

## La Semana en EE.UU.

### Baja demanda por vacunas permitirá enviar dosis autorizadas por el FDA a otros países

**Lo Relevante sobre el COVID-19.** Más de 1,570 millones de dosis de la vacuna contra el COVID-19 se han administrado en 176 países del mundo, a un ritmo cercano a 26.8 millones diarias. En EE.UU. se han dado más de 279 millones a un ritmo diario de 1.83 millones, por abajo del máximo de 3.3 millones alcanzado en abril. Cerca del 18% de las vacunas en el mundo se han administrado en EE.UU., donde el 48.2% de la población ha recibido al menos una dosis y 38.1% está totalmente vacunada. Esto ha llevado a fuertes críticas de que han acaparado un porcentaje muy alto de vacunas que deberían de haberse distribuido también en otros países, especialmente de bajos ingresos. En este contexto, ante el cambio en las condiciones del mercado de la vacuna, donde la demanda se ha reducido sustancialmente –como se refleja en la fuerte reducción del ritmo diario de vacunación–, Biden ha hecho un nuevo compromiso para apoyar la vacunación a nivel global.

**Semana en Cifras.** Esta semana la atención estará en la revisión del PIB de 1T21, cifras de ingreso y gasto personal de abril y el indicador de confianza de los consumidores de mayo. Estimamos que, después de la pausa en abril, el consumo seguirá avanzando apoyado por los avances en el proceso de vacunación, la reapertura de la economía, la elevada tasa de ahorro y la recuperación del mercado laboral. Sin embargo, en mayo la confianza del consumidor caerá después del reporte de empleo por debajo de lo estimado en el cuarto mes del año y ante los temores de que las presiones inflacionarias afecten el ingreso real.

**Lo Destacado sobre Política Monetaria.** Si bien [las minutas de la última reunión del FOMC](#) mostraron un tono menos *dovish* respecto a la inflación, seguimos pensando que el Fed permanecerá paciente, esperando un progreso sustancial hacia sus objetivos de largo plazo. A pesar de que el documento mostró que una minoría quiere ser más proactiva y está más dudosa sobre el panorama para los precios, no parece que exista un apoyo suficiente para adoptar esa postura.

**Agenda Política.** En los últimos días, Biden ha centrado su atención en temas de política exterior. A finales de la semana, Israel y Hamas llegaron a un acuerdo de alto al fuego, después de que el presidente Biden habló con el primer ministro israelí el miércoles, por cuarta vez desde que inició el conflicto el 10 de mayo.

**¿Qué llamó nuestra atención esta semana?** Una parte muy relevante de los estímulos fiscales aprobados, tanto bajo la administración de Trump como de Biden, han sido los beneficios adicionales por desempleo. En este sentido, algunos reportes, de carácter anecdótico, afirman que algunos trabajadores ganan más con dichos beneficios que en los puestos de trabajo disponibles, lo que reduce los incentivos para reincorporarse a la fuerza laboral.

21 de mayo 2021

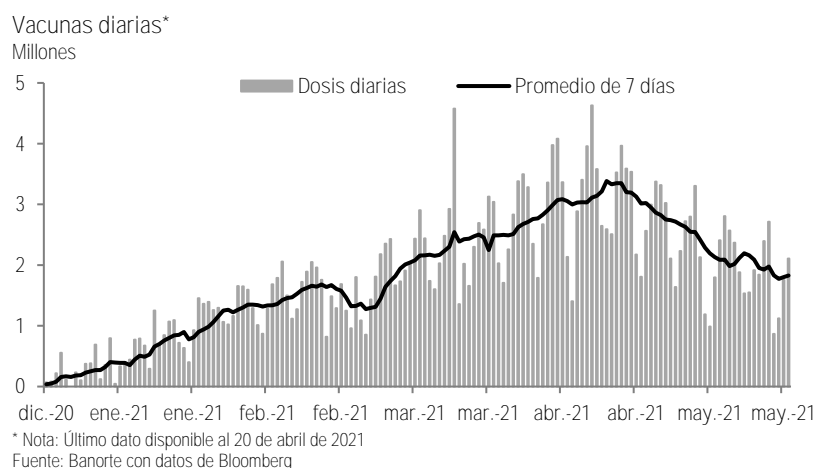
[www.banorte.com](http://www.banorte.com)  
[@analisis\\_fundam](https://twitter.com/analisis_fundam)

Katia Goya  
Economista Senior, Global  
[katia.goya@banorte.com](mailto:katia.goya@banorte.com)

Luis Leopoldo López  
Analista, Global  
[luis.lopez.salinas@banorte.com](mailto:luis.lopez.salinas@banorte.com)

## Lo Relevante sobre el COVID-19

Más de 1,570 millones de dosis de la vacuna contra el COVID-19 se han administrado en 176 países del mundo, a un ritmo cercano a 26.8 millones diarias. En EE.UU. se han dado más de 279 millones a un ritmo diario de 1.83 millones, por abajo del máximo de 3.3 millones alcanzado en abril (ver gráfica abajo). Cerca del 18% de las vacunas en el mundo se han administrado en EE.UU., donde el 48.2% de la población ha recibido al menos una dosis y 38.1% está totalmente vacunada. Esto ha llevado a fuertes críticas de que han acaparado un porcentaje muy alto de vacunas que deberían de haberse distribuido también en otros países, especialmente de bajos ingresos.



En este contexto, el presidente Biden ya había anunciado que enviaría cerca de 60 millones de vacunas de *AstraZeneca* a otros países, en un contexto donde esta vacuna no tiene la autorización del *FDA* y por lo tanto no puede ser administrada en EE.UU. Sin embargo, mientras la oferta no fue suficiente para hacer frente a la demanda, no se había hecho el ofrecimiento de enviar las de *Pfizer*, *Moderna* y *Johnson & Johnson*, que sí están autorizadas.

Ante el cambio en las condiciones del mercado de la vacuna, donde la demanda se ha reducido sustancialmente –como se refleja en la fuerte reducción del ritmo diario de vacunación–, Biden ha hecho un nuevo compromiso para apoyar la vacunación a nivel global. El presidente de EE.UU. anunció que enviará pronto 20 millones de inyecciones de las vacunas arriba mencionadas a otros países. También señaló que tiene la intención de que los fabricantes estadounidenses retengan o aumenten su participación en el mercado global de vacunas, expresando su decisión de comenzar a suministrar a otros países como motor para los empleos estadounidenses. Sin embargo, destacó que las contribuciones estadounidenses por sí solas no resolverán la crisis.

### Estados con mayor número de contagios y muertes

País	# de casos	# de muertes
EE.UU.	33,006,009	588,613
California	3,774,378	62,820
Texas	2,938,307	51,128
Florida	2,302,489	36,347
New York	2,091,342	53,070
Illinois	1,371,791	24,912
Pensilvania	1,194,324	26,941
Georgia	1,118,308	20,591
Ohio	1,094,742	19,628
New Jersey	1,012,757	26,053
Carolina del N.	994,734	12,950

Nota: Actualizado al 21 de mayo  
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

### Vacunas aplicadas por estado\*

Estado	Total	% al menos una dosis**
EE.UU.	279,397,250	48
California	36,053,888	54
Texas	21,719,251	42
Florida	17,744,573	47
New York	18,395,906	53
Illinois	10,947,955	52
Pensilvania	11,872,222	56
Georgia	7,212,497	38
Ohio	9,452,028	44
New Jersey	8,576,106	57
Carolina del N.	7,860,387	42

\*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, un tema que ha causado mucha controversia es el anuncio de los CDC de que la gente que esté completamente vacunada ya no debe usar cubrebocas ni en lugares cerrados ni en exteriores, con excepción de sitios destinados al cuidado de la salud y el transporte público, entre otros. Si bien algunas empresas y estados adoptaron la medida de inmediato, otros están renuentes de hacerlo. Consideramos que el anuncio es un paso importante a favor de la reapertura de la economía y los incentivos para la recuperación económica, pero lo cierto es que hay muchos cuestionamientos sobre el impacto que puede tener en la salud pública. Esto, especialmente en un entorno donde será difícil distinguir quién está vacunado y quién no, pudiendo ocurrir que la gente no vacunada deje de usar cubrebocas también.

En medio de esto, lo que es un hecho es que la economía de EE.UU. se está acercando cada vez más a una “relativa normalidad”, lo que esperamos se traduzca en una sustitución de consumo de bienes por servicios. Esto se debe a la fatiga de la gente tras el periodo de distanciamiento social y no haber tenido acceso a estos servicios por un largo periodo, como es el caso de restaurantes y bares. Asimismo, buscará reanudar sus actividades de entretenimiento fuera de casa. A su vez, creemos que esta situación podría ayudar a aliviar parte de las presiones en las cadenas de suministro de la industria manufacturera, al reducir la demanda por bienes (e.g. electrónicos y mobiliario).

## Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos  
Semana del 24 de al 28 de mayo

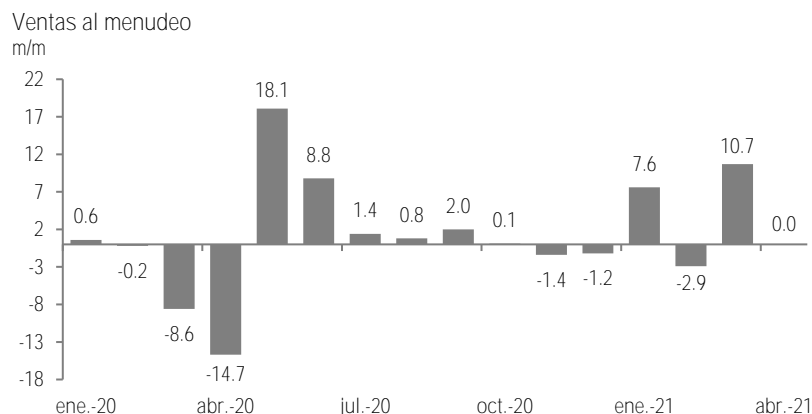
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 25	09:00	Confianza del consumidor	may	índice	116.0	119.5	121.7
Jueves 27	07:30	Órdenes de bienes duraderos	abr (P)	%	--	0.7	0.8
Jueves 27	07:30	Producto Interno Bruto	1T21 (R)*	%	6.5	6.4	6.4
Jueves 27	07:30	Consumo personal	1T21 (R)*	%	10.9	10.8	10.7
Jueves 27	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	22 may.	miles	--	425	444
Viernes 28	07:30	Ingreso personal	abr	%m/m	--	-14.8	21.1
Viernes 28	07:30	Gasto de consumo	abr	%m/m	1.0	0.5	4.2
Viernes 28	07:30	Gasto de consumo personal (real)	abr	%m/m	0.4	0.3	3.6
Viernes 28	07:30	Deflactor del PCE	abr	%m/m	--	0.6	0.5
Viernes 28	07:30	Deflactor subyacente del PCE	abr	%m/m	--	0.6	0.4
Viernes 28	09:00	Confianza de la U. de Michigan	may (F)	índice	83.0	83.0	82.8

Fuente: Bloomberg

Esta semana la atención estará en la revisión del PIB de 1T21, cifras de ingreso y gasto personal de abril y el indicador de confianza de los consumidores de mayo. En el primer caso, cabe recordar que [la cifra preliminar mostró una expansión de 6.4% t/t anualizada](#), por arriba del 4.3% del trimestre previo. El crecimiento estuvo apoyado por los avances en la administración de la vacuna y la consecuente disminución en las medidas de contención, así como por [la aprobación del paquete de estímulo fiscal](#). Lo anterior vino de la mano de una recuperación del mercado laboral y la confianza de los consumidores, llevando a un fuerte avance de dos dígitos en el gasto de las familias de 10.7%, siendo el principal contribuyente al crecimiento del periodo al añadir 7.0pp.

Para la revisión, es importante recordar que el reporte de ventas al menudeo de abril mostró un ajuste al alza en los datos de marzo. En específico, el grupo de control –que son las ventas totales excluyendo autos, gasolina, servicios de comida y materiales de construcción– mejoró de 6.9% m/m a 7.6% m/m. En este contexto, estimamos que el consumo privado habrá crecido 10.9%, por arriba del 10.7% reportado de forma preliminar. Por su parte, también estimamos una ligera revisión al alza en la inversión fija, a la luz del reporte de bienes duraderos de marzo. Con todo lo anterior, esperamos que el PIB de 1T21 se revise ligeramente al alza, de 6.4% a 6.5% t/t anualizado.

En lo que se refiere también al consumo, se publicará el reporte de ingreso y gasto personal de abril. Cabe recordar que las ventas al menudeo mostraron un avance nulo, por debajo tanto de lo que esperaba el consenso de 1.0% m/m como del dato previo, como se muestra en la gráfica a continuación.

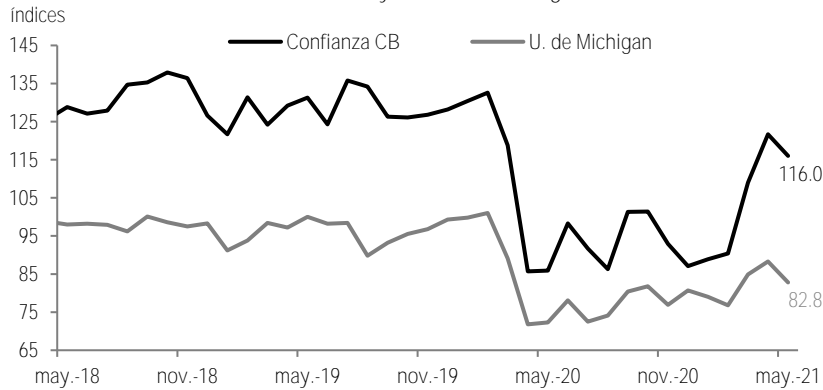


Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En este contexto, destacamos que las ventas al menudeo reflejan el desempeño del gasto personal en bienes, pero no incluye la parte de servicios, que se contabilizan por separado. Lo que parece estar ocurriendo es que la gente está empezando a sustituir su gasto, con más de un tercio de la población totalmente vacunada. Como ejemplo claro, las ventas en tiendas de alimentos deberían desacelerarse a medida que se hacen más comidas en restaurantes. Asimismo, las compras de equipos electrónicos y recreativos domésticos pueden ser menores a medida que los consumidores vuelven a las actividades recreativas fuera de casa. En este contexto, estimamos que, aunque el consumo de bienes podría no crecer con fuerza en 2T21, el alza en el gasto en servicios lo compensará, llevando a un fuerte avance del gasto de las familias en el periodo. Dado que el reporte de gasto personal sí incluye los servicios, esperamos un avance de 1.0% m/m en el cuarto mes del año. En el caso del gasto personal real anticipamos un avance de 0.4% m/m, impulsado por las transferencias directas a las familias como parte del paquete de estímulo fiscal.

Estimamos que, después de la pausa en abril, el consumo seguirá avanzando apoyado por los avances en el proceso de vacunación, la reapertura de la economía, la elevada tasa de ahorro y la recuperación del mercado laboral. Sin embargo, en mayo la confianza del consumidor caerá después del reporte de empleo por debajo de lo estimado en el cuarto mes del año y ante los temores de que las presiones inflacionarias afecten el ingreso real. En este contexto, esperamos que el indicador del *Conference Board* caiga a 116.0pts desde 121.7pts previo.

Confianza de los consumidores del CB y de la U. de Michigan



\*Nota: El dato de mayo 2021 del *Conference Board* corresponde al estimado de Banorte  
Fuente: Banorte con datos del *Conference Board* y de la Universidad de Michigan

## Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Lo más relevante de la última semana fueron [las minutas de la reunión de política monetaria de abril](#), en la cual el Fed anunció que el rango de la tasa de referencia se mantiene en 0.0%-0.25%, al igual que el programa de compra de activos –con adquisiciones al mes de US\$80 mil millones de *Treasuries* y US\$40 mil millones de MBS–. Tampoco hubo cambios importantes en el *forward guidance*, reafirmando que continuarán aumentando sus tenencias al menos al ritmo actual hasta lograr avances adicionales sustanciales para alcanzar los objetivos de máximo empleo y estabilidad de precios. En nuestra opinión, el documento sugirió un poco más de cautela sobre la inflación relativo a los comentarios más recientes de Jerome Powell y varios de los miembros de la institución. Si bien la mayoría sigue viendo que el aumento de la inflación es transitorio, algunos mencionaron que podrían surgir mayores riesgos al alza si los factores temporales que la están afectando se vuelven más permanentes de lo anticipado. En específico, hubo comentarios destacando que los cuellos de botella en la cadena de suministros y la escasez de insumos podrían no resolverse rápidamente, generando presiones en precios inclusive más allá de este año.

A pesar de lo anterior, consideramos que no se observa una preocupación alta y generalizada por la dinámica de precios, con la mayoría esperando todavía que la inflación regrese a niveles consistentes con el objetivo del FOMC tras diluirse los choques transitorios. Explicaron que, a pesar de las presiones esperadas en el corto plazo, las expectativas de inflación se mantienen bien ancladas y consistentes con el logro de los objetivos de largo plazo. A pesar de esto, las minutas sí mostraron un tono menos *dovish* en este frente.

En este contexto, resaltaron con mayor detalle otros factores que impulsarán la inflación además de los efectos de base por el inicio de la pandemia en el 2020. Entre estos: (1) Que el aumento en los precios del petróleo se transfiera a los precios de energía a los consumidores; (2) el esperado aumento de la demanda a medida que la economía se reabra aún más; y (3) algunos cuellos de botella transitorios en la cadena de suministro.

En lo que se refiere a la discusión sobre las compras de activos, la mayoría de los participantes reiteraron (como lo ha hecho Powell en repetidas ocasiones) que probablemente falta algún tiempo para que la economía muestre un progreso sustancial hacia los objetivos del mandato dual. Sin embargo, un par de miembros advirtieron del riesgo de que la inflación se presione a niveles excesivos antes de que sea evidente la necesidad de tomar una acción de política monetaria para hacer frente a esta situación. En este contexto, una de las secciones que provocó una importante reacción en los mercados fue donde “un número de participantes” dijeron que, si la economía continuaba avanzando rápidamente hacia los objetivos del Fed, podría ser apropiado “...en algún momento de las próximas reuniones...” empezar a discutir un plan para ajustar el ritmo de compra de activos. Esto se interpretó como que se podría estar abriendo la posibilidad de iniciar con el *tapering* antes de lo anticipado.

Si bien consideramos que las minutas muestran un tono menos *dovish* respecto a la inflación, seguimos pensando que el Fed permanecerá paciente, esperando un progreso sustancial hacia sus objetivos de largo plazo. A pesar de que el documento muestra que una minoría quiere ser más proactiva y está más dudosa sobre el panorama para los precios, no parece que exista un apoyo suficiente para adoptar esa postura. En este sentido, consideramos importante hacer algunas anotaciones. La aseveración de que “un número de participantes” sugirieron la posibilidad de empezar a discutir el *tapering* parece referirse a un grupo pequeño. Sin embargo, es de las primeras referencias sobre esta posibilidad (tras los comentarios de Robert Kaplan, del Fed de Dallas, hace algunas semanas). Que sea “un número” alude a que no solo él considera que podría ser más temprano que tarde. Ante la coyuntura, donde varios indicadores han estado mostrando presiones, estaremos evaluando con mayor atención: (1) Los comentarios de los miembros, en particular potenciales cambios en sus expectativas en el frente inflacionario; (2) la evolución de las expectativas de corto plazo, tanto en encuestas como en instrumentos de mercado y del propio indicador del Fed; y (3) las respuestas de las autoridades para aminorar los cuellos de botella, así como el desarrollo de otros potenciales problemas. Por último, los estimados de inflación de la autoridad monetaria serán actualizados en su próxima reunión del 15 y 16 de junio, lo que también será muy importante ante la dinámica más reciente de los precios.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed  
Semana del 24 al 28 de mayo

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2021	Tema y Lugar
Lunes 24	08:00	Lael Brainard	Consejo del Fed	si	habla sobre criptomonedas
Lunes 24	10:00	Loretta Mester	Fed Cleveland	no	habla sobre diversidad y comunicación del Banco Central
Lunes 24	11:00	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	no	habla sobre la respuesta política al COVID-19
Lunes 24	16:30	Esther George	Fed de Kansas City	no	habla en un simposium de agricultura
Martes 25	06:40	Charles Evans	Fed de Chicago	si	habla sobre el panorama económico
Martes 25	09:00	Randal Quarles	Consejo del Fed	si	testifica ante el Comité Bancario del Senado
Miércoles 26	09:00	Randal Quarles	Consejo del Fed	si	habla sobre la regulación de seguros
Miércoles 26	14:00	Randal Quarles	Consejo del Fed	si	habla sobre el panorama económico

Fuente: Bloomberg

## Agenda Política

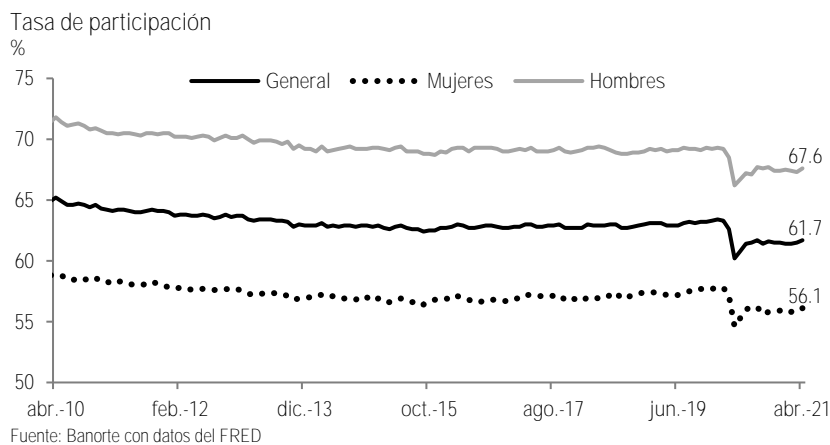
En los últimos días, Biden ha centrado su atención en los temas de política exterior. El presidente de EE.UU. recibió demandas por parte de los Demócratas del Congreso para presionar a Israel hacia un alto al fuego en el conflicto en Gaza. Varios miembros liberales de la Cámara, encabezados por las representantes Alexandria Ocasio-Cortez de Nueva York y Rashida Tlaib de Michigan, presentaron una resolución el miércoles para bloquear una venta de armas estadounidense planificada por US\$ 735 millones a Israel.

Esto se da en un contexto en el cual los combates entre Israel y Hamas iniciaron el 10 de mayo, cuando un grupo armado lanzó cohetes de largo alcance hacia Jerusalén tras días de enfrentamientos entre manifestantes palestinos y la policía israelí en el complejo de la Mezquita de Al-Aqsa. Desde entonces, Israel lanzó cientos de ataques aéreos que ha dicho que iban dirigidos a la infraestructura de Hamas, tales como su amplia red de túneles. Por su parte, Hamas y otros grupos armados con presencia en zonas residenciales lanzaron más de 4 mil cohetes a ciudades israelíes, mismos que no alcanzaron sus objetivos. La mayoría logró cruzar la frontera, pero fueron interceptados o cayeron en espacios abiertos.

Al menos 243 palestinos murieron y 1,710 personas han resultado heridas. Mientras tanto, la infraestructura de Gaza, ya debilitada por 14 años de bloqueo, se deterioró con rapidez desde el inicio de los combates. Los suministros médicos, el agua y el combustible para producir electricidad escasean en el territorio, que vive bajo un bloqueo impuesto por Israel y Egipto desde que Hamas tomó el poder en 2007. Hacia finales de la semana, Israel y Hamas llegaron a un acuerdo de alto al fuego, después de que el presidente Biden, habló el miércoles con el primer ministro israelí, Benjamin Netanyahu, por cuarta vez desde que inició el conflicto.

## ¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

En las minutas de la última reunión del FOMC sobresalieron comentarios de que algunos Distritos han tenido problemas para contratar trabajadores. De acuerdo con la autoridad monetaria, estos probablemente reflejan factores como jubilaciones anticipadas, preocupaciones de salud, responsabilidades de cuidado infantil y los beneficios ampliados del seguro de desempleo –que han sido parte de los programas de estímulo. Muchos participantes señalaron también que estos factores afectan a la baja la tasa de participación de la fuerza laboral, en relación con su nivel previo a la pandemia (ver gráfica abajo). En este contexto, consideran que es probable que algunos se mantengan mientras persisten los riesgos relacionados con el COVID-19.



Relacionado con esto, consideramos importante recordar que una parte muy relevante de los estímulos fiscales aprobados, tanto bajo la administración de Trump como de Biden, han sido los beneficios adicionales por desempleo. En este sentido, algunos reportes de carácter más anecdótico afirman que algunos trabajadores ganan más con dichos beneficios que en los puestos de trabajo disponibles. Por ejemplo, en [el último paquete aprobado en marzo](#), dichos beneficios se extendieron hasta septiembre de este año. En dicho mes, más de 3.6 millones de estadounidenses en 22 estados liderados por Republicanos se verán privados de los mismos. Si bien esto parece una mala noticia para el consumo, los gobernadores de estos estados han manifestado que consideran que estos beneficios contribuyen a las crecientes quejas de las empresas de que no pueden cubrir las vacantes laborales. Entre ellos, el gobernador de Texas, Greg Abbott (R), señaló que la cantidad de puestos vacantes en su estado es casi idéntica a la cantidad de texanos que reciben beneficios por desempleo federales. Si bien probablemente esto es solo una coincidencia, el argumento intenta culpar a la administración de Biden del efecto adverso en la actividad de beneficios muy excesivos por parte de los Demócratas. Sobre este tema, un análisis publicado por Andrew Stettner, un experto en desempleo de la *Century Foundation*, destaca que 1.3 millones de texanos dejarán de recibirlos en el noveno mes del año, lo que representa más de un tercio de los 3.6 millones de estadounidenses que verán terminar sus beneficios en ese mes.

La visión de que los mayores beneficios han reducido la oferta laboral no es compartida por todos. Otros funcionarios públicos destacan que el problema no son los beneficios adicionales por desempleo, sino los bajos salarios. Asimismo, algunos expertos en el tema laboral se muestran escépticos de poner fin a estos programas ya que consideran que provocará una avalancha de solicitudes de seguro por desempleo (los convencionales que ya operaban desde muchos años antes de la pandemia), por dos razones principales: (1) Mucha gente todavía tiene que seguir cuidando de sus hijos y; (2) muchos todavía están temerosos de volver a trabajar debido a la pandemia. Nosotros coincidimos más con esta postura, por lo que no esperamos que, cuando expiren estos beneficios en septiembre, se observe un fuerte incremento en la tasa de participación.

## 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
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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.**

<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
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
<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.orozco.velez@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
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
<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