

## La Semana en EE.UU.

### Se esperan avances en el proceso de aprobación del paquete de infraestructura

**Lo Relevante sobre el COVID-19.** El 55.8% de la población en EE.UU. ha recibido al menos una dosis y el 48.3% está totalmente vacunada, lo que contrasta con sólo el 23.1% de la población global que está completamente inoculada. En este contexto, los países con mayores ingresos están siendo vacunados 30 veces más rápido que aquellos con los menores ingresos. Sin embargo, a pesar de los avances en el ritmo de vacunación, aun los países de más altos ingresos se han quedado cortos en sus objetivos y no dejan de surgir cuestionamientos sobre los alcances de las vacunas ante las riesgosas mutaciones. Todos los estados de EE.UU. están registrando un aumento en el número de contagios, aunque el país está muy lejos de los picos en el número de casos diarios que se han observado en la pandemia.

**Semana en Cifras.** Esta semana se publicará muy poca información económica, destacando el PMI manufacturero de julio y los reclamos de seguro por desempleo en la semana que finaliza el 17 de julio.

**Lo Destacado sobre Política Monetaria.** Lo más destacable esta semana fue la presentación que hizo Powell del *Reporte Semestral de Política Monetaria* ante el Congreso. En general, no notamos un tono mucho más *hawkish* de lo que hemos visto recientemente, con una narrativa respecto a la inflación muy similar a la que ya ha venido comentando. Powell mencionó que la inflación se ha incrementado “notablemente” y continuará “alta” en los próximos meses antes de moderarse. Asimismo, dijo que el banco central está monitoreando muy de cerca para ver si su estimado de que los altos niveles de inflación son temporales es correcta, o si amenazan con ser más permanentes.

**Agenda Política.** El líder de la mayoría del Senado, Chuck Schumer, estableció como fecha límite el próximo miércoles para concluir las conversaciones sobre el paquete bipartidista de infraestructura y para avanzar en un acuerdo entre todos los Demócratas sobre la resolución presupuestaria. Esto pone presión a los Republicanos para que se llegue a un acuerdo sobre el plan de infraestructura por US\$579 mil millones y a los Demócratas moderados para aceptar el presupuesto de US\$3.5 billones.

**¿Qué llamó nuestra atención esta semana?** Dado que la atención está en el fuerte repunte que ha tenido la inflación, lo que llamó nuestra atención fue la abultada agenda de cifras económicas relacionadas con los precios. En general, lo que se observa es que las presiones en precios se siguen acumulando, ante un escenario donde los costos para las empresas se han elevado y el repunte en la demanda puede permitir la transmisión al consumidor final.

16 de julio 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

En EE.UU. se han administrado cerca de 336 millones de vacunas a un ritmo diario de 529,879, muy por abajo del máximo de 3.3 millones alcanzado a mediados de abril. Con esto, el 55.8% de la población ha recibido al menos una dosis y el 48.3% está totalmente vacunada. Esto contrasta con el 23.1% de la población global que ya está completamente vacunada. En este contexto, los países con mayores ingresos están siendo vacunados 30 veces más rápido que aquellos con los menores ingresos. Con un total de 3,540 millones de dosis administradas y un ritmo de vacunación diario de 30,958,775, tomará 8 meses para que se vacune al 75% de la población global, lo que permitiría regresar a una relativa normalidad.

A pesar de los avances, aun los países de más altos ingresos se han quedado cortos en sus objetivos y no dejan de surgir cuestionamientos sobre los alcances de las vacunas ante las riesgosas mutaciones. Esto en un contexto donde todos los estados de EE.UU. están registrando un aumento en el número de contagios, por lo que la pandemia está lejos de terminar. En hace menos de un mes, los nuevos casos a nivel nacional tocaron niveles relativamente bajos de 11,000 diarios pero se disparo se han incrementado nuevamente a cerca de 26,000. Además, las hospitalizaciones van en aumento. En específico, se observan fuertes repuntes en aquellos estados que tienen bajas tasas de vacunación, entre los que están algunas partes de Missouri, Arkansas y Nevada, entre otros. Lo cierto es que la situación del país es muy lejana a los momentos en los que se han visto picos en el número de contagios.

En estos momentos, y a pesar de las preocupaciones por el elevado número de personas que no quieren vacunarse, una de las principales dudas está relacionada con si se necesitará de nuevas dosis para reforzar las anteriores. De ser así, en estos momentos nadie estuviera completamente vacunado. Según los principales científicos, es poco probable que la mayoría de los estadounidenses vacunados necesiten refuerzos durante meses o inclusive años a pesar del aumento de variantes altamente infecciosas y la propagación continua del virus. Esto a pesar de que *Pfizer* ha estado promocionando un plan para solicitar autorización este verano para una tercera inyección. Expertos y funcionarios de salud han dicho que, si bien puede llegar a ser necesaria una tercera dosis, las dos inyecciones siguen siendo muy eficaces para prevenir enfermedades graves, incluso contra todas las variantes conocidas.

Sin embargo, la historia aún no termina. Dentro de semanas o muy posiblemente meses— los funcionarios de salud tendrán nuevos datos de las primeras personas a las que se les administró la vacuna de *Pfizer* y la de *Moderna*. Eso ofrecerá información importante sobre posibles cambios en el sistema inmunológico a largo plazo, respondiendo preguntas cruciales sobre la durabilidad de las vacunas, mientras la variante *delta* continúa aumentando las tasas de infección.

### Estados con mayor número de contagios y muertes

País	# de casos	# de muertes
EE.UU.	33,984,251	608,438
California	3,850,954	64,044
Texas	3,032,829	52,763
Florida	2,404,895	38,157
New York	2,123,452	53,721
Illinois	1,399,270	25,782
Pensilvania	1,220,054	27,786
Georgia	1,144,890	21,546
Ohio	1,115,789	20,411
New Jersey	1,027,954	26,531
Carolina del N.	1,022,876	13,523

Nota: Actualizado al 9 de julio.  
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

### Vacunas aplicadas por estado\*

Estado	Total	% al menos una dosis**
EE.UU.	336,054,953	56
California	43,868,821	63
Texas	26,448,461	50
Florida	21,687,158	55
New York	22,359,206	61
Illinois	13,290,265	61
Pensilvania	14,199,798	64
Georgia	8,628,869	44
Ohio	10,862,282	49
New Jersey	10,087,454	64
Carolina del N.	9,470,597	50

\*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

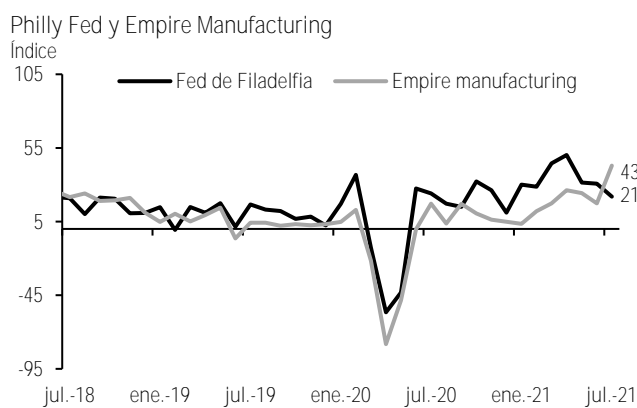
Calendario Semanal: Estados Unidos  
Semana del 19 al 23 de julio

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Jueves 22	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	17 jul.	miles	360	350	--
Viernes 23	08:45	PMI manufacturero	jul (P)	índice	62.0	62.0	62.1
Viernes 23	08:45	PMI servicios	jul (P)	índice	--	64.8	--
Viernes 23	08:45	PMI compuesto	jul (P)	índice	--	--	63.7-

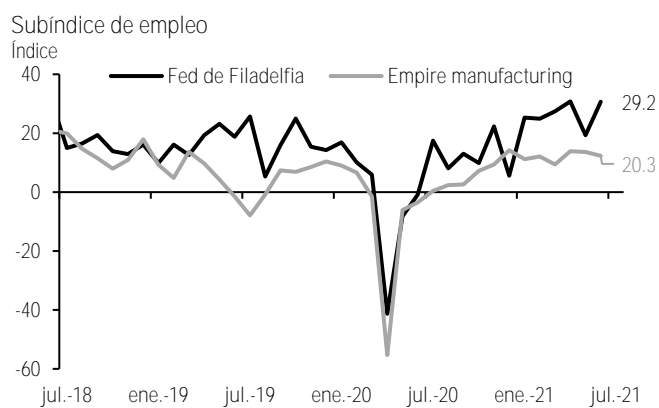
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Esta semana se publicará muy poca información económica, destacando el PMI manufacturero de julio y los reclamos de seguro por desempleo en la semana que finaliza el 17 de julio.

En el caso del indicador manufacturero PMI, las señales en el sector en julio son mixtas tras la publicación de los primeros indicadores regionales. Del lado positivo, el *Empire Manufacturing* se ubicó en 43pts, alcanzando un máximo histórico. Recordemos que el índice general se deriva de una pregunta independiente y no se construye a partir de los subíndices. En este contexto, presentamos los resultados de estos últimos, donde destaca una aceleración en el ritmo de avance de la mayoría de ellos: (1) Los envíos se ubicaron en 43.8pts, muy por arriba de los 14.2pts del mes previo; (2) los nuevos pedidos subieron también de forma pronunciada, pasando de 16.3pts a 33.2pts; (3) los inventarios salieron de terreno negativo en -2.6pts, para ubicarse en 16.2pts; y (4) el subíndice del empleo subió 8.3pts para situarse en 20.6pts. Finalmente, en un contexto de preocupaciones por presiones inflacionarias en el sector derivadas de las interrupciones en la cadena de suministros y la escasez de mano de obra calificada, los precios recibidos subieron 6.1pts al ubicarse en 39.4pts, mientras que el subíndice de precios pagados bajó aunque se ubicó en 76.8pts, lo que significa niveles todavía muy elevados. En contraste, el *Philly Fed* cayó de 30.7pts a 21.9pts en el séptimo mes del año. Al interior del reporte, prácticamente todos los subíndices mostraron descensos. Destacamos una baja en el componente de nuevas órdenes de 22.2pts a 17pts. Mientras tanto, el de envíos se redujo de 27.2pts a 24.6pts. En tanto, el componente de empleo disminuyó de 30.7pts a 29.2pts. Por su parte, en lo que se refiere a los precios, las empresas en la región siguieron percibiendo presiones inflacionarias.



Fuente: Banorte, Fed de Filadelfia y Fed de Nueva York



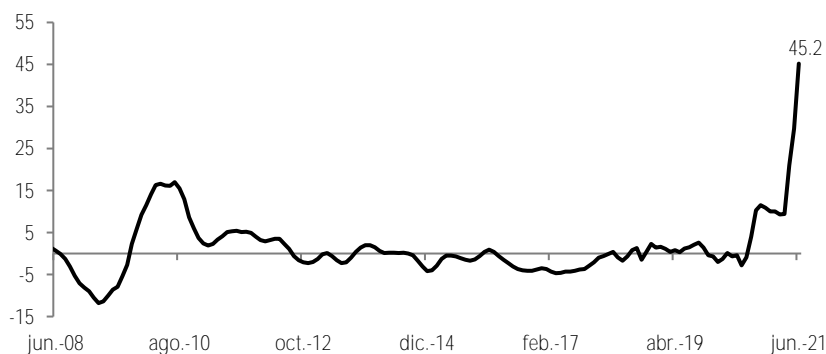
En este contexto, estimamos que el PMI manufacturero se ubicará en 62.0pts, muy cerca de los 62.1pts del mes previo.

Por otro lado, se publicarán las solicitudes de seguro por desempleo a la semana que finaliza el 17 de julio, las que esperamos se mantengan alrededor de las 360 mil de la semana previa, confirmando la recuperación del mercado laboral. Si bien esto todavía es muy superior a las 200 mil en promedio que se observaban previo a la pandemia, significan un muy fuerte regreso relativo a los máximos durante los picos de la pandemia en el 2020. Con la baja que hemos visto en las solicitudes continuas, la que se ubicaron en 3.241 millones tras un nivel de 3.339 millones, vemos muy probable que continúe la aceleración en el ritmo de creación de empleos, como se observó en el último reporte de junio. Esperamos que la mejoría provenga principalmente de una recuperación de la oferta de mano de obra. Esto en un contexto en donde la eliminación anticipada de los beneficios adicionales por desempleo en varios estados está teniendo un impacto.

### Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Lo más destacable esta semana fue la presentación que hizo Powell del *Reporte Semestral de Política Monetaria* ante el Congreso. En general, no notamos un tono mucho más *hawkish* de lo que hemos visto recientemente, con una narrativa respecto a la inflación muy similar a la que ya ha venido comentando. En el reporte no se hizo mención de la sorpresiva alza en la inflación de junio, publicada un día antes de su comparecencia y que se ubicó en 5.4% a/a desde 5.0% a/a en mayo. Powell mencionó que la inflación se ha incrementado “notablemente” y continuará “alta” en los próximos meses antes de moderarse. Dijo que el choque que hemos visto está asociado con la reapertura de la economía y ha llevado la inflación muy por arriba del 2.0%, destacando que obviamente no están cómodos con eso. Sin embargo, explicó que hasta ahora el alza en la inflación se ha concentrado en un número limitado de áreas, como los precios de los autos usados. Por lo tanto, reiteró que espera que esta alza sea transitoria. Calificó lo que está ocurriendo como un evento único en la historia y dijo que el banco central está monitoreando muy de cerca para ver si su estimado de que los altos niveles de inflación son temporales es correcta o si amenazan con ser más permanentes. Explicó que están tratando de entender el escenario base y también los riesgos. Mencionó que el Fed está preparado para actuar si la inflación sube mucho.

Precio de los autos usados  
% a/a



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En cuanto al *tapering*, argumentó que seguirán discutiendo sobre el tema en las próximas reuniones y darán un “aviso” anticipado antes de iniciar este proceso.

En nuestra opinión, las presiones inflacionarias están siendo mayores a lo estimado y significan riesgos al alza para las expectativas. En este contexto, si bien no esperamos un anuncio del *tapering* en la próxima reunión del FOMC el 28 de julio, sí creemos que es muy probable un tono más *hawkish* que esperamos que se refuerce en el evento de *Jackson Hole* a finales de agosto. Después, anticipamos un “preanuncio” sobre el inicio de la reducción en el monto de compra de activos en la reunión del FOMC de septiembre.

En otros temas, Powell habló nuevamente sobre la desigualdad. Dijo que a pesar de las mejorías sustanciales para todos los grupos étnicos y raciales, los grupos que se han visto más afectados todavía tienen el mayor camino hacia delante para recuperarse. Por otro lado, sobre el tema de estabilidad financiera, el presidente del Fed aseguró que los bancos permanecen resilientes y que los niveles de estabilidad son sólidos a pesar del aumento en las valuaciones de los activos.

Finalmente, en intervenciones por parte de miembros del Fed, esta semana la agenda está vacía debido al periodo de silencio previo a la próxima reunión del FOMC el 28 de julio.

### **Agenda Política**

El líder de la mayoría del Senado, Chuck Schumer, estableció como fecha límite el próximo miércoles para concluir las conversaciones sobre el paquete bipartidista de infraestructura y para avanzar en un acuerdo entre todos los Demócratas sobre la resolución presupuestaria. Esto pone presión a los Republicanos para que se llegue a un acuerdo sobre el plan de infraestructura por US\$579 mil millones y a los Demócratas moderados para aceptar el presupuesto de US\$3.5 billones. Si bien estas dos leyes están separadas, en realidad hay una estrecha liga. Por un lado, los Demócratas moderados han sido los que han liderado el paquete bipartidista, mientras que, por el otro, los Demócratas progresistas no quieren apoyar este proyecto de ley de infraestructura sin garantías de que sus prioridades se abordarán en el presupuesto más amplio, que sólo apoyarán los Demócratas. En tanto, los Republicanos no quieren que los dos paquetes estén vinculados. Además, algunos senadores Republicanos se resisten en avanzar el plan de infraestructura sin tener la legislación completamente lista. Dentro del proceso, Schumer dijo que daría un paso crucial el lunes con el que despejará el camino para una votación inicial el próximo miércoles en el paquete de infraestructura de US\$579 mil millones. Al mismo tiempo, busca que los Demócratas del Senado acuerden el mismo miércoles avanzar con la resolución presupuestaria. Sin embargo, todavía hay dudas de que se puedan cumplir estos plazos. Por un lado, Schumer necesita 60 votos en el Senado, que está dividido 50-50 para poder proceder. Al mismo tiempo, los senadores bipartidistas que trabajan en el proyecto de ley de infraestructura están intentando terminar las negociaciones. Uno de los últimos puntos de conflicto es cómo pagar el paquete.

Aunque vemos algunos obstáculos en el proceso, consideramos que se lograrán los objetivos de Schumer en la fecha establecida ante los avances que se han logrado hasta ahora, permitiendo que continúen los pasos para una aprobación de ambas legislaciones en un plazo relativamente cercano.

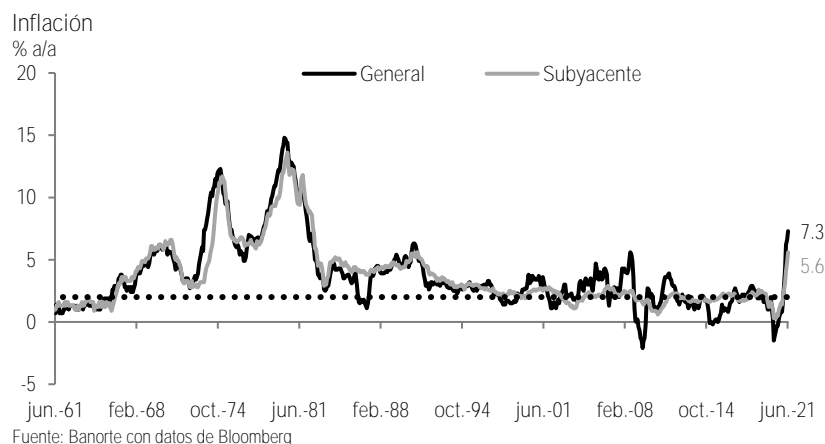
### **¿Qué llamó nuestra atención esta semana?**

Dado que la atención está en el fuerte repunte que ha tenido la inflación, lo que llamó nuestra atención fue la abultada agenda de cifras económicas relacionadas con los precios. En general, lo que se observa es que las presiones en precios se siguen acumulando, ante un escenario donde los costos para las empresas se han elevado y el repunte en la demanda puede permitir la transmisión al consumidor final.

Por un lado, el avance en los precios al consumidor en el sexto mes del año fue de 0.9% m/m, por arriba tanto de nuestro estimado y el consenso, superando el aumento de 0.6% m/m registrado el mes previo. Por su parte, la inflación subyacente también mostró fuertes presiones al situarse en 0.9% m/m, muy por encima de los estimados y del 0.7% de mayo. Si bien las alzas fueron generalizadas, dentro del reporte destacamos que continúa el fuerte incremento en los precios de los autos usados, que fue de 10.5% m/m, continuando con el aumento de 10% m/m reportada en abril y de 7.3% de mayo. Con esto, la tasa anual se encuentra en 45.2%.

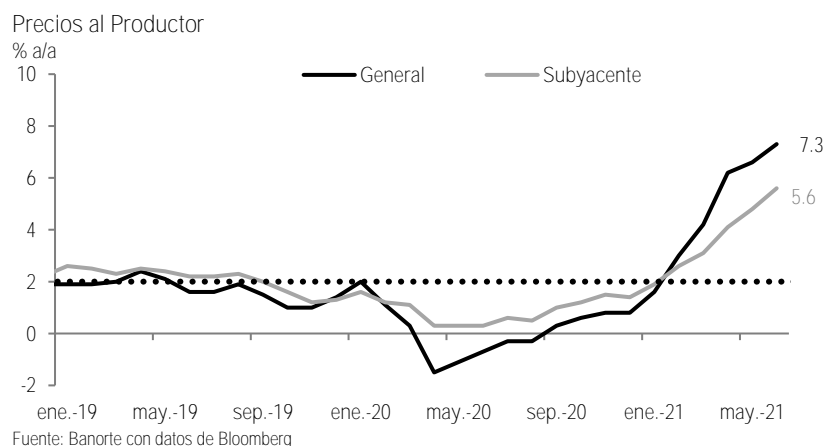
Este rubro representó una tercera parte del avance mensual en los precios. Consideramos que esto se debe principalmente a los problemas en las cadenas de producción a nivel mundial ante la escasez de semiconductores, afectando la producción de autos nuevos e incrementando la demanda por autos usados. Creemos que esto podría continuar en los próximos meses en un contexto en donde se mantienen las disrupciones y los niveles de movilidad son más elevados ante la reapertura. A esto se suma que en los meses de verano la población de EE.UU. suele hacer viajes de vacaciones en automóvil, lo que comúnmente aumenta de manera importante la demanda de gasolina. Tras no haber comprado autos por la pandemia por un largo periodo y con una tasa de ahorro aún elevada, es probable que continúe la elevada demanda por automóviles.

Con estos resultados, la inflación anual se ubicó en 5.4% a/a en junio, por arriba del dato previo en 5.0%, mismo que considerábamos sería el máximo del año. Dicho resultado superó por cuarto mes consecutivo el objetivo del banco central de 2.0% y es un máximo desde agosto de 2008, cuando también alcanza 5.4% a/a. Por su parte, la inflación subyacente también aceleró de manera considerable su ritmo de avance, de 3.8% a/a en mayo a 4.5%. Es importante recordar que, tal como en el mes anterior, la fuerte alza en la variación anual se debe, en parte, a las bajas bases de comparación por los reducidos niveles observados en este mismo periodo el año pasado producto de los efectos iniciales de la pandemia. En particular, la inflación general anual en junio de 2020 se ubicó en 0.6%, por arriba del 0.1% de mayo, pero todavía en niveles muy bajos. En este sentido, resalta el avance anual en los precios de los energéticos y de los autos usados, con variaciones superiores al 40% a/a.



Por su parte, también se publicaron los precios al productor, los que mostraron un alza de 1.0% m/m en junio, por arriba del estimado del consenso de 0.6% m/m. El rubro que excluye alimentos y energía avanzó también 1.0% m/m, por arriba de la expectativa de 0.5% m/m. Con estos resultados, el índice general de los precios al productor se situó en 7.3% a/a, por arriba del 6.6% a/a del mes previo, mientras que el segundo rubro se ubicó en 5.6% a/a desde 4.8% previo.

Lo que se observó dentro del reporte es que los precios de los bienes avanzaron 1.2% m/m, después de un incremento de 1.5% m/m el mes previo, mientras que, el costo de los servicios avanzó 0.8% m/m, el mayor aumento que se ha observado desde inicios del año. Casi el 60% del alza en los precios al productor se debió a estos últimos. Estos resultados muestran que las presiones se están acumulando en las empresas para transferir mayores costos a los consumidores. Esto, junto con el repunte en la demanda, permite anticipar que es muy probable que los precios al consumidor permanezcan elevados en los próximos meses. La elevada demanda da mayor espacio para que las empresas puedan transferir parte de estos costos.



En tanto, el reporte de precios de importaciones se suma a las señales de presiones inflacionarias. La variación mensual fue de 1.0% en junio, con lo que el cambio anual se ubicó en 11.2%, tan sólo ligeramente por abajo del 11.6% del mes previo, pero manteniéndose en niveles muy elevados.

Finalmente, los primeros indicadores relacionados con estas presiones se desprenden de las encuestas manufactureras regionales. En el caso del *Philly Fed*, los dos componentes de precios, tanto los recibidos como los pagados, bajaron. Sin embargo, se mantienen en terreno de expansión, indicando que los precios siguen subiendo, aunque a un menor ritmo. En lo que se refiere a las preguntas especiales, a los negocios se les preguntó sobre los salarios y las compensaciones en los últimos tres meses. Cerca de 74% de las empresas respondieron que hubo incrementos en los salarios y costos de compensación, 26% respondieron que no hubo cambios y ninguna reportó caídas. En este contexto, las perspectivas parecen ser de que continuarán las presiones inflacionarias en el sector. En el caso del *Empire Manufacturing*, los precios recibidos subieron 6.1pts al ubicarse en 39.4pts, mientras que el subíndice de precios pagados bajó, mostrando una moderación pero ubicándose en 76.8pts, lo que significa también niveles todavía muy elevados.

En este contexto, consideramos que seguirán las presiones debido a varios factores como: (1) El incremento en la demanda de bienes y servicios ante una reapertura más amplia, resultado de un efectivo proceso de vacunación que ha permitido generar más confianza entre los consumidores y a su vez, acelerar el gasto en las familias; (2) la recuperación del mercado laboral, que ha venido de la mano de alzas en los salarios por hora; (3) la escasez de componentes –en especial semiconductores– indispensables para la fabricación de ciertos artículos. Si bien hay noticias positivas en este último punto que podrían reducir las presiones, el tiempo de maduración de los proyectos para aumentar la oferta es relativamente elevado, por lo que podrían permanecer en el corto plazo; (4) el inicio del periodo vacacional, donde suele incrementarse la demanda y el precio de la gasolina, situación que podría agudizarse ante la mayor incertidumbre tras [la falta de un acuerdo entre la OPEC+](#) sobre los niveles adecuados de producción.

En este contexto, vemos muy probable que aún no se haya tocado el nivel máximo del año para la inflación anual. De acuerdo con nuestros estimados, la inflación seguirá por encima del 5.0% anual por lo que resta del año. En este contexto, revisamos al alza nuestro estimado de inflación para todo 2021 de 3.9% a 4.4%. Esperamos que la inflación empiece a moderarse de manera más clara a principios o mediados de 2022, aunque manteniéndose todavía muy alta. Por lo tanto, ubicamos nuestro nuevo estimado para dicho año en 2.9% (previo 2.5%).

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

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas</b>			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
<b>Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados</b>			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
<b>Análisis Económico</b>			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
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
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
<b>Análisis Bursátil</b>			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
<b>Estudios Económicos</b>			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
<b>Banca Mayorista</b>			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899