

La Semana en EE.UU.

Minutas del FOMC darán información sobre el debate alrededor del *tapering* antes de *Jackson Hole*

Lo Relevante sobre el COVID-19. Empiezan a verse diferencias entre los estados que están implementando medidas más rigurosas y los que no. A pesar de un aumento significativo tanto de casos como de hospitalizaciones este verano, California ha logrado evitar las elevadas tasas de infecciones y hospitalizaciones que se registran en otros estados. El ritmo diario de contagios en California se mantiene por debajo del promedio nacional y es significativamente menor que el de Florida y Texas –dos puntos comunes de comparación dado el tamaño de su población y las diferentes respuestas por parte de las autoridades.

Semana en Cifras. En los próximos días habrá una abultada agenda de cifras económicas. Destacamos las ventas al menudeo de julio, donde estimamos una contracción de 0.1% m/m, después de un avance de 0.6% m/m el mes previo. Del lado positivo, el alza en el precio de la gasolina de 2.4% m/m habrá impulsado las ventas, al tratarse de cifras nominales. Sin embargo, del lado negativo, el reporte de las ventas en el sector automotriz *Wards* mostró una moderación importante, con la cifra anualizada de julio en 14.75 millones, por debajo de los 15.36 millones del mes previo.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Consideramos que las minutas de la última reunión del FOMC serán clave para evaluar las diferentes opiniones de los miembros del banco central, lo que dará mayor evidencia del momento más probable en el cual iniciará el *tapering*. Sin embargo, cabe mencionar que tras dicha reunión ha habido una abultada agenda de intervenciones por parte de miembros del Fed. Asimismo, hay que considerar que se han dado a conocer dos reportes económicos muy relevantes que podrían cambiar la inclinación de algunos de ellos: el reporte de la nómina no agrícola y el de inflación de julio. En otro tema, parece que la contienda por la presidencia del Fed a partir de febrero del 2022 está entre Powell y Brainard.

Agenda Política. Esta semana, el Senado aprobó el plan de infraestructura por US\$550,000 millones (en nuevos gastos), así como los lineamientos del presupuesto por US\$3.5 billones. Ahora, ambos planes tienen que ser discutidos y aprobados por la Cámara de Representantes.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Esta semana llamó nuestra atención el alto número de puestos vacantes en la economía de EE.UU., que repuntó a más de 10 millones en junio. Esta es la cifra más alta que se ha registrado, por arriba del estimado del consenso de 9.1 millones y de los 9.2 millones reportados en mayo. El brinco vino de la mano de un alza en la tasa de renunciadas, mientras que la tasa de despidos se mantuvo sin cambios. Esta situación refleja mayor poder de negociación y opciones de empleo para los trabajadores, a su vez factible ante una coyuntura de fortaleza económica a pesar de la pandemia.

13 de agosto 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

El ritmo diario de vacunación en EE.UU. ha bajado considerablemente, desde un máximo encima de 3 millones a mediados de abril, a 729,009. Sin embargo, esta última cifra es mayor que la de la semana previa en 681,373. El ritmo es muy bajo para poder alcanzar pronto los niveles de vacunación que se requieren para alcanzar la “inmunidad de rebaño”. Sin embargo, ha habido un repunte reciente en la administración de la primera dosis en algunos estados fuertemente afectados por ‘delta’. En este contexto, algunos estados están tomando medidas buscando incentivar la vacunación. La semana pasada explicamos que Nueva York requerirá pruebas de vacunación para trabajadores y clientes en restaurantes, gimnasios y lugares de entretenimiento. La política se lanzará el 16 de agosto y se implementará gradualmente, con aplicación a partir del 13 de septiembre. Esta semana se unió San Francisco, donde también se requerirá prueba de vacunación para ingresar a una variedad de negocios, incluyendo restaurantes, gimnasios y teatros. La medida entra en vigor el 20 de agosto para los usuarios, con algunas excepciones.

En este contexto, empiezan a verse diferencias entre los estados que están implementando medidas más rigurosas y los que no. A pesar de un aumento significativo tanto de casos como de hospitalizaciones este verano, California ha logrado evitar las elevadas tasas de infecciones y hospitalizaciones que se registran en otros estados. El ritmo diario de contagios en California se mantiene por debajo del promedio nacional y es significativamente menor que el de Florida y Texas –dos puntos comunes de comparación dado el tamaño de su población y las diferentes respuestas por parte de las autoridades. Esto en un contexto en el que el ritmo de vacunación en California es mayor que el promedio nacional (con 54% de su población totalmente vacunada vs. el 50% del total del país). A su vez, está implementando políticas de uso obligatorio de cubrebocas en partes del estado, en contraste con Florida (50% de la población totalmente vacunada), Texas (45% completamente vacunada) y otros estados que se han opuesto a permitir que el uso de cubrebocas se haga obligatorio.

Estados con mayor número de contagios y muertes

País	# de casos	# de muertes
EE.UU.	36,306,963	619,093
California	4,097,958	64,529
Texas	3,306,267	54,057
Florida	2,768,985	39,695
New York	2,192,224	53,828
Illinois	1,454,208	26,008
Pensilvania	1,248,787	27,941
Georgia	1,245,399	21,929
Ohio	1,152,590	20,580
Carolina del N.	1,100,786	13,806
New Jersey	1,055,252	26,672

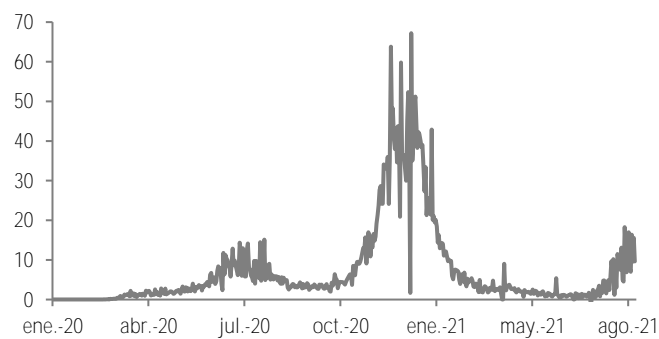
Nota: Actualizado al 13 de agosto
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Vacunas aplicadas por estado*

Estado	Total	% al menos una dosis**
EE.UU.	353,859,894	59
California	46,165,206	66
Texas	28,324,847	54
Florida	23,345,223	60
New York	23,446,958	65
Illinois	13,936,712	64
Pensilvania	14,868,761	67
Georgia	9,208,320	48
Ohio	11,268,911	51
Carolina del N.	9,953,649	53
New Jersey	10,582,372	67

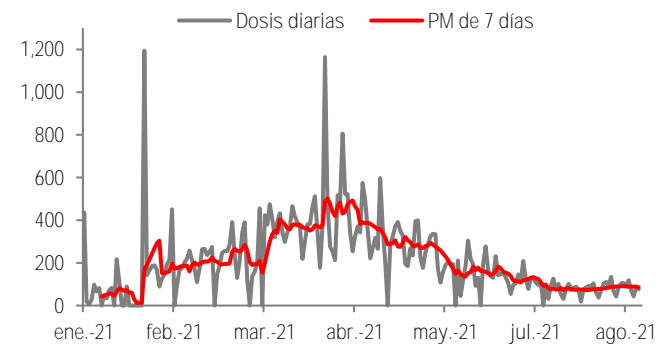
*Nota: el orden de los Estados es el mismo al de la tabla de número de contagios y decesos
**Respecto a la población del estado
Fuente: Banorte con datos del NYT

Contagios diarios en California
Miles



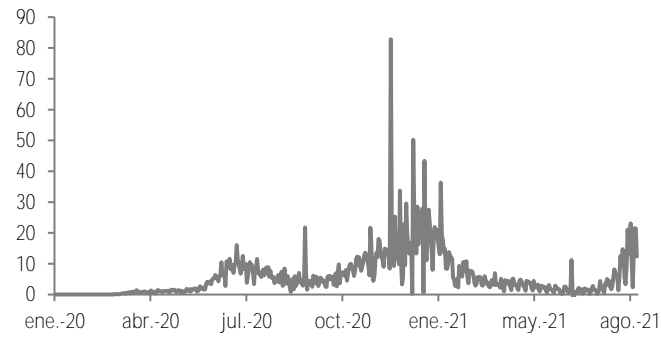
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Vacunas diarias y promedio de 7 días en California
Miles



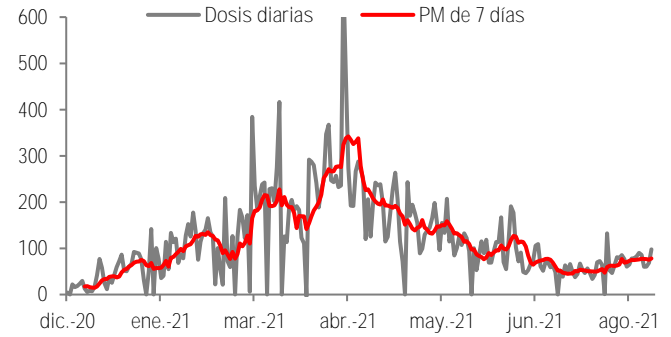
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Contagios diarios en Texas
Miles



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Vacunas diarias y promedio de 7 días en Texas
Miles



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Esperamos que, ante el repunte en el número de contagios y los riesgos derivados de la variante ‘delta’, en las próximas semanas más estados –principalmente Demócratas– se sumen a las medidas tomadas en Nueva York y San Francisco, buscando incentivar la vacunación.

Semana en Cifras

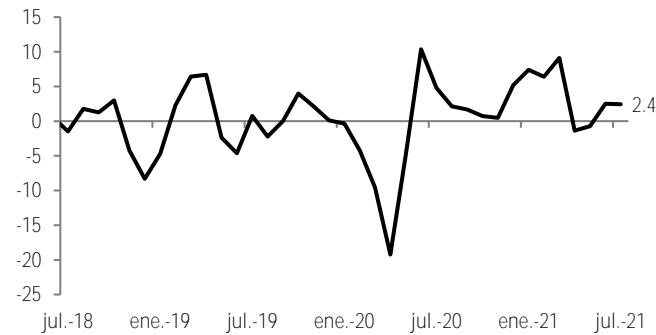
Calendario Semanal: Estados Unidos
Semana del 16 al 20 de agosto

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 16	07:30	Empire Manufacturing	ago	índice	30.0	26.3-	43.0
Martes 17	07:30	Ventas al menudeo	jul	%m/m	-0.1	-0.3	0.6
Martes 17	07:30	Grupo de control	jul	%m/m	0.0	-0.3	1.1
Martes 17	08:15	Producción industrial	jul	%m/m	0.4	0.5	0.4
Martes 17	08:15	Producción manufacturera	jul	%m/m	0.4	0.7	-0.1
Miércoles 18	13:00	Minutas del Fed	28 jul.				
Jueves 19	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	14 ago.	miles	368	--	375
Jueves 19	07:30	Fed de Filadelfia	ago	índice	23.0	24.2	21.9

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

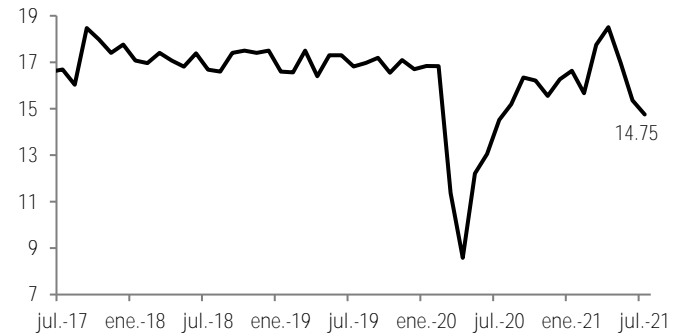
En los próximos días habrá una abultada agenda de cifras económicas. Destacamos las ventas al menudeo de julio, donde estimamos una contracción de 0.1% m/m, después de un avance de 0.6% el mes previo. Del lado positivo, el alza en el precio de la gasolina de 2.4% habrá impulsado las ventas, al tratarse de cifras nominales. Sin embargo, del lado negativo, el reporte de las ventas en el sector automotriz *Wards* mostró una moderación importante, con la cifra anualizada de julio en 14.75 millones, por debajo de los 15.36 millones del mes previo. En lo que se refiere al grupo de control que excluye autos, gasolina, materiales de construcción y alimentos fuera de casa, estimamos un avance nulo en el mes después de un incremento de 1.1% m/m en junio.

Precio de la gasolina
% m/m



Fuente: Banorte con datos del BLS

Ventas de autos Wards
Millones



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

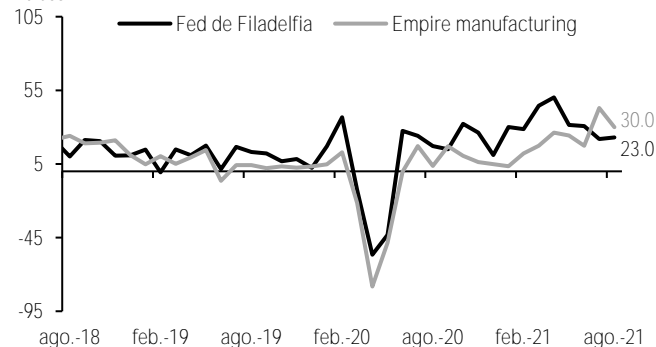
Cabe recordar que este reporte se refiere al consumo de bienes, pero no incluye la parte de servicios. En el contexto actual, la gente ya cansada de estar encerrada ha retomado sus actividades a pesar del repunte en el número de contagios. Esto se ha visto reflejado en muchos indicadores del sector servicios, especialmente los relacionados con entretenimiento y hospedaje. En un escenario donde además la población está en el periodo vacacional de verano, esperamos que el alza en el gasto en servicios se refleje en el reporte de gasto personal que incluye el consumo tanto de bienes como de servicios.

Hacia delante, conforme sigan observándose aumentos en los salarios y la recuperación del mercado laboral se extienda, esperamos que los fundamentales del gasto de las familias se fortalezcan. A esto se suma la elevada tasa de ahorro que esperamos empiece a canalizarse en gasto de forma más clara en los próximos meses. A pesar de lo anterior, destacamos que prevalecen las preocupaciones entre los consumidores sobre la posibilidad de que el mercado laboral no siga recuperándose y que la economía no pueda volver a la normalidad ante la pandemia y las peligrosas mutaciones del virus. Asimismo, el alza en la inflación se está convirtiendo en una de las principales preocupaciones entre los consumidores.

Por otro lado, también se publicarán cifras del sector manufacturero. Por una parte, el reporte de actividad industrial de julio, donde estimamos un avance de la producción manufacturera de 0.4% m/m tras una caída de 0.1% el mes previo. Si bien los problemas en la cadena de suministros siguen afectando de forma pronunciada al sector, en especial al automotriz, esperamos una mejoría en otros sectores ante la reapertura de la economía. Dentro de las señales positivas destacamos el avance en el PMI manufacturero. A pesar de lo anterior, no dejamos de ver riesgos, con indicadores como el ISM manufacturero manteniéndose en niveles de expansión elevados, pero moderándose. Para la actividad industrial total también estimamos un avance de 0.4% m/m.

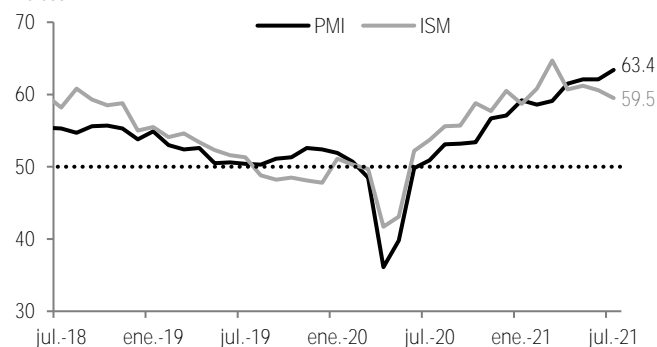
Asimismo, se publicarán los primeros indicadores manufactureros regionales de agosto. En el caso del *Empire Manufacturing* de Nueva York, ubicamos nuestro estimado en 30pts desde 43pts. Mientras que, esperamos el *Philly Fed* en 23pts desde 21.9pts previo.

Philly Fed y Empire manufacturing
Índices



* Nota: Las cifras para agosto corresponden a los estimados de Banorte
Fuente: Banorte con datos del Fed de Filadelfia y Fed de Nueva York

ISM y PMI manufactureros
Índices



Fuente: Banorte con datos del ISM

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

La atención estará en las minutas de la [última reunión del FOMC](#). Recordemos que en el comunicado que acompañó la decisión explicaron que la economía ha mostrado progreso hacia los objetivos de máximo empleo y estabilidad de precios desde diciembre –cuando introdujeron esa frase– y dijeron que el Comité continuará evaluando el progreso en las próximas reuniones.

Los miembros del Fed mantuvieron su postura de que el alza de la inflación es transitoria y que aún falta “camino por recorrer” para alcanzar la meta de máximo empleo. En este contexto, consideramos que serán clave para evaluar las diferentes opiniones de los miembros del banco central, lo que dará mayor evidencia del momento más probable en el cual iniciará el *tapering*. Sin embargo, cabe mencionar que tras dicha reunión ha habido una abultada agenda de intervenciones por parte de miembros del Fed. Lo que queda claro tras dichos comentarios es que hay diversas opiniones respecto al momento adecuado de iniciar dicho proceso. Entre los que parecen apoyar un pronto inicio está Waller, Bullard, Clarida y Daly; mientras tanto, consideramos que la postura de Brainard (posible sustituta de Powell) y Kashkari apuntan a que prefieren ser más pacientes. Asimismo, hay que considerar que tras dicha reunión se han dado a conocer dos reportes económicos muy relevantes, que podrían cambiar la inclinación de algunos de los miembros. Por un lado, el reporte de la nómina no agrícola de julio con una creación de plazas por arriba de lo estimado y una fuerte baja en la tasa de desempleo. Por el otro, las cifras de inflación del séptimo mes del año mostrando que la variación anual se mantuvo en 5.4%, igual que el mes previo y en un máximo desde 2008.

Por su parte, otro tema muy interesante es la carrera por quién podría ser el presidente de la Reserva Federal a partir del próximo año. A sólo unos meses de que expire el mandato de Powell en este cargo en febrero del 2022, las miradas están puestas en si será reelecto o si será sustituido. Los miembros del equipo económico del presidente Biden apoyan, en su mayoría, un segundo mandato de Powell.

Sin embargo, hay una creciente resistencia a su reelección por parte de algunos renombrados Demócratas, incluida la senadora Elizabeth Warren, quien estuvo en la contienda para ser la candidata Demócrata en la carrera presidencial del 2020. Si bien Powell ha recibido el apoyo de algunos Demócratas por haber incrementado la importancia del máximo empleo dentro de los objetivos del Fed, algunos progresistas del partido Demócrata están descontentos con su inclinación por relajar la regulación financiera que fue establecida después de la crisis del 2008.

También cabe recordar que Powell fue designado para su primer mandato por el expresidente Republicano, Donald Trump. Si bien los presidentes generalmente reeligen a la cabeza del banco central que nominó su predecesor, esto no ocurrió con Trump ya que no permitió que Yellen cumpliera un segundo mandato, sustituyéndola por Powell. Yellen ahora es secretaria del Tesoro.

En este contexto, la principal candidata para sustituir a Powell es la gobernadora del Fed, Lael Brainard, una economista nombrada miembro del Consejo del banco central en 2014 por el expresidente Barack Obama. Hace unos meses, Brainard era considerada como una fuerte candidata para ser la secretaria del Tesoro en la administración de Biden, puesto que, como ya mencionamos, finalmente se asignó a su exjefa Janet Yellen. Hay muchos que consideran que las probabilidades de Brainard van en ascenso ante un elevado número de políticos que la apoyan. Mientras que hay otros que creen que sería adecuado que Powell se mantenga en su puesto y que Brainard sea la Vicepresidenta de Supervisión, pero no está claro si es lo que ella quiere.

En política monetaria, los puntos de vista de Powell y Brainard son cercanos, pero en política regulatoria es donde tienen marcadas diferencias. En caso de que Brainard asuma el cargo de presidenta del Fed se considera que adoptaría un tono más *dovish* que Powell. Se ha mencionado también que tiene mejores relaciones de trabajo con los presidentes de las Reservas Federales regionales. Por su parte, Brainard ha defendido con más fuerza que el Fed desarrolle una moneda digital del banco central, mientras que Powell ha dicho que está indeciso sobre si los riesgos superan a los beneficios.

En cuanto a sus probabilidades de éxito, se ha dicho que Biden nombrará al candidato que cree que será el más eficaz en la implementación de la política monetaria. Por su parte, se espera que Yellen tenga una fuerte influencia sobre la decisión. Ella ha dicho públicamente que el Fed ha hecho un buen trabajo con Powell. Por el lado de otros jugadores políticos que pueden tener un impacto en la decisión, consideramos que las opiniones de la senadora Warren tendrán poca influencia. A pesar de lo anterior, nos parece interesante recordar que Warren jugó un papel clave hace ocho años al liderar la oposición contra la posible nominación del exsecretario del Tesoro Lawrence Summers como presidente del Fed durante la administración de Obama. La oposición de los senadores Demócratas llevó a Summers a retirarse de la contienda, dejando el camino abierto para que Obama nombrara a Yellen. Sin embargo, la situación actual es diferente ya que el trabajo de Powell es muy respetado por los legisladores de ambos partidos.

Debido a lo anterior, los analistas creen que es probable que obtenga suficiente apoyo de Republicanos y Demócratas para ganar la confirmación por un cómodo margen. Recordemos que Powell obtuvo el apoyo de 84 senadores durante su confirmación en el Senado en 2018, de los cuales 68 permanecen en el cargo.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed
Semana del 16 al 20 de agosto

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2021	Tema y Lugar
Martes 17	12:30	Jerome Powell	Presidente del Fed	sí	habla en evento virtual con educadores
Martes 17	14:45	Neel Kashkari	Fed de Minneapolis	no	habla sobre economía

Fuente: Bloomberg

Agenda Política

Finalmente, con una votación de 69-30, el Senado aprobó esta semana el plan de infraestructura por US\$550,000 millones en nuevos gastos. La votación a favor estuvo formada por los 50 Demócratas que están en la Cámara Alta y 19 Republicanos –incluido el líder de la minoría, Mitch McConnell– se unieron para apoyar el proyecto de ley. Los fondos en dicho plan estarán destinados a construir y reconstruir puentes, caminos, vías férreas, sistemas de drenaje y suministro de agua potable, mejorar la red de electricidad, expandir la banda ancha de Internet y extender las estaciones de carga de electricidad para vehículos eléctricos. El plan no incluye un aumento de impuestos para ser financiado.

Adicionalmente, también esta semana el Senado aprobó los lineamientos del presupuesto por US\$3.5 billones. Para lograr una aprobación en este caso sólo se requería de una mayoría simple y se logró con 50 votos de los Demócratas a favor y 49 en contra de los Republicanos, con uno de estos últimos absteniéndose de votar. El objetivo de estos fondos es apoyar a que la gente llegue a ser clase media y cuenta con partidas para extender significativamente *Medicare*, mejorar la educación, cancelar deuda estudiantil, cuidar a los adultos mayores y combatir el cambio climático, entre muchas otras. Para obtener estos fondos se revertirán las bajas de impuestos implementadas por el expresidente Trump.

Ahora, ambos planes tienen que ser discutidos y aprobados por la Cámara de Representantes. Si bien los Demócratas tienen mayoría (220 vs 212), se espera que la votación sea apretada y un resultado favorable todavía no está del todo asegurado. Esto se debe, en buena medida, a las divisiones que existen entre diversas facciones del propio partido Demócrata. Derivado de lo anterior, la líder Nancy Pelosi tendrá que ser muy efectiva en las negociaciones para lograr la aprobación de ambas medidas. En el caso del presupuesto la votación está programada para el 23 de agosto, por lo que los legisladores interrumpirán su receso que termina el 20 de septiembre. Asimismo, faltan detalles del presupuesto que después de la aprobación en la Cámara Baja deberán completarse en comités en el Senado para el 15 de septiembre.

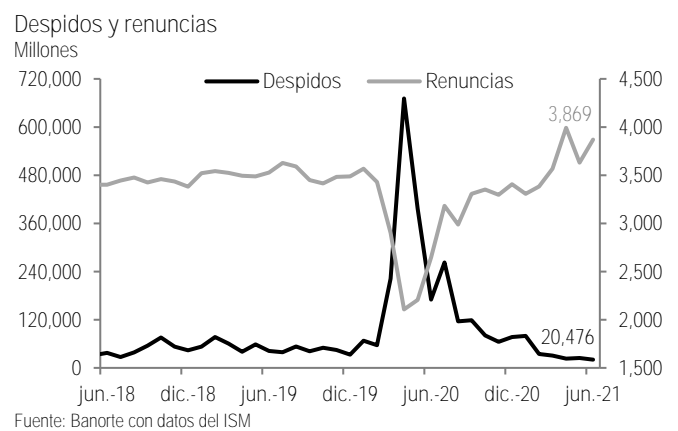
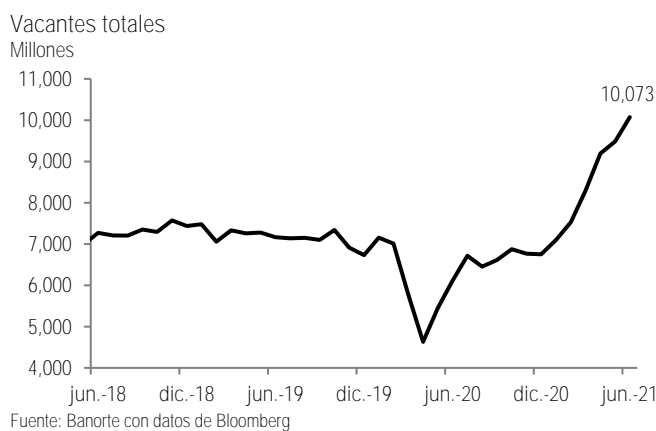
Finalmente, consideramos importante que la resolución del presupuesto ya en el Senado no incluye un incremento o una nueva suspensión en el techo de endeudamiento. Por lo tanto, el tema sigue sobre la mesa y deberá ser aprobado mediante el procedimiento normal en la Cámara Alta.

Bajo este proceso el incremento o la nueva suspensión pueden ser bloqueados a menos que 10 Republicanos se unan a los Demócratas en la votación. Hasta ahora los líderes del partido Republicano han dicho que no apoyarán un incremento del límite. Recordemos que el techo de endeudamiento fue suspendido hasta el 31 de julio pasado, por lo que actualmente el Tesoro está actuando ya bajo “medidas extraordinarias”, mismas que se estiman por el CBO que podrían durar hasta octubre o noviembre.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Si bien el desempeño del mercado laboral en EE. UU, siempre ha sido prioritario y el reporte de la nómina no agrícola es uno de los que más mueve a los mercados, lo cierto es que el desempeño del empleo ha cobrado cada vez más relevancia en los últimos meses. Esto en un contexto en el cual la pandemia llevó a una fuerte pérdida de plazas que a la fecha no han podido recuperarse, además de los comentarios de Powell de que el banco central aún está lejos de su objetivo de máximo empleo.

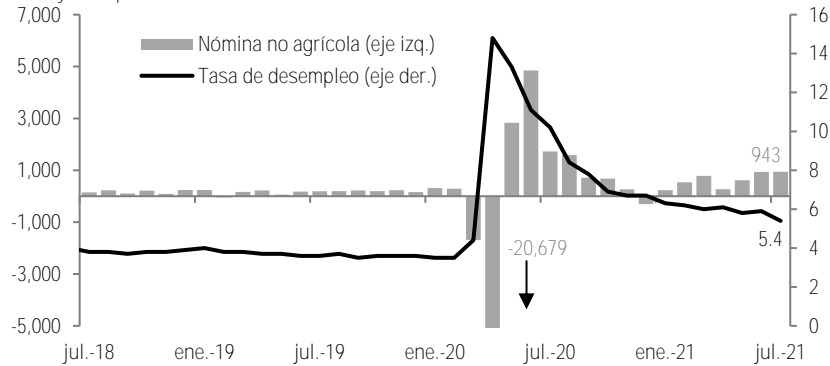
Esta semana llamó nuestra atención el alto número de puestos vacantes en la economía de EE.UU., que repuntó a más de 10 millones en junio. Esta es la cifra más alta que se ha registrado, por arriba del estimado del consenso de 9.1 millones y de los 9.2 millones reportados en mayo (ver gráficas abajo). El brinco vino de la mano de un alza en la tasa de renuncias, mientras que la tasa de despidos se mantuvo sin cambios. Esta situación refleja mayor poder de negociación y opciones de empleo para los trabajadores, a su vez factible ante una coyuntura de fortaleza económica a pesar de la pandemia. Además, es consistente con los comentarios de las empresas sobre la escasez de mano de obra calificada.



Por industria, el ocio y el hospedaje muestran unos de los niveles más altos de ofertas de puestos de trabajo con más de 1.6 millones. Estas actividades han tenido un fuerte repunte recientemente ante los avances en el proceso de vacunación y la reapertura de la economía. Por su parte, la asistencia sanitaria y social tiene también un número elevado, con 1.5 millones de vacantes. A pesar de la relevancia de estos datos, cabe mencionar que esta encuesta se realizó antes del informe de la nómina no agrícola de julio publicado la semana pasada. Esto es relevante ya que la economía agregó 943 mil puestos de trabajo, con una fuerte baja en la tasa de desempleo de 5.9% a 5.4% (ver gráfica abajo).

Creación de empleos y tasa de desempleo

Miles y % respectivamente



Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

Hemos visto un creciente debate sobre las razones detrás de la alta demanda de trabajo por parte de las empresas, pero con una oferta de mano de obra limitada. La falta de disponibilidad de trabajadores se atribuye a muchas causas. Una de las hipótesis se centra en los beneficios adicionales por desempleo aprobados bajo los diferentes programas de estímulo. En particular, se afirma que dichos beneficios han desincentivado la búsqueda de empleo, a su vez impactando a la baja la tasa de participación. La evidencia muestra que la expiración adelantada de los mismos en varios estados ha tenido un efecto tan sólo limitado sobre la oferta de trabajo. A pesar de lo anterior, esperamos que la expiración en los estados restantes el 6 de septiembre se sume a las posibles razones por las que es probable que se observe una ligera alza en la tasa de participación. Entre otras de las razones que podrían otorgar un impulso está el regreso de los niños a clases presenciales en septiembre, que permitiría a los padres –sobre todo a las mujeres– buscar trabajo al no tener que quedarse en casa para cuidarlos mientras toman clases virtuales. En este contexto, esperamos que los próximos reportes del mercado laboral muestren un mejor desempeño, en línea con lo que observamos en las cifras de julio, lo que consideramos apoya nuestra perspectiva de que el Fed está cada vez más cerca de anunciar el inicio del *tapering* (en septiembre).

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, Alik Daniel García Álvarez, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo y Juan Barbier Arizmendi, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.
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	alejandropadilla@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
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707

Estrategia de Mercados

Manuel Jiménez Zaldívar	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
Alik Daniel García Álvarez	Subdirector Análisis Bursátil	alick.garcia.alvarez@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746

Análisis Deuda Corporativa

Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Estudios Económicos

Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.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