

La Semana en EE.UU.

Biden presentará su plan de infraestructura y los lineamientos iniciales del presupuesto 2022

Lo Relevante sobre el COVID-19. El presidente Biden cumplió su meta de administrar 100 millones de vacunas en el día 58 de su administración, antes del objetivo de los primeros cien días. Como resultado, esta semana definió una nueva meta de 200 millones para esa misma fecha. Ante la controversia sobre la vacuna desarrollada por la farmacéutica *AstraZeneca*, dedicamos la sección de esta semana a este tema.

Semana en Cifras. La atención estará en el reporte del mercado laboral de marzo, el que estimamos mostrará que se crearon 600 mil plazas, después de que en febrero se publicó una sorpresiva generación de 379 mil empleos. Ante el importante avance en el proceso de vacunación, varios estados han reducido de manera importante las medidas de confinamiento. Esperamos que esto se materialice en una sólida creación de plazas en el sector servicios. Al igual que el mes previo, estimamos que la mayor generación se habrá concentrado en las actividades de hospedaje y entretenimiento.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Las miradas estuvieron en la comparecencia de Powell y Yellen ante el Congreso. Sin embargo, la atención se centró también en la plétora de intervenciones de otros miembros del banco central, especialmente en las opiniones sobre política monetaria y las perspectivas económicas de aquellos con derecho a voto dentro del FOMC este año. Esto en un contexto donde, si bien Powell ha mostrado un tono *dovish*, parece que los mercados buscan algunas señales más *hawkish* entre otros miembros. En nuestra opinión, el balance de los comentarios esta semana fue *dovish*, con la mayoría viendo que todavía falta mucho para poder empezar a subir la tasa de referencia.

Agenda Política. El presidente Biden planea presentar la próxima semana los puntos iniciales del presupuesto para el 2022, para ayudar a dar forma a las negociaciones en el Congreso. Se espera que se publique una propuesta presupuestaria completa a finales de la primavera.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Biden viajará el 31 de marzo a Pittsburgh para presentar su plan sobre infraestructura, energía verde y educación. Se espera que el plan de "*Reconstrucción Mejor*" pueda alcanzar un monto de hasta US\$3 billones destinado a carreteras y puentes, al mismo tiempo que abordará el cambio climático y problemas de política nacional como la igualdad de ingresos. En cuanto al tema de cómo se financiará este proyecto, Biden señaló en la campaña electoral que pagaría parte del paquete revirtiendo los recortes de impuestos que hizo Trump a las personas de altos ingresos, lo que significaría el primer aumento importante de impuestos federales desde 1993, durante la administración de Bill Clinton.

26 de marzo 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 501 millones de dosis de la vacuna contra el COVID-19 se han administrado en 140 países del mundo, a un ritmo de 12.2 millones diarias. En EE.UU. se han dado un poco más de 133 millones a un ritmo diario de 2.51 millones. A este paso se tardarán cerca de 5 meses en vacunar a 75% de la población con dos dosis. Hasta ahora, el 26.3% de la población de EE.UU. ha recibido al menos una dosis. Con estos números, el presidente Biden cumplió su meta de administrar 100 millones de vacunas en el día 58 de su administración, antes del objetivo de los primeros cien días. Como resultado, esta semana definió una nueva meta de 200 millones para esa misma fecha.

A pesar de los avances en el proceso de vacunación, el Dr. Fauci y la Dra. Rochelle Walensky, directora de los *Centros para el Control y la Prevención de Enfermedades*, expresaron su preocupación por la trayectoria de la pandemia durante una sesión informativa con periodistas, destacando el alto nivel de infecciones diarias. Por su parte, el asesor de COVID-19 de la Casa Blanca, Andy Slavitt, dijo que la administración de Biden está preocupada por la nueva variante en Brasil y que tiene discusiones diarias con funcionarios de ese país. En este contexto, varios estados han estado ampliando la población elegible para la vacuna, lo que consideramos muy favorable para la recuperación económica, en un contexto donde los servicios serían los principales beneficiarios.

Ante la controversia sobre la vacuna desarrollada por la farmacéutica *AstraZeneca*, dedicamos la sección de esta semana a este tema. Las constantes noticias alrededor de la misma siguen generando incertidumbre. Si bien esta vacuna será un factor clave para hacer frente a la pandemia –junto con las de otras farmacéuticas–, lo cierto es que cada vez hay más cuestionamientos y nerviosismo entre la población mundial. Esto está provocando que la gente este cada vez más renuente a aceptar que se les administre.

La vacuna utiliza una versión inofensiva y debilitada de un virus común que causa resfriados en los chimpancés. Los investigadores ya han utilizado esta tecnología para producir vacunas contra una serie de patógenos como la gripe, el Zika y el síndrome respiratorio de Oriente Medio (Mers). El virus está modificado genéticamente, por lo que es imposible que crezca en humanos. Los científicos han transferido a la vacuna las instrucciones genéticas para reproducir la "proteína de pico" específica del Coronavirus, misma que necesita para invadir las células. Cuando la vacuna ingresa a las células del cuerpo, utiliza este código genético para producir dicha "proteína de pico". Esto induce una respuesta inmune del ser humano, preparándolo así para atacar al virus si infecta el cuerpo. A continuación, presentamos una tabla con los eventos más relevantes en el proceso de la vacuna de *AstraZeneca* de enero del 2020 a la fecha:

Estados con mayor número de contagios y muertes

País	# de casos	# de muertes
EE.UU.	30,081,432	546,830
California	3,653,168	58,434
Texas	2,769,605	47,822
Florida	2,027,429	32,957
New York	1,825,069	49,790
Illinois	1,229,806	23,442
Georgia	1,051,361	18,751
Ohio	1,006,171	18,381
Pensilvania	1,002,909	24,898
Carolina del N.	903,374	11,987
New Jersey	881,882	24,330

Nota: Actualizado al 26 de marzo
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Vacunas aplicadas por estado*

Estado	Total	% al menos una dosis**
EE.UU.	133,305,295	26
California	16,062,266	27
Texas	10,133,617	23
Florida	8,603,007	25
New York	7,986,362	28
Illinois	5,287,852	27
Georgia	3,434,860	21
Ohio	4,679,419	26
Pensilvania	5,325,139	28
Carolina del N.	4,240,056	26
New Jersey	3,869,393	30

*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

Eventos relevantes en el proceso de desarrollo de la vacuna de AstraZeneca

Ene-20	Un equipo formado por el grupo de vacunas de Oxford y el Instituto Jenner iniciaron los procedimientos para el desarrollo de una vacuna
Mar-20	Investigadores de la Universidad de Oxford empezaron a reclutar voluntarios entre 18 y 55 años
Abr-20	Inician las pruebas en humanos. AstraZeneca y la Universidad de Oxford unen fuerzas
May-20	Aumenta el reclutamiento de voluntarios para hacer pruebas en el Reino Unido
Jul-20	Datos iniciales muestran que la vacuna es segura y produce inmunidad
Ago-20	Inician pruebas de fase avanzada en candidatos en EE.UU.
Sep-20	AstraZeneca detiene pruebas después de que un candidato en sus estudios se enfermó AstraZeneca reinicia estudios en el Reino Unido AstraZeneca y Oxford empiezan a mandar datos al regulador del Reino Unido
Oct-20	Se reinician pruebas en EE.UU.
Nov-20	Estudios mostraron que la vacuna evitó el COVID-19 en 70% de los casos en Reino Unido y Brasil
Dic-20	Reino Unido aprueba la vacuna
Ene-21	Europa aprueba la vacuna a finales de enero
Feb-21	La OMS da su respaldo a la vacuna
Mar-21	AstraZeneca recorta sus estimados de envíos a Europa dadas restricciones de exportación Se reportaron casos de coágulos sanguíneos en algunos países nórdicos en personas que habían recibido la vacuna Países en la Unión Europea, incluidos Francia y Alemania, suspendieron la administración de la vacuna Europa y la OMS respaldan la seguridad de la vacuna a mediados del mes El <i>Instituto Nacional de Alergias y Enfermedades Infecciosas</i> en EE.UU. dijo que los estudios presentados por AstraZeneca estaban desactualizados, dando información incompleta sobre su eficiencia Se encontraron 29 millones de dosis de la vacuna escondidas en una fábrica en Italia

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Esta semana dos temas capturaron los titulares. Por un lado, una junta de monitoreo de datos y seguridad expresó su preocupación de que las cifras presentadas por AstraZeneca en su declaración pública a principios de la semana estaban desactualizadas. La farmacéutica dijo que los resultados mostraban una eficacia del 79% con base en un análisis intermedio de los datos hasta el 17 de febrero. Más tarde, el jueves, dieron a conocer los resultados actualizados, mostrando que era 76% eficiente para prevenir que los voluntarios se contagien de COVID-19. Desde principios de la semana, Fauci dijo que estaba preocupado por la falta de comunicación sobre la eficacia, pero explicó que confiaba en que la declaración revisada de AstraZeneca disiparía cualquier confusión sobre la efectividad de la inyección.

El otro gran tema fue el hallazgo de la policía de la UE de 29 millones de dosis en una fábrica en Italia. Esto en un contexto donde ha habido una fuerte disputa entre la UE y la farmacéutica sobre la falta de suministros a la región. AstraZeneca no ha logrado entregar más de la mitad de las dosis que prometió a la UE para este trimestre, por lo que el bloque ha iniciado negociaciones con el Reino Unido sobre cómo compartir la producción proveniente de una nueva planta en los Países Bajos. Según un comunicado de la oficina del primer ministro italiano, Mario Draghi, las existencias encontradas tienen como destino Bélgica. Por su parte, el diario *La Stampa* informó que las dosis posiblemente son para exportarse al Reino Unido, lo que equivaldría a casi el doble de lo que ha recibido hasta ahora la Unión Europea. Por último, AstraZeneca dijo que hay 13 millones de dosis en la planta italiana a la espera de la liberación de control de calidad para que se envíe a países de ingresos bajos y medianos bajo el programa Covax, a la vez que cuentan con otros 16 millones para Europa.

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 29 de marzo al 2 de abril

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 30	08:00	Confianza del consumidor	mar	índice	95.4	96.1	91.3
Miércoles 31	06:15	Empleo ADP	mar	miles	620	550	117
Jueves 1	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	27 mar.	miles	--	680	684
Jueves 1	07:45	PMI manufacturero	mar (F)	índice	59.0	59.0	59.0
Jueves 1	08:00	ISM manufacturero	mar	índice	60.0	61.0	60.8
Jueves 1	--	Venta de vehiculos	mar	miles	--	16.40	15.67
Viernes 2	07:30	Nómina no agrícola	mar	miles	600	630	379
Viernes 2	07:30	Tasa de desempleo	mar	%	6.0	6.0	6.2

*Nota: los días 1 y 2 de abril no se laboran por días feriados de semana santa

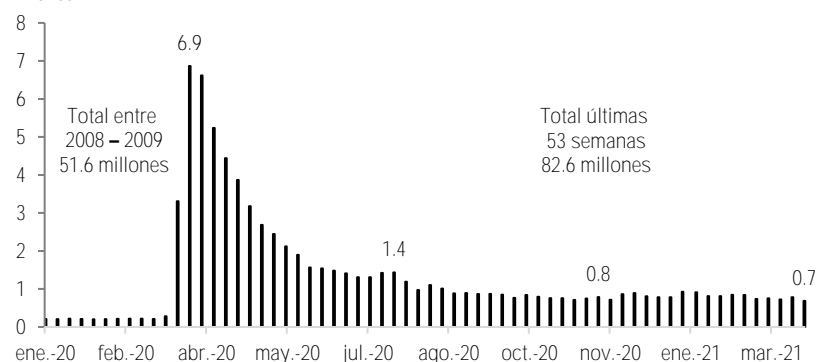
Fuente: Bloomberg

La atención estará en el reporte del mercado laboral de marzo, después de que en febrero se publicó una sorpresiva creación de 379 mil plazas. Ante el importante avance en el proceso de vacunación, varios estados han reducido de manera importante sus medidas de confinamiento. Esperamos que esto se materialice en una sólida creación de plazas en el sector servicios. Al igual que el mes previo, estimamos que la mayor generación se habrá concentrado en las actividades de hospedaje y entretenimiento. Por otro lado, esperamos que el sector productor de bienes también muestre una creación neta de plazas, después de la caída reportada el mes previo. Lo anterior en un contexto donde, en febrero, las nevadas en varios estados del país llevaron a una caída del empleo en la construcción, misma que esperamos se revierta este mes. Por su parte, en las manufacturas anticipamos que la creación haya sido cercana a cero, debido a los problemas que está enfrentando el sector en la cadena de suministros que han llevado al cierre de operaciones en las plantas de algunas empresas del sector automotriz, entre otras. Con todo lo anterior, nuestro estimado para la creación de empleos total en marzo es de 600 mil plazas.

Hasta ahora, los indicadores de alta frecuencia –como las solicitudes de seguro por desempleo– han mostrado una pronunciada baja en las últimas semanas, con niveles debajo de 800 mil y una notable mejoría en la semana que finalizó el 20 de marzo en 684 mil. En específico, para el periodo que abarca la encuesta, las solicitudes sumaron 3.0 millones, por abajo de los 3.3 millones del periodo previo.

Solicitudes de seguro por desempleo

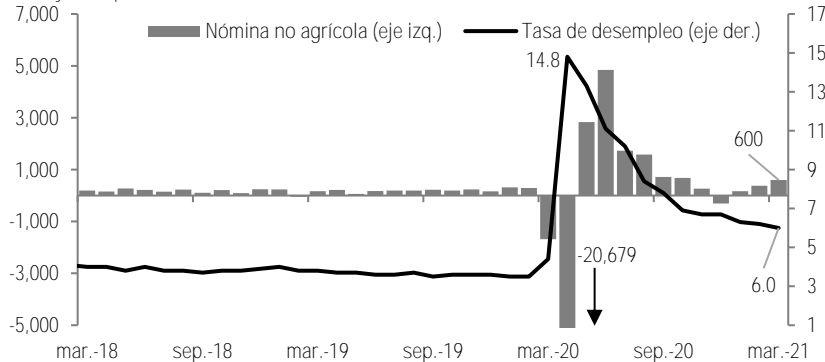
Millones



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En cuanto a la tasa de desempleo, destacamos que el ritmo de reducción se ha ido moderando en los últimos meses, pero se mantiene la tendencia a la baja. Después de haber cerrado 2020 en 6.7% –muy superior al mínimo de 3.5% alcanzado en septiembre del 2019–, la tasa de desempleo se situó en 6.2% en febrero de este año. Para el reporte de marzo esperamos una nueva baja, a niveles de 6.0%.

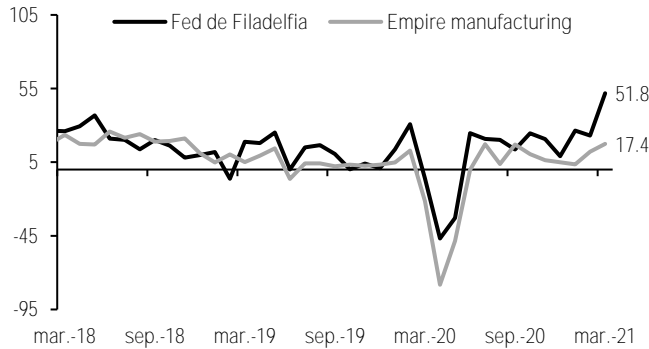
Creación de empleos y tasa de desempleo
Miles y % respectivamente



Nota: las cifras de marzo corresponden al estimado de Banorte
Fuente: Banorte con datos del BLS

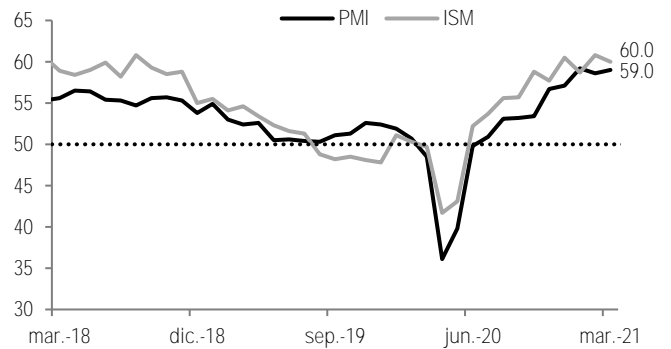
También se publicará el ISM manufacturero de marzo, el que estimamos en 60pts desde 60.8pts previo. Si bien las señales en el sector siguen siendo en general positivas, consideramos que los riesgos se mantienen ante las interrupciones en las cadenas de suministros. Como ejemplo, Honda dijo esta semana que extenderá la suspensión de su producción en las plantas de Norteamérica hasta la semana del 29 de marzo debido a varios temas relacionados con la cadena de producción. Entre los temas que mencionó la empresa está el impacto del COVID-19, la congestión en varios puertos, la escasez de microchips y el mal clima.

Fed de Filadelfia y Empire manufacturing
Índices



Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

PMI e ISM manufacturero*
Índices



*Nota: El dato del ISM de marzo corresponde al estimado de Banorte
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Esta semana se caracterizó por una abultada agenda de intervenciones de miembros del Fed. Las miradas estuvieron en la comparecencia de Powell y Yellen, primero ante el Comité de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes, y luego ante el Comité de Banca el Senado. Sin embargo, la atención se centró también en la plétora de intervenciones de otros miembros, especialmente en las opiniones sobre política monetaria y las perspectivas económicas de aquellos con derecho a voto dentro del FOMC este año.

Esto en un contexto donde, si bien Powell ha mostrado un tono *dovish*, parece que los mercados buscan algunas señales más *hawkish* entre otros miembros. En nuestra opinión, el balance de los comentarios esta semana fue *dovish*, con la mayoría viendo que todavía falta mucho para poder empezar a subir la tasa de referencia.

Empezando con la comparecencia del presidente de la Reserva Federal y la secretaria del Tesoro, destacamos que Powell mantuvo el tono *dovish* que hemos visto en sus recientes intervenciones. Explicó que el Fed no ha comenzado a discutir cuándo podría ser apropiado empezar a reducir la compra mensual de activos. Días más tarde en otro foro, aseguró que esperarán a que la economía esté completamente recuperada para reducir el extraordinario estímulo monetario que se ha dado para hacer frente a la pandemia. En cuanto a las intervenciones de otros miembros, consideramos relevante que:

Thomas Barkin, del Fed de Richmond y con derecho a voto este año, dijo que han sido muy explícitos en cuanto a la orientación de la política monetaria hacia adelante y destacó que el panorama económico luce muy incierto todavía. Mencionó que en los próximos meses no prestará mucha atención a los fuertes aumentos de precios en comparación con el año anterior, y en cambio observará los cambios mensuales.

Por su parte, Michelle Bowman del Consejo del Fed, siempre con derecho a voto dentro del Comité, dijo que el banco central probablemente continuará apoyando a la economía durante algún tiempo a través de una política monetaria acomodaticia. Reiteró que la economía de EE.UU. está todavía muy lejos de sus metas de empleo e inflación. Explicó que, si bien hay un progreso, cree que les tomará algún tiempo llegar allí. Con respecto a la inflación, Bowman dijo que no espera que las presiones de precios sean excesivas. Señaló que su perspectiva para la inflación es bastante incierta dada la falta de experiencia histórica con este nivel de estímulo fiscal y una política monetaria altamente acomodaticia. Pero indicó que su perspectiva está en línea con las proyecciones de otros miembros del FOMC.

En esta misma línea, Lael Brainard del Consejo, siempre con derecho a voto, dijo que la economía está muy lejos de sus metas y que el banco central debe mantener el curso. Mencionó que, si bien la perspectiva es más positiva, con un mercado laboral recuperándose y la actividad retomando el curso, la incertidumbre aún permanece.

Mary Daly, del Fed de San Francisco (con derecho a voto), dijo que el banco central será paciente y no se pondrá demasiado optimista a medida que la tasa de desempleo caiga. Destacó que la especulación de una alta inflación no es un temor al que el Fed debería estar reaccionando. Explicó que, en los últimos 20 años, y proyectando hacia la próxima década, el riesgo es que la inflación sea demasiado baja en lugar de demasiado alta.

En esta misma línea y con un tono muy *dovish*, Charles Evans del Fed de Chicago, con derecho a voto este año, dijo que ve un progreso sustancial en la tasa de desempleo este año, bajando a niveles de 4.5%, pero que la inflación se mantiene muy baja. Resaltó que la inflación será la verdadera prueba para que el Fed pueda subir tasas y dijo que se podría llegar hasta el 2024 sin que el banco central haya subido la tasa de referencia.

Raphael Bostic del Fed de Atlanta explicó que tomará tiempo para que el empleo logre alcanzar los niveles pre-pandemia y que EE.UU. se acercará al pleno empleo en el 2022, por lo que ve la primera alza en tasas en el 2023. Por su parte, espera una fuerte recuperación de la economía este año.

Por último, y entre los pocos que percibimos con un tono *hawkish*, está Robert Kaplan del Fed de Dallas, sin derecho a voto dentro del FOMC este año. Kaplan dijo que se encuentra entre los miembros que estiman que el Comité tendrá que elevar las tasas de interés el próximo año. Esto en un contexto donde estima un crecimiento económico de 6% este año y que la tasa de desempleo disminuya a 4%. Además, dijo que anticipa aumentos de precios este año a medida que las empresas resuelven los desajustes de oferta y demanda, pero que la inflación se estabilizará hasta el 2022.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed
Semana del 29 de marzo al 2 de abril

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2021	Tema y Lugar
Lunes 29	09:00	Chris Waller	Consejo del Fed	si	habla en el Instituto Peterson de Economía Internacional
Martes 30	07:00	Randal Quarles	Consejo del Fed	si	habla en el Consejo de Estabilidad Financiera
Martes 30	12:30	John Williams	Fed de Nueva York	si	habla sobre el papel que juegan las pequeñas empresas en el desarrollo de la resiliencia financiera
Jueves 1	11:00	Patrick Harker	Fed de Filadelfia	no	habla en simposio virtual de Fintech

Fuente: Bloomberg

Agenda Política

Se anunció que, el presidente Biden planea presentar la próxima semana los puntos iniciales del presupuesto para el 2022 y espera publicar una propuesta presupuestaria completa a finales de la primavera. El documento inicial incluirá las prioridades de financiamiento discrecional del presidente, desglosadas por agencia con algunos detalles adicionales dentro de ellas. Pero excluirá el gasto no discrecional en programas como Medicare, Medicaid y Seguridad Social, así como las propuestas de alza de impuestos. Sin embargo, se espera que esto si venga incluido en el presupuesto total.

Para lograr su aprobación, se requiere del apoyo de los Republicanos en el Senado, ya que se necesitan 60 votos, mientras que los Demócratas cuentan con 50, más el voto de desempate de Kamala Harris. Se especula que lo más probable es que la propuesta de Biden no sea bien recibida por los Republicanos, que votaron unánimemente en contra del plan de rescate por US\$1.9 billones.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Biden viajará el 31 de marzo a Pittsburgh para presentar su plan sobre infraestructura, energía verde y educación. Se espera que el plan de "*Reconstrucción Mejor*" pueda alcanzar un monto de hasta US\$3 billones destinado a carreteras y puentes, al mismo tiempo en que abordará el tema de cambio climático y educación. Lo más probable es que el esfuerzo legislativo se divida en dos partes: (1) Un paquete inicial que incluirá los proyectos de transporte y; (2) un segundo paquete que abordará las prioridades nacionales, como el pre-kinder universal, el cuidado infantil nacional y la matrícula universitaria comunitaria gratuita. En este contexto, Pete Buttigieg, secretario de transporte, dijo a los legisladores que se tiene un fuerte rezago en los proyectos de infraestructura y que se está en riesgo de caer detrás de los competidores como China.

En cuanto al tema de cómo se financiará este proyecto, Biden señaló en la campaña electoral que pagaría parte del paquete revirtiendo los recortes de impuestos que hizo Trump a las personas de altos ingresos, lo que significaría el primer aumento importante de impuestos federales desde 1993, durante la administración de Bill Clinton. Para Biden, los cambios planeados son una oportunidad no solo para financiar iniciativas clave como infraestructura, clima y ayuda ampliada para los estadounidenses más pobres, sino también para abordar lo que los Demócratas argumentan son desigualdades en el sistema tributario.

Según algunas fuentes, las siguientes son algunas de las propuestas actualmente en consideración:

- (1) Elevar la tasa del impuesto a las corporaciones de 21% a 28%;
- (2) Reducir las preferencias fiscales para las empresas de transferencia, como empresas de responsabilidad limitada o sociedades;
- (3) Aumentar la tasa del impuesto sobre la renta para las personas que ganan más de US\$400,000 al año. La tasa aplicada a aquellos con los ingresos más altos podría subir de 37% a 39.6%;
- (4) Ampliar el alcance del impuesto a la herencia; y
- (5) Una tasa impositiva más alta sobre las ganancias de capital para las personas que ganan un mínimo de US\$1 millón al año

En este contexto, los Republicanos del Congreso ya han señalado que pueden oponerse al plan de infraestructura debido a los aumentos de impuestos esperados. En su comparecencia esta semana ante el Congreso, la secretaria del Tesoro, Janet Yellen, explicó que considera que el gobierno tiene más espacio para pedir prestado, pero dijo que probablemente si se requerirían impuestos más altos a largo plazo para financiar aumentos futuros del gasto.

Yellen dijo que sus puntos de vista sobre la deuda han cambiado desde 2017, cuando expresó su preocupación por una deuda federal que equivalía a aproximadamente el 75% del PIB en ese momento. Desde entonces, esa proporción ha aumentado, ubicándose ligeramente por encima del 100% del PIB. Yellen dijo que la persistencia de las bajas tasas de interés ha cambiado su opinión, debido a que las tasas más bajas han facilitado que el gobierno federal cubra los costos de intereses de la deuda. Explicó que los pagos de intereses del gobierno como proporción del PIB no han cambiado desde 2007, cuando la deuda equivalía a apenas el 35% del PIB.

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, Valentín III Mendoza Balderas, 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, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	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
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
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.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899