

La Semana en EE.UU.

Alza en estimados de inflación y en la mediana de la tasa del *dot plot* de 2023 en la decisión del Fed

Lo Relevante sobre el COVID-19. La Casa Blanca ha seguido enfocando sus esfuerzos en acelerar el ritmo de vacunación para cumplir con el objetivo de Biden de que el 70% de la población adulta estadounidense reciba al menos una dosis de la vacuna COVID-19 para el 4 de julio. La meta luce lejana, ya que hasta ahora sólo 14 estados han cumplido ese objetivo, en un contexto donde, a nivel nacional, hasta ahora el 51.8% de la población ha recibido al menos una dosis de la vacuna, mientras que el 42.5% está completamente vacunada.

Semana en Cifras. Habrá una abultada agenda de cifras que nos darán señales del desempeño de la actividad económica en el quinto mes del año. Destacamos la publicación del reporte de ventas al menudeo y producción industrial, así como los primeros indicadores manufactureros regionales de junio.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. La atención estará en la decisión de política monetaria del Fed el 16 de junio, en la que no esperamos cambios ni en la tasa de referencia ni en el programa de compra de activos. Sin embargo, la reunión será relevante especialmente debido a la conferencia de prensa de Powell tras la decisión, donde esperamos señales sobre la opinión del banco central respecto al fuerte repunte de la inflación, con la variación anual repuntando a 5.0% en mayo desde 4.2% previo, con la inflación subyacente de 3.0% a 3.8%. Asimismo, esperamos que la actualización del marco macroeconómico muestre ajustes al alza en los estimados de inflación para este año y en la mediana de la tasa de referencia para 2023 en el *dot plot*, actualmente en 0%-0.25%.

Agenda Política. Lo más destacado fue la visita a México de la vicepresidenta de EE.UU., Kamala Harris, quien se reunió el martes con el presidente, Andrés Manuel López Obrador. En su viaje, Harris abordó temas sobre cooperación económica, esfuerzos conjuntos para combatir la trata de personas y gestionar la migración en la frontera compartida. También se anunció que EE.UU. invertirá US\$130 millones en asistencia técnica y cooperación durante tres años para trabajar con México mientras implementa la legislación laboral relacionada con el T-MEC, además de fondar programas que ayuden a los trabajadores y mejoren las condiciones de empleo.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Las negociaciones sobre el plan de infraestructura de Biden siguen sin dar frutos. En este contexto, algunos Demócratas han recomendado a Biden seguir adelante con una votación de la línea de partido utilizando el proceso de reconciliación presupuestaria. Sin embargo, parece que Biden seguirá buscando, al menos por ahora, un acuerdo bipartidista. Si bien se hizo una propuesta de un grupo de Senadores de ambos partidos, no queda claro si será suficiente para la administración.

11 de junio 2021

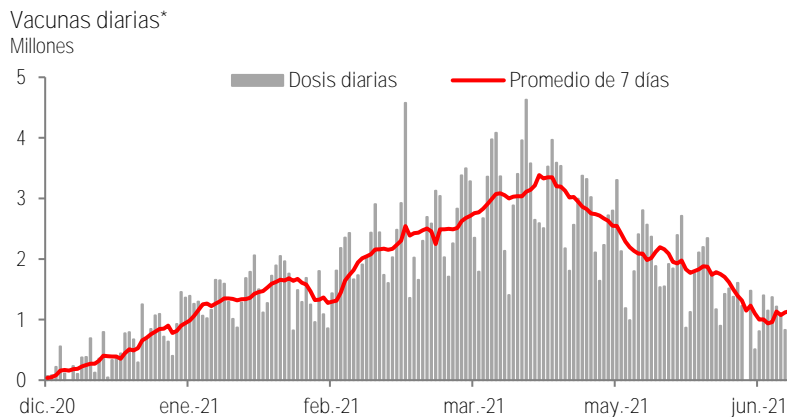
www.banorte.com
[@analisis_fundam](https://twitter.com/analisis_fundam)

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 2,260 millones de dosis de la vacuna contra el COVID-19 se han administrado en 178 países del mundo, a un ritmo de 34.8 millones diarias. En EE.UU. se han dado cerca de 306 millones a un ritmo diario de 1.14 millones, muy por abajo del máximo de 3.3 millones alcanzado a mediados de abril. En este contexto, la Casa Blanca ha seguido enfocando sus esfuerzos en acelerar el ritmo de vacunación para cumplir con el objetivo de Biden de que el 70% de la población adulta estadounidense reciba al menos una dosis de la vacuna COVID-19 para el 4 de julio. La meta luce lejana, ya que hasta ahora sólo 14 estados han cumplido ese objetivo, en un contexto donde, a nivel nacional, hasta ahora el 51.8% de la población ha recibido al menos una dosis de la vacuna, mientras que el 42.5% está completamente vacunada. Nos parece relevante que la menor demanda está llevando incluso a que caduquen vacunas no utilizadas, ante lo que los reguladores hicieron investigaciones que permitieron darse cuenta de que las dosis de *Johnson & Johnson* tienen un periodo de vigencia mayor al que se pensaba si se mantienen a ciertas temperaturas. Ante esto, se extendió el periodo de tiempo en que la vacuna puede estar en los estantes.



* Nota: último dato disponible al 10 de junio de 2021
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Otra preocupación creciente y que hace más relevante generar los incentivos para aumentar la demanda es la propagación de la variante delta, que se observó originalmente en India, y de la cual se sabe que la transmisión es más alta que la cepa original. En EE.UU. esta variante ahora representa más del 6% de los casos secuenciados. Los expertos han destacado que el país debe evitar lo que ha sucedido en el Reino Unido, donde esta variante es ahora la cepa dominante, con más del 60% de los casos. La noticia positiva es que el Dr. Fauci dijo que la vacuna de dos dosis de *Pfizer* es 88% efectiva contra delta, dos semanas después de la segunda dosis.

Por su parte, la reducción en la demanda también está permitiendo que el país exporte dosis, incluyendo aquellas ya aprobadas por el *FDA*. Se anunció que la administración de Biden comprará 500 millones de dosis de la vacuna de *Pfizer* para donar al mundo. Por su parte, el primer ministro del Reino Unido dijo en la reunión del G7 que el grupo trabajará para dar 1,000 millones de dosis a los países más pobres y ayudar a terminar de vacunar al mundo a finales del próximo año.

Estados con mayor número de contagios y muertes

País	# de casos	# de muertes
EE.UU.	33,426,993	598,750
California	3,799,978	63,216
Texas	2,976,900	51,846
Florida	2,332,867	36,973
New York	2,107,831	53,505
Illinois	1,386,543	25,430
Pensilvania	1,212,155	27,438
Georgia	1,127,658	21,094
Ohio	1,106,064	20,021
New Jersey	1,018,833	26,322
Carolina del N.	1,007,273	13,246

Nota: Actualizado al 11 de junio
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Vacunas aplicadas por estado*

Estado	Total	% al menos una dosis**
EE.UU.	305,687,618	52
California	39,765,872	58
Texas	23,847,099	46
Florida	19,490,341	51
New York	20,312,650	57
Illinois	12,077,496	57
Pensilvania	13,084,043	60
Georgia	7,935,079	41
Ohio	10,183,481	47
New Jersey	9,438,282	62
Carolina del N.	8,324,921	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

Antes de la reunión entre Johnson y Biden en la cumbre del G7, la oficina del primer ministro británico dijo que EE.UU. y Reino Unido trabajarán para reanudar los viajes entre ambos países "lo antes posible" y lanzar un grupo de trabajo sobre el tema. Todo esto en un entorno donde las restricciones a la movilidad se están reduciendo cada vez más rápido, elevando las expectativas de una recuperación económica global más fuerte.

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos
Semana del 14 al 18 de junio

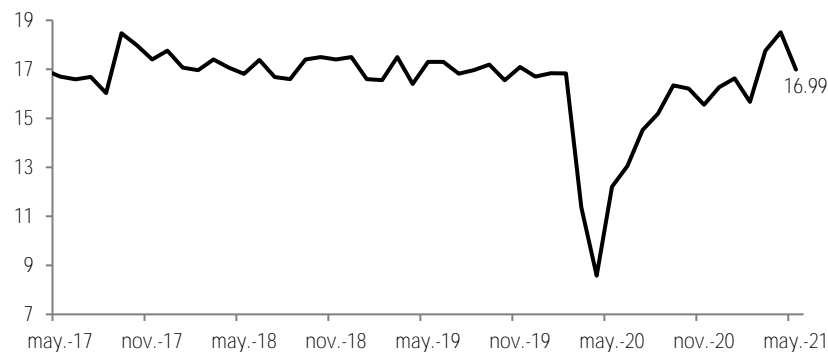
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 15	07:30	Empire Manufacturing	jun	índice	22.5	22.0	24.3
Martes 15	07:30	Ventas al menudeo	may	%m/m	-0.5	-0.5	0.0
Martes 15	07:30	Grupo de control	may	%m/m	0.0	-0.6	-1.5
Martes 15	08:15	Producción industrial	may	%m/m	0.5	0.6	0.5
Martes 15	08:15	Producción manufacturera	may	%m/m	0.6	0.7	0.4
Miércoles 16	13:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango superior		%	0.25	0.25	0.25
Miércoles 16	13:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango inferior		%	0.00	0.00	0.00
Miércoles 16	13:00	Conferencia de prensa de Jerome Powell					
Jueves 17	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	12 jun.	miles	--	360	376
Jueves 17	07:30	Fed de Filadelfia	jun	índice	32.5	30.0	31.5

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Esta semana habrá una abultada agenda de cifras que nos darán señales del desempeño de la actividad económica en el quinto mes del año, después de que el [reporte del mercado laboral de mayo](#) dio señales de que la recuperación continúa, pero con una creación más moderada de plazas. Destacamos la publicación del reporte de ventas al menudeo y producción industrial, así como los primeros indicadores manufactureros regionales de junio.

Estimamos que, las ventas al menudeo muestren una caída de 0.5% m/m en mayo, afectadas por menores ventas en el sector automotriz, con el reporte de *Wards* mostrando un ritmo anualizado de 16.9 millones de unidades, desde 18.5 millones el mes previo. Esto probablemente se deba a una disponibilidad de autos relativamente baja derivado de los problemas en las cadenas de suministro que aquejan al sector, lo que ha resultado [en mayores precios tanto en autos usados como nuevos](#). A su vez, es factible que esto se haya exacerbado ante un mayor deseo de salir de la gente ante menores restricciones de movilidad.

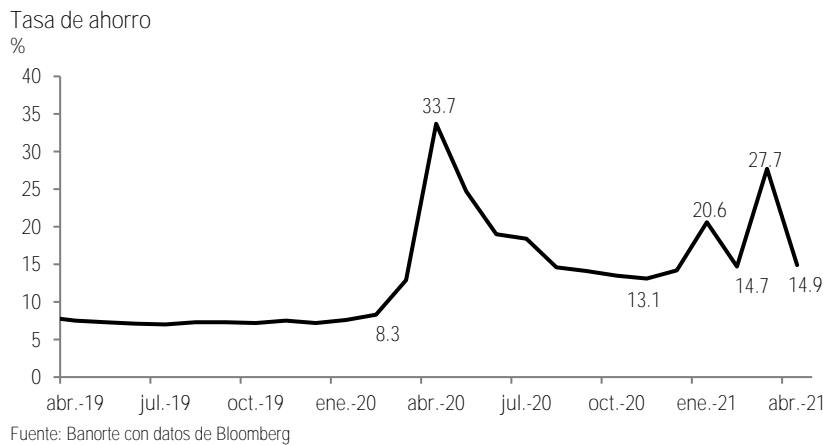
Wards: Venta de autos
Millones



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Asimismo, las ventas no se verán apoyadas por los precios de la gasolina, actualmente en máximos desde mediados de 2014, pero mostrando un avance nulo en el mes. Esto en un contexto en el cual las ventas al menudeo se reportan en cifras nominales. En lo que se refiere al grupo de control –que excluye autos, gasolina, alimentos y materiales de construcción– estimamos un avance nulo. Hacia adelante, esperamos crecimientos más moderados ya que este reporte sólo incluye el gasto en bienes, pero no en servicios, en un contexto donde parece que la gente está empezando a hacer cambios en la composición de su gasto. Como ejemplo claro, las ventas en tiendas de alimentos deberían desacelerarse a medida que se hacen más comidas en restaurantes. Asimismo, las compras de equipos electrónicos y recreativos domésticos pueden ser menores a medida que los consumidores vuelven a las actividades recreativas fuera de casa. En este escenario, estimamos que, aunque el consumo de bienes podría no crecer con tanta fuerza en 2T21, el alza en el gasto en servicios lo compensará, llevando a un fuerte avance del gasto de las familias en el periodo.

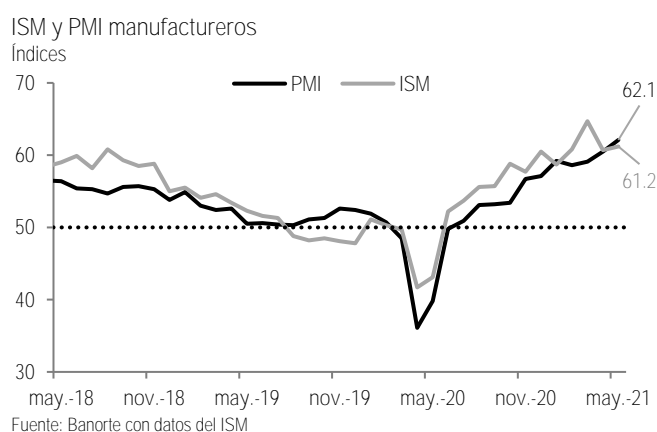
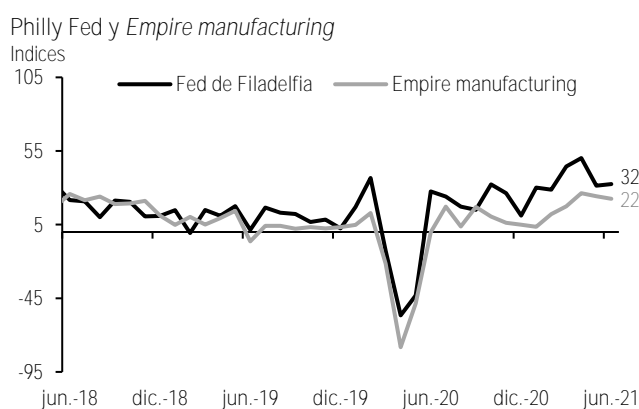
Esperamos que el gasto esté apoyado por los avances en el proceso de vacunación. Asimismo, destacamos la fuerte alza que ha tenido la tasa de ahorro, apoyada en buena parte por las transferencias a las familias provenientes de los paquetes de estímulo fiscal. En este sentido, dicha tasa se moderó en febrero a 13.9% desde 20% en enero, lo que podría estar señalizando mayor confianza. Sin embargo, volvió a subir hasta 27.7% (segundo máximo histórico) debido a las transferencias directas a las familias derivadas de la aprobación del paquete de estímulo fiscal (ver gráfica abajo), para regresar a 14.9% en abril. Esperamos que las familias usen estos recursos en la medida que observemos una mayor confianza de los consumidores, a su vez influenciada por la dinámica del COVID-19 y las reaperturas.



También se darán a conocer cifras del sector manufacturero, destacando la actividad industrial del quinto mes del año. A pesar de los problemas relacionados principalmente con la escasez de insumos debido a las interrupciones en la cadena de suministros, esperamos que las manufacturas hayan seguido creciendo en mayo a un ritmo ligeramente mayor al de abril.

En particular, observaríamos esto en un contexto donde: (1) Se observó un comportamiento mixto en los indicadores manufactureros regionales *Empire Manufacturing* y *Philadelphia Fed*, pero con el ISM manufacturero subiendo ligeramente, tras una fuerte baja en abril; (2) continuarán los resultados positivos del nuevo estímulo fiscal en los próximos meses; y (3) el avance en el proceso de vacunación. En este contexto, estimamos un crecimiento de 0.6% m/m del sector manufacturero, extendiendo el alza del mes previo de 0.4% m/m. Para la actividad industrial estimamos un crecimiento de 0.5% m/m, tras un +0.7% m/m en abril.

También se publicarán los primeros indicadores manufactureros de junio, los que esperamos con un comportamiento mixto, En el caso del *Philly Fed*, estimamos que se ubique en 32.5pts, ligeramente arriba de los 31.5pts del mes previo; en el *Empire Manufacturing* esperamos niveles de 22.5pts, desde 24.3pts previo.



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

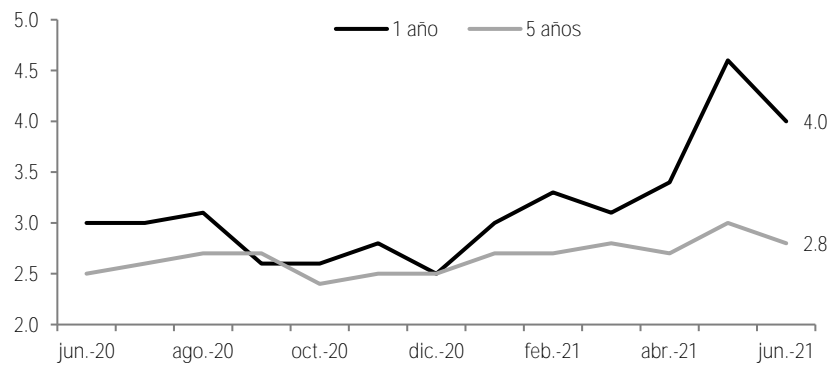
Hacia adelante, hay noticias positivas en el tema de posibles soluciones a las distorsiones en la cadena de suministros, mismas que son la principal limitante al crecimiento que actualmente enfrentan las manufacturas. Esto podría permitir un panorama más benigno hacia adelante. El presidente Biden lanzó esta semana una estrategia con múltiples frentes para asegurar las cadenas de suministro críticas en productos que van desde medicamentos hasta microchips. También está evaluando una posible investigación comercial que podría resultar en aranceles estadounidenses sobre ciertas importaciones de imanes. La secretaria de Comercio, Gina Raimondo, junto con sus homólogos de Transporte y Agricultura, Pete Buttigieg y Tom Vilsack, respectivamente, liderarán el equipo que se centrará en los desequilibrios entre la oferta y la demanda en áreas como la construcción de viviendas, semiconductores, transporte, agricultura y alimentos. Se anunció que el grupo de trabajo tendrá reuniones con las partes interesadas y los expertos en las cadenas de suministro para dar resultados a corto plazo. Asimismo, se dijo que habrá más información próximamente sobre medidas precisas que se estarán implementando en las próximas semanas. En lo que se refiere específicamente al tema de los semiconductores, se anunció que el Departamento de Comercio aumentará el flujo de información entre los productores y proveedores de chips, así como sus usuarios finales.

Otro evento muy relevante, fue la aprobación del Senado a principios de la semana de un proyecto de ley expansivo para invertir casi US\$250,000 millones en el fortalecimiento de las manufacturas y la tecnología de EE.UU. para hacer frente al desafío económico y estratégico de China. La legislación autoriza US\$190,000 millones en gastos, gran parte de ellos destinados a aumentar la investigación y el desarrollo en universidades y otras instituciones. También incluye US\$52,000 millones en desembolsos de emergencia para ayudar a los fabricantes nacionales de semiconductores a expandir la producción, en medio de la escasez global de chips que ha dejado inactivas a plantas automotrices en EE.UU. e interrumpió la producción de productos electrónicos de consumo. Sin embargo, cabe destacar que a pesar del amplio apoyo en el Senado y el respaldo de la administración del presidente Biden, el destino del proyecto de ley en la Cámara de Representantes es incierto. Los líderes de la Cámara no se han comprometido públicamente a actuar sobre el proyecto de ley del Senado ni a establecer un curso de acción.

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

La atención estará en la decisión de política monetaria del Fed el 16 de junio, en la que no esperamos cambios ni en la tasa de referencia ni en el programa de compra de activos. Sin embargo, la reunión será relevante especialmente debido a la conferencia de prensa de Powell tras la decisión, donde esperamos señales sobre la opinión del banco central respecto al fuerte repunte de la inflación, con la variación anual repuntando a 5.0% en mayo desde 4.2% previo, con la inflación subyacente de 3.0% a 3.8%. Recordemos que la postura del banco central es que se trata de presiones temporales. Creemos que se reafirmará que esta sigue siendo la percepción, a pesar de que el banco central puede estar crecientemente preocupado por el impacto que ha tenido y puede seguir teniendo el alza sobre las expectativas de inflación.

Expectativas de inflación de la Universidad de Michigan
% a/a



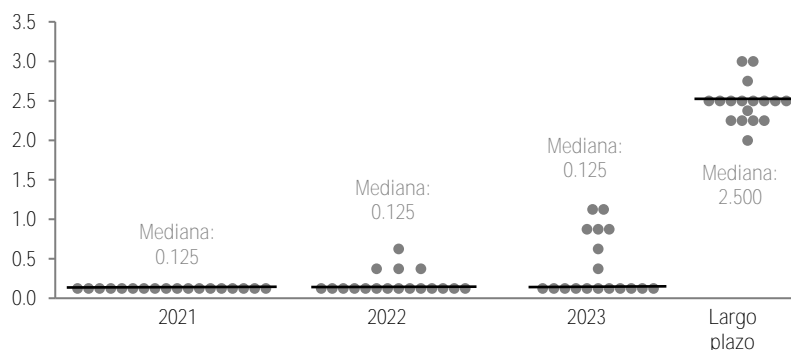
Fuente: Banorte con datos de la Universidad de Michigan

Además de la conferencia de prensa, la reunión vendrá acompañada de actualización del marco macroeconómico del Fed. En lo que se refiere a los estimados de crecimiento vemos pocos cambios, con la actualización de marzo mostrando una expectativa de 6.5% en 2021, 3.3% para 2022 y 2.2% en 2023.

Asimismo, para la tasa de desempleo esperamos que los ajustes sean muy modestos, con las estimaciones del banco central de marzo en 4.5%, 3.9% y 3.5%, respectivamente. Por el contrario, donde sí estimamos fuertes ajustes al alza es en las proyecciones de inflación. Recordemos que en la última actualización para 2021 se ubicó en 2.4% en el caso del *PCE* y 2.2% en el *PCE Core*. Estas se ubican por abajo del consenso de 3.1% y 2.5%, respectivamente. En lo que se refiere al 2022, la estimación está en 2.0%, en ambos casos, mientras que las proyecciones del consenso se ubican en 2.3% para el *PCE* y 2.1% para la subyacente. Estimamos que los ajustes por parte del Fed estarán principalmente centrados en las proyecciones del 2021, con la del *PCE* alrededor del 3.0% y la del *PCE Core* alrededor del 2.5%, aunque con riesgos de un mayor ajuste.

Finalmente, otro tema muy relevante será la actualización del *dot plot*. Cabe recordar que en marzo la gráfica siguió anticipando la tasa de *Fed funds* en el nivel actual al menos hasta 2023 (ver gráfica abajo). Si bien la mediana no cambió, sí hubo algunas modificaciones. En el caso de 2022, cuatro miembros del Fed veían un alza, mientras que en diciembre sólo uno anticipaba un incremento. Para 2023 siete esperaban al menos un alza, lo que significó tres más de los que veían este escenario previamente. Para el largo plazo, la mediana no sufrió cambios, en 2.50%.

Dot plot: Marzo 2021
%



Fuente: Reserva Federal

Para el *dot plot* de junio, esperamos que ningún miembro anticipe alzas para este año. Para el próximo, vemos probable que se sumen más miembros a los cuatro que ya esperaban al menos un alza en marzo. Sin embargo, vemos una baja probabilidad de que los movimientos permitan un incremento en la mediana, que se mantendría en 0.125%. Esto debido a que para ver un aumento en la mediana a 0.250% se requeriría que cinco miembros más que no esperaban alza en marzo ahora sí la anticipen. Derivado de lo anterior, consideramos que la atención estará en el 2023 y largo plazo. Si bien la mediana en el primer caso se mantuvo en 0.125% en la última actualización, cabe recordar que siete miembros estimaban alzas ese año. Haciendo algunos ejercicios puede verse que con que sólo dos participantes más anticipen un aumento, la mediana subiría a 0.250%, la parte baja del rango. Mientras que, si tres miembros que no anticipaban un incremento ahora ven al menos uno, la mediana subiría a 0.375% (un alza de 25pb). En este contexto, nuestro caso base es este último.

Sin embargo, cabe mencionar también que no descartamos completamente que inclusive la mediana de 2023 incorpore un alza acumulada de 50pb, aunque es poco probable.

Agenda Política

Consideramos que lo más destacado esta semana fue la visita a México de la vicepresidenta de EE.UU., Kamala Harris, quien se reunió el martes con el presidente, Andrés Manuel López Obrador. En su viaje, Harris abordó temas sobre cooperación económica, esfuerzos conjuntos para combatir la trata de personas y gestionar la migración en su frontera compartida. Harris y López Obrador firmaron un acuerdo en Palacio Nacional en el que reiteran el compromiso de sus gobiernos de disuadir la migración hacia el norte abordando sus causas.

También se anunció que EE.UU. invertirá US\$130 millones en asistencia técnica y cooperación durante tres años para trabajar con México mientras implementa la legislación laboral relacionada con el T-MEC, además de fondar programas que ayuden a los trabajadores y mejoren las condiciones de empleo. Esto en un contexto donde el presidente López Obrador firmó una reforma laboral en mayo del 2019. Asimismo, otro tema clave fue el acuerdo sobre medidas para atraer inversiones al sur de México. El gobierno de EE.UU. desarrolló un paquete de subvenciones, préstamos y otros compromisos que ayudarán a generar un crecimiento de base amplia en el sur del país, crear empleos y reducir la desigualdad económica regional. El objetivo será inyectar US\$250 millones en nuevas inversiones y ventas en el sur de México mediante el fortalecimiento de las cadenas de valor rurales como el cacao, café y ecoturismo. Asimismo, la *US Trade and Development Agency (USTDA)* emitirá un préstamo para respaldar hipotecas y viviendas asequibles. Entre el 40% y el 50% de las viviendas nuevas se construirán en el sur de México. La *USTDA* y el Departamento de Comercio organizarán misiones comerciales y de desarrollo empresarial que apoyarán la creación de infraestructura en el sur de nuestro país.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Las negociaciones sobre el plan de infraestructura de Biden siguen sin dar frutos. Recordemos que el plan original del presidente, llamado *American Jobs Plan*, era por US\$2.25 billones para carreteras, puentes, acceso a internet de banda ancha, sistemas de agua, estaciones de carga de automóviles eléctricos y más. Biden busca financiar el nuevo gasto revirtiendo parcialmente los recortes de impuestos corporativos promulgados por el expresidente Trump, aumentando la tasa al 28% después de que los Republicanos la redujeron del 35% al 21%.

La Casa Blanca ve ventajas políticas en la búsqueda de un acuerdo bipartidista, con Biden involucrado directamente en unas prolongadas negociaciones con los Republicanos. Hasta principios de la semana, el enfoque principal de la Casa Blanca había estado en las pláticas con la senadora Shelley Moore Capito, quien accedió a sólo US\$330 mil millones en nuevos gastos. En este sentido, el resto del dinero en su propuesta provendría de otras áreas del presupuesto que ya están aprobadas.

Biden dijo que estaba dispuesto a abandonar su propuesta original, pero quería que al menos US\$1 billón fuera con “dinero fresco” y más allá de lo proyectado en los programas existentes. Tampoco se logró un acuerdo sobre cómo pagar el plan, especialmente porque los Republicanos se niegan a revisar los recortes de impuestos corporativos logrados durante la administración de Trump.

Con las negociaciones estancadas, Biden viajó esta semana al Reino Unido a incorporarse a la Cumbre del G7. Simultáneamente, un grupo bipartidista de 10 senadores anunció el jueves una propuesta que se acerca mucho más al gasto que busca el presidente que a los Republicanos del Senado. Sin embargo, aún tiene elementos que pueden resultar controversiales, tanto para la Casa Blanca como para algunos Demócratas. El plan sería por US\$974 mil millones durante cinco años o US\$1.2 billones durante ocho años. De esto, US\$579 mil millones serían nuevos gastos enfocados en la infraestructura central como carreteras y puentes. Los senadores dijeron en un comunicado que el plan está totalmente pagado y que no incluye aumentos de impuestos. En nuestra opinión, esta propuesta también está lejos de que pueda ser aprobada.

Ante el estancamiento de las negociaciones, algunos Demócratas han recomendado a Biden seguir adelante con una votación con base en la línea de partido utilizando el proceso de reconciliación presupuestaria, como se hizo en el paquete de estímulo aprobado en marzo. Recordemos que este conjunto de reglas permite al Senado aprobar legislación relacionada con el presupuesto con una mayoría simple, en lugar de los 60 votos que requerirían del apoyo de los Republicanos. Sin embargo, parece que Biden seguirá buscando, al menos por ahora, un acuerdo bipartidista. Esto en un contexto donde tampoco existe una garantía de que el proceso de reconciliación funcione. Lo anterior se debe a que se requeriría unanimidad entre los Demócratas del Senado, que tienen el mínimo de 50 votos necesarios para dicho procedimiento, y ya hay figuras clave que no quieren dar ese paso.

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.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