

## La Semana en EE.UU.

**Vemos alzas en la tasa de *Fed funds* hacia principios del 2023, aunque no descartamos que inclusive sea a finales de 2022**

**Lo Relevante sobre el COVID-19.** El presidente Biden fijó como meta el 4 de julio para que 70% de los residentes adultos ya hayan recibido al menos una dosis de la vacuna. Varios estados ya alcanzaron este objetivo, por lo que esta semana escuchamos noticias de la reapertura completa en varios de ellos. Esperamos que esto se refleje en un repunte importante de la actividad, especialmente en el sector servicios. No obstante, es probable que venga de la mano de un mayor número de contagios. Esto podría preocupar, especialmente por la variante ‘delta’ que se originó en India, de la que ya hay varios casos en EE.UU. Sin embargo, la clave para la economía y el sentimiento será que este posible aumento en contagios no esté acompañado de un fuerte repunte en las hospitalizaciones y fallecimientos.

**Semana en Cifras.** Esta semana habrá pocas cifras, destacando el ingreso y gasto personal de mayo y el PMI manufacturero de junio. También se publicará el PIB final de 1T21. En este último no esperamos cambios respecto a la cifra revisada, manteniéndose en 6.4% trimestral anualizado.

**Lo Destacado sobre Política Monetaria.** Como se anticipaba, el banco central publicó su decisión de política monetaria sin cambios. Sin embargo, consideramos que el tono del Fed fue más *hawkish* de lo que se había pensado. En este sentido, hubo señalamientos positivos en el comunicado sobre los avances en el proceso de vacunación, ajustes al alza en las expectativas de inflación y crecimiento del 2021 y el *dot plot* anticipando dos aumentos de la tasa de *Fed funds* en 2023. A pesar de lo anterior, Powell otorgó poca información adicional respecto al *tapering*. En este sentido, mantenemos nuestra expectativa de que el anuncio “anticipado” del *tapering* será en la reunión de septiembre, con un anuncio “formal” en diciembre para que empiece el proceso en enero de 2022. En cuanto a la tasa de referencia, vemos alzas en los *Fed funds* hacia principios del 2023, aunque no descartamos que inclusive sea a finales de 2022.

**Agenda Política.** El presidente Joe Biden y el presidente de Rusia, Vladimir Putin, se reunieron esta semana en Ginebra en medio de las tensiones que hay entre los dos países, para discutir las “líneas rojas”, así como los intereses comunes. Si bien no hubo ningún avance concreto, fue positivo que se acordara que, ambos países devolverán a sus embajadores a sus puestos y que se tendrán conversaciones sobre control de armas, ciberseguridad y relaciones diplomáticas.

**¿Qué llamó nuestra atención esta semana?** Esta semana llamó nuestra atención un artículo escrito por Noah Smith en *Bloomberg Opinion* titulado: ¿Cómo ganar la batalla global por el dominio de los microchips? El autor explica que el gobierno de EE.UU. debe apoyar a las nuevas empresas y a los campeones nacionales, hacer que los resultados de la investigación estén ampliamente disponibles en lugar de permitir que las empresas los acumulen, y destinar dinero a innovaciones con el poder de crear mercados completamente nuevos.

18 de junio 2021

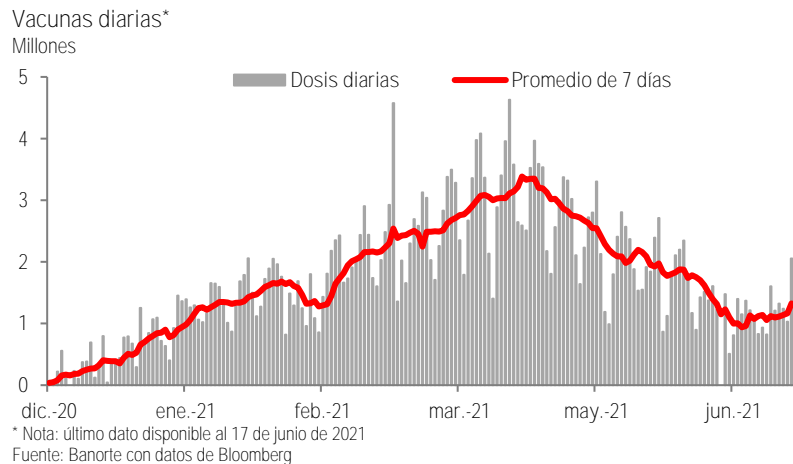
[www.banorte.com](http://www.banorte.com)  
[@ analisis\\_fundam](mailto:@ analisis_fundam)

Katia Goya  
Economista Senior, Global  
[katia.goya@banorte.com](mailto:katia.goya@banorte.com)

Luis Leopoldo López  
Analista, Global  
[luis.lopez.salinas@banorte.com](mailto:luis.lopez.salinas@banorte.com)

## Lo Relevante sobre el COVID-19

Más de 2,510 millones de dosis de la vacuna contra el COVID-19 se han administrado en 180 países del mundo, a un ritmo de 35.7 millones diarias. En EE.UU. se han dado cerca de 315 millones a un ritmo diario de 1.33 millones, muy por abajo del máximo de 3.3 millones alcanzado a mediados de abril. Hasta ahora el 52.7% de la población ha recibido al menos una dosis, mientras que el 44.1% está completamente vacunada.



El presidente Biden fijó como meta el 4 de julio para que 70% de los residentes adultos ya hayan recibido al menos una dosis de la vacuna. Varios estados ya alcanzaron este objetivo, por lo que esta semana escuchamos noticias de la reapertura completa en varios de ellos. De acuerdo con los CDC, Nueva York, California, Washington, Pensilvania, Maryland y Maine se encuentran en este grupo. En tanto, Virginia, Illinois y Minnesota están a punto de alcanzar el umbral del 70%. Además, Massachusetts y Vermont están por encima del 80%.

Haber alcanzado este umbral en Nueva York significa que las restricciones restantes impuestas por el estado, incluidas las reglas de distanciamiento social, se volvieron opcionales para los residentes vacunados a partir del martes. Las personas no vacunadas, sin embargo, aún necesitarán distanciarse socialmente y usar cubrebocas. Por su parte, las escuelas deberán seguir la guía de los *Centros para el Control y la Prevención de Enfermedades*. Se espera que el levantamiento de las restricciones signifique un fuerte impulso para las industrias de hospedaje y entretenimiento, que han sido las más afectadas. Cabe recordar que el estado informó su primer caso confirmado de COVID-19 el 1 de marzo de 2020. Los teatros de Broadway cerraron el 12 de marzo, las escuelas públicas de la ciudad poco después y los negocios no esenciales también. Más tarde, en mayo de 2020, el estado había publicado los lineamientos para la reapertura parcial del estado. Por su parte, en California, San Francisco anunció el regreso de sus icónicos teleféricos. *Disneyland* abrió sus puertas a los turistas de otros estados y el gobernador Gavin Newsom visitó *Universal Studios* para celebrar el levantamiento de la mayoría de las restricciones.

### Estados con mayor número de contagios y muertes

País	# de casos	# de muertes
EE.UU.	33,509,772	600,935
California	3,806,154	63,256
Texas	2,982,654	52,040
Florida	2,344,321	37,265
New York	2,110,756	53,589
Illinois	1,388,515	25,552
Pensilvania	1,214,395	27,546
Georgia	1,130,083	21,258
Ohio	1,108,146	20,122
New Jersey	1,020,564	26,364
Carolina del N.	1,009,893	13,320

Nota: Actualizado al 18 de junio  
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

### Vacunas aplicadas por estado\*

Estado	Total	% al menos una dosis**
EE.UU.	314,969,386	53
California	41,042,422	60
Texas	24,735,511	47
Florida	20,202,600	52
New York	21,009,772	58
Illinois	12,457,407	58
Pensilvania	13,479,483	61
Georgia	8,097,319	42
Ohio	10,404,025	47
New Jersey	9,769,651	63
Carolina del N.	8,461,283	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

Si bien hasta ahora algunas cifras han resultado por debajo de lo estimado, tales como la creación de empleos y las ventas al menudeo, esperamos que la reapertura cada vez más generalizada de los estados se refleje en un repunte importante de la actividad, especialmente en el sector servicios. No obstante, es probable que venga de la mano de un mayor número de contagios. Esto podría preocupar, especialmente por la variante ‘delta’ que se originó en India, de la que ya hay varios casos en EE.UU. Sin embargo, consideramos que la clave para la economía y el sentimiento será que este posible aumento en contagios no esté acompañado de un fuerte repunte en las hospitalizaciones y fallecimientos. De ser así, esto probablemente reforzaría la confianza sobre la efectividad de las vacunas, permitiendo a la población mantener sus actividades sin temor de un resultado muy adverso en caso de contagiarse. Un beneficio adicional sería que podría convencer a la población aún escéptica de inocularse. Por lo tanto, el menor temor e incertidumbre probablemente mantendrían el gasto de las familias con un buen impulso al percibir que realmente se ha regresado a la “normalidad”.

## Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos  
Semana del 21 al 25 de junio

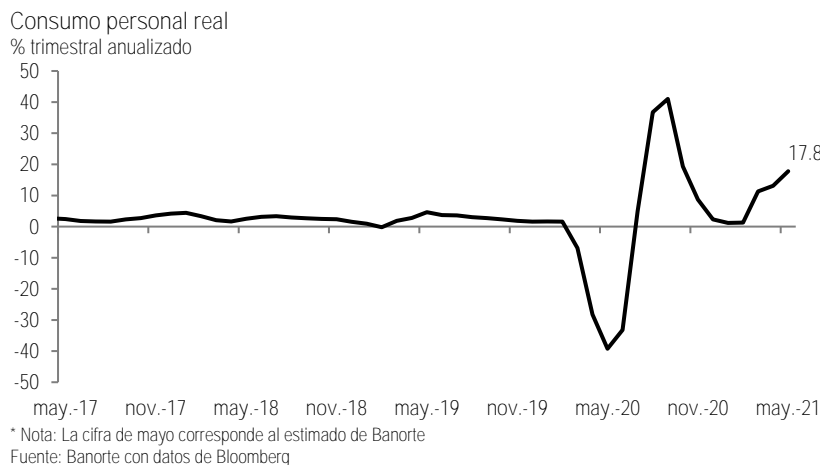
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Miércoles 23	08:45	PMI manufacturero	jun (P)	índice	61.0	61.5	62.1
Miércoles 23	08:45	PMI servicios	jun (P)	índice	--	69.9	70.4
Miércoles 23	08:45	PMI compuesto	jun (P)	índice	--	--	68.7
Jueves 24	07:30	Órdenes de bienes duraderos	may (P)	%	--	3.0	-1.3
Jueves 24	07:30	Producto interno bruto	1T20	%	6.4	6.4	6.4
Jueves 24	07:30	Consumo personal	1T20	%	11.3	11.3	11.3
Jueves 24	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	19 jun.	miles	--	380	412
Viernes 25	07:30	Ingreso personal	may	%m/m	--	-2.8	-13.1
Viernes 25	07:30	Gasto de consumo	may	%m/m	--	0.3	0.5
Viernes 25	07:30	Gasto de consumo personal (real)	may	%m/m	0.0	0.2	-0.1
Viernes 25	07:30	Deflactor del PCE	may	%m/m	0.5	0.5	0.6
Viernes 25	07:30	Deflactor subyacente del PCE	may	%m/m	--	0.6	0.7
Viernes 25	09:00	Confianza de la U. de Michigan	jun (F)	índice	86.4	86.5	86.4

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

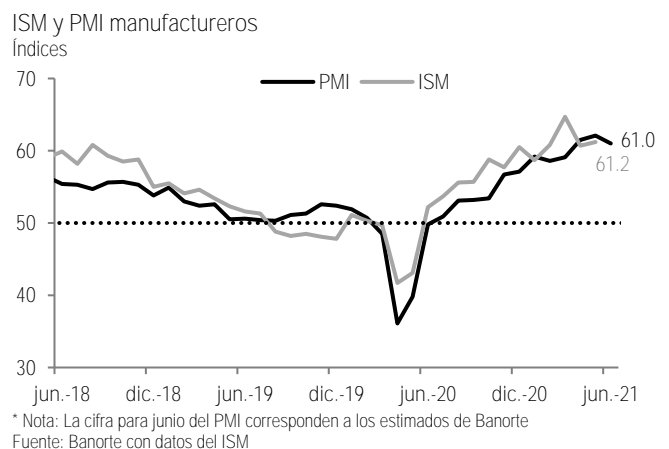
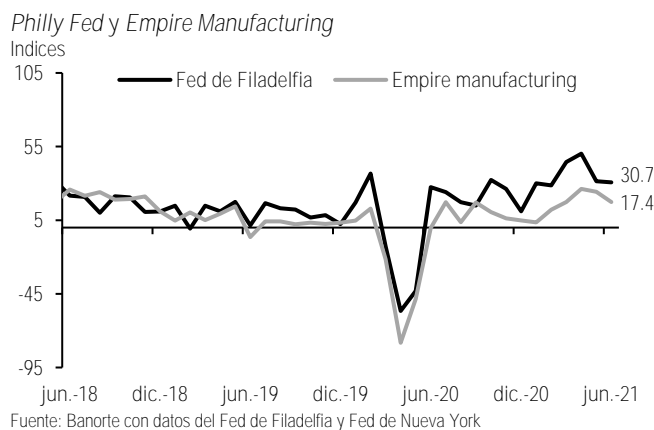
Esta semana habrá pocas cifras, destacando el ingreso y gasto personal de mayo y el PMI manufacturero de junio. También se publicará el PIB final de 1T21. En este último no esperamos cambios respecto a la cifra revisada, manteniéndose en 6.4% trimestral anualizado.

En el caso del gasto personal del quinto mes del año, cabe recordar que el reporte del *US Census Bureau* mostró una contracción de 1.3% m/m de las ventas al menudeo en mayo, más de lo esperado por el consenso (-0.8% m/m). Sin embargo, el dato previo se revisó fuertemente al alza de 0.0% a 0.9%. Al interior se registraron contracciones en 8 de las 13 categorías minoristas. Por su parte, excluyendo autos, gasolina, servicios de comida y materiales de construcción –lo que se conoce como “grupo de control”, que excluye algunos de las categorías más volátiles–, se observó debilidad al reportarse una caída de 0.7%. De manera similar, el dato previo se revisó al alza a -0.4% desde -1.5%.

A pesar del débil reporte, esperamos que las cifras de consumo personal resulten más positivas. En este contexto, no esperamos avances, pero tampoco caídas (estimado de 0% m/m). La diferencia radica en que las ventas al menudeo sólo incluyen el consumo en bienes, mientras que el gasto personal incluye también el consumo en servicios. Esto en un contexto donde parece que la gente está empezando a hacer cambios en la composición de su gasto, inclinándose más hacia los servicios ante la reapertura de la economía, después de muchos meses de confinamiento. 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.



Por su parte, estimamos el PMI manufacturero de junio en 61pts desde 62.1pts previo. Esto en un contexto donde los indicadores del sector envían señales mixtas, en un entorno complejo ante las disrupciones en la cadena de suministros y la escasez de mano de obra. Recientemente se han anunciado algunas medidas para hacer frente a estos problemas y algunos estados ya dejaron de otorgar beneficios adicionales por desempleo –con argumentos de que ha restringido la oferta laboral. Si bien esto podría ser positivo hacia adelante, creemos que todavía es muy pronto y que el crecimiento seguirá limitado por estos problemas.

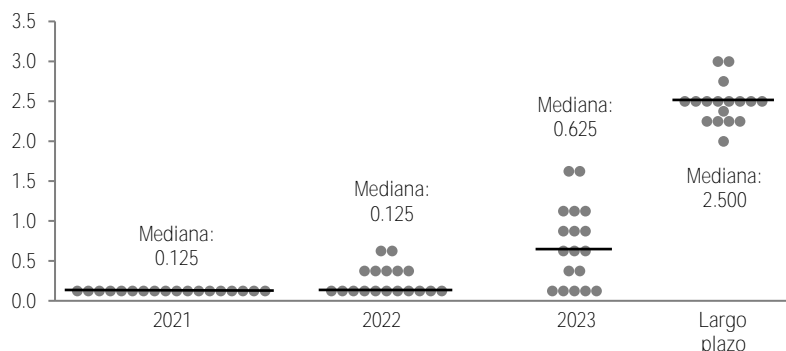


## Lo Destacado Sobre Política Monetaria

El banco central publicó su decisión de política monetaria sin cambios en su postura, como ya era esperado. Sin embargo, consideramos que el tono de toda la comunicación del Fed fue más *hawkish* de lo que se había pensado. En este sentido, hubo señalamientos positivos en el comunicado sobre los avances en el proceso de vacunación, ajustes al alza en las expectativas de inflación y crecimiento del 2021 y el *dot plot* anticipando dos aumentos de la tasa *Fed funds* en 2023. A pesar de lo anterior, Powell otorgó poca información adicional respecto al *tapering*, diciendo que esta fue una reunión de “*hablar sobre hablar sobre*” el inicio de la reducción en el monto de las compras. Explicó que, si bien se discutió la posibilidad de adelantar el *tapering*, aun no se ven las condiciones para hacerlo y que se podrá decir más sobre el tema conforme se tengan más datos.

En nuestra opinión, lo más importante fueron los estimados sobre la tasa de referencia, en lo que los mercados enfocaron su atención. En específico, destacamos que la mediana de la tasa de referencia en el *dot plot* para 2023 subió, ubicándose en 0.625%, lo que significa dos incrementos de 25pb en la tasa. Para 2021 no hubo cambios en la mediana, con ningún miembro anticipando un alza. Sin embargo, en el caso del 2022, ahora siete miembros anticipan al menos un ajuste en dicho sentido, por arriba de los cuatro que lo hacían en marzo. De estos siete, cinco ven un incremento de 25pb y dos estiman un alza acumulada de 50pb. La estimación de largo plazo mostró que la mediana se mantuvo en 2.50%. En este contexto, destacamos los comentarios de Powell explicando que el *dot plot* no ha sido un buen pronosticador sobre los futuros movimientos en las tasas y que hay que tomarlos con un “grano de sal”. Asimismo, afirmó que en estos momentos es difícil hablar sobre el nivel de la tasa neutral y que si fuera más alta podría dar más espacio para recortar tasas.

*Dot plot*: junio 2021  
%



Fuente: Reserva Federal

En cuanto al marco macroeconómico, consideramos especialmente relevantes los ajustes a las proyecciones de precios. Estos siguen siendo consistentes con la perspectiva del banco central de que se trata de presiones transitorias ya que los ajustes para 2022 y 2023 fueron muy pequeños. Sin embargo, en el caso de 2021, la expectativa para la métrica favorita del Fed, el *PCE* subyacente, subió de 2.2% a 3.0%. Para el *PCE* fue de 2.4% a 3.4%.

La transitoriedad del alza en la inflación está incorporada al tomar en cuenta que el *PCE* subyacente regresaría a 2.1% y 2.2% en 2022 y 2023, respectivamente, en ambos casos solo 10pb por encima de lo que pronosticaban en marzo.

Estimados macroeconómicos – junio 2021

%

Variable	Mediana				Tendencia central			
	2021	2022	2023	Largo plazo	2021	2022	2023	Largo plazo
PIB	7.0	3.3	2.4	1.8	6.8 - 7.3	2.8 - 3.8	2.0 - 2.5	1.8 - 2.0
Marzo	6.5	3.3	2.2	1.8	5.8 - 6.6	3.0 - 3.8	2.0 - 2.5	1.8 - 2.0
Desempleo	4.5	3.8	3.5	4.0	4.4 - 4.8	3.5 - 4.0	3.2 - 3.8	3.8 - 4.3
Marzo	4.5	3.9	3.5	4.0	4.2 - 4.7	3.6 - 4.0	3.2 - 3.8	3.8 - 4.3
Inflación PCE	3.4	2.1	2.2	2.0	3.1 - 3.5	1.9 - 2.3	2.0 - 2.2	2.0
Marzo	2.4	2.0	2.1	2.0	2.2 - 2.4	1.8 - 2.1	2.0 - 2.2	2.0
Inflación subyacente PCE	3.0	2.1	2.1		2.9 - 3.1	1.9 - 2.3	2.0 - 2.2	
Marzo	2.2	2.0	2.1		2.0 - 2.3	1.9 - 2.1	2.0 - 2.2	

Fuente: Reserva Federal

Por otro lado, uno de los principales temas para los inversionistas eran las posibles señales del momento en el cual el Fed empezará a reducir el ritmo de compra de activos, conocido como *tapering*. Sin embargo, Powell evitó dar información detallada al respecto, a pesar de que sí dijo que empezaron a hablar sobre este tema en esta reunión. Nuevamente, fue muy claro en reafirmar que la decisión se tomará hasta que se alcance un “progreso sustancial adicional” hacia sus metas, recalcando en varias ocasiones que aún están “algo lejanos” de ello. En particular, afirmó que sí han visto algo de progreso, pero es necesario contar con más datos y ser pacientes para que el Comité juzgue que se ha logrado, ya que el escenario sigue siendo muy incierto. Por lo tanto, siguen evitando dar señales claras sobre cuándo podría suceder o qué condiciones deben de cumplirse para ese “progreso sustancial”. Además, reiteró que: (1) En las próximas reuniones seguirán evaluando el progreso; y (2) el FOMC hará un anuncio anticipado para permitir a los mercados ajustar sus expectativas. Sobre este último punto, consideramos que un reto muy importante para el Fed en los próximos meses será que dicho “preanuncio” no induzca una fuerte volatilidad y disrupción que pudiera comprometer la recuperación y el cumplimiento de su doble mandato. Además, pensamos que el tono de Powell sugiere que dicho anuncio anticipado probablemente no se materializará en la reunión anual de *Jackson Hole*, que se llevará a cabo del 26 al 28 de agosto. En este sentido, mantenemos nuestra expectativa de que este anuncio “anticipado” será en la reunión de septiembre, con un anuncio “formal” en diciembre para que empiece el proceso en enero de 2022. Estaremos muy pendientes a las posibles discusiones en este frente en las minutas de la reunión, a publicarse el próximo 7 de julio, en búsqueda de señales más claras al respecto.

En cuanto a la tasa de referencia, vemos alzas en los *Fed funds* hacia principios del 2023, aunque no descartamos que inclusive sea a finales de 2022. Como ya se comentó, Powell intentó minimizar la señal proveniente del *dot plot*. Sin embargo, los ajustes aquí provocaron una importante reacción en los mercados y fueron más *hawkish* de lo anticipado.

En este sentido, fue importante que Powell afirmara nuevamente que no constituye un pronóstico ni un plan de acción del banco central, advirtiendo que ha sido un mal predictor de los movimientos de la tasa de referencia. No obstante, nuestro caso base es que sí existirán las condiciones para que el Fed empiece a subirla a principios del 2023, con por lo menos dos incrementos de 25pb cada uno ese año. Lo anterior debido a una reapertura más generalizada y rápida de la economía –con estímulos fiscales ya aprobados que continuarán en dichos años, y la posibilidad de nuevos planes de gasto en infraestructura–, importantes avances en el proceso de vacunación y presiones en precios que podrían extenderse más allá de lo anticipado. Derivado de esto último, inclusive no descartamos que las alzas pudieran empezar a finales del 2022. No obstante, hay que tener claro que, como lo explicó Powell, cuando llegue ese momento la política monetaria continuará muy acomodaticia.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed  
Semana del 21 al 25 de junio

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2021	Tema y Lugar
Lunes 21	08:30	James Bullard	Fed de St. Louis	no	habla sobre el panorama económico
Lunes 21	14:00	John Williams	Fed de Nueva York	si	habla en la conferencia bancaria
Martes 22	9:30	Loretta Mester	Fed de Cleveland	no	habla sobre política monetaria y estabilidad financiera
Martes 22	10:00	Mary Daly	Fed de San Francisco	si	habla en evento del Instituto Peterson
Martes 22	13:00	Jerome Powell	Presidente del Fed	si	testifica ante el Congreso sobre la respuesta al COVID-19 y economía
Miércoles 23	08:00	Michelle Bowman	Consejo del Fed	si	habla sobre resiliencia económica
Miércoles 23	10:00	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	si	habla sobre el racismo sistémico
Miércoles 23	15:30	Eric Rosengren	Fed de Boston	no	habla sobre economía
Jueves 24	08:30	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	si	habla junto con Harker sobre política monetaria
Jueves 24	10:00	John Williams	Fed de Nueva York	si	habla en evento virtual
Jueves 24	12:00	James Bullard	Fed de St. Louis	no	habla sobre el panorama económico política monetaria
Viernes 25	10:35	Loretta Mester	Fed de Cleveland	no	habla sobre resiliencia económica
Viernes 25	12:00	Eric Rosengren	Fed de Boston	no	habla sobre estabilidad financiera

Fuente: Bloomberg

## Agenda Política

El presidente Joe Biden y el presidente de Rusia, Vladimir Putin, se reunieron esta semana en Ginebra en medio de las tensiones que hay entre los dos países, para discutir las "líneas rojas" así como los intereses comunes. La reunión se celebró al final del primer viaje de Biden como presidente al extranjero, durante el cual tuvo pláticas con aliados del G7, la OTAN y la Unión Europea. Biden argumentó que se enfrentó a Putin por los ciberataques, el trato de Rusia a los activistas por la democracia y la necesidad de cooperar sobre las armas nucleares y el Ártico. Sin embargo, los logros concretos son difíciles de definir. Por su parte, Putin hizo caso omiso de las preguntas sobre los derechos humanos en Rusia y dedicó gran parte de su conferencia de prensa posterior a la cumbre del miércoles a criticar a EE.UU.

Sin embargo, fue positivo que ambos países acordaron devolver a sus embajadores a sus puestos y mantener conversaciones sobre control de armas, ciberseguridad y relaciones diplomáticas. Cabe recordar que el embajador de Rusia en Estados Unidos, Anatoly Antonov, fue retirado a principios de este año después de que EE.UU. expulsó a un grupo de otros diplomáticos.

Por su parte, el representante de EE.UU. en Rusia, John Sullivan, abandonó Moscú cuando las tensiones se intensificaron. Ambos estaban en Ginebra para la cumbre del miércoles entre los dos presidentes. Si bien un regreso sería un resultado tangible de la reunión y un próximo paso simbólico, ambos países han minimizado las expectativas de cualquier cambio estructural que pudiera haber surgido de las conversaciones.

### ¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Esta semana llamó nuestra atención un artículo escrito por Noah Smith en *Bloomberg Opinion* titulado: ¿Cómo ganar la batalla global por el dominio de los microchips? El autor explica que el mundo se está preparando para una batalla titánica por los semiconductores y dice que, para asegurar su posición en la industria más estratégica de todas, EE.UU. tendrá que sopesar su estrategia cuidadosamente y aprender las lecciones del pasado. Destaca que, de todas las industrias modernas, la de semiconductores es la más celosamente cuidada y buscada por los gobiernos nacionales. Entre las razones, destaca:

- (1) En primer lugar, los semiconductores son importantes desde el punto de vista militar, ya que ahora casi todas las armas están informatizadas y, en una guerra, es necesario poder fabricar sus propios chips;
- (2) Además de eso, la fabricación de semiconductores es una actividad de muy alto valor agregado, generando muchos ingresos y empleos bien remunerados; y
- (3) Dado que los chips de computadora son insumos clave en una gran variedad de otras industrias de alta tecnología, tener semiconductores en el país respalda todo un ecosistema de actividad económica de alto valor.

Por lo tanto, el autor explica que no es de extrañar la recién anunciada propuesta de Biden que se centra en estos productos. De los US\$250,000 millones asignados en el proyecto de ley de competitividad que acaba de aprobar el Senado, US\$52,000 millones se destinan a impulsar la producción nacional de semiconductores. Mientras tanto, la nueva revisión del presidente Joe Biden de las cadenas de suministro de EE.UU. señala a los chips de computadora como un área clave que necesita ser reubicada. Noah Smith explica que los líderes estadounidenses tienen mucho trabajo por delante ya que se enfrentan a China, país que ha puesto en marcha un enorme programa destinado a impulsar su propia industria de semiconductores a una posición de liderazgo mundial. Mientras tanto, Japón y Europa están intentando recuperar parte de la participación de mercado que han perdido. Corea del Sur, cuyas empresas le han quitado parte de mercado a EE.UU. en los últimos años, también está dando un gran impulso a esta industria. Asimismo, Taiwán es el hogar de *Taiwan Semiconductor Manufacturing Co.*, *TSMC*, que ahora se considera el líder tecnológico mundial en la fabricación de chips tras dejar atrás al campeón estadounidense *Intel Corp.* En otras palabras, el autor dice que todo el mundo va a invertir en las empresas de chips, ayudando a financiar la construcción de plantas de fabricación gigantes (llamadas "fab"), realizando más investigación y desarrollo, entre otros. Explica que EE.UU. puede simplemente mantener su participación de mercado –que actualmente sigue siendo la más grande del mundo con alrededor del 47%–, lo

que en si mismo debería considerarse una victoria. Sin embargo, un gran éxito estratégico sería convencer a *TSMC* para que ubique más de sus fábricas en EE.UU. Pero el autor va más allá y se plantea la pregunta: ¿Qué se necesitaría para ganar de manera decisiva las guerras de los semiconductores, en lugar de simplemente correr más duro para permanecer en su lugar? Para responder a esto, explica que el pasado proporciona una serie de ejemplos ilustrativos. El más importante es la batalla por los semiconductores a fines de la década de 1980 y principios de la de 1990.

En la década de 1980, la industria de chips de memoria de Japón se puso al día con la tecnología de EE.UU. y comenzó a quitarle participación de mercado. EE.UU., que era mucho más proteccionista entonces que ahora, se asustó y comenzó una guerra comercial. Esta guerra consistió en que EE.UU. utilizó aranceles elevados para obligar a Japón a aceptar reservar una parte de su mercado interno para chips de memoria fabricados en EE.UU. y compartir parte de su tecnología. Asimismo, estableció *Sematech*, un consorcio organizado por el gobierno de empresas privadas de semiconductores dedicadas a mantener la ventaja tecnológica de EE.UU. Sin embargo, el autor destaca que nada de esto logró salvar a los productores nacionales de chips de memoria. La participación de mercado estadounidense en esa industria nunca se recuperó del desplome que sufrió a principios de los 80. Por su parte, Japón mantuvo su liderazgo durante unos años y luego fue superado por Corea del Sur, que gastó mucho para dominar ese mercado.

A pesar de lo anterior, EE.UU. recuperó su primera posición en el mercado global de semiconductores en general. Esto se debió a que, mientras el mundo luchaba por los chips de memoria, en EE.UU. empresas como *Intel* cambiaron a hacer algo mucho más valioso: microprocesadores. El autor destaca que este episodio ilustra la importancia de la innovación. *Intel* está sufriendo ahora, pero su dominio de varias décadas –que se tradujo en dominio del mercado nacional – no se produjo a través de una financiación gubernamental barata o una competencia tenaz, sino que se centró en nuevos tipos de productos innovadores. Del mismo modo, los cambios posteriores en la industria no se han debido principalmente a la competencia en mercados existentes, sino a productos novedosos: *GPU*, chips de bajo consumo, chips móviles y el modelo de fundición de *TSMC*. Smith recomienda que, a medida que EE.UU. se adentra en la última guerra de semiconductores, haría bien en recordar este principio básico. Dice que el gobierno debe apoyar a las nuevas empresas y a los campeones nacionales, hacer que los resultados de la investigación estén ampliamente disponibles en lugar de permitir que las empresas los acumulen, y destinar dinero a innovaciones con el poder de crear mercados completamente nuevos.

Por el contrario, si se trata sólo de una contienda de subsidios, es probable que EE.UU. –con sus profundas divisiones políticas y ambivalencia sobre la cooperación público-privada– pierda frente a China o, en el mejor de los casos, gaste mucho dinero sólo para defenderse. El autor recuerda que innovaron su camino hacia la victoria en la última guerra de semiconductores, asegurando que probablemente tendrán que hacer lo mismo esta vez si desean ganar la batalla.

## 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
Katía Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
<b>Análisis Bursátil</b>			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
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