

# La Semana en EE.UU.

**Esperamos el PIB del 2T21 en 9.2% t/t anualizado y las miradas en la reunión del FOMC**

**Lo Relevante sobre el COVID-19.** A pesar de los avances en el proceso de vacunación y de la retórica de Biden en la celebración del 4 de julio de que EE.UU. está prácticamente fuera de la pandemia, lo cierto es que las variantes están complicando el escenario. El país está reportando más de 40,000 nuevos casos al día, un fuerte aumento desde un mínimo de aproximadamente 11,000 en junio, debido en gran medida a la variante 'delta'. En este contexto, funcionarios de la administración están considerando solicitar nuevamente algunas medidas a la población para frenar los contagios.

**Semana en Cifras.** Esta semana la atención estará en la cifra preliminar del PIB de 2T21, la que estimamos con un crecimiento de 9.2% t/t anualizado, después de un avance de 6.4% en el primer trimestre. La recuperación económica se extendió ante una mayor reapertura y nuevas rondas de estímulo. Esto ha impulsado sobre todo a los servicios, especialmente las actividades relacionadas con hospedaje y entretenimiento.

**Lo Destacado sobre Política Monetaria.** El próximo 28 de julio será la decisión de política monetaria del FOMC. Esperamos que continúe el debate sobre el momento en que debe iniciar el *tapering*, aunque no habrá un anuncio en esta reunión. Lo anterior, en un entorno donde los miembros del Fed han sido enfáticos en que todavía no se observa un "*progreso sustancial adicional*" hacia el doble mandato. Hacia delante, habrá fuerte expectativa sobre lo que podría ocurrir en el evento de *Jackson Hole* a finales de agosto. Sin embargo, tampoco esperamos un anuncio sobre el *tapering* en dicho evento. Estimamos que el "preanuncio" se dará en la reunión del FOMC del 22 de septiembre.

**Agenda Política.** Los Republicanos del Senado bloquearon el debate sobre el plan de infraestructura impulsado por el líder de la mayoría en el Senado, Chuck Schumer. La votación de 49-51 quedó muy por debajo de los 60 votos necesarios para comenzar el debate. Los Demócratas planean llamar a votación de nuevo pero los Republicanos dijeron que debería haber suficientes votos para seguir con el proceso hasta la próxima semana.

**¿Qué llamó nuestra atención esta semana?** Ante la cercanía del 31 de julio, que es la fecha cuando expira la suspensión del techo de endeudamiento del gobierno –que fue establecida en el 2019– esta semana detallamos qué se puede esperar en las próximas semanas y meses. En particular, anticipamos que, como ha sucedido en varias ocasiones durante los últimos años, eventualmente se llegará a un acuerdo sobre una ampliación o una nueva suspensión. Sin embargo, en medio de las negociaciones del presupuesto y el proyecto de infraestructura, probablemente será un importante activo para negociar, especialmente para los Republicanos. Por lo tanto, no se puede descartar que estos últimos busquen utilizar este elemento por el mayor tiempo posible.

23 de julio 2021

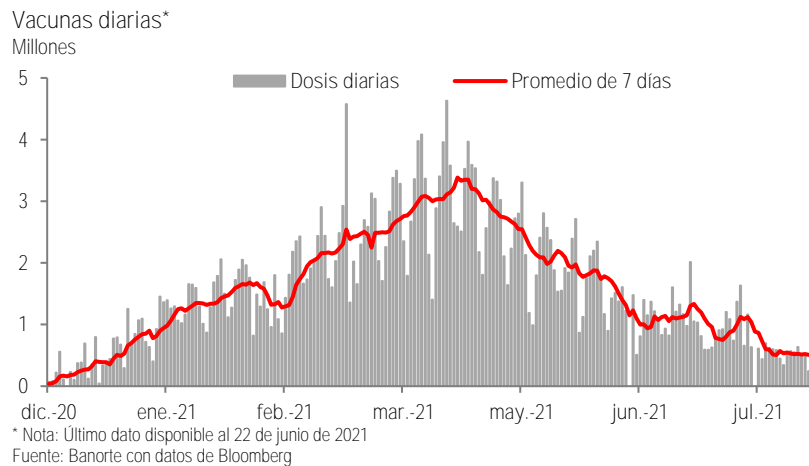
www.banorte.com  
@analisis\_fundam

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

En EE.UU. se han administrado cerca de 340 millones de vacunas a un ritmo diario de 532,835, muy por abajo del máximo de 3.3 millones alcanzado a mediados de abril. Con esto, el 56.4% de la población ha recibido al menos una dosis y el 48.8% está totalmente vacunada. A pesar de los avances en el proceso de vacunación y de la retórica de Biden en la celebración del 4 de julio de que EE.UU. está prácticamente fuera de la pandemia, lo cierto es que las variantes están complicando el escenario. El país está reportando más de 40,000 nuevos casos al día, un fuerte aumento desde un mínimo de aproximadamente 11,000 en junio, debido en gran medida a la variante ‘delta’.



En este contexto, funcionarios de la administración están debatiendo si deberían pedir a los estadounidenses vacunados que usen cubrebocas en más espacios. Si bien las conversaciones se encuentran en una fase preliminar y su resultado podría ser tan simple como nuevos mensajes de los principales funcionarios de la Casa Blanca, lo destacable es que las pláticas incluyen a expertos de los *Centros para el Control y la Prevención de Enfermedades* (CDC). Cualquier nueva recomendación vendría de estos últimos, con las discusiones de alto nivel reflejando preocupaciones crecientes en toda la administración sobre la amenaza de la variante ‘delta’ y un enfoque renovado sobre qué medidas reintroducir para frenar su propagación.

Cualquier nueva recomendación de usar cubrebocas estaría dirigida especialmente a proteger a la población no vacunada. Estas personas constituyen casi todas las hospitalizaciones y muertes actuales causadas por el virus. Un regreso a una recomendación de más uso de cubrebocas o un cambio en la retórica de la Casa Blanca puede tener varias consecuencias. Por un lado, generar nuevamente temor entre la población e impactar sus decisiones de consumo, y por el otro, cambiar las expectativas hacia la posibilidad de que es el principio de nuevas restricciones. Si bien luce difícil que la economía vuelva a cerrar al mismo grado que el año pasado, sí puede significar un riesgo para una recuperación más vigorosa.

### Estados con mayor número de contagios y muertes

País	# de casos	# de muertes
EE.UU.	34,284,930	610,192
EE.UU.	33,984,251	608,438
California	3,893,526	64,235
California	3,850,954	64,044
Texas	3,064,816	52,935
Texas	3,032,829	52,763
Florida	2,450,344	38,388
Florida	2,404,895	38,157
New York	2,131,535	53,798
New York	2,123,452	53,721
Illinois	1,406,459	25,831
Illinois	1,399,270	25,782
Pensilvania	1,223,447	27,819
Pensilvania	1,220,054	27,786
Georgia	1,155,208	21,605
Georgia	1,144,890	21,546
Ohio	1,120,120	20,449
Ohio	1,115,789	20,411
New Jersey	1,031,346	26,564
New Jersey	1,027,954	26,531
Carolina del N.	1,029,931	13,562
Carolina del N.	1,022,876	13,523

Nota: Actualizado al 23 de julio. Texto en gris son los datos de una semana anterior  
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

### Vacunas aplicadas por estado\*

Estado	Total	% al menos una dosis**
EE.UU.	339,763,765	56
California	44,375,374	64
Texas	26,817,055	50
Florida	22,012,651	56
New York	22,600,802	62
Illinois	13,433,726	61
Pensilvania	14,350,596	65
Georgia	8,748,307	45
Ohio	10,952,659	49
New Jersey	10,197,628	65
Carolina del N.	9,567,516	50

\*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

Por otro lado, el hecho de reconocer la necesidad nuevamente del uso de cubrebocas puede ser un duro golpe para los esfuerzos del presidente por convencer a los estadounidenses de que la pandemia está por terminar. Esto, en un entorno en cual “la victoria contra el virus” es un mensaje que Biden espera capitalizar en las elecciones de medio término de 2022 para ayudar a su partido a mantener el control de la Cámara y el Senado.

## Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos  
Semana del 26 al 30 de julio

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 27	07:30	Órdenes de bienes duraderos	jun (P)	%	--	--	2.3
Martes 27	09:00	Confianza del consumidor	jul	Índice	123.0	124.3	127.3
Miércoles 28	13:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango superior		%	0.25	0.25	0.25
Miércoles 28	13:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango inferior		%	0.00	0.00	0.00
Jueves 29	07:30	Producto interno bruto	2T20	%	9.2	8.5	6.4
Jueves 29	07:30	Consumo personal	2T20	%	10.9	10.5	11.4
Jueves 29	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	24 jul.	miles	--	380	419
Viernes 30	07:30	Ingreso personal	jun	%m/m	--	-0.5	-2.0
Viernes 30	07:30	Gasto de consumo	jun	%m/m	--	0.7	0.0
Viernes 30	07:30	Gasto de consumo personal (real)	jun	%m/m	--	0.4	-0.4
Viernes 30	07:30	Deflactor del PCE	jun	%m/m	--	0.6	0.4
Viernes 30	07:30	Deflactor subyacente del PCE	jun	%m/m	--	0.6	0.5
Viernes 30	09:00	Confianza de la U. de Michigan	jul (F)	índice	80.8	80.8	80.8

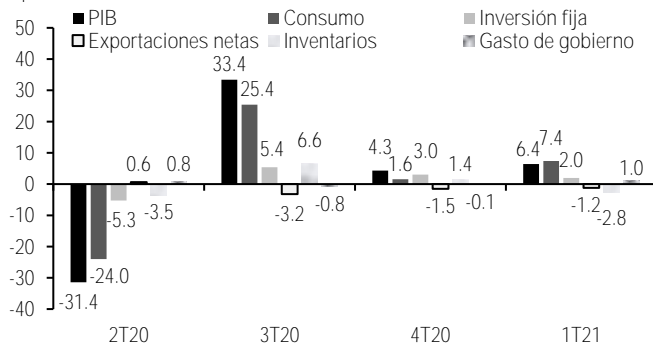
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Esta semana la atención estará en la cifra preliminar del PIB de 2T21, la que esperamos con un crecimiento de 9.2% t/t anualizado, después de un avance de 6.4% en el primer trimestre. La recuperación económica se extendió ante una mayor reapertura y nuevas rondas de estímulo. Esto en un contexto en donde los avances en la vacunación han permitido que siga la reapertura en la mayoría de los estados. A su vez, esto ha impulsado sobre todo a los servicios, especialmente las actividades relacionadas con hospedaje y entretenimiento. Con esto y tasas de ahorro aún elevadas que han ido cayendo gradualmente, el consumo ha mantenido un sólido ritmo de avance. Estimamos que este último haya crecido 10.9% trimestral anualizado, muy cercano al 11.4% del 1T21. Hacia delante, esperamos que en el tercer trimestre el avance del consumo y la sustitución relativa del gasto –de bienes a servicios– continúe. En el mercado laboral, creemos que varios factores que han restringido la oferta se irán resolviendo. Por un lado, varios estados Republicanos ya eliminaron los beneficios adicionales por desempleo y el resto expirarán a principios de septiembre. Nuestro análisis sugiere que esto probablemente llevará a un aumento en la oferta de mano de obra. Por el otro, mayor confianza y el regreso a clases presenciales de los niños llevarían a una mejoría de la tasa de participación. Ante este escenario, esperamos que el consumo crezca 8.3% en el 2021. Además de lo anterior, las iniciativas para aliviar parte de los problemas en las cadenas de suministro podrían empezar a dar sus primeros resultados. Por ejemplo, los CEOs de *Ford* y *GM* han dicho recientemente que la escasez de semiconductores ha empezado a aminorar en las últimas semanas. Ante la persistencia de una alta demanda, el problema reside principalmente en la capacidad de aumentar la producción.

Por su parte, esperamos que la inversión fija siga con un sólido avance de 10.4% t/t anualizado tras el crecimiento previo de 12.1%. El impulso seguiría apoyado en buena medida por el fuerte repunte de la inversión en el sector no residencial, especialmente en equipo y propiedad intelectual. Por su parte, el sector residencial también habría mantenido su dinamismo con tasas de crecimiento de doble dígito. Cabe resaltar que está última se ha mantenido sólida a pesar de la pandemia, apoyada por bajas tasas de interés y los programas de apoyo del gobierno. Hacia adelante, vemos que continuarán los incentivos para invertir. En cuanto a la trayectoria por trimestre, esperamos que los mayores avances se hayan dado en la primera mitad del 2021, aunque todavía recuperándose hacia delante, anticipándose a un escenario de fortaleza económica que se mantendrá el próximo año.

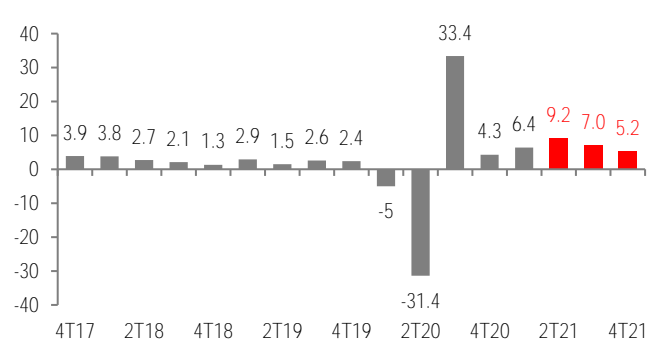
Finalmente, las exportaciones habrían avanzado de forma moderada, mientras que las importaciones estarán acelerándose, soportadas por los elevados niveles de consumo. Esto sería consistente con los retrasos reportados en el desembarque de mercancías a lo largo de todo el periodo. Con esto, la contribución de las exportaciones netas al crecimiento del PIB habrá sido negativa.

1T21: Contribuciones al crecimiento del PIB Pp



Fuente: Banorte con datos del BEA

PIB anual % t/t



\* Nota: Las cifras para el 2T, 3T y 4T de 2021 corresponden a los estimados de Banorte  
Fuente: Banorte

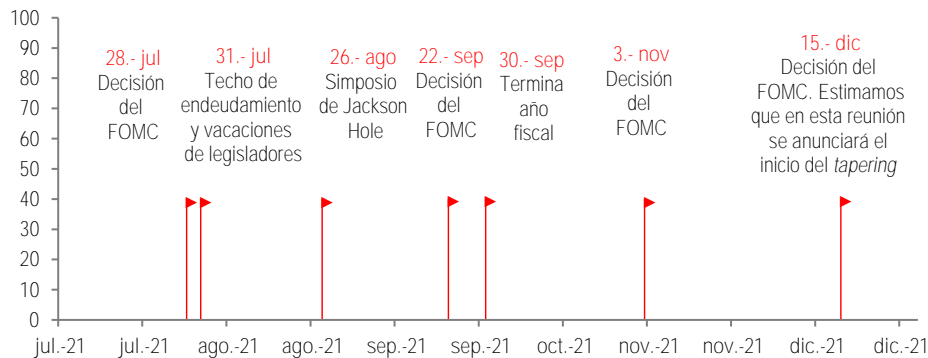
## Lo Destacado Sobre Política Monetaria

El próximo 28 de julio será la decisión de política monetaria del FOMC. Esperamos que continúe el debate sobre el momento en que debe iniciar el *tapering*, aunque no habrá un anuncio en esta reunión. Lo anterior, en un entorno donde los miembros del Fed han sido enfáticos en que todavía no se observa un “*progreso sustancial adicional*” hacia el doble mandato. Esperamos pocos cambios en el comunicado. En este sentido, estaremos pendientes de la publicación de las minutas, tres semanas después de la decisión, para evaluar la percepción de los miembros del Fed respecto al mercado laboral, donde parece que existe algo de preocupación sobre la posibilidad de alcanzar el objetivo de máximo empleo. Asimismo, esperamos ver el probable debate sobre las recientes señales de que las presiones inflacionarias parecen más fuertes de lo anticipado. En este contexto, es posible que las minutas muestren también que hay más miembros inclinados a iniciar el *tapering* pronto, lo que les daría un tono ligeramente más *hawkish*.

Derivado de lo anterior, estaremos especialmente atentos a la conferencia de prensa de Powell. Anticipamos pocos cambios en el tono respecto a lo que vimos hace unos días en sus comparecencias ante el Congreso para presentar el *Reporte Semestral de Política Monetaria*. Vemos muy probable que, al igual que en dichos eventos, destaque la importancia de mantener ancladas las expectativas de inflación. Esto se debe a que, de lo contrario, es poco probable que la inflación promedie 2%. Asimismo, esperamos que reafirme la convicción de que el alza actual de la inflación es temporal, por lo que no es apropiado reaccionar. Sin embargo, tendrán que seguir evaluando el riesgo de que afecte las expectativas de inflación y que las presiones sean de mayor duración. En este último escenario, reiterará que la institución cuenta con las herramientas para hacer frente a dicha situación. Si bien las decisiones siempre son muy relevantes, no esperamos sorpresas.

Hacia delante, habrá fuerte expectativa sobre lo que podría ocurrir en el evento de *Jackson Hole* a finales de agosto. Sin embargo, tampoco esperamos un anuncio sobre el *tapering* en dicho evento. Estimamos que el “preanuncio” se dará en la reunión del FOMC del 22 de septiembre. En esta última también se actualizará el marco macroeconómico y se introducirán los estimados para 2024. Si bien hay quienes cuestionan si el preanuncio con mucho tiempo de anticipación es adecuado o no para evitar volatilidad en los mercados, lo cierto es que Powell ha sido muy claro que lo harán con mucha anticipación y claridad. Tras el “preanuncio” en septiembre, vemos su formalización en la reunión del 15 de diciembre y el inicio del *tapering* en enero del 2022.

Eventos relevantes en lo que resta del año en el frente de la política monetaria y fiscal



Fuente: Banorte

En otro tema muy relevante sobre la Reserva Federal, recordemos que el mandato de cuatro años de Powell finaliza en febrero de 2022. Se está hablando de que tiene fuerte apoyo entre los asesores de la Casa Blanca para reelegirse. Si bien hasta finales del año –o cuando muy pronto, en septiembre– se espera esta decisión, las noticias han empezado a fluir. Históricamente, los presidentes han decidido a finales del verano o en el otoño si renombrar o no al jefe del banco central. La secretaria del Tesoro, Janet Yellen, ha dicho a sus allegados que tiene una buena relación con Powell y está satisfecha con la forma en que ha dirigido la política monetaria a través de la crisis inducida por la pandemia. Esto es importante ya que probablemente tendrá un papel clave en las decisiones de Biden relacionadas con el banco central.

Si bien todavía es muy temprano, se rumora que la actual Gobernadora de la Reserva Federal, Lael Brainard, sería la favorita para el puesto si Powell no es escogido. De ser así, sería la primera ocasión en la historia en que los dos principales puestos económicos fueran ocupados por mujeres. Además, a esto se unirían también puestos como el de la Directora Gerente del FMI, Kristalina Georgieva, y la presidenta del Consejo del ECB, Christine Lagarde.

Además de Powell, el mandato de Randal Quarles como vicepresidente de supervisión –con importantes funciones como regulador del sistema financiero– expirará en octubre. Si bien los miembros del Consejo suelen dimitir cuando terminan sus mandatos de liderazgo, Quarles ha indicado que puede quedarse, negando a Biden la oportunidad de reemplazarlo por completo. Su mandato como vicepresidente de supervisión finaliza el 13 de octubre, aunque su periodo como Gobernador no termina sino hasta 2032. Por último, el término del vicepresidente, Richard Clarida, expira en enero del 2022.

### **Agenda Política**

Los Republicanos del Senado bloquearon el debate sobre el plan de infraestructura impulsado por el líder de la mayoría en el Senado, Chuck Schumer. La votación de 49-51 quedó muy por debajo de los 60 votos necesarios para comenzar el debate. Los Demócratas planean llamar a votación de nuevo pero los Republicanos dijeron que debería haber suficientes votos para seguir con el proceso hasta la próxima semana. La decisión de Schumer de forzar la votación de prueba anticipada el miércoles por la tarde buscaba impulsar un ritmo más rápido en las conversaciones. Estas comenzaron hace casi un mes cuando un grupo bipartidista de 22 senadores involucrados en las negociaciones anunciaron un acuerdo con el presidente Biden sobre los puntos generales del plan.

Dicho acuerdo incluye un nuevo marco de gasto en infraestructura por US\$579 mil millones para los próximos diez años. El plan incluye US\$312 mil millones en transporte, con aproximadamente un tercio para carreteras y puentes y un tercio para ferrocarriles y transporte público, junto con US\$266 mil millones de otra infraestructura en áreas como energía, banda ancha, y agua, como se muestra en la siguiente tabla.

### Plan de infraestructura

Área donde se destinará el gasto	US\$ miles de millones
Carreteras, puentes y grandes proyectos	109
Ferrocarril de pasajeros y mercancías	66
Tránsito público	49
Aeropuertos	25
Autoridad de financiamiento de infraestructura	20
Puertos y vías navegables	16
Vehículos eléctricos	15
Seguridad carretera	11
Reconectando comunidades	1
<b>Subtotal, infraestructura de transporte</b>	<b>312</b>
Infraestructura de energía	73
Banda ancha	65
Infraestructura de agua	55
Resistencia	47
Pozos / minas abandonadas	16
Superfondo	5
Almacenamiento de agua	5
<b>Subtotal, otra infraestructura básica</b>	<b>266</b>
<b>TOTAL</b>	<b>579</b>

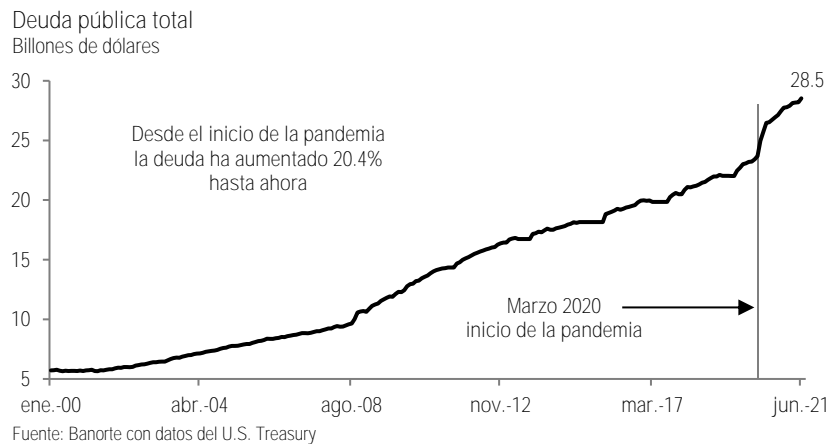
Fuente: Banorte con datos de CRFB

Lo cierto es que el paquete enfrenta importantes obstáculos en ambas Cámaras. En el Senado, que está dividido al 50% entre ambos partidos, es posible que el acuerdo inclusive no obtenga el apoyo de todos los Demócratas. Por su parte, sólo 11 senadores Republicanos ayudaron en las negociaciones. Mientras que, se requiere de 60 votos para lograr una aprobación. En la Cámara de Representantes, donde los Demócratas tienen actualmente cuatro votos de mayoría, pueden oponerse algunos Demócratas progresistas. En este contexto, algunos Demócratas en la Cámara y en el Senado están abogando por abandonar las conversaciones y agregar el paquete de infraestructura al plan de presupuesto por US\$3.5 billones para aprobarlo en el proceso de reconciliación, mismo que no requiere del apoyo de los Republicanos en el Senado (solo necesita una mayoría simple).

### ¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Ante la cercanía del 31 de julio, que es la fecha cuando expira la suspensión del techo de endeudamiento del gobierno –que fue establecida en el 2019– esta semana detallamos qué se puede esperar en las próximas semanas y meses. El límite de endeudamiento es la cantidad de dinero que el gobierno federal puede pedir prestado para cumplir con sus obligaciones. Estas van desde pagar salarios militares y reembolsos de impuestos del ISR, hasta beneficios del Seguro Social y pagos de intereses sobre la deuda.

El vaivén en las negociaciones sobre el techo de la deuda no es un tema nuevo en Washington, aunque no deja de causar nerviosismo. No resolver las diferencias sobre el límite –actualmente en US\$28.5 billones, pero por ahora suspendido– podría llevar a un cierre parcial de las actividades no esenciales del gobierno federal. e incluso a un incumplimiento de la deuda. El cierre parcial ha sucedido tres veces en la última década, en 2013, enero de 2018 y 35 días desde finales de diciembre de 2018 hasta enero de 2019. A pesar de estas tensiones, el gobierno federal nunca ha dejado de pagar intereses sobre la deuda.



Se espera que eventualmente el Congreso llegue a un acuerdo, mismo que no tiene que alcanzarse antes del 31 de julio, debido al uso de medidas extraordinarias. La *Oficina de Presupuesto del Congreso* (CBO) estima que el Tesoro probablemente se quedaría sin recursos en algún momento entre octubre o noviembre, tras utilizar medidas contables extraordinarias. Hasta ahora, los Demócratas del Congreso no tienen un plan sobre cómo elevar el techo de la deuda y no se ha decidido si incorporarlo en el proyecto de ley del presupuesto de vía rápida (*reconciliation*) que puede aprobarse sin el apoyo de los Republicanos. En este contexto, a mediados de la semana, los senadores Demócratas rechazaron cualquier intento de los Republicanos por establecer condiciones para aumentar el límite de endeudamiento.

Si el Congreso no eleva el techo de endeudamiento, se espera que la secretaria del Tesoro, Janet Yellen, tome medidas especiales para evitar un incumplimiento de las obligaciones financieras del gobierno, como declaró ella misma la semana pasada. Yellen dijo que notificaría al Congreso que pondría en marcha de inmediato medidas extraordinarias de gestión del efectivo del Tesoro si no se suspende o aumenta el límite de deuda para fines de julio.

Anticipamos que, como ha sucedido en varias ocasiones durante los últimos años, eventualmente se llegará a un acuerdo sobre una ampliación o una nueva suspensión. Sin embargo, en medio de las negociaciones del presupuesto y el proyecto de infraestructura, probablemente será un importante activo para negociar, sobre todo para los Republicanos. Por lo tanto, no se puede descartar que estos últimos busquen utilizar este elemento por el mayor tiempo posible. Por último, es factible también un escenario de suspensión temporal de actividades no esenciales del gobierno, como en episodios previos ya comentados.

## 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, 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, ni 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.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas</b>			
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
<b>Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados</b>			
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
<b>Análisis Económico</b>			
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
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
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.rozco.vez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
<b>Análisis Bursátil</b>			
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
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
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
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
<b>Estudios Económicos</b>			
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
<b>Banca Mayorista</b>			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899