

La Semana en EE.UU.

Estimamos que la inflación toque un máximo de 2021 en 4.6% a/a en mayo

Lo Relevante sobre el COVID-19. En EE.UU. se han dado cerca de 297 millones de vacunas a un ritmo diario de 0.96 millones, muy por debajo de los 3.3 millones como máximo a mediados de abril. Las cifras muestran una clara moderación en el ritmo de avance del proceso de vacunación relacionado con una fuerte reducción de la demanda. En este contexto, la brecha entre las dosis entregadas en EE.UU. y las administradas realmente ha aumentado a 70 millones. Si bien esto no parece ser una noticia muy positiva, lo cierto es que los avances en la aplicación han permitido la reapertura de la economía, lo que se ha reflejado en una recuperación del empleo, un alza en la confianza de los consumidores y un incremento en el gasto de las familias.

Semana en Cifras. La atención estará en el reporte de inflación de mayo ante el fuerte repunte que se ha observado en la variación anual desde marzo, superando el objetivo del banco central de 2.0%. Estimamos una variación en la inflación general de 0.4% m/m, después de un incremento de 0.8% en abril. Con esto, la inflación anual subiría de 4.2% a 4.6%. De acuerdo con nuestras proyecciones este sería el pico del año, aunque esperamos niveles arriba del 4.0% a/a hasta que finalice el año, con la inflación en 3.7% durante todo el 2021.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Como parte de las facilidades de emergencia para hacer frente a la pandemia, el año pasado el Fed anunció un programa para comprar bonos corporativos, el primero en su tipo. El banco central tiene ahora alrededor de US\$13,700 millones en bonos corporativos en su balance. Si bien el programa cerró a finales de 2020 (que significa que no han estado comprando deuda en los últimos meses), aún tenía que anunciar cómo y cuándo liquidaría sus tenencias. El miércoles pasado dijeron que venderán la totalidad de los instrumentos de forma gradual y ordenada y que esperan deshacerse de todos ellos hacia finales del año.

Agenda Política. La próxima semana, Kamala Harris, vicepresidenta de EE.UU., se reunirá con los líderes de México y Guatemala como parte de los esfuerzos de la Administración de Biden para frenar el aumento de la migración de Centroamérica hacia su país. Harris pasará aproximadamente 48 horas en la región y se reunirá con líderes políticos y comunitarios, empresarios y funcionarios de la embajada de EE.UU.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? En su *Informe Trimestral*, Banxico publicó esta semana un recuadro de investigación explicando los resultados de un estudio sobre el impacto del estímulo fiscal en EE.UU. Las simulaciones sugieren que el estímulo proveniente de los paquetes *American Jobs Plan (AJP)* y *American Families Plan (AFP)*, de ser aprobados, sería de 1.1pp en el 2021 y de 0.5pp en el 2022.

4 de junio 2021

www.banorte.com
@ analisis_fundam

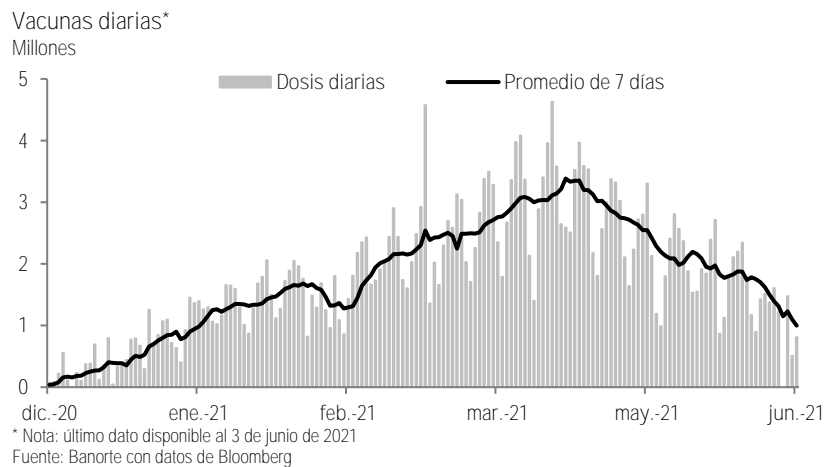
Katia Goya
Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Luis Leopoldo López
Analista, Global
luis.lopez.salinas@banorte.com

Lo Relevante sobre el COVID-19

Más de 2,000 millones de dosis de la vacuna contra el COVID-19 se han administrado en 176 países del mundo, a un ritmo de 35.8 millones diarias. En EE.UU. se han dado más de 297 millones a un ritmo diario de 0.96 millones, muy por debajo de los 3.3 millones como máximo a mediados de abril. A este paso se tardarán 6 meses en vacunar al 75% de la población por completo, permitiendo un relativo regreso a la normalidad. Hasta ahora, el 50.8% de la población de EE.UU. ha recibido al menos una dosis, mientras que el 41% está totalmente vacunada.

Las cifras muestran una clara moderación en el ritmo de avance del proceso de vacunación relacionado con una fuerte reducción de la demanda. En este contexto, la brecha entre las dosis entregadas en EE.UU. y las administradas realmente ha aumentado a 70 millones. Si bien esto no parece ser una noticia muy positiva, lo cierto es que los avances en la aplicación han permitido la reapertura de la economía, lo que se ha reflejado en una recuperación del empleo, un alza en la confianza de los consumidores y un incremento en el gasto de las familias.



A medida que la demanda de vacunas disminuye en el país y ante las llamadas a nivel internacional para liberar la reserva estadounidense de vacunas realizadas por *Pfizer*, *Moderna* y *Johnson & Johnson* para frenar el aumento de las mutaciones del COVID-19, la administración de Biden enviará 25 millones de vacunas a países extranjeros en Asia, África y América Latina. Esta es la primera vez que EE.UU. comparte inyecciones autorizadas por el *FDA*. A través del programa Covax, respaldado por la Organización Mundial de la Salud, el país planea distribuir 6 millones de inyecciones a América Central y del Sur, 7 millones a Asia –incluida India, la más afectada– y 5 millones a África. Asimismo, EE.UU. enviará directamente otros 6 millones de dosis a lugares como México, Canadá, Corea del Sur y los territorios palestinos. Biden ha dicho que su administración donará 80 millones de dosis para finales de este mes, incluidos 60 millones que aún no están disponibles para su uso. El anuncio hecho por la Casa Blanca esta semana incluye un marco para distribuir vacunas entre países según su necesidad.

Estados con mayor número de contagios y muertes

País	# de casos	# de muertes
EE.UU.	33,327,273	596,445
California	3,792,962	63,345
Texas	2,959,185	51,633
Florida	2,329,867	36,973
New York	2,103,768	53,357
Illinois	1,383,647	25,265
Pensilvania	1,208,879	27,295
Georgia	1,125,017	20,900
Ohio	1,103,380	19,923
New Jersey	1,017,044	26,253
Carolina del N.	1,003,989	13,130

Nota: Actualizado al 4 de junio
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Vacunas aplicadas por estado*

Estado	Total	% al menos una dosis**
EE.UU.	297,720,928	51
California	38,637,246	57
Texas	23,178,516	45
Florida	18,912,564	50
New York	19,800,697	56
Illinois	11,748,935	55
Pensilvania	12,677,443	59
Georgia	7,612,650	40
Ohio	9,953,378	46
New Jersey	9,195,623	61
Carolina del N.	8,184,505	44

*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

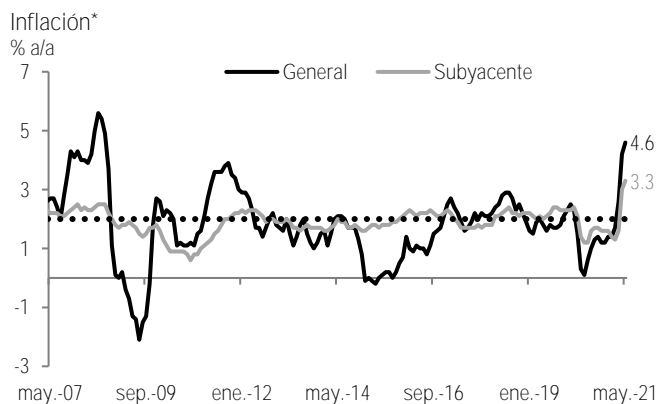
Calendario Semanal: Estados Unidos
Semana del 7 al 11 de junio

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 8	07:30	Balanza comercial	abr	mmd	--	-69.0	-74.4
Jueves 10	07:30	Precios al consumidor	may	% m/m	0.4	0.4	0.8
Jueves 10	07:30	Subyacente	may	% m/m	0.4	0.4	0.9
Jueves 10	07:30	Precios al consumidor	may	% a/a	4.6	4.7	4.2
Jueves 10	07:30	Subyacente	may	% a/a	3.3	3.4	3.0
Jueves 10	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	5 jun.	miles	--	370	385
Viernes 11	09:00	Confianza de la U. de Michigan	jun (P)	índice	84.5	84.0	82.9

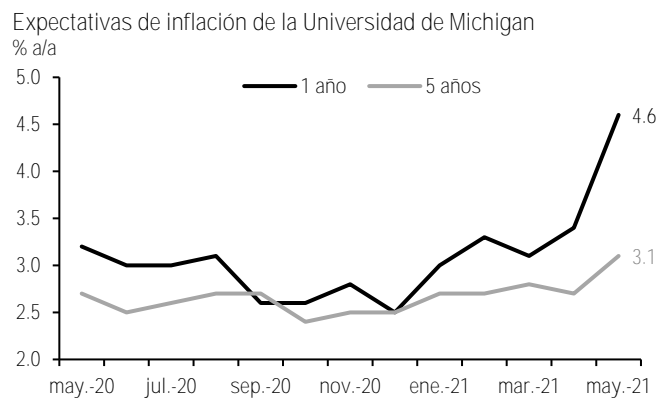
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

La atención estará en el reporte de inflación de mayo ante el fuerte repunte que se ha observado en la variación anual desde marzo, superando el objetivo del banco central de 2.0%. Cabe recordar que estos incrementos han estado fuertemente influenciados por las bajas bases de comparación debido al inicio de la pandemia en estos meses de 2020. Sin embargo, a esto se ha sumado la aceleración de la demanda —con presiones en precios de los *commodities* y de bienes y servicios—, de la mano de restricciones de oferta debido a las disrupciones en las cadenas de suministro.

Estimamos una variación en la inflación general de 0.4% m/m, después de un incremento de 0.8% en abril. Con esto, la inflación anual subiría de 4.2% a 4.6%. De acuerdo con nuestras proyecciones este sería el pico del año, aunque esperamos niveles arriba del 4.0% a/a hasta que finalice el año, con la inflación en 3.7% durante todo el 2021. Por su parte, estimamos una inflación subyacente de 0.4% m/m, después del 0.9% m/m del mes previo, con lo que la variación anual se ubicaría en 3.3% desde 3.0%, alejándose del objetivo del banco central. Lo relevante será si se tratan de presiones permanentes o transitorias, ya que en el primer caso se requeriría de acciones de política monetaria, mientras que en el segundo no. De acuerdo con la mayoría de los miembros del banco central se trata de alzas temporales, con lo que nosotros estamos de acuerdo. En este contexto, estimamos una inflación de 2.4% en 2022. A pesar de lo anterior, consideramos clave seguir monitoreando las expectativas de inflación, ya que de ver un alza pronunciada, el escenario cambiaría de presiones transitorias a permanentes.

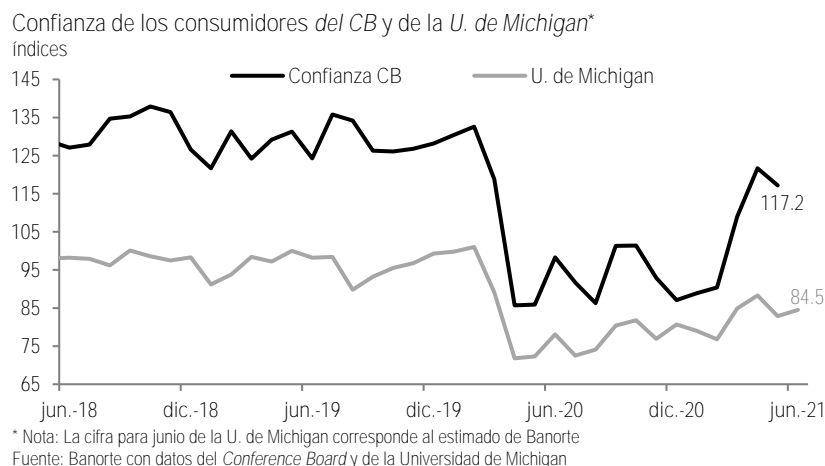


* Nota: Las cifras para mayo corresponden a los estimados de Banorte
Fuente: Banorte con datos del BLS



Fuente: Banorte con datos de la Universidad de Michigan

También se publicará el indicador de confianza de los consumidores de la Universidad de Michigan de junio, el que estimamos pasará de 82.9pts en mayo a 84.5pts, apoyado por la recuperación del mercado laboral y los avances en el proceso de vacunación. Del lado negativo, el alza estará limitada por los efectos de la mayor inflación sobre el ingreso disponible.



Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Como parte de las facilidades de emergencia para hacer frente a la pandemia, el año pasado el Fed anunció un programa para comprar bonos corporativos, el primero en su tipo. Esta herramienta fue quizás la más controvertida de los programas de ayuda del banco central en 2020, generando críticas de algunos Demócratas que sentían que el Fed estaba ayudando a las grandes empresas más que a las pequeñas y a los hogares. Las compras fueron anunciadas en marzo del 2020, en un esfuerzo por prevenir una disrupción mayor en el afectado mercado de bonos, ya que el pánico por la pandemia amenazaba con impedir que las empresas estadounidenses renovaran su deuda o pidieran más préstamos. El anuncio funcionó casi instantáneamente, y al final, cuando el Fed implementó dos programas, uno para los bonos recién emitidos y otro para la deuda que ya estaba en el mercado, solo utilizó una pequeña parte de su capacidad de US\$250,000 millones. Parte de la compras incluyó fondos cotizados en bolsa, que representan paquetes de deuda corporativa y se negocian como acciones (*Exchange Traded Funds*, o ETFs).

El banco central tiene ahora alrededor de US\$13,700 millones en bonos corporativos en su balance. Si bien el programa cerró a finales de 2020 (que significa que no han estado comprando deuda en los últimos meses), aún tenía que anunciar cómo y cuándo liquidaría sus tenencias. El miércoles pasado dijeron que venderán la totalidad de los instrumentos de forma gradual y ordenada y que esperan deshacerse de todos ellos hacia finales del año.

Aunque hay quienes interpretan este anuncio como un *tapering*, no se trata de eso debido a varias razones. La principal es que este programa fue una acción de emergencia financiada y autorizada por el *Treasury*. Por lo tanto, nunca se consideró como parte de la política monetaria normal (*Fed Funds* y compras de bonos del Tesoro y *MBS*) y siempre tuvo un carácter temporal.

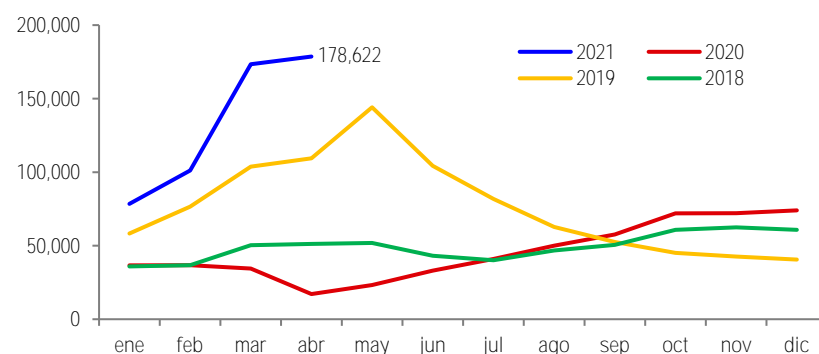
Además, si el *tapering* se entiende como la reducción parcial o total de las compras de instrumentos, entonces podría argumentarse que ya sucedió a finales del año pasado. Por último, es importante mencionar que, la decisión de vender sus tenencias de bonos corporativos no debe confundirse con una reducción en el programa de compra de activos (bonos del Tesoro y bonos respaldados por hipotecas). Para este último, seguimos esperando un anuncio hacia la reunión de septiembre para dar inicio a dicho proceso a principios de 2022. En el caso de los bonos corporativos, el anuncio de las ventas es más bien una declaración de que el respaldo para asegurar un adecuado flujo de crédito a las empresas ya no es necesario ni apropiado. En particular, el propósito original de esta facilidad era evitar disfunciones en los mercados financieros, más no inyectar liquidez y/o inducir una reducción de las tasas de interés de largo plazo en estos instrumentos de manera persistente, como sí es en el caso del *QE*.

Agenda Política

Desde el inicio de su mandato, Biden actuó rápidamente para revertir algunas de las políticas de inmigración de línea dura de Trump. El primer día de su presidencia envió un proyecto de ley de inmigración integral al Congreso que propone reformas importantes al sistema, incluida la concesión de estatus legal y un camino hacia la ciudadanía para decenas de miles de inmigrantes indocumentados y otros grupos. Asimismo, propuso la reducción del tiempo que los miembros de la familia deben esperar fuera de EE.UU. para poder recibir las tarjetas de residencia. Finalmente, detuvo la mayor parte de la construcción del muro fronterizo.

Sin embargo, ha tenido problemas para lidiar con un fuerte aumento en la llegada de migrantes a la frontera entre EE.UU. y México, lo que ha sido el foco de fuertes críticas de los Republicanos. En específico, las detenciones en dicha frontera han alcanzado nuevos máximos históricos respecto a lo registrado en años previos. En marzo esta cifra superó 172,000 personas, para subir nuevamente en abril, superando los 178,000 (ver gráfica abajo).

Detenciones en la frontera sur de EE.UU.
Número de personas



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

El tema ha cobrado tanta relevancia que Biden designó a la vicepresidenta, Kamala Harris, para liderar los esfuerzos del país en este frente. Ella es la encargada de liderar las conversaciones con México y los países del Triángulo Norte –Guatemala, Honduras y El Salvador. En este contexto, la próxima semana la vicepresidenta se reunirá con los líderes de México y Guatemala como parte de los esfuerzos para frenar el aumento de la migración. Ella pasará aproximadamente 48 horas en la región y se reunirá con líderes políticos y comunitarios, empresarios y funcionarios de la embajada de EE.UU.

La vicepresidenta llegará a Guatemala el 6 de junio y se reunirá con el presidente, Alejandro Giammattei. El asesor especial de Harris para el Triángulo del Norte dijo que planean discutir formas de aumentar las oportunidades económicas en Guatemala, fortalecer el Estado de derecho y profundizar la cooperación bilateral en el cumplimiento de la ley. Asimismo, explicó que EE.UU. planea enviar personal de seguridad fronteriza adicional a la región para brindar capacitación y ampliar aún más las capacidades estadounidenses. Asimismo, una portavoz de la vicepresidenta adelantó que la Casa Blanca espera que el primer centro de migrantes solicitantes de asilo de Centroamérica esté en funcionamiento antes del domingo en Guatemala, cuando Harris llegará al país. Por el momento no se conocen más detalles sobre estos centros, solo que ofrecerán asistencia a los migrantes en sus países de origen.

Más tarde, Harris llegará a México la noche del 7 de junio para reunirse con el presidente, Andrés Manuel López Obrador. Los dos líderes hablarán sobre cómo EE.UU. y México pueden cooperar en los asuntos del Triángulo Norte y sobre la profundización de la relación bilateral, incluso en asuntos económicos y de seguridad.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

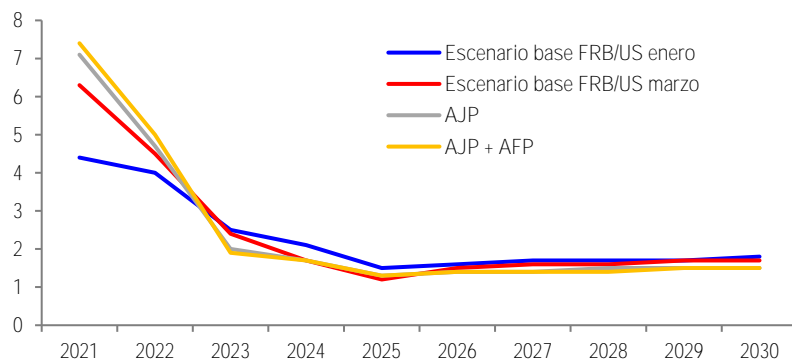
En su *Informe Trimestral*, Banxico publicó esta semana un recuadro de investigación explicando los resultados de un estudio sobre el impacto del estímulo fiscal en EE.UU.. El banco central recordó que, tras la aprobación en marzo del 2021 del *American Rescue Plan (ARP)* por US\$1.84 billones, a finales del mismo mes se anunció un programa adicional conocido como *American Jobs Plan (AJP)* por US\$2.65 billones. En abril se sumó otra propuesta, *The American Families Plan (AFP)*, por US\$1.8 billones, resaltando que estas dos últimas aún no han sido aprobadas. En el reporte se explicó que, las medidas aprobadas hasta el 17 de marzo representan 25% del PIB, magnitud no observada desde la Segunda Guerra Mundial. Asimismo, explican que, de acuerdo con el *Congressional Budget Office (CBO)*, el gasto fiscal alcanzará 31% del PIB con los paquetes aprobados hasta ahora, superior al 24% en la crisis del 2009.

El Banco de México explicó que para estimar el posible impacto de los estímulos fiscales sobre la economía de EE.UU. se utilizó el modelo *FRB/US* de la Reserva Federal. Dicho modelo permite llevar a cabo simulaciones con las diferentes características y componentes de las propuestas fiscales. Se explicó que, la versión más actualizada del *FRB/US* fue publicada en mayo e incorpora las proyecciones económicas de la Reserva Federal del 17 de marzo de 2021.

Congruente con proporcionar estímulo a la economía, los resultados sugieren que el componente expansivo de los programas se materializa antes que los componentes restrictivos provenientes de nuevos impuestos, mismos que se imponen para hacer frente a los gastos de los programas de estímulo.

Las simulaciones sugieren que el estímulo contribuirá de manera importante a una sólida recuperación en la actividad económica y el empleo. En este contexto, presentan la siguiente grafica (ver abajo) donde estiman el efecto para el crecimiento anual del PIB en EE.UU. en los próximos nueve años. En primer lugar, presentan los escenarios base a lo largo del horizonte de proyección de las dos actualizaciones del *FRB/US* (enero y marzo 2021). Explican que se observa una importante revisión al alza para el crecimiento en el escenario con las proyecciones de marzo, respecto al escenario de enero ya que este último refleja el estímulo del *ARP*. Esto de hecho ya está reflejado en el marco macroeconómico del Fed, donde el estimado para el PIB de 2021 en enero era de 4.4% y subió a 6.3% en la actualización de marzo. Mientras tanto, también muestran las simulaciones del estímulo adicional del *AJP+AFP*. Lo que se observa es que, de ser aprobados estos últimos dos paquetes habría una contribución al PIB de 1.1pp en 2021 y de 0.5pp en 2022. Mientras que, a partir de 2023 y hasta el 2030 los efectos sobre el PIB son negativos debido a los impuestos que debieron imponerse para hacer frente a los gastos derivados de los paquetes de estímulo.

EE.UU. – Crecimiento del PIB
%

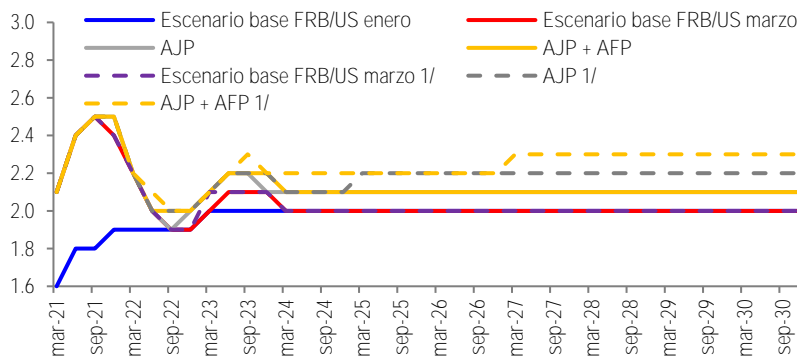


Fuente: Banorte con datos de Banxico, Casa Blanca, CRFB, CBO y FRB/US

Por otro lado, destacan que, si bien parecería que el impacto inflacionario sería pequeño, aún existe incertidumbre en cuanto a esos efectos. Por lo tanto, existe la posibilidad de un escenario de riesgo en el cual las consecuencias inflacionarias de los estímulos sean mayores, lo que podría llevar a episodios de volatilidad en los mercados financieros. Banxico ilustró con la siguiente gráfica (ver abajo), los resultados en este frente. En la gráfica se muestra la evolución de la inflación a lo largo del horizonte de proyección bajo diferentes supuestos del PIB potencial. Destacan la fuerte revisión en la trayectoria de inflación en el corto plazo en la actualización del *FRB/US* que incorpora las proyecciones a marzo. Esto refleja la sólida recuperación económica ante la gradual normalización de actividades en EE.UU. y los estímulos fiscales aprobados a la fecha, entre otros factores.

Por su parte, las simulaciones de los programas adicionales bajo consideración aumentarían la trayectoria de inflación en alrededor de 10pb a lo largo del horizonte de proyección. Dado que el efecto en la inflación de los estímulos tarda en materializarse y al supuesto de que los programas se implementarán hasta el tercer trimestre del año, los efectos en la inflación son más notorios hasta 2022. En tanto, los escenarios en las líneas punteadas ilustran otro supuesto para el PIB potencial, con un nivel más bajo como consecuencia de la pandemia. En este caso, los efectos sobre la inflación de los programas de estímulo aumentan. Esto ilustra el riesgo de una mayor inflación, lo cual a su vez podría tener un impacto sobre los mercados financieros, sobre todo si conduce a la expectativa de una reacción anticipada de la política monetaria para enfrentar los aumentos en precios.

EE.UU. – Deflactor del gasto en consumo*
%



* Nota: 1/ incorporando PIB potencial del CBO

Fuente: Banorte con datos de Banxico, Casa Blanca, CRFB, CBO y FRB/US

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, ni recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
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
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.faesil@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