

La Semana en EE.UU.

Estimamos la inflación de junio en 4.9% a/a, ligeramente menor al 5.0% del mes previo

Lo Relevante sobre el COVID-19. Biden no logró alcanzar su objetivo del 70% de la población vacunada para el 4 de julio, con sólo cerca de 55% habiendo recibido al menos una dosis hasta ahora. Ante el problema de demanda, lo cierto es que alcanzar esos niveles todavía luce muy lejano, ya que al ritmo actual se requiere de ocho meses para llegar al 75% y no parece que el proceso se vaya a acelerar. De acuerdo con una encuesta del *Washington Post/ABC News* publicada el fin de semana pasado, 2 de cada 10 estadounidenses han dicho que definitivamente no se van a vacunar, por arriba del 16% que contestó así en abril.

Semana en Cifras. Esta semana habrá una abultada agenda de cifras que nos darán señales del desempeño de la actividad económica en el sexto mes del año y de la evolución de los precios, en un contexto donde varios indicadores siguen mostrando presiones inflacionarias. Para la inflación de junio estimamos una variación mensual de 0.4%, con el cambio anual ubicándose en 4.9%, por abajo del 5.0% a/a de mayo.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. En nuestra opinión, el tono de las minutas de la última reunión del FOMC fue menos *hawkish* de lo esperado y menos detallado de lo que podía anticiparse con respecto a la futura conducción del *tapering*. En específico, no vimos opiniones sobre la mejor forma de realizar el anuncio. Esto en un contexto en el que el Fed ha sido muy insistente en que será de manera muy anticipada para minimizar una potencial reacción desordenada de los mercados que se traduzca en una fuerte volatilidad, como en el “*taper tantrum*” de 2013. Como hemos comentado antes, creemos que un importante reto es evitar una fuerte reacción en el mercado, por lo que es muy probable que se realice un “preanuncio”.

Agenda Política. Consideramos que lo más destacado esta semana fue la visita a México de un grupo de senadores estadounidenses para evaluar con las autoridades locales temas de integración comercial y económica, así como considerar fórmulas de fortalecimiento de América del Norte ante el avance inminente de Asia. La comisión de senadores estuvo integrada por 3 miembros del partido Republicano y 2 Demócratas.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? La crisis al interior de la OPEP+ provocó que los futuros del petróleo en EE.UU. subieran a un máximo de seis años, a casi 77 US\$/bbl el 6 de julio antes de bajar de nuevo. Se teme que los problemas al interior de la organización generen un déficit de oferta ante la inminente recuperación de la demanda. En nuestra opinión, lo que ocurra en este frente será un tema clave para el desempeño de la inflación en los próximos meses, donde hasta ahora estimamos que el máximo se tocó en 5.0%a/a en mayo y que la inflación en todo el año será de 3.9%.

9 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 332 millones de vacunas a un ritmo diario de 604,380, muy por abajo del máximo de 3.3 millones alcanzado a mediados de abril. En este contexto, la Casa Blanca siguió enfocando sus esfuerzos en acelerar el ritmo de vacunación para cumplir con el objetivo de Biden de que 70% de la población adulta estadounidense recibiera al menos una dosis de la vacuna COVID-19 para el 4 de julio. Sin embargo, esta meta no se cumplió, con sólo cerca de 55% de la población habiendo recibido al menos una dosis hasta ahora. Ante el problema de demanda, lo cierto es que alcanzar esos niveles todavía luce muy lejano, ya que al ritmo actual se requiere de ocho meses para llegar al 75% y no parece que el proceso se vaya a acelerar. De acuerdo con una encuesta del *Washington Post/ABC News* publicada el fin de semana pasado, 2 de cada 10 estadounidenses han dicho que definitivamente no se van a vacunar, por arriba del 16% que contestó así en abril.

A pesar de lo anterior, en su discurso por la celebración del Día de la Independencia el 4 de julio, el presidente prácticamente anunció el fin de la pandemia en EE.UU. Biden declaró que el país había logrado la "independencia" del coronavirus. Parece que, al menos en lo que se refiere a la economía, así es. Resaltamos que la reapertura es casi total en muchos estados con un porcentaje de vacunación muy por abajo de ese 70%. En el caso de Texas, por ejemplo, sólo el 40% de población está totalmente vacunada y cerca del 49% han recibido una dosis. A pesar de lo anterior, la mayoría de la gente ya no usa el cubrebocas, los restaurantes están llenos, la gente sale de vacaciones y prácticamente todos los lugares de entretenimiento –como cines y *Six Flags*, entre otros– están abiertos. En este contexto, la economía de EE.UU. ha seguido recuperándose y las perspectivas hacia delante son positivas.

A pesar de lo anterior, Biden advirtió de los peligros de las variantes más contagiosas circulando en el país, como es el caso de *delta*, e hizo un llamado a los estadounidenses que aún no han sido vacunados. No obstante, la población no parece estar preocupada por *delta* y la gente que hasta ahora no ha querido vacunarse, por lo que luce difícil que lo quiera hacer en algún momento.

En este contexto, sobre esta variante nos llamó la atención un estudio publicado en el *Indian Journal of Medical Research* y elaborado por investigadores dirigidos por Gunjan Kumar. En el artículo se explica que, la mortalidad aumentó significativamente en la segunda ola de COVID-19 en India, lo que apunta a la posibilidad de que esta variante, que ha desencadenado un crecimiento explosivo en las infecciones locales, también pueda ser más mortal. La mayor incidencia de muertes se observó en todos los grupos de edad, excepto los menores de 20 años.

Estados con mayor número de contagios y muertes

País	# de casos	# de muertes
EE.UU.	33,792,445	606,482
California	3,829,942	63,815
Texas	3,013,216	52,567
Florida	2,381,148	37,985
New York	2,118,216	53,721
Illinois	1,394,852	25,722
Pensilvania	1,218,097	27,729
Georgia	1,138,492	21,470
Ohio	1,113,383	20,366
New Jersey	1,025,079	26,493
Carolina del N.	1,016,892	13,475

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

Vacunas aplicadas por estado*

Estado	Total	% al menos una dosis**
EE.UU.	332,345,797	55
California	43,307,094	62
Texas	26,080,182	49
Florida	21,392,467	54
New York	22,108,681	61
Illinois	13,130,458	60
Pensilvania	14,066,966	63
Georgia	8,549,769	44
Ohio	10,791,040	49
New Jersey	9,976,885	64
Carolina del N.	9,375,785	49

*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

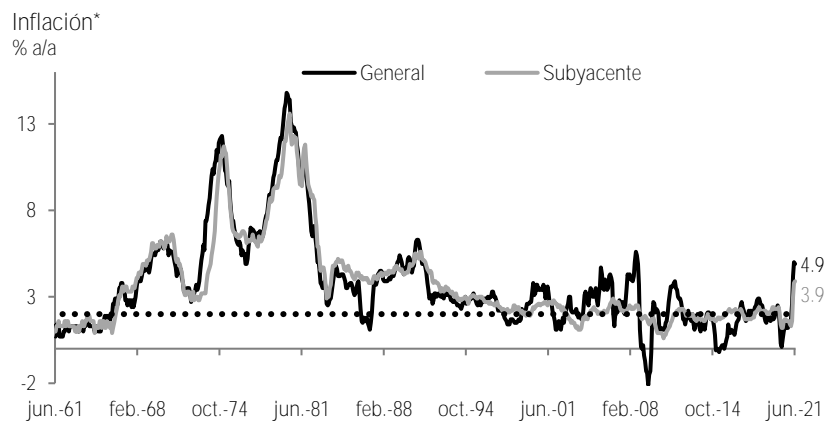
Semana del 12 al 16 de julio

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 13	07:30	Precios al consumidor	jun	%m/m	0.4	0.5	0.6
Martes 13	07:30	Subyacente	jun	%m/m	0.4	0.4	0.7
Martes 13	07:30	Precios al consumidor	jun	% a/a	4.9	4.9	5.0
Martes 13	07:30	Subyacente	jun	% a/a	3.9	4.0	3.8
Miércoles 14	13:00	Beige book					
Jueves 15	07:30	Empire Manufacturing	jul	Índice	20.0	18.2	17.4
Jueves 15	07:30	Fed de Filadelfia	jul	índice	29.0	27.5	30.7
Jueves 15	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	10 jul.	miles	--	350	373
Jueves 15	08:15	Producción industrial	jun	%m/m	--	0.6	0.8
Jueves 15	08:15	Producción manufacturera	jun	%m/m	0.4	0.3	0.9
Viernes 16	07:30	Ventas al menudeo	jun	%m/m	-0.1	-0.5	-1.3
Viernes 16	07:30	Grupo de control	jun	%m/m	0.4	0.4	-0.7
Viernes 16	09:00	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan	jul (P)	índice	87.0	86.5	85.5

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Esta semana habrá una abultada agenda de cifras que nos darán señales del desempeño de la actividad económica en el sexto mes del año y de la evolución de los precios, en un contexto, donde varios indicadores siguen mostrando presiones inflacionarias.

Cabe recordar que la inflación de mayo resultó por arriba de lo estimado, principalmente por un fuerte incremento en el precio de los autos usados. El avance fue de 0.6% m/m, por arriba tanto de nuestro estimado, como el del consenso, aunque por abajo del 0.8% m/m previo. Por su parte, la inflación subyacente mostró mayores presiones al situarse en 0.7% m/m, por arriba de los estimados. Con estos resultados, la inflación anual se ubicó en 5.0% a/a, por arriba de abril en 4.2%. Dicho resultado superó por tercer mes consecutivo el objetivo del banco central de 2.0% y es un máximo desde agosto de 2008, cuando alcanzó 5.4% a/a (ver gráfica abajo). Por su parte, la inflación subyacente también aceleró su ritmo de avance de manera considerable, de 3.0% a/a en abril a 3.8%.



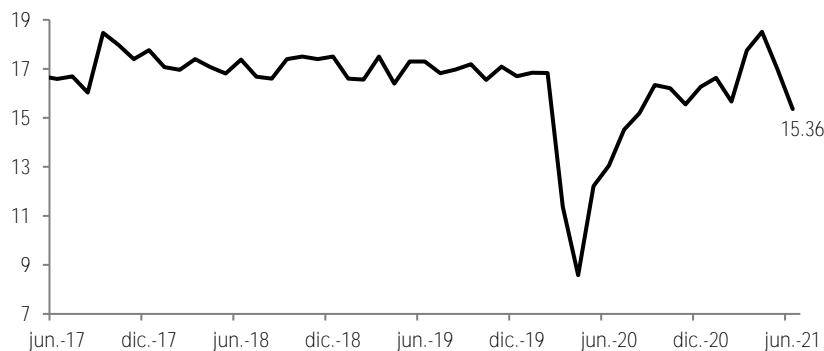
* Nota: Las cifras de junio corresponden a los estimados de Banorte

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Para junio estimamos una variación mensual de 0.4%, con el cambio anual ubicándose en 4.9%. Es importante recordar que, tal como en el mes anterior, la fuerte alza en la variación anual se deberá, en buena medida, a las bajas bases de comparación por los reducidos niveles observados en este mismo periodo el año pasado debido a los efectos iniciales de la pandemia. En particular, la inflación general anual en junio de 2020 se ubicó en 0.6%, muy baja pero por arriba del 0.1% de mayo del 2020. Con este resultado, la inflación promedio en el trimestre será de 4.7%, muy por encima del 1.9% observado en 1T21. Por su parte, para la inflación subyacente, estimamos una variación mensual de 0.4%, por abajo del 0.7% observado el mes previo., con lo que la variación anual seguiría en ascenso pasando de 3.8% previo a 3.9%.

Por otro lado, también se publicará el reporte de ventas al menudeo, el que estimamos con una caída de 0.1% m/m en junio. Lo anterior debido a menores ventas en el sector automotriz, con el reporte de *Wards* mostrando un ritmo anualizado de 15.36 millones de unidades, desde 16.99 millones el mes previo (ver gráfica abajo). Esto probablemente se deba a una disponibilidad de autos relativamente baja derivado de los problemas en las cadenas de suministro que aquejan al sector, lo que ha resultado [en mayores precios tanto en autos usados como nuevos](#). A su vez, es factible que esto se haya exacerbado ante un mayor deseo de salir de la gente ante menores restricciones de movilidad. Por su parte, esperamos que una baja en el precio de la gasolina, lo que no ayudaría en este reporte ya que las cifras se publican en términos nominales.

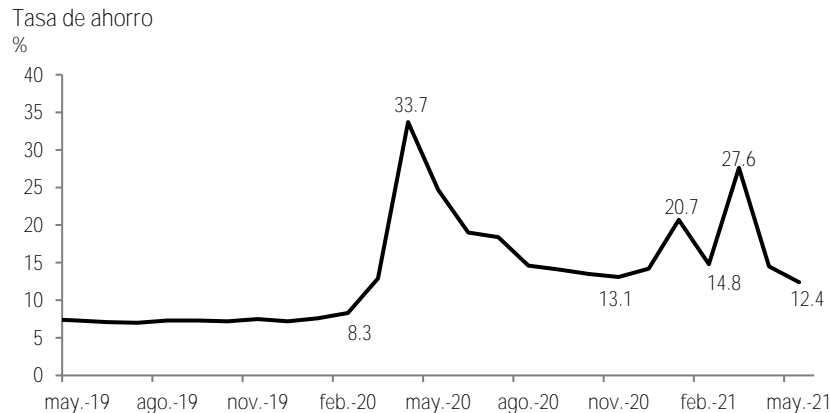
Wards: Venta de autos
Millones



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En lo que se refiere al grupo de control –que excluye autos, gasolina, alimentos y materiales de construcción– estimamos un avance de 0.4% m/m. Hacia delante, esperamos que continúen los avances moderados ya que este reporte sólo incluye el gasto en bienes, pero no en servicios, en un contexto donde parece que la gente está empezando a hacer cambios en la composición de su gasto. Como ejemplo claro, las ventas en tiendas de alimentos deberían desacelerarse a medida que se hacen más comidas en restaurantes. Asimismo, las compras de equipos electrónicos y recreativos domésticos pueden ser menores a medida que los consumidores vuelven a las actividades recreativas fuera de casa.

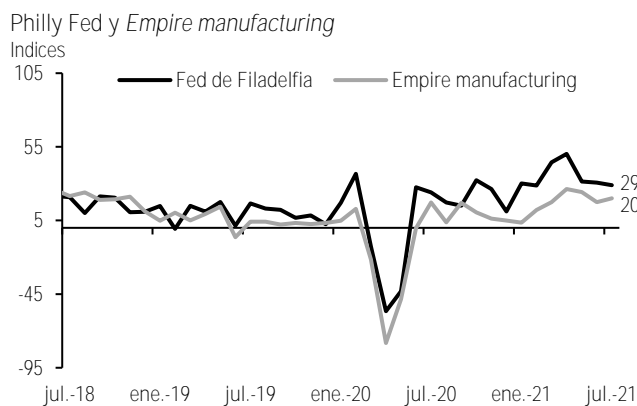
Esperamos que el gasto esté apoyado por los avances en el proceso de vacunación. Asimismo, destacamos la fuerte alza que ha tenido la tasa de ahorro, en buena parte por las transferencias a las familias provenientes de los paquetes de estímulo fiscal. Esperamos que las familias usen estos recursos en la medida que observemos una mayor confianza de los consumidores, a su vez influenciada por la dinámica del COVID-19 y las reaperturas.



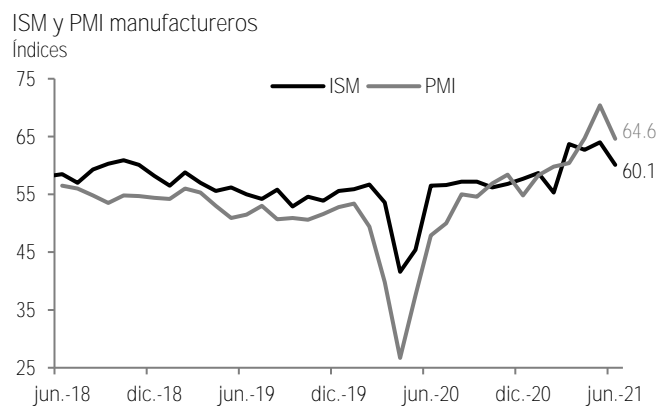
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

También se darán a conocer cifras del sector manufacturero, destacando la actividad industrial del sexto mes del año. A pesar de los problemas relacionados principalmente con la escasez de insumos debido a las interrupciones en la cadena de suministros, esperamos que las manufacturas hayan seguido creciendo en junio, aunque a un menor ritmo que el mes previo, avanzando 0.4% m/m.

Por su parte, también conoceremos los primeros indicadores manufactureros regionales de julio. En el caso del *Empire Manufacturing* estimamos un nivel de 20pts desde 17.4pts previo. En lo que se refiere al *Philly Fed*, nuestro estimado se ubica en 29pts desde 30.7pts del mes anterior.



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



Fuente: Banorte con datos del ISM

Hacia adelante, hay noticias positivas en el tema de posibles soluciones a las distorsiones en la cadena de suministros, mismas que son la principal limitante al crecimiento que actualmente enfrentan las manufacturas. Esto podría permitir un panorama más benigno hacia delante. Sin embargo, se trata de procesos lentos, por lo que no esperamos una solución en el corto plazo.

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

La atención en la semana estuvo en la publicación de las minutas de la última reunión del FOMC, en las que percibimos un tono menos *hawkish* de lo esperado.

En lo que se refiere al panorama de inflación, los miembros del Fed siguen estimando que las presiones inflacionarias son transitorias. Si bien la actualización del marco macroeconómico del banco central presentada durante la reunión del FOMC en junio mostró un fuerte ajuste al alza en las perspectivas de inflación para el corto plazo, destacamos que los miembros del Fed siguen esperando que el aumento en la inflación este año sea transitorio. Sin embargo, sí hubo comentarios de que el alza en los precios ha sido más fuerte de lo que se anticipaba y ven los riesgos para sus proyecciones de inflación inclinados al alza. En las minutas se explicó que las recientes medidas de inflación de 12 meses siguen estando impulsadas significativamente por los efectos de base de la caída de los precios a partir de la primavera de 2020. Además, el aumento de la demanda a medida que la economía se reabrió aún más, combinada con los cuellos de botella en la cadena de producción y limitaciones de la oferta, contribuyeron a los fuertes incrementos mensuales que hemos visto recientemente. Los miembros del banco central esperan que el cambio 12 meses en los precios de PCE se mueva gradualmente en los próximos meses, lo que reflejará el desvanecimiento de los efectos de base junto con menores aumentos de precios mensuales. A pesar de lo anterior, las proyecciones de los miembros del Fed para la inflación PCE muestran que estará muy por encima del 2% hasta finales de este año. Por su parte, durante el próximo año, esperan que el aumento transitorio en los precios, causado por los cuellos de botella y las limitaciones de la oferta, se reviertan en gran medida, mientras que la proyección es de un menor avance de la demanda. Como resultado, estiman que la inflación se ubicará ligeramente por debajo del 2% en el 2022 antes de subir un poco por encima del 2% en el 2023.

En lo que se refiere al logro de su doble mandato, en las minutas quedó claro que consideran que "un progreso sustancial adicional" aún no se ha cumplido, aunque los participantes esperan que el progreso continúe. Varios miembros del banco central mencionaron que, a la luz de los recientes datos, esperaban que las condiciones para empezar a reducir el ritmo de compra de activos se cumplieran algo antes de lo que habían anticipado en reuniones anteriores. Por su parte, algunos participantes consideraron que los recientes datos han dado una señal menos clara de las condiciones en que se encuentra la economía y esperan que el Comité tenga información en los próximos meses para hacer una mejor evaluación de la trayectoria del mercado laboral y la inflación. Como resultado, varios de estos participantes enfatizaron que el Comité debe ser paciente al evaluar el progreso hacia sus metas y anunciar cambios en sus planes de compra de activos. En general, los participantes juzgaron que, como una cuestión de planificación prudente, era importante estar bien posicionados para reducir el ritmo de compras de activos, en caso de que sea apropiado, en respuesta a desarrollos económicos inesperados, incluido un progreso más rápido de lo anticipado hacia los objetivos o la aparición de riesgos que podrían impedir su consecución.

Los participantes acordaron continuar evaluando la economía para ver los avances hacia las metas del Comité y comenzar a discutir sus planes para ajustar la ruta y la composición de las compras de activos. Además, los miembros del Fed reiteraron su intención de notificar con mucha anticipación un anuncio para reducir el ritmo de compras.

En nuestra opinión, el tono de las minutas de la última reunión del FOMC fue menos *hawkish* de lo esperado y menos detallado de lo que podía anticiparse con respecto a la futura conducción del *tapering*. En específico, no vimos opiniones sobre la mejor forma de realizar el anuncio. Esto en un contexto en el que el Fed ha sido muy insistente en que será de manera muy anticipada para minimizar una potencial reacción desordenada de los mercados que se traduzca en una fuerte volatilidad, como en el “*taper tantrum*” de 2013. Como hemos comentado antes, creemos que un importante reto es evitar una fuerte reacción en el mercado, por lo que es muy probable que se realice un “preanuncio”. Consideramos que las minutas confirmaron que dicho preanuncio del *tapering* no es inminente. Por lo tanto, seguimos pensando que probablemente no se materializará en la reunión anual de Jackson Hole, que se llevará a cabo del 26 al 28 de agosto. Adicionalmente, mantenemos nuestra expectativa de que el anuncio “anticipado” será en la reunión de septiembre, el anuncio “formal” en diciembre y el inicio del proceso en enero de 2022.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed
Semana del 12 al 16 de julio

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2021	Tema y Lugar
Lunes 12	11:00	Neel Kashkari	Fed de Minneapolis	no	habla en una discusión virtual
Martes 13	11:00	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	sí	habla junto con Kashkari y Rosengren sobre racismo y economía
Miércoles 14	11:00	Jerome Powell	Presidente del Fed	sí	entregará informe semestral ante Comité Bancario de la Cámara
Miércoles 14	12:30	Neel Kashkari	Fed de Minneapolis	no	habla sobre estrategias de orientación a los programas federales
Jueves 15	08:30	Jerome Powell	Presidente del Fed	sí	entregará informe semestral ante Comité Bancario del Senado
Jueves 15	10:00	Charles Evans	Fed de Chicago	sí	habla sobre economía
Viernes 16	08:00	John Williams	Fed de Nueva York	sí	habla sobre la cultura laboral después de una pandemia

Fuente: Bloomberg

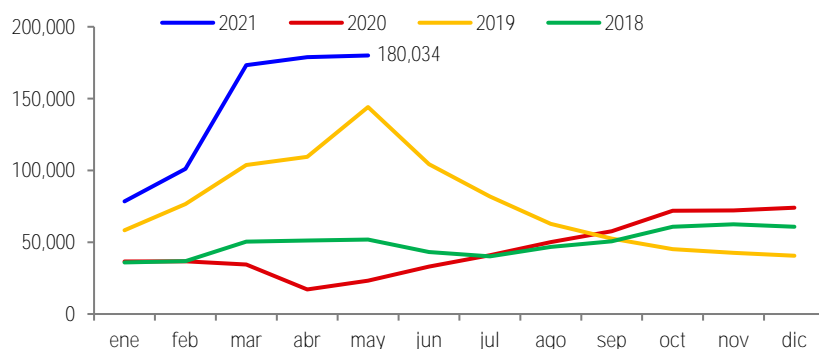
Agenda Política

Consideramos que lo más destacado esta semana fue la visita a México de un grupo de senadores estadounidenses para evaluar con las autoridades locales temas de integración comercial y económica, así como considerar fórmulas de fortalecimiento de América del Norte ante el avance inminente de Asia. La comisión de senadores estuvo integrada por 3 miembros del partido Republicano y 2 Demócratas.

Además de los temas comerciales y económicos, se conversó sobre la necesidad de abrir lo más pronto posible la frontera entre México y EE.UU. –cerrada en marzo del año pasado por la pandemia– y un plan para ordenar el flujo de migrantes hacia el territorio estadounidense, que ha mostrado un fuerte crecimiento este año y se ha convertido en uno de los temas más criticados de la administración de Biden.

En este contexto, las detenciones en la frontera con México siguen en máximos históricos respecto a lo registrado en años anteriores. En abril se reportaron 178,854 personas detenidas, para subir nuevamente en mayo, superando las 180,000 (ver gráfica abajo).

Detenciones en la frontera sur de EE.UU.
Número de personas



Fuente: Banorte con datos de U.S. Customs and Border Protection

El gobierno mexicano propuso una reapertura escalonada de la frontera terrestre, ciudad por ciudad, dependiendo de las tasas de vacunación. En este contexto, el presidente López Obrador dijo el jueves que los esfuerzos por vacunar a toda la población en la frontera permitirán a los países una completa reapertura, Se explicó que la vacunación en esta región finalizará dentro de un mes y que se administrarán 2.8 millones de vacunas en los estados fronterizos.

El viaje de los congresistas estadounidenses se da una semana después de la visita que realizaron a la capital mexicana funcionarios del FBI y de la agencia antidrogas de Estados Unidos (DEA, por sus siglas en inglés). Recordemos que la vicepresidenta, Kamala Harris, quien fue designada por Biden para hacer frente al problema migratorio, y el secretario de Seguridad Nacional de Estados Unidos, Alejandro Mayorkas, también visitaron México el mes pasado.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

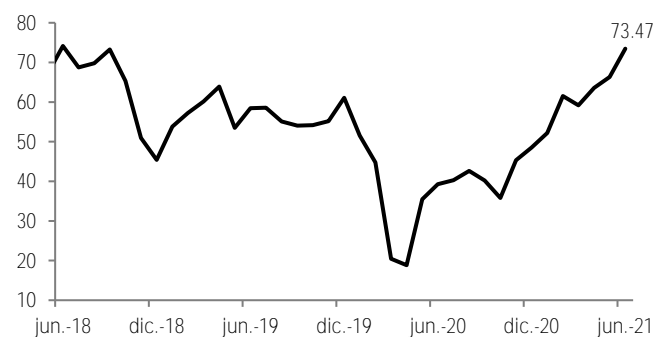
Dado que la atención está en el fuerte repunte que ha tenido la inflación, con el alza en los precios de las materias primas siendo uno de los principales factores, esta semana llamó nuestra atención lo que ocurrió en la reunión del OPEP+.

Un año después de rescatar a la industria mundial de petróleo de los estragos de la pandemia, la alianza OPEP+ está en medio de una crisis. El grupo de los productores de crudo se ha dividido sobre cómo se deben calcular las cuotas. Los precios se presionaron fuertemente al alza ya que su enfrentamiento amenaza con privar a los mercados de los suministros necesarios para impulsar la recuperación económica mundial. Si la disputa sigue sin resolverse, podría tener profundas consecuencias para el equilibrio de poder en el Medio Oriente y las empresas de energía alrededor el mundo.

Hasta ahora, la OPEP + ha ido incorporando gradualmente al mercado las grandes cantidades de crudo que se detuvieron cuando la pandemia provocó el desplome de la demanda de combustible en 2020. Sin embargo, los planes de la organización para inyectar los barriles que permanecen fuera del mercado se han topado con un inconveniente. Los Emiratos Árabes Unidos han dicho que sólo aprobarán las propuestas sauditas para iniciar gradualmente el reinicio hasta el final de 2022 si se vuelve a calcular su objetivo individual, ya que consideran que la cuota está desactualizada y es injusta.

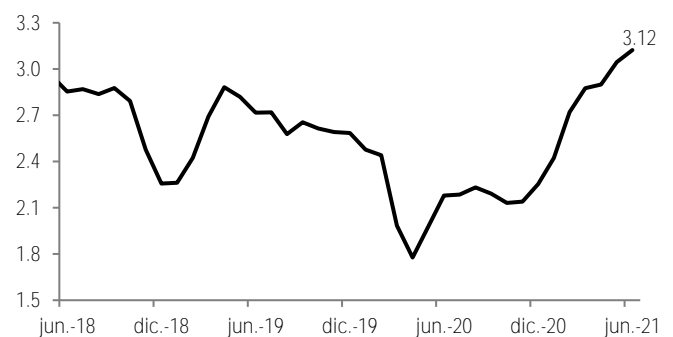
Esto provocó que los futuros del petróleo en EE.UU. subieran a un máximo de seis años a casi 77 US\$/bbl el 6 de julio antes de bajar de nuevo. Se teme que los problemas al interior de la OPEP+ generen un déficit de oferta ante la inminente recuperación de la demanda. Con la temporada de vacaciones en marcha –en la cual aumentan los viajes en auto– se estima que los precios de la gasolina podrían subir más. Esto, a pesar de que ya están por encima del sensible umbral de los US\$3 por galón en los EE.UU. Sin embargo, los mercados se han mantenido volátiles en medio de la crisis de la OPEP+ incorporando la posibilidad de que la disputa dentro de la organización podría finalmente fracturar la coalición y marcar el comienzo de un nuevo precio fijado por la competencia entre los países productores.

Precio del WTI
USD por barril



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Precio de la gasolina
USD



En nuestra opinión, lo que ocurra en este frente será un tema clave para el desempeño de la inflación en los próximos meses, donde hasta ahora estimamos que el máximo se tocó en 5.0%a/a en mayo y que la inflación en todo el año será de 3.9%.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, ni recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katía Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899