

La Semana en EE.UU.

Empieza el periodo de una inflación anual elevada

Lo Relevante sobre el COVID-19. Entre los temas que implican un riesgo en el frente de la pandemia está la carrera entre el ritmo del proceso de vacunación y el ritmo de la propagación de las mutaciones del virus. En este contexto, la variante brasileña (P1) es ahora la segunda cepa más presente del virus en EE.UU., solo superada por la variante del Reino Unido. En particular, se estima que alrededor de 1% del total de casos son de dicha variante, aunque es muy incierto saberlo. Esto es preocupante ya que está más adaptado para atacar a las células humanas, logrando reinfectar a muchas personas en ese país.

Semana en Cifras. Esta será una semana con una abultada agenda de cifras económicas, relacionadas con inflación, consumo y sector manufacturero. El reporte de inflación cobra especial relevancia, dada la expectativa de un fuerte brinco en la variación anual ante las bajas bases de comparación. Esto en un contexto donde en estos meses, pero de hace un año, la inflación fue muy baja impactada por la pandemia. Para el reporte de marzo, esperamos una inflación de 0.5% m/m afectada, en buena medida, por el alza en el precio de los energéticos. Para el componente subyacente, que excluye alimentos y energía, estimamos un alza de 0.2% m/m. De materializarse estos resultados esperamos que la variación anual en el primer caso se ubique en 2.5% desde 1.7% previo, mientras que la subyacente estaría subiendo de 1.3% a 1.5%.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Lo más relevante fue la publicación de las minutas de [la reunión de política monetaria del 16 y 17 de marzo](#), en la cual el Fed mantuvo el rango de la tasa de referencia sin cambios entre 0.0%-0.25%, en línea con lo esperado. En nuestra opinión, en el documento no se observó una alta preocupación por la dinámica de precios, con los participantes en general esperando que la métrica anual caiga en 2022 ante el aumento transitorio que se anticipa en los próximos meses.

Agenda Política. Hacia el cierre de la semana, como parte del presupuesto para 2022 por US\$1.52 billones, el presidente Biden propuso importantes aumentos en los fondos destinados a combatir la desigualdad, las enfermedades y el cambio climático. Con esto se inicia un proceso que durará meses en el que es probable que el Congreso modifique significativamente las prioridades, dada la dura oposición republicana a muchas de las propuestas.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? En un contexto donde los mercados están preocupados por un fuerte repunte en la inflación ante la recuperación esperada en la economía global, esta semana el reporte de los precios al productor de marzo llamó nuestra atención. Los precios al productor aumentaron más de lo esperado, ubicando su variación anual en un máximo de 9 años y medio en 4.2%, después de haberse situado en 2.8% en el segundo mes del año.

9 de abril 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 726 millones de dosis de la vacuna contra el COVID-19 se han administrado en 154 países del mundo, a un ritmo de 17 millones diarias. En EE.UU. se han dado cerca de 175 millones a un ritmo diario de 3.04 millones. A este paso se tardarán cerca de 3 meses en vacunar a 75% de la población con dos dosis. Hasta ahora, el 33.7% de la población de EE.UU. ha recibido al menos una dosis.

A pesar de los importantes avances en el proceso de vacunación, algunos estados en EE.UU. han tenido fuertes repuntes en el número de contagios. Esta semana, *The Associated Press* informó que casi la mitad de las nuevas infecciones en EE.UU. están en sólo cinco estados. Nueva York, Michigan, Florida, Pensilvania y Nueva Jersey son responsables de casi 197,500 nuevos casos en el último período disponible de siete días. En este contexto, destacamos lo que está ocurriendo en Michigan que ha alcanzado el ritmo de contagios más elevado desde que inició la pandemia. Ante este escenario, la Casa Blanca está aumentando los recursos federales para apoyar la administración de las vacunas y la realización de pruebas. El presidente Biden describió cómo el gobierno federal planeaba ayudar a Michigan a administrar mejor las dosis ya asignadas al estado, así como la capacidad de hacer pruebas y la administración de los medicamentos para el tratamiento del virus. Actualmente, las dosis se asignan a los estados proporcionalmente por población, pero el gobernador Whitmer ha pedido que se transfieran dosis adicionales a estados como el suyo que experimentan un fuerte aumento. Hasta ahora, aproximadamente el 39% de los residentes de Michigan de 16 años o más han recibido al menos una dosis de la vacuna.

Por su parte, entre los otros temas que implican un riesgo en el frente de la pandemia está la carrera entre el ritmo del proceso de vacunación y el ritmo de la propagación de las mutaciones del virus. En este contexto, la variante brasileña (P1) es ahora la segunda cepa más presente del virus en EE.UU., solo superada por la variante del Reino Unido. En particular, se estima que alrededor de 1% del total de casos son de dicha variante, aunque es muy incierto saberlo. Se cree que la P1 es más infecciosa que las variantes más antiguas, pero no está claro en qué medida. Los brasileños que sobrevivieron a infecciones anteriores de COVID-19 se han vuelto a infectar, lo que indica que la variante puede evadir los anticuerpos que el cuerpo produce en respuesta a otras cepas o las desencadenadas por las vacunas. Las tres vacunas autorizadas en EE.UU., fabricadas por *Pfizer/BioNTech*, *Moderna* y *Johnson & Johnson*, parecen efectivas contra la mutación, aunque disminuyen un poco su potencia.

Estados con mayor número de contagios y muertes

País	# de casos	# de muertes
EE.UU.	31,003,199	560,115
California	3,690,031	60,129
Texas	2,819,729	49,017
Florida	2,104,686	33,906
New York	1,933,807	50,898
Illinois	1,269,078	23,740
Georgia	1,069,689	19,374
Pensilvania	1,061,566	25,312
Ohio	1,033,606	18,741
New Jersey	942,311	24,783
Carolina del N.	926,897	12,224

Nota: Actualizado al 9 de abril
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Vacunas aplicadas por estado*

Estado	Total	% al menos una dosis**
EE.UU.	174,879,716	34
California	21,243,518	36
Texas	13,825,974	30
Florida	11,101,262	32
New York	11,243,192	36
Illinois	6,860,904	36
Georgia	4,541,621	28
Pensilvania	6,842,553	36
Ohio	6,157,849	33
New Jersey	5,226,827	39
Carolina del N.	5,292,280	32

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

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 12 al 16 de abril

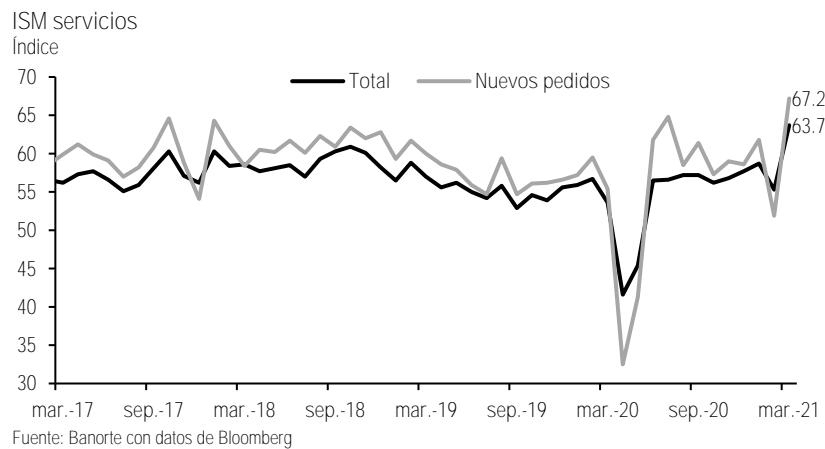
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 13	07:30	Precios al consumidor	mar	%m/m	0.5	0.5	0.4
Martes 13	07:30	Subyacente	mar	%m/m	0.2	0.2	0.1
Martes 13	07:30	Precios al consumidor	mar	% a/a	2.5	2.5	1.7
Martes 13	07:30	Subyacente	mar	% a/a	1.5	1.5	1.3
Miércoles 14	13:00	Beige book					
Jueves 15	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	10 abr.	miles	--	700	744
Jueves 15	07:30	Ventas al menudeo	mar	%m/m	6.0	5.1	-3.0
Jueves 15	07:30	Grupo de control	mar	%m/m	7.2	6.4	-3.5
Jueves 15	07:30	Empire Manufacturing	abr	índice	15.0	18.0	17.4
Jueves 15	07:30	Fed de Filadelfia	abr	índice	39.0	40.0	51.8
Jueves 15	08:15	Producción industrial	mar	%m/m	2.3	2.7	-2.2
Jueves 15	08:15	Producción manufacturera	mar	%m/m	3.5	4.0	-3.1
Viernes 16	09:00	Confianza de la U. de Michigan	abr (P)	índice	90.0	89.0	84.9

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Esta será una semana con una abultada agenda de cifras económicas, relacionadas con inflación, consumo y sector manufacturero. El reporte de inflación cobra especial relevancia, dada la expectativa de un fuerte brinco en la variación anual ante las bajas bases de comparación. Esto en un contexto donde en estos meses, pero de hace un año, la inflación fue muy baja impactada por la pandemia. Dado lo anterior, algunos miembros del Fed han explicado que estarán atentos especialmente a las variaciones mensuales buscando hacer a un lado este efecto. Para el reporte de marzo, esperamos una inflación de 0.5% m/m impactada, en buena medida, por el alza en el precio de los energéticos. Para el componente subyacente, que excluye alimentos y energía, estimamos un alza de 0.2% m/m. De materializarse estos resultados esperamos que la variación anual en el primer caso se ubique en 2.5% desde 1.7% previo, mientras que la subyacente estaría subiendo de 1.3% a 1.5%. Si bien estas alzas ya son esperadas, parece haber una clara divergencia de opiniones entre el Fed y los mercados. Mientras que el banco central ha sido enfático en que espera que el brinco de la inflación sea transitorio, los mercados estiman un alza más permanente, lo que se ha reflejado en un empinamiento en la curva de *Treasuries*. Esperamos que, tras el reporte, el Fed siga percibiendo el alza como temporal, absteniéndose de tomar ninguna acción.

Otro reporte que será muy relevante será el de las ventas al menudeo en marzo. Cabe recordar que, tras las transferencias directas a las familias con motivo de la aprobación del limitado paquete de estímulo fiscal a finales del 2020, el consumo mostró un fuerte brinco en enero, para después caer en febrero, en medio de las nevadas que afectaron a varios estados del país.

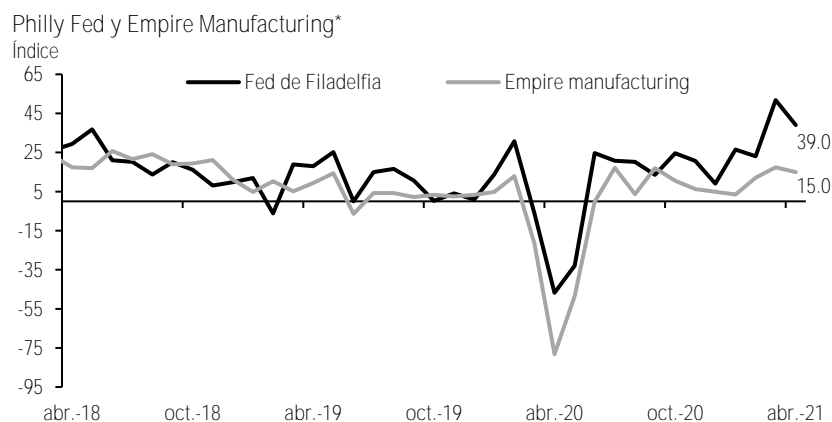
Para marzo, esperamos un fuerte avance en el gasto de las familias debido a varios factores: (1) La aprobación del paquete de estímulo por \$US1.9 billones que incluye un aumento en la transferencias a las familias; (2) el fuerte repunte en la creación de empleos en el mes; (3) el avance en el proceso de vacunación que ha venido acompañado de un fuerte alza en la confianza de los consumidores; y (4) la reapertura cada vez más amplia de las actividades en un número cada vez mayor de estados. Esto se reflejó claramente en el ISM de servicios, ubicándose en 63.7% desde 55.3% en febrero, mayor a las expectativas de mercado y en un máximo histórico desde 1997. El máximo previo había sido en octubre de 2018 (60.9%) e indica el décimo mes consecutivo en expansión. Las nuevas órdenes y producción lideraron las ganancias conforme los niveles de movilidad aumentaron, en conjunto con el nuevo estímulo fiscal. Mientras tanto, los inventarios y retrasos en órdenes parece que están sufriendo todavía por temas de las cadenas de suministro. Los precios pagados avanzaron 2.2%pts, en un máximo desde mediados de 2008.



En este contexto, esperamos un avance de 6.0% m/m en las ventas totales, después de una caída de 3.0% m/m el mes anterior. Esperamos que el reporte se haya visto favorecido también por el alza en el costo de la gasolina –dado que se trata de cifras nominales– y por un importante incremento en las ventas del sector automotriz. El reporte de *Wards* mostró que las ventas anualizadas de autos en marzo fueron de 17.75 millones por arriba de los 15.57 millones del mes previo y superando también las expectativas. En lo que se refiere al grupo de control, esperamos un crecimiento de 7.2% m/m, después de una contracción de 3.5% m/m en febrero.

Asimismo, se darán a conocer cifras del sector manufacturero de marzo y también los primeros indicadores regionales del sector de abril. En el caso de la producción manufacturera en el tercer mes del año, estimamos una recuperación con un crecimiento de 3.5% m/m, después de la fuerte caída de 3.1% m/m reportada en febrero. Cabe recordar que la caída en el segundo mes del año se debió principalmente a las nevadas en varios estados que paralizaron la actividad en el sector. Si bien esperamos un regreso, consideramos importante destacar que las manufacturas siguen enfrentando un escenario complicado en medio de las disrupciones en las cadenas de suministro.

En este entorno, esperamos que el sector muestre un ritmo de avance sólo moderado en los próximos meses. En lo que se refiere a la producción industrial total, esperamos un avance de 2.3% m/m, con los servicios públicos cayendo tras el fuerte (e inusual) avance reportado en febrero. Finalmente, en lo que se refiere a los indicadores manufactureros regionales de abril, esperamos una baja en el *Empire Manufacturing* desde 17.4pts a 15.0pts. Mientras que, en el caso del *Philly Fed*, ubicamos nuestro pronóstico en 39.0pts desde 51.8pts.



* Nota: las cifras de abril corresponden a los estimados de Banorte
Fuente: Banorte, Fed de Filadelfia y Fed de Nueva York

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Lo más relevante en la semana fue la publicación de las minutas de la reunión de [política monetaria del 16 y 17 de marzo](#), en la cual el Fed mantuvo el rango de la tasa de referencia sin cambios entre 0.0%-0.25%, en línea con lo esperado. Cabe recordar que, en dicha ocasión, se realizaron importantes ajustes al alza en las expectativas de crecimiento e inflación para este año. Mientras tanto, los cambios del *dot plot* fueron moderados, con mediana de estimados anticipando la tasa en el rango actual al menos hasta 2023. En nuestra opinión, el documento no mostró sorpresas relevantes respecto a los comentarios más recientes de Jerome Powell y varios de los miembros de la institución. En particular, seguimos viendo un tono *dovish*, con cautela sobre el panorama económico a pesar de reconocer una mejoría, un alza de la inflación que se espera que sea transitoria, y la necesidad de mantener una postura muy acomodaticia. Sobre las recientes presiones al alza en las tasas de interés de largo plazo, no notamos un sentido de urgencia por actuar ante condiciones financieras que permanecen muy laxas, entre otros factores.

En nuestra opinión, en el documento no se observó una alta preocupación por la dinámica de precios, con los participantes en general esperando que la métrica anual caiga en 2022 ante el aumento transitorio que se anticipa en los próximos meses. Este se debe principalmente a efectos de base por el inicio de la pandemia el año pasado. En específico, el pronóstico del Fed de la inflación PCE en 2021 se ajustó a 2.4% desde 1.8%. Destacamos que la mayoría ve los riesgos para los precios como balanceados.

Al alza, sobresalen comentarios de que la fuerte demanda y “cuellos de botella” en la oferta agregada –ante la escasez de suministros e insumos clave– podrían implicar mayores presiones a las anticipadas antes y contribuir a presiones en algunos bienes conforme continúe la reapertura. Del lado contrario, varios dijeron que los factores que contribuyeron a una baja inflación en el ciclo expansivo anterior podrían ejercer nuevamente mayores presiones en el mismo sentido. Sobre los energéticos, solamente acordaron remover la frase de que estaban limitando un alza de la inflación general, al haber revertido las caídas generadas por la pandemia. Sin embargo, no hubo un debate adicional sobre un potencial efecto más persistente por este factor.

Asimismo, el banco central no mostró un sentido de urgencia ante la reciente dinámica de los mercados. En específico, no identificamos comentarios sobre la necesidad de ajustar la postura monetaria u otras herramientas debido al aumento de las tasas de interés de largo plazo y el empinamiento de la curva de *Treasuries*. Esto, a pesar de la especulación y presión de algunos participantes de los mercados para hacer frente a esta situación. Comentaron que esto era reflejo de: (1) Una mejoría del panorama económico; (2) expectativas de inflación más estables; y (3) expectativa de mayor emisión de deuda gubernamental. Consistente con el primer punto, el *staff* mencionó que el alza en las tasas de interés se debía sobre todo a los ajustes en la tasa real de interés implícita en instrumentos de deuda indexados a la inflación (TIPS). También resaltamos que el *staff* recalcó la discrepancia entre las expectativas del Fed y los pronósticos individuales sobre la tasa de referencia en el *dot plot*. En específico, se afirmó que desde enero la tasa de *fed funds* implícita en el mercado había subido alrededor de 50pb, en contraste con el *dot plot* (con la mediana sin cambios) y medidas con base en encuestas que solo aumentaron 5pb.

En línea con lo anterior, aseguraron que las condiciones financieras permanecieron muy acomodaticias, aunque algunos argumentaron que las condiciones de financiamiento para pequeñas empresas seguían siendo retadoras. En específico, resaltamos que advirtieron que condiciones desordenadas en el mercado de *Treasuries* –como se observó un día recientemente– o que un alza persistente de las tasas “...*que ponga en peligro el progreso a los objetivos del Fed, serían causa de preocupación...*”. Si bien esto indica que están atentos a estos acontecimientos, no percibimos una urgencia inmediata para tomar acciones en este frente, ya que las condiciones financieras siguen apoyando la recuperación.

Por su parte, aún falta tiempo para el *tapering* del programa de compra de activos. En línea con comentarios recientes, el Fed sigue considerando que todavía falta “algo de tiempo” para cumplir con las condiciones para iniciar el *tapering*, por lo que continuarán al ritmo actual hasta ese momento. Destaca que solo “algunos” miembros recalcaron la importancia de comunicar con claridad su evaluación sobre el progreso hacia las metas del banco central con mucha anticipación antes de cambiar el ritmo de compras. Esto último sugiere preocupación para evitar un movimiento desordenado en los mercados ante la posibilidad de una reducción en el ritmo de compras, como sucedió durante el “*taper tantrum*” en 2013.

Respecto a la guía hacia el futuro (*forward guidance*), se considera que la guía actual para la tasa de referencia y el programa de compra de activos es adecuada. Un beneficio de la guía actual “basada en objetivos” es que no debe ser recalibrada constantemente. Por lo tanto, no parece haber prisa por algún ajuste en este frente. También será importante comunicar que la guía y la nueva estrategia de política monetaria significan que la trayectoria de la tasa de referencia y el programa de compra de activos dependerán del progreso realizado hacia los objetivos del banco central, no en los pronósticos.

En nuestra opinión, el documento no contó con muchas sorpresas, con el banco central aún muy paciente sobre la evolución necesaria de las condiciones económicas y de inflación antes de tomar medidas de menor relajamiento monetario. Además, se confirmó que la mayoría de los miembros ven el aumento de la inflación como transitorio. Consideramos que la postura sigue siendo muy *dovish*, consistente con su estrategia de comunicación y objetivos a pesar de los cambios en las expectativas y presiones por medidas adicionales en los mercados. Reiteramos nuestra expectativa de que la tasa de *Fed Funds* se mantendrá en el rango actual al menos hasta finales de 2022, mientras que el *tapering* probablemente iniciará a principios del próximo año.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed
Semana del 12 al 16 de abril

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2021	Tema y Lugar
Lunes 12	12:00	Eric Rosengren	Fed de Boston	no	habla sobre el panorama económico
Martes 13	11:00	Patrick Harker	Fed de Filadelfia	no	habla sobre el panorama económico
Martes 13	11:00	Mary Daly	Fed de San Francisco	si	habla de racismo y economía
Martes 13	15:00	Loretta Mester	Fed de Cleveland	no	habla de racismo y economía
Martes 13	15:00	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	no	habla de racismo y economía
Martes 13	15:00	Eric Rosengren	Fed de Boston	no	habla de racismo y economía
Miércoles 14	08:15	Robert Kaplan	Fed de Dallas	no	discute sobre el panorama económico
Miércoles 14	11:00	Jerome Powell	Presidente del Fed	si	habla en el Club de Economía de Washington
Miércoles 14	13:30	John Williams	Fed de Nueva York	si	habla en una discusión virtual
Miércoles 14	14:00	Richard Clarida	Vicepresidente del Fed	si	habla sobre el marco político
Miércoles 14	15:00	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	no	habla de las ciudades y el racismo sistémico
Jueves 15	10:30	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	no	habla sobre inequidad económica
Jueves 15	13:00	Mary Daly	Fed de San Francisco	si	habla de estabilidad financiera y política monetaria
Jueves 15	14:45	Richard Clarida	Vicepresidente del Fed	si	habla sobre el nuevo marco de la Fed y el <i>forward guidance</i>
Jueves 15	15:00	Loretta Mester	Fed de Cleveland	no	habla sobre inclusión económica
Viernes 16	09:45	Robert Kaplan	Fed de Dallas	no	habla en conferencia virtual sobre cambio climático
Viernes 16	11:30	Robert Kaplan	Fed de Dallas	no	habla en conferencia sobre <i>Bitcoin</i>

Fuente: Bloomberg

Agenda Política

Hacia el cierre de la semana, como parte del presupuesto para 2022 por US\$1.52 billones, el presidente Biden propuso importantes aumentos en los fondos destinados a combatir la desigualdad, las enfermedades y el cambio climático. Con esto se inicia un proceso que durará meses en el que es probable que el Congreso modifique significativamente las prioridades, dada la dura oposición republicana a muchas de las propuestas.

Esto se suma al paquete de estímulo aprobado en marzo por US\$ 1.9 billones y a la propuesta del plan de infraestructura por US\$2.25 billones. Asimismo, habrá un nuevo paquete de gasto social a más largo plazo que se espera totalice alrededor de US1 billón, todo antes de que hayan pasado los primeros 100 días de la administración de Biden.

Dentro del presupuesto, el presidente solicitó un aumento de 15.9% en el gasto no relacionado con defensa para el año fiscal que comienza en octubre, con un aumento de más del 40% en el gasto en educación y un incremento del 23% en salud. La solicitud de presupuesto general es un alza del 8.4% con respecto al año en curso, cuando se excluyen los gastos de emergencia para la pandemia. Por su parte, el plan no incluye los aumentos de impuestos a las personas que Biden planea anunciar en las próximas semanas para ayudar a financiar su expansión más amplia en el gasto fiscal. A diferencia de las otras propuestas, en el caso del presupuesto, los Demócratas necesitarán votos Republicanos en el Senado para aprobar los proyectos de ley de asignaciones anuales en los que se divide el presupuesto, de acuerdo con las reglas de la Cámara. Eso significa que requieren del apoyo de al menos 10 miembros de este partido.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

En un contexto donde los mercados están preocupados por un fuerte repunte en la inflación ante la recuperación esperada en la economía global, esta semana el reporte de los precios al productor de marzo llamó nuestra atención. El informe se retrasó después de que el sitio web de la Oficina de Estadísticas Laborales colapsó. El *BLS*, la agencia de estadísticas del Departamento de Trabajo, dijo que estaba investigando los problemas con el sitio web.

Los precios al productor aumentaron más de lo esperado, ubicando su variación anual en un máximo de 9 años y medio en 4.2%, después de haberse situado en 2.8% en el segundo mes del año. El avance mensual fue de 1.0%, después de un alza de 0.5% m/m reportada en febrero. Cabe resaltar que el aumento fue generalizado. Los precios de los bienes subieron un 1.7% m/m, lo que representa casi el 60% del aumento del IPP. Ese fue el mayor aumento desde diciembre de 2009 y siguió a un aumento del 1.4% en febrero. Por su parte, los precios de los servicios subieron 0.7% m/m después de un alza de 0.1% en febrero.

Lo que parece muy probable dadas las bajas bases de comparación y el alza en el precio de los energéticos, junto con la aceleración de la demanda, es que este sea el inicio de un periodo de elevadas inflaciones. Los precios cayeron al principio de la pandemia en medio de cierres obligatorios de negocios no esenciales en muchos estados para frenar la primera ola de infecciones por COVID-19. La mayoría de los economistas y funcionarios de la Reserva Federal creen que una mayor inflación será transitoria debido a la holgura del mercado laboral. Sin embargo, los mercados anticipan un alza más permanente que ha llevado a un empinamiento en la curva de *Treasuries*. Este dato ha puesto inclusive más dudas a la tesis del banco central, por lo que estaremos muy atentos a su evolución en los próximos meses.

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.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899