

## La Semana en EE.UU.

### El proceso de vacunación en EE.UU. avanza rápidamente

**Lo Relevante sobre el COVID-19.** Esta semana el presidente Biden anunció que EE.UU. logró su objetivo de administrar 100 millones de dosis de la vacuna en los primeros 100 días de su administración, alcanzando la meta con seis semanas de anticipación. Por su parte, más estados anunciaron que todos los adultos serán elegibles para la vacuna antes de la fecha objetivo de Biden, el 1 de mayo. Todo esto significa un escenario muy positivo para volver a la “normalidad” el 4 de julio como anunció hace unos días el presidente. Si bien las recientes cifras económicas han decepcionado en algunos casos, estos avances en el proceso de vacunación apuntan a que la recuperación se irá consolidando en los próximos meses.

**Semana en Cifras.** En la semana se publicarán cifras del sector manufacturero y de consumo en marzo. Por un lado, destacamos el PMI manufacturero del tercer mes del año, esperando que se ubique en 59.5pts desde 58.6pts el mes previo. A pesar de esta mejoría, consideramos que hacia adelante podríamos ver un periodo de menores niveles debido a condiciones poco favorables para las manufacturas, ante interrupciones en las cadenas de suministros. Estas últimas se deben a un conjunto de factores, desde el aumento de la demanda de productos tecnológicos impulsado por la pandemia hasta una acumulación de importaciones en los puertos obstruidos de California e interrupciones de las fábricas estadounidenses causadas por el mal clima.

**Lo Destacado sobre Política Monetaria.** Lo más relevante esta semana fue la decisión del FOMC. En línea con lo esperado, el banco central mantuvo sin cambios su postura monetaria. Si bien el alza en las expectativas de inflación y el consecuente empinamiento de la curva de *Treasuries* llevaron a algunos participantes de los mercados a esperar algún anuncio parecido a una “Operación Twist” u otras modificaciones a la estrategia de compra de activos, e inclusive un tono un poco más *hawkish* por parte del Fed, este escenario no se materializó.

**Agenda Política.** En un primer paso para materializar la agenda del presidente Biden en el tema de inmigración, la Cámara de Representantes aprobó esta semana dos proyectos de ley. El primero busca abrir un camino hacia la ciudadanía para jóvenes inmigrantes indocumentados conocidos como *Dreamers*; el segundo, intenta darles a los trabajadores agrícolas indocumentados la oportunidad de obtener un estatus legal. Ambos proyectos enfrentarán fuerte resistencia en el Senado.

**¿Qué llamó nuestra atención esta semana?** El Fed de Dallas desarrolló un *Índice de Movilidad* basado en datos de geolocalización recopilados de una gran muestra de dispositivos móviles. Esto con el fin de conocer mejor el impacto económico de la pandemia. Este indicador ha mostrado una mejoría desde finales de febrero, lo que en nuestra opinión es una señal muy positiva sobre la probable evolución de la economía en el corto plazo.

19 de marzo 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

Al 18 de marzo, más de 410 millones de dosis de la vacuna contra el COVID-19 se han administrado en 132 países del mundo, a un ritmo de 9.96 millones diarias. En EE.UU. se han dado más de 116 millones a un ritmo diario de 2.50 millones. A este paso se tardarán cerca de 5 meses en vacunar a 75% de la población con dos dosis. Hasta ahora, el 22.7% de la población de EE.UU. ha recibido al menos una dosis, debajo de otros países como Israel con el 57.1% de su población y el Reino Unido con 38.5%.

Esta semana el presidente Biden anunció que EE.UU. logró su objetivo de administrar 100 millones de dosis de la vacuna en los primeros 100 días de su administración, alcanzando la meta con seis semanas de anticipación. Por su parte, más estados anunciaron que todos los adultos serán elegibles para la vacuna antes de la fecha objetivo de Biden, el 1 de mayo. Todo esto significa un escenario muy positivo para volver a la “normalidad” el 4 de julio como anunció hace unos días el presidente. Si bien las recientes cifras económicas han decepcionado en algunos casos, estos avances en el proceso de vacunación apuntan a que la recuperación se irá consolidando en los próximos meses.

Por otro lado, se anunció que EE.UU. planea enviar 4 millones de dosis de la vacuna de *AstraZeneca* a México (2.5 millones) y Canadá (1.5 millones). Es la primera vez que EE.UU. anuncia que compartiría dosis con otros países. Cabe mencionar que esta vacuna aún no está autorizada por el *FDA*, pero la administración tiene una acumulación de existencias a medida que la compañía trabaja para cumplir una orden antes de la posible aprobación de los reguladores.

En otros temas relacionados con la vacuna, *Moderna Inc.* dijo que los primeros niños ya recibieron una dosis de su vacuna en un ensayo clínico en pequeños de seis meses hasta menores de 12 años. El ensayo fase 2 y fase 3 se está llevando a cabo en conjunto con el *Instituto Nacional de Alergias y Enfermedades Infecciosas*, y se espera que incluya aproximadamente a 6,750 participantes en EE.UU. y Canadá. En su primera fase, el estudio de dos partes analizará tres dosis en los más pequeños y dos dosis en los niños mayores. Se realizará un análisis intermedio para determinar qué dosis se utilizará en la segunda parte del estudio. Los niños que reciben la vacuna tendrán un seguimiento por 12 meses. El estudio se lleva a cabo con controles muy estrictos para minimizar los riesgos a la salud. De resultar exitoso, este sería un paso clave para el regreso a las aulas.

Por su parte, los *Centros para el Control y la Prevención de Enfermedades (CDC)*, por sus siglas en inglés) emitieron nuevas recomendaciones sobre las pruebas de COVID-19 en un esfuerzo por cambiar su rol como herramienta de diagnóstico a uno de detección y prevención. Esto en un contexto donde las pruebas han caído desde el pico de enero, ya que ha aumentado la disponibilidad de vacunas. El *CDC* recomendó horarios de detección para empleados en el lugar de trabajo, estudiantes, correccionales y refugios para personas sin hogar. La noticia también llegó con un anuncio de que el *Departamento de Salud y Servicios Humanos* distribuiría US\$10 mil millones para ayudar a las escuelas en EE.UU. mientras trabajan para reabrir.

### Estados con mayor número de contagios y muertes

Estado	# de casos	# de muertes
EE.UU.	29,670,129	539,835
California	3,634,807	57,207
Texas	2,745,817	47,025
Florida	1,994,117	32,598
New York	1,767,290	49,262
Illinois	1,215,992	23,287
Georgia	1,040,817	18,420
Ohio	995,785	17,991
Pensilvania	979,638	24,722
Carolina del N.	891,314	11,783
New Jersey	853,188	24,076

Nota: Actualizado al 19 de marzo  
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

### Vacunas aplicadas por estado\*

Estado	Total	% al menos una dosis**
EE.UU.	115,730,008	23%
California	13,563,094	23%
Texas	9,055,037	20%
Florida	7,522,691	22%
New York	6,853,499	24%
Illinois	4,584,510	24%
Georgia	2,906,563	17%
Ohio	4,018,634	22%
Pensilvania	4,591,687	24%
Carolina del N.	3,724,856	23%
New Jersey	3,346,883	26%

\*Nota: El orden de los Estados es el mismo que en 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 22 al 26 de marzo

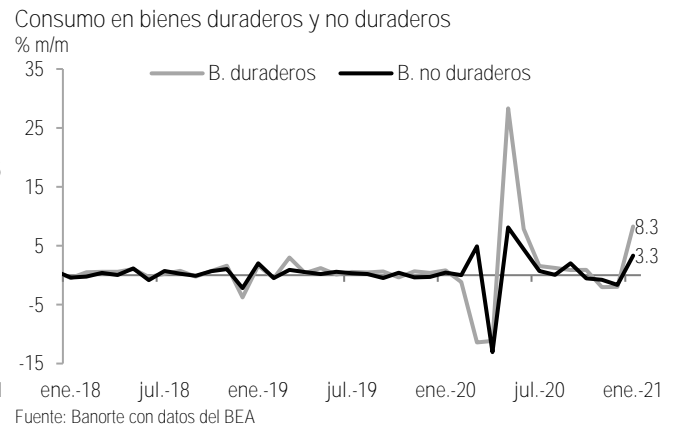
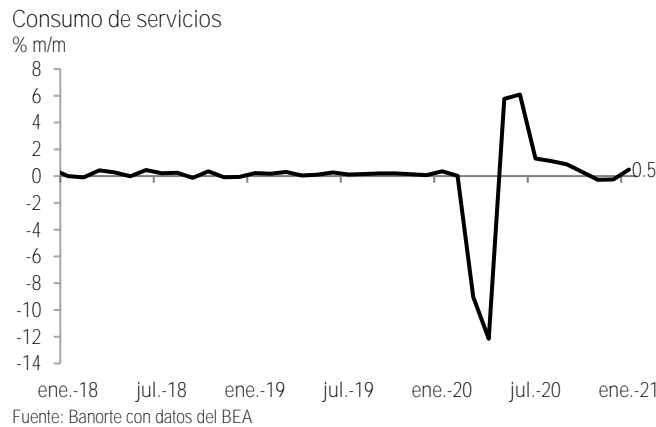
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Miércoles 24	06:30	Órdenes de bienes duraderos	feb (P)	%	--	0.9	3.4
Miércoles 24	07:45	PMI manufacturero	mar (P)	índice	59.5	59.5	58.6
Miércoles 24	07:45	PMI servicios	mar (P)	índice	61.0	60.1	59.8
Miércoles 24	07:45	PMI compuesto	mar (P)	índice	--	--	59.5
Jueves 25	06:30	Producto interno bruto	4T20	%	4.1	4.1	4.1
Jueves 25	06:30	Consumo personal	4T20	%	2.4	2.4	2.4
Jueves 25	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	20 mar.	miles	--	735	770
Viernes 26	06:30	Ingreso personal	feb	%m/m	--	-7.0	10.0
Viernes 26	06:30	Gasto de consumo	feb	%m/m	--	-0.8	2.4
Viernes 26	06:30	Gasto de consumo personal (real)	feb	%m/m	-1.5	-1.0	2.0
Viernes 26	06:30	Deflactor del PCE	feb	%m/m	--	0.3	0.3
Viernes 26	06:30	Deflactor subyacente del PCE	feb	%m/m	--	0.1	0.3
Viernes 26	08:00	Confianza de la U. de Michigan	mar (F)	índice	83.5	83.6	83.0

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En la semana se publicarán cifras del sector manufacturero y de consumo en marzo. Por un lado, destacamos el PMI manufacturero del tercer mes del año, esperando que se ubique en 59.5pts desde 58.6pts el mes previo. A pesar de esta mejoría, consideramos que hacia adelante podríamos ver un periodo de menores niveles debido a condiciones poco favorables para las manufacturas, ante interrupciones en las cadenas de suministros. Estas últimas se deben a un conjunto de factores, desde el aumento de la demanda de productos tecnológicos impulsado por la pandemia hasta una acumulación de importaciones en los puertos obstruidos de California e interrupciones de las fábricas estadounidenses causadas por el mal clima. Los semiconductores han escaseado durante meses después de que los fabricantes de teléfonos inteligentes, PC, tabletas y televisores subestimaron las expectativas durante la pandemia, antes de aumentar los pedidos que tomaron desprevenidos a los fabricantes. El momento es particularmente preocupante porque EE.UU. y otros países están comenzando a reabrirse gracias a las campañas de vacunación.

En los últimos días, *Toyota Motor Corp.*, *Honda Motor Corp.* y *Samsung Electronics Co.* han explicado que los problemas en la cadena de suministro están complicando sus negocios. Las fabricantes de autos dijeron el miércoles que detendrían la producción en las plantas de Norteamérica debido a la escasez de suministros clave, incluidos componentes plásticos, petroquímicos y semiconductores. Por otra parte, *Samsung* dijo que una grave escasez mundial de chips afectaría su negocio en el próximo trimestre.

Por su parte, también se publicará el PIB final de 4T20, que esperamos sin cambios respecto al dato revisado de un avance de 4.1% trimestral anualizado. Asimismo, se publicarán cifras de ingreso y gasto personal de febrero. Al igual que en las ventas al menudeo, esperamos que el gasto personal caiga después de la fuerte alza de enero tras la aprobación en diciembre del paquete de estímulo fiscal. Lo anterior, en un contexto en el que el consumo se vio distorsionado por las nevadas que afectaron a varios estados durante el periodo.



## Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Lo más relevante esta semana fue la decisión del FOMC. En línea con lo esperado, el banco central mantuvo sin cambios su postura monetaria. Si bien el alza en las expectativas de inflación y el consecuente empinamiento de la curva de *Treasuries* llevaron a algunos participantes de los mercados a esperar algún anuncio parecido a una “*Operación Twist*” u otras modificaciones a la estrategia de compra de activos, e inclusive un tono un poco más *hawkish* por el Fed, este escenario no se materializó.

En la conferencia de prensa, el presidente del Fed recordó que aún falta mucho para alcanzar las metas de inflación y empleo. En lo que se refiere a la inflación, dijo que en los próximos meses la variación anual subirá, pero que será un alza de una sola vez que sólo tendrá un efecto transitorio. Por lo tanto, esto no resultaría en un alza en las tasas. Además, dejó en claro de nuevo que no quieren ser específicos sobre un nivel de inflación “por arriba de 2%” sobre el cual podrían sentirse menos cómodos. Del lado *dovish*, dijo que aún no es momento de empezar a hablar del *tapering*, y que cuando llegue el momento se dará el anuncio con suficiente anticipación. Finalmente, afirmó que han sido muy claros en su guía a futuro sobre las condiciones que deben cumplirse para un alza en tasas, mismas que se basan en resultados y no en una fecha u objetivos numéricos específicos. En este sentido, esperarán hasta que los requerimientos se hayan cumplido claramente.

En nuestra opinión, lo más importante fueron los estimados de la tasa de referencia, en lo que los mercados enfocaron su atención. En específico, la mediana de la tasa de referencia en el *dot plot* para los próximos años y el largo plazo permaneció sin cambios. Esta mostró que la tasa se mantendría en el rango actual de 0.0%-0.25% al menos hasta 2023, igual que en diciembre. Si bien la mediana no cambió, sí hubo algunas modificaciones. Para 2022, cuatro miembros ven un alza, mientras que en diciembre sólo uno anticipaba un incremento. Para 2023 siete esperan al menos un alza, tres más de los que veían este escenario en la actualización de finales del 2020. Para el largo plazo, la mediana no sufrió cambios, en 2.50%. El resultado es importante ya que se dio al mismo tiempo en que se hicieron importantes ajustes a los estimados de crecimiento, desempleo e inflación, todos consistentes con la posibilidad de alzas de la tasa de referencia más rápidas de lo esperado previamente.

Consideramos que esto fue una sorpresa “*dovish*”, sobre todo ante una situación en la que los mercados preveían hasta cuatro alzas en 2023 (e.g. +100pb acumulados).

Por su parte, ante los avances en el proceso de vacunación y la aprobación del nuevo paquete de estímulo fiscal, entre otros factores, ajustaron al alza su estimado de crecimiento económico para este año de 4.2% a 6.5% (por arriba de nuestro 6.1%). Los ajustes para los próximos años fueron muy moderados, y en específico para 2023 ligeramente a la baja. Pasando a la tasa de desempleo, los pronósticos se ajustaron a la baja ante: (1) El ritmo acelerado de reducción que hemos visto en los últimos meses; y (2) como reflejo de la expectativa de mayor dinamismo económico. Para este año pasó de 5.0% a 4.5% y para 2022 de 4.2% a 3.9%. Destacamos también que, para el largo plazo, la tasa se ajustó tan sólo de 4.1% a 4.0%. En nuestra opinión esto es muy relevante ya que, al hablar del objetivo de “máximo empleo” bajo la nueva estrategia, Powell ha dicho previamente que buscarían alcanzar al menos los niveles observados antes de la pandemia. En este sentido, cabe recordar que la tasa de desempleo tocó un mínimo de 3.5% al cierre de 2019, debajo del 4.0% estimado. Esta situación es congruente con la expectativa en el dot plot de que las condiciones acomodaticias se mantendrán todavía por un periodo prolongado. Finalmente, sobresale el alza en el estimado de inflación para este año de 1.8% a 2.2% en el caso de la métrica favorita del Fed, el *PCE* subyacente. Sin embargo, el alza sería temporal al tomar en cuenta que esta métrica regresaría a 2.0% y 2.1% en 2022 y 2023, respectivamente, en ambos casos solo 10pb por encima de lo que pronosticaban en diciembre.

Para esta semana destacamos una abultada agenda de intervenciones de miembros del Fed, con los inversionistas muy atentos a comentarios que podrían hacer respecto a la dinámica de los mercados, en especial el empinamiento de la curva de rendimientos. La atención estará en la comparecencia conjunta de Powell y Yellen ante el Comité de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes y el Comité de Banca del Senado sobre las políticas del Fed y el Tesoro para hacer frente a la pandemia.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed  
Semana del 22 al 26 de marzo

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2021	Tema y Lugar
Lunes 22	07:00	Jerome Powell	Presidente del Fed	si	habla sobre la innovación del banco central
Lunes 22	08:30	Tom Barkin	Fed de Richmond	si	habla de los daños que ha dejado el COVID-19
Lunes 22	11:00	Mary Daly	Fed de San Francisco	si	habla sobre el futuro de la educación
Lunes 22	11:30	Randal Quarles	Consejo del Fed	si	habla sobre la transición de la tasa Libor
Lunes 22	17:15	Michelle Bowman	Consejo del Fed	si	habla sobre el panorama económico
Martes 23	07:00	James Bullard	Fed de St. Louis	no	habla sobre economía
Martes 23	08:10	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	no	habla sobre inclusividad económica
Martes 23	09:00	Tom Barkin	Fed de Richmond	si	habla en una discusión virtual
Martes 23	10:00	Powell y Yellen	Fed y Tesoro	si	comparecen ante el Comité de Servicios Financieros de la Cámara para discutir la ley CARES
Martes 23	11:30	Lael Brainard	Consejo del Fed	si	habla sobre el cambio climático
Martes 23	12:45	John Williams	Fed de Nueva York	si	habla sobre la economía central de Nueva York
Martes 23	13:45	Lael Brainard	Consejo del Fed	si	habla sobre el panorama económico
Miércoles 24	06:50	Tom Barkin	Fed de Richmond	si	habla en una discusión virtual
Miércoles 24	08:00	Powell y Yellen	Fed y Tesoro	si	comparecen ante el Comité Bancario del Senado para discutir la ley CARES
Miércoles 24	11:35	John Williams	Fed de Nueva York	si	habla en la Universidad de Siracusa
Miércoles 24	13:00	Mary Daly	Fed de San Francisco	si	habla sobre el crecimiento equitativo
Jueves 25	17:00	Charles Evans	Fed de Chicago	si	habla sobre el panorama económico
Jueves 25	03:30	John Williams	Fed de Nueva York	si	habla sobre la innovación del banco central
Jueves 25	08:30	John Williams	Fed de Nueva York	si	habla en una discusión virtual
Jueves 25	10:00	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	no	habla en el Club de Economía de Nueva York
Jueves 25	11:00	Charles Evans	Fed de Chicago	si	habla sobre el panorama económico
Jueves 25	13:45	Richard Clarida	Vicepresidente del Fed	si	habla sobre el panorama económico y política monetaria
Jueves 25	17:00	Mary Daly	Fed de San Francisco	si	habla sobre política monetaria

Fuente: Bloomberg

## Agenda Política

En un primer paso para materializar la agenda del presidente Biden en el tema de inmigración, la Cámara de Representantes aprobó esta semana dos proyectos de ley:

(1) Con 228 votos a favor y 187 en contra, el primero busca abrir un camino hacia la ciudadanía para jóvenes inmigrantes indocumentados conocidos como *Dreamers* que llegaron a EE.UU. antes de los 19 años y han vivido en el país ilegalmente, así como para cientos de miles de inmigrantes bajo un programa humanitario que brinda protección temporal a personas que sufren condiciones extraordinarias, como guerras o desastres naturales y;

(2) Aprobado con una votación de 247-174, con 30 Republicanos a favor y un sólo Demócrata en contra, se busca dar la oportunidad de obtener un estatus legal a los trabajadores agrícolas indocumentados.

El destino de ambos proyectos de ley en el Senado es incierto. Los Republicanos argumentan que cualquier movimiento para dar un estatus legal a inmigrantes que llegaron al país de manera ilegal en el pasado, sólo incentivará más inmigración en el futuro. En otros temas migratorios, el gobierno de México dijo el jueves que restringiría el movimiento en su frontera sur con Guatemala para ayudar a contener la propagación de COVID-19.

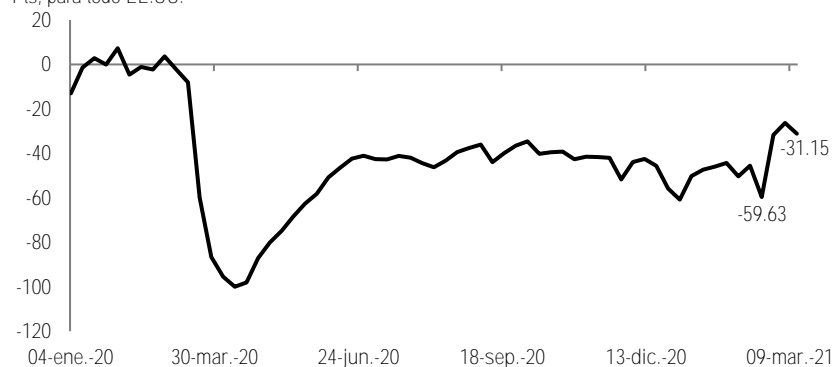
Esto forma parte de un acuerdo con la administración del presidente Biden para prestar a México vacunas para combatir la pandemia. Las medidas se dan después de semanas de diplomacia para abordar las preocupaciones de ambos países. En el caso de EE.UU., el aumento de las detenciones de migrantes que intentan ingresar al país, muchos de ellos menores no acompañados; en el caso de México, el lento proceso de vacunación.

### ¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

El Fed de Dallas hace el cálculo de un índice de movilidad que llamó nuestra atención. El banco regional explica que, para conocer mejor el impacto económico de la pandemia, desarrollaron el *Índice de Movilidad* basado en datos de geolocalización recopilados de una gran muestra de dispositivos móviles. Lo que destacan en su nota sobre la construcción del índice es que, a medida que aumenta el costo humano y económico de la pandemia de COVID-19, los pronósticos a corto plazo de la producción y el empleo son cruciales para evaluar las respuestas apropiadas de política monetaria, fiscal y de salud. En este contexto, un índice de movilidad en tiempo real adecuado puede proporcionar información muy valiosa sobre el impacto económico.

Índice de movilidad del Fed de Dallas

Pts. para todo EE.UU.



Fuente: Banorte con datos del Fed de Dallas

Los pronósticos económicos generalmente se basan en datos recientes mensuales o trimestrales sobre la actividad, pero estos datos suelen estar disponibles varias semanas –o incluso meses– después del período en cuestión. Tales retrasos son paralizantes. A mediados de marzo quedó claro que existía una gran necesidad de medir en tiempo real la rápida desaceleración de la actividad. Un factor clave detrás de dicha desaceleración fue la caída en los niveles de movilidad a partir de mediados de marzo (la frecuencia con la que las personas abandonan sus hogares, la distancia que viajan y el tiempo que están fuera) para mitigar la propagación del COVID-19. Muchas empresas redujeron drásticamente e inclusive cesaron sus operaciones debido a cierres ordenados por el gobierno, la preocupación por la salud de los trabajadores o la falta de negocios, ya que los consumidores evitaron la interacción social y se quedaron en casa.

Es en este contexto en el cual, de acuerdo con los datos más recientes, se observa un aumento en la movilidad desde finales de febrero. En nuestra opinión, esto es una señal muy positiva sobre la probable evolución de la economía en el corto plazo, sobre todo para el sector de servicios. Además, se suma a otras señales de que habrá una fuerte recuperación en los próximos meses, impulsadas en buena medida también por el reciente paquete de estímulo fiscal por US\$1.9 billones. Consideramos que esta señal cobra inclusive mayor importancia ya que algunos de los más recientes indicadores relacionados tanto con el consumo como con el sector manufacturero, han resultado por debajo de lo esperado. En este sentido, estos últimos parece que han estado influenciados por choques temporales a la actividad que se revertirán relativamente pronto. Derivado de lo anterior, seguimos bastante optimistas de que el dinamismo de la economía estadounidense aumentará significativamente, sobre todo en el segundo y tercer trimestres del año.

## 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