 4 de julio, Día de la Independencia. Además, se planea tener 160 millones de adultos completamente vacunados para ese día festivo, desde los 111 millones totalmente vacunados hasta ahora.

El presidente reconoció que será difícil vacunar a algunos estadounidenses en los próximos dos meses. Dijo que el enfoque de su administración estará en aquellos que necesitan ser convencidos, así como en los adultos que han tenido problemas para encontrar un lugar para recibir una inyección o que simplemente no lo han logrado. Otro enfoque serán los niños entre 12 y 15 años que esperan una posible autorización del *Food and Drug Administration (FDA)* para vacunarse. Biden también se refirió a otras naciones que necesitan ayuda, y dijo que para el 4 de julio, EE.UU. habrá enviado alrededor del 10% de todas las dosis producidas en domésticamente a otros países.

Biden ya se había centrado anteriormente en el 4 de julio como una fecha clave en la respuesta de su administración frente al COVID-19, en un discurso hace dos meses. Ahora un estudio del *CDC* encontró que el número de casos podría bajar drásticamente en julio si los esfuerzos de vacunación continúan siendo exitosos.

Estados con mayor número de contagios y muertes

País	# de casos	# de muertes
EE.UU.	32,609,558	580,120
California	3,753,173	62,155
Texas	2,909,155	50,527
Florida	2,258,433	35,549
New York	2,066,129	52,585
Illinois	1,348,067	24,482
Pensilvania	1,168,100	26,410
Georgia	1,107,068	20,294
Ohio	1,080,121	19,344
New Jersey	1,005,938	25,740
Carolina del N.	978,566	12,738

Nota: Actualizado al 7 de mayo
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Vacunas aplicadas por estado*

Estado	Total	% al menos una dosis**
EE.UU.	251,973,752	45
California	31,997,303	50
Texas	19,690,275	39
Florida	15,893,169	43
New York	16,552,492	49
Illinois	9,859,955	48
Pensilvania	10,644,951	52
Georgia	6,552,673	36
Ohio	8,690,074	41
New Jersey	7,677,602	53
Carolina del N.	7,318,598	40

*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

En un esfuerzo adicional por colaborar para hacer frente a la pandemia, a mediados de la semana la administración apoyó la eliminación temporal de las patentes de las vacunas durante la pandemia. Hasta ahora EE.UU. había sido uno de los principales oponentes a la propuesta de la OMS de suspenderlas para poder incrementar la producción, en un contexto donde la discrepancia entre el acceso que tienen las economías con menos y mayores ingresos se ha ensanchado. Si bien se espera que el proceso sea largo y complejo, las acciones de *Moderna* y *Pfizer* cayeron ante el anuncio. Del lado contrario, Alemania se ha opuesto a esta iniciativa, lo que podría complicar un acuerdo con toda la Unión Europea.

Consideramos que todos estos anuncios son muy importantes para apoyar el avance del proceso de vacunación, evitando con esto nuevas restricciones a la movilidad e impulsando así la recuperación de la actividad económica. Sobre todo, en un contexto donde varios países enfrentan fuertes repuntes en el número de contagios y las mutaciones del virus son más contagiosas y letales. Esperamos que EE.UU. continúe consolidando la recuperación, pero vemos riesgos para otras economías, especialmente las emergentes, donde el proceso de vacunación sigue siendo muy lento.

Semana en Cifras

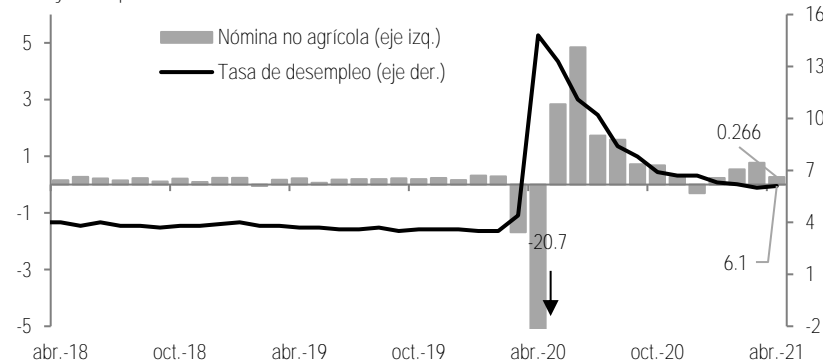
Calendario Semanal: Estados Unidos
Semana del 10 de al 14 de mayo

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Miércoles 12	07:30	Precios al consumidor	abr	%m/m	0.2	0.2	0.6
Miércoles 12	07:30	Subyacente	abr	%m/m	0.3	0.3	0.3
Miércoles 12	07:30	Precios al consumidor	abr	% a/a	3.6	3.6	2.6
Miércoles 12	07:30	Subyacente	abr	% a/a	2.3	2.3	1.6
Jueves 13	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	8 may.	miles	--	500	498
Viernes 14	07:30	Ventas al menudeo	abr	%m/m	2.0	1.0	9.7
Viernes 14	07:30	Grupo de control	abr	%m/m	0.0	0.0	6.9
Viernes 14	08:15	Producción industrial	abr	%m/m	0.8	1.0	1.4
Viernes 14	08:15	Producción manufacturera	abr	%m/m	0.2	0.3	2.7
Viernes 14	09:00	Sentimiento de la U. de Michigan	may (P)	índice	88.0	92.0	88.3

Fuente: Bloomberg

Esta semana habrá una abultada agenda de cifras económicas que nos darán señales del arranque en 2T21, después de que el reporte del mercado laboral del cuarto mes del año sorprendió fuertemente a la baja, destacando el reporte de ventas al menudeo y el de producción industrial. Asimismo, la atención estará en la inflación de abril, ante las señales en algunos indicadores de posibles presiones inflacionarias.

Creación de empleos
Miles y %, respectivamente

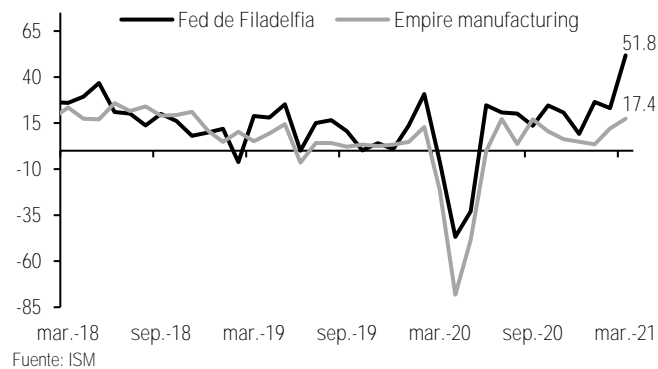


Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

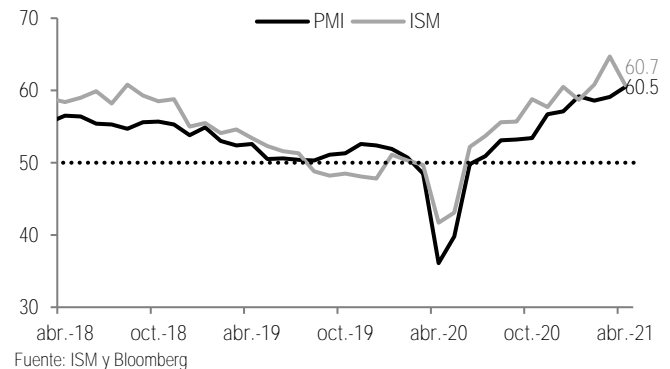
Se publicarán las ventas al menudeo de abril, las que estimamos mostrarán un avance de 2.0% m/m, apoyadas por las ventas en el sector automotriz las que se ubicaron en 18.5 millones a tasa anualizada, por arriba del mes previo de 17.75 millones. Asimismo, el alza en el precio de la gasolina jugará a favor, al tratarse de cifras nominales. Sin embargo, del lado negativo, estimamos que el grupo de control -que excluye autos, gasolina, alimentos y materiales de construcción- mostrará un avance nulo, después de la fuerte alza de 6.9% m/m reportada el mes previo. A pesar de la moderación en el cuarto mes del año, esperamos que el consumo siga creciendo a un ritmo sólido en 2T21, siendo el principal contribuyente al crecimiento del PIB en el periodo. Esto en un contexto donde el gasto de las familias se verá impulsado por el repunte en la confianza de los consumidores ante el avance en el proceso de vacunación, el paquete de estímulo y la recuperación del mercado laboral.

Por su parte, también se darán a conocer cifras del sector manufacturero, destacando el reporte de actividad industrial en el cuarto mes del año. A pesar de los problemas que enfrenta el sector relacionados principalmente con la escasez en la cadena de suministros, esperamos que las manufacturas hayan seguido creciendo en abril, pero a un ritmo bastante más moderado, en un contexto donde: (1) Se observaron fuertes cifras por arriba de lo esperado para el cierre del 1T21, así como cifras que ya se conocen del 2T21 con un comportamiento mixto, destacando los indicadores manufactureros regionales *Empire Manufacturing* y *Philadelphia Fed* por arriba de lo estimado, mientras que el ISM manufacturero bajó en el cuarto mes del año; (2) mejores condiciones climatológicas; (3) los resultados positivos del nuevo estímulo fiscal, que continuarán en los próximos meses; y (4) el avance en el proceso de vacunación, donde se espera que el 75% de la población quede vacunada dentro de cuatro meses. En este contexto, estimamos un avance del sector manufacturero de 1.0% m/m, después del alza el mes previo de 2.7% m/m. Por su parte, para la actividad industrial estimamos un crecimiento de 0.8% m/m, después de un avance de 1.4% m/m en marzo.

Philly Fed y Empire Manufacturing Índice



ISM y PMI manufacturero Índice



Finalmente, también se publicarán cifras de precios, en un contexto donde la inflación acapara la atención de los mercados y analistas. Esto después del fuerte incremento reportado en [la inflación general en marzo](#), pasando de 1.7% a/a a 2.6% debido, en buena medida, a las bajas bases de comparación, provocadas por la caída en precios en el mismo periodo del año pasado ante el inicio de la pandemia. En este contexto de posibles presiones inflacionarias, destacamos el alza mensual en los salarios por hora en un contexto donde otros indicadores también han mostrado presiones. Este es el caso de los componentes de precios dentro de las encuestas a los gerentes de compras del sector manufacturero y el alza en las expectativas de inflación del mercado y de los analistas –como se ha observado en la encuesta de sentimiento de los consumidores de la Universidad de Michigan. Si bien el Fed ha sido enfático en que considera que estas presiones son temporales, consideramos clave seguir monitoreando estos indicadores. En este contexto, esperamos que el reporte de inflación de abril, muestre a la inflación general subiendo de 2.6% a/a a 3.6% a/a. Por su parte, la subyacente subiría de 1.6% a/a a 2.3% a/a.

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

De manera bastante inusual, esta semana la atención en este frente estuvo centrada en los comentarios de Janet Yellen, Secretaria del Tesoro. Cabe recordar que ella ocupó el cargo de presidenta del Fed antes de que Jerome Powell tomará esa posición. Yellen dijo el martes, en una entrevista pregrabada en *Atlantic's Future*, que era posible que la Reserva Federal tuviera que subir las tasas de interés en caso de que la economía se sobrecaliente debido a los planes de gasto de la administración de Biden. Aclaró que el gasto adicional es relativamente pequeño en relación con el tamaño de la economía.

Cabe mencionar que los comentarios se dieron en medio de señales recientes de que la inflación está repuntando, lo que ha llevado a un alza en las expectativas y temores en los mercados de que esto sea un evento permanente. Esto ha inducido, entre otras cosas, un pronunciado empinamiento de la curva de *Treasuries*. El índice de precios al consumidor subió en marzo a 2.6% a/a desde 1.7% en febrero y estimamos que la inflación tocará niveles cercanos a 3.5% a/a en los próximos meses.

En este contexto, y contrastando con lo que se reflejó en los comentarios de la Secretaria el Tesoro, el presidente del Fed, Jerome Powell y la mayoría de los miembros del banco central, han sido enfáticos en que consideran que la reciente alza en la inflación es temporal, causada principalmente por las bajas bases de comparación. Han explicado que están lejos de alcanzar sus objetivos de máximo empleo y una inflación de 2.0% en promedio, alineando las expectativas de que aún falta tiempo para empezar a remover el estímulo monetario. En este contexto, mantenemos nuestra expectativa de que la tasa *Fed Funds* permanecerá sin cambios al menos hasta el término del 2022 y que el anuncio sobre el inicio del *tapering* no será sino hasta finales de este año o principios del próximo.

Debido a lo anterior, los comentarios de Yellen generaron mucho ruido en los mercados. La confusión y las preocupaciones que surgieron reflejan el desafío que enfrenta la administración y el Fed. La primera está enfocada en promover el crecimiento económico no sólo de corto, sino también de mediano y largo plazo, a través de nuevas políticas de gasto que son más agresivas. Por su parte, el banco central intenta asegurar que sigue monitoreando de cerca la inflación y actuará en caso de ser necesario, aunque esforzándose para proveer la suficiente confianza de que no está enfrentando mayores retos debido a la política fiscal de la Casa Blanca.

Después de la negativa reacción en los mercados, más tarde ese mismo día en un evento separado con el *Wall Street Journal*, Yellen explicó que no está preocupada por la inflación y enfatizó que no estaba prediciendo ni recomendando un alza inminente en las tasas. En específico, dijo que: "...no creo que vaya a haber un problema inflacionario, pero si lo hay, se puede contar con que la Fed lo abordará..". Tras sus comentarios, los mercados se tranquilizaron.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed
Semana del 10 al 14 de mayo

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2021	Tema y Lugar
Lunes 10	13:00	Charles Evans	Fed de Chicago	si	habla sobre el panorama económico
Martes 11	09:30	John Williams	Fed de Nueva York	si	habla en el Comité de Tasas de Referencia Alternativas
Martes 11	11:00	Lael Brainard	Consejo del Fed	si	habla sobre el marco político
Martes 11	12:00	Mary Daly	Fed de San Francisco	si	habla en el Comunidad de Banqueros de Washington
Martes 11	12:15	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	si	habla en el Club of Alexandria
Martes 11	13:00	Patrick Harker	Fed de Filadelfia	no	habla sobre el panorama económico
Miércoles 12	08:00	Richard Clarida	Vicepresidente del Fed	si	habla sobre el panorama económico
Miércoles 12	08:00	Patrick Harker	Fed de Filadelfia	no	habla sobre educación
Miércoles 12	12:00	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	si	habla en el Consejo de Relaciones Exteriores
Jueves 13	09:00	Thomas Barkin	Fed de Richmond	si	habla en la Cámara de Maryland Central
Jueves 13	12:00	Christopher Waller	Consejo del Fed	si	habla sobre el panorama económico
Jueves 13	15:00	James Bullard	Fed de St. Louis	no	habla sobre el panorama político-económico
Viernes 14	12:00	Robert Kaplan	Fed de Dallas	no	habla en una discusión virtual

Fuente: Bloomberg

Agenda Política

Los proyectos de ley estatales y las nuevas leyes para cambiar las reglas de votación están en el centro de atención luego de las controvertidas elecciones de 2020. Recordemos que, en dicho proceso, muchos estados hicieron cambios rápidamente en las reglas de votación en respuesta a la pandemia, incluida la facilidad de la votación por correo. La tensión se vio amplificada por afirmaciones no probadas de fraude electoral por parte del entonces presidente Donald Trump. Ahora, algunos legisladores se preguntan si esos cambios deberían volverse permanentes.

Algunas de las medidas más sonadas son de los Republicanos que controlan estados como Texas, Florida y Georgia, quienes dicen que se necesitan nuevas reglas para mejorar la seguridad electoral y la fe en el sistema de votación. Por su parte, los Demócratas y los defensores de los derechos civiles dicen que las propuestas suprimirían el acceso a la votación, en particular para los votantes minoritarios (que tienden a favorecer más a dicho partido). A finales de abril, los estados habían presentado aproximadamente 2,950 proyectos de ley relacionados con las elecciones. Se espera que los legisladores de muchos estados determinen el destino de la legislación sobre las reglas de votación en las próximas semanas y meses. Según el *Wall Street Journal*, entre las reglas que se están proponiendo y aprobando destacan las relacionadas con el voto ausente y por correo.

A nivel nacional, los Demócratas en el Congreso propusieron y aprobaron un proyecto de ley amplio que establecería estándares mínimos para el acceso a las urnas, como exigir que todos los estados ofrezcan la votación por correo y la votación anticipada en persona. El proyecto no fue apoyado por ningún Republicano y ahora enfrenta una batalla en el Congreso.

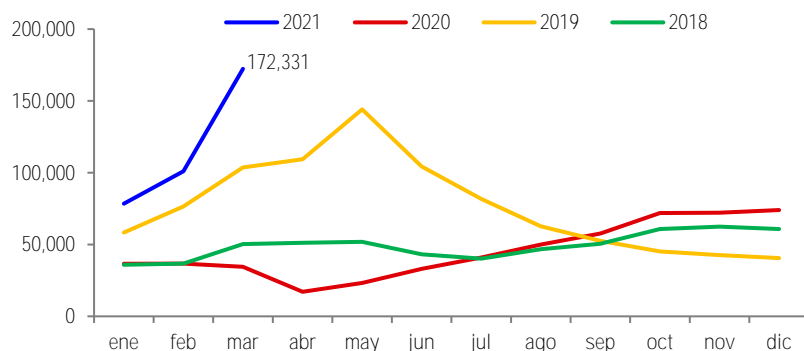
Consideramos que este tema es especialmente relevante, teniendo en cuenta que algunos de los estados que enfrentan controversias sobre las reglas electorales tendrán contiendas importantes por el Senado el próximo año, incluidos Arizona y Georgia.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Esta semana leímos un interesante artículo del *Migration Policy Institute (MPI)* escrito por Muzaffar Chishti y Jessica Bolter el 26 de abril. En el mismo se explica que el presidente Biden asumió el cargo con una ambiciosa agenda de inmigración, pero ha visto algunas de las primeras acciones de su administración eclipsadas, e incluso moderadas, ya que la atención pública se ha centrado en el alto número de solicitantes de asilo y otros migrantes que llegan a la frontera sur de EE.UU. Se explica que en marzo se encontraron más migrantes en la frontera que en cualquier mes desde 2001 (ver gráfica abajo) y que el gobierno ha tardado en aumentar su capacidad para abordar el número creciente del flujo de personas. Al mismo tiempo, se critica que ha transmitido mensajes contradictorios sobre a quién se permitirá la entrada al país.

Detenciones en la frontera sur de EE.UU.

Número de personas



Fuente: Banorte con datos de U.S. Customs and Border Protection

A pesar de lo anterior, los autores destacan que Biden sí ha tenido logros en otras áreas de la política de inmigración y, en algunos casos, supera lo que hicieron sus predecesores en el mismo lapso de tiempo. Explican que al momento de escribir el artículo, la administración de Biden había tomado 94 acciones ejecutivas sobre inmigración. Esto se compara con las menos de 30 durante los primeros 100 días de la presidencia de Donald Trump, que posiblemente fue más activa en materia de inmigración que cualquier otra administración anterior en EE.UU.

Entre otras cosas, las primeras acciones de Biden: (1) Redujeron el alcance de la aplicación de la ley de inmigración en el interior de EE.UU.; (2) pusieron fin a la mayoría de las restricciones de viaje y visas impuestas durante la administración anterior; (3) extendieron las protecciones humanitarias; y (4) hicieron que los beneficios de inmigración fueran más accesibles. Biden también se comprometió a apoyar una legislación migratoria muy ambiciosa que incluye la legalización de los 11 millones de inmigrantes no autorizados que se estima viven en el país.

Muzaffar Chishti y Jessica Bolter dividen las acciones del presidente en dos categorías: (1) Las que deshacen las acciones de Trump; y (2) las que tienen como objetivo promulgar sus propias nuevas políticas para hacer que el sistema de inmigración sea más acogedor.

El *MPI* encontró que de las 94 acciones ejecutivas hasta el momento, 52 han preparado el escenario para deshacer las medidas de la administración de Trump. Los autores consideran que, de alguna manera, las acciones de Biden han ido más allá de lo que prometió para sus primeros 100 días, aunque otras se han quedado cortas. Durante la campaña prometió 26 acciones de inmigración discrecionales durante sus primeros 100 días, según el recuento de *MPI*. Pero la administración ha logrado solo 12, dejando inconclusa la tarea de eliminar las restricciones al asilo, entre otras.

Por su parte, la gran cantidad de migrantes que llegan a la frontera entre EE.UU. y México ha acaparado los titulares y la administración se ha quedado corta en algunas de sus respuestas. Aún así, explican que Biden tomó algunos pasos iniciales notables. El más importante fue excluir a los niños no acompañados de la orden de salud pública que permite a las autoridades expulsar de inmediato a los migrantes que llegan sin proporcionar acceso al asilo.

Los niños ahora pueden ingresar para buscar ayuda en los tribunales de inmigración, como se les permitía antes de marzo de 2020. La administración también puso fin a los Protocolos de Protección al Migrante (MPP), también conocido como el programa “Permanecer en México”. El 19 de febrero, los solicitantes de asilo que esperaban en México con casos judiciales activos en EE.UU. comenzaron a ser admitidos nuevamente para completar sus procedimientos judiciales.

Asimismo, los autores destacan que la Casa Blanca ha comenzado a centrar la atención en abordar las causas fundamentales de la migración en Centroamérica, con la vicepresidenta Kamala Harris encargada de liderar un esfuerzo de toda la administración para hacer frente a las condiciones en El Salvador, Guatemala y Honduras. La Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID) envió un equipo a la región en abril para ampliar la asistencia humanitaria de emergencia a la luz de la pandemia, las secuelas de los huracanes que azotaron a fines de 2020 y otros desafíos. Hasta ahora, el trabajo con estos países se ha centrado en medidas de corto plazo para reducir el ritmo de llegada de migrantes a la frontera de EE.UU. Sin embargo, la administración ha señalado constantemente que los esfuerzos a largo plazo para abordar la mala gobernanza y crear oportunidades económicas en Centroamérica serán clave para detener la migración irregular.

Finalmente, la administración ha recibido fuertes críticas de los partidarios de los movimientos de defensa de los derechos de los inmigrantes y los refugiados. Esta reacción se acentuó especialmente cuando Biden se retractó de un compromiso hecho en febrero de cuadruplicar el límite máximo para los refugiados admitidos antes de octubre. Destacamos que esta semana hubo noticias importantes en este tema. El presidente Biden revirtió el rumbo y elevó el límite anual del número de refugiados que pueden ser admitidos a 62,500. Sin embargo, reconoció que las admisiones no llenarían el total de los espacio permitidos, culpando al ex presidente Donald Trump por dismantelar el sistema de refugiados. Biden también prometió alcanzar su objetivo de aumentar el límite a 125,000 en el próximo año fiscal (a partir de octubre) pero también advirtió que hay desafíos por delante.

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, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega 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 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
Katía 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
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
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.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899