

La Semana en EE.UU.

Debate sobre el efecto de la eliminación de los beneficios adicionales por desempleo en la oferta laboral

Lo Relevante sobre el COVID-19. En EE.UU. se han administrado cerca de 328 millones de dosis a un ritmo diario de 1,122,990, muy por abajo del máximo de 3.3 millones alcanzado a mediados de abril. Hasta ahora el 55.0% de la población ha recibido al menos una dosis, mientras que el 47.0% está completamente vacunada. Estas cifras muestran que Biden no logró su objetivo de que al menos el 70% de la población haya recibido al menos una dosis para el 4 de julio.

Semana en Cifras. Esta será una semana con poca información económica, destacando los indicadores PMI e ISM de servicios. Cabe recordar que este es el sector que se vio más afectado por la pandemia debido a las medidas de contención para evitar una mayor propagación del virus. Sin embargo, la reapertura tras los importantes avances en el proceso de vacunación ha permitido una reactivación, especialmente en aquéllos relacionados con entretenimiento y hospedaje.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. La atención estará en las minutas de la última reunión del FOMC. Creemos que las miradas estarán en lo que se desprenda de las minutas respecto al momento del *tapering*, después de que Powell explicó en la conferencia de prensa que sí empezaron a hablar sobre el tema en la reunión. Esperamos que el documento confirme que el preanuncio del *tapering* no es inminente y 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. En este sentido, mantenemos nuestra expectativa de que el anuncio “anticipado” será en la reunión de septiembre, con un anuncio “formal” en diciembre para que empiece el proceso en enero de 2022.

Agenda Política. Sobre la de aprobación del paquete de infraestructura, la Cámara de Representantes planea votar antes la legislación Demócrata de gastos e impuestos como parte del presupuesto en julio. La presidenta Nancy Pelosi ha prometido a los Demócratas progresistas que no permitirá un voto en la Cámara sobre el plan de infraestructura hasta que el Senado apruebe el seguimiento a la segunda legislación (referente a los gastos e impuestos) utilizando el procedimiento del presupuesto de vía rápida, conocido como reconciliación.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Muchas han sido las causas que se atribuyen al problema de oferta de mano de obra. Una hipótesis se centra en los beneficios adicionales por desempleo aprobados bajo los diferentes programas de estímulo. Si bien estos expirarán a principios de septiembre, varios estados Republicanos han optado por dejar de otorgarlos antes de esa fecha. Los datos de *continuing claims* (reclamos continuos) parecen mostrar que esto está llevando a una mayor oferta de trabajo. Sin embargo, debemos ser muy cautelosos de la interpretación de los datos hasta ahora, ya que es necesario controlar por una diversidad de factores que también podrían estar afectando la dinámica laboral.

2 de julio 2021

www.banorte.com
@analisis_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA
Director, Análisis Económico
juan.alderete.macal@banorte.com

Katia Goya
Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Luis Leopoldo López
Analista, Global
luis.lopez.salinas@banorte.com

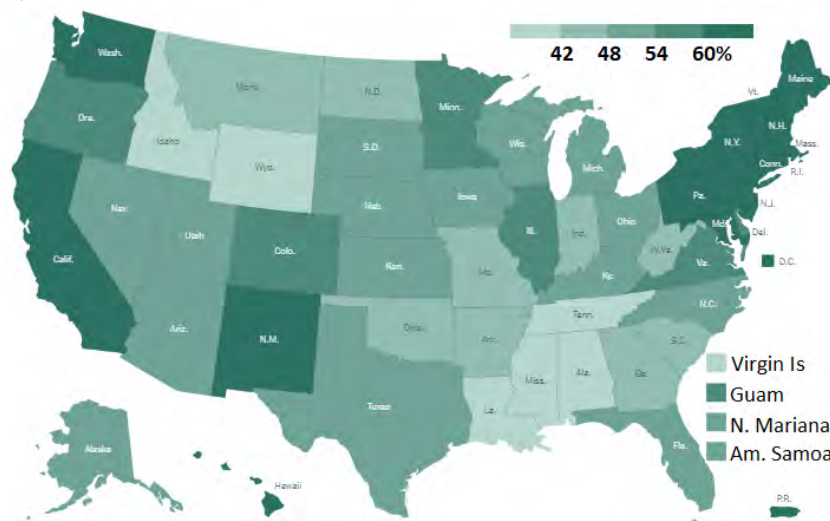
Lo Relevante sobre el COVID-19

En EE.UU. se han administrado cerca de 328 millones de dosis a un ritmo diario de 1,122,990, muy por abajo del máximo de 3.3 millones alcanzado a mediados de abril. Hasta ahora el 55.0% de la población ha recibido al menos una dosis, mientras que el 47.0% está completamente vacunada. Estas cifras muestran que Biden no logró alcanzar su objetivo de que al menos el 70% de la población haya recibido al menos una dosis para el 4 de julio, Día de la Independencia. Como hemos venido explicando, esto se debe a un problema de demanda y no de oferta.

A pesar de lo anterior, las noticias a nivel nacional son buenas. Cerca de 300,000 nuevas personas reciben una vacuna contra el COVID-19 todos los días y la campaña de vacunación se encuentra entre las más exitosas del mundo. Esto ha permitido que los estados puedan abrir y reducir (o eliminar totalmente) las medidas de contención. Mientras tanto, el número de hospitalizaciones se ha desplomado. Sin embargo, nos parece muy relevante destacar que la brecha entre los condados más y menos vacunados en EE.UU. se ha disparado en los últimos meses y continúa ampliándose. Los condados menos vacunados están muy por debajo de los niveles necesarios para detener futuras olas de infección. En el 20% de los condados más rezagados, que tienden a ser más rurales, más pobres, menos educados y más propensos a inclinarse políticamente a la derecha, sólo 28% de las personas han recibido una primera dosis de una vacuna y el 24% está completamente vacunado. Esto contrasta con el 55% a nivel nacional.

De acuerdo con un análisis de *Bloomberg*, a principios de febrero la quinta parte de los condados más vacunados había administrado la vacuna en alrededor de 2%-pts más de sus residentes que el grupo menos vacunado. Para finales de marzo, esa brecha había aumentado a 12%-pts y al 27 de junio alcanzó un nivel récord. En específico, los lugares de mejor y peor desempeño muestran actualmente un diferencial de 32%-pts.

Población con al menos una dosis
%



Fuente: The New York Times

Estados con mayor número de contagios y muertes

País	# de casos	# de muertes
EE.UU.	33,679,893	605,035
California	3,817,695	63,712
Texas	3,001,682	52,410
Florida	2,365,464	37,772
New York	2,115,377	53,690
Illinois	1,392,196	25,670
Pensilvania	1,216,965	27,687
Georgia	1,135,093	21,428
Ohio	1,111,903	20,309
New Jersey	1,023,613	26,462
Carolina del N.	1,013,985	13,434

Nota: Actualizado al 2 de julio
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Vacunas aplicadas por estado*

Estado	Total	% al menos una dosis**
EE.UU.	328,152,304	55
California	42,771,685	62
Texas	25,756,467	48
Florida	21,113,090	54
New York	21,851,024	60
Illinois	13,002,032	60
Pensilvania	13,914,074	63
Georgia	8,445,684	43
Ohio	10,703,193	48
New Jersey	9,864,834	63
Carolina del N.	9,285,070	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

Si bien las encuestas muestran razones muy diversas por las que muchas personas no han querido recibir la vacuna, algunos factores demográficos fueron fuertemente asociados con esta decisión de acuerdo con el análisis de casi 2,500 condados. Entre 20 factores, el partidismo político fue el predictor más fuerte de las tasas de vacunación. Condados que votaron más fuertemente por el Republicano Donald Trump han tenido una tasa de vacunación significativamente más baja. Además, los condados en estados controlados por gobernadores Republicanos también han tendido a tener tasas de vacunación más bajas. Otros indicadores principales incluyeron educación universitaria, renta y valor de la vivienda y densidad de población. Por ejemplo, esto último es importante por el hecho de que los menores de 12 años aún no son elegibles. Por lo tanto, condados con relativamente más niños probablemente cuenten con menores tasas de vacunación en promedio.

Sobre el ritmo de vacunación hacia adelante, una encuesta de la *Kaiser Family Foundation* sugiere que aproximadamente 13% de los estadounidenses planean evitar la vacuna pase lo que pase, mientras otro 12% dice que está esperando antes de tomar una decisión y el 7% se vacunará solo si es necesario. En este contexto, parece difícil llegar al 70% que se requiere para hablar de la “inmunidad de rebaño”. Sin embargo, lo cierto es que los niveles actuales son bastante elevados y sugieren que la reapertura continuará permitiendo que se mantenga la recuperación del consumo y el empleo. No obstante, el principal riesgo es el espacio que generan los condados con muy bajas tasas de vacunación ya que pueden convertirse en el foco de inicio de una nueva ola, especialmente ante amenazas como la variante “delta” con niveles de contagio muy superiores a los de la cepa original (e inclusive otras mutaciones más problemáticas).

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos
Semana del 5 al 9 de julio

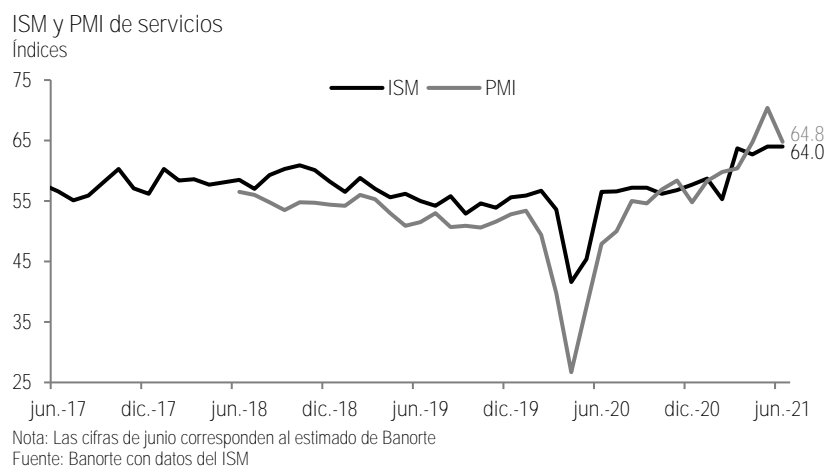
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 6	08:45	PMI servicios	jun (F)	índice	64.8	64.8	64.8
Martes 6	08:45	PMI compuesto	jun (F)	índice	--	--	63.9
Martes 6	09:00	ISM no manufacturero	jun	índice	64.0	63.6	64.0
Miércoles 7	13:00	Minutas del Fed	16 jun.				
Jueves 8	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	3 jul.	miles	--	350	364

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Esta será una semana con poca información económica, destacando los indicadores PMI e ISM de servicios. Cabe recordar que este es el sector que se vio más afectado por la pandemia debido a las medidas de contención para evitar una mayor propagación del virus. Sin embargo, la reapertura tras los importantes avances en el proceso de vacunación ha permitido una reactivación, especialmente en aquéllos relacionados con entretenimiento y hospedaje.

En el caso del ISM no manufacturero, el inicio de la pandemia llevó al indicador a niveles de 41.6pts en abril del 2020, muy por debajo del umbral neutral de los 50pts. Empezó a recuperarse en mayo, aunque todavía se encontraba muy lejos del umbral de expansión.

La recuperación llevó al indicador a dicho terreno desde junio del año pasado, pero se ha profundizado en los últimos tres meses con niveles por arriba de los 60pts en marzo, abril y mayo de este año. En este último mes tocó un máximo de 64pts. Para junio estimamos que se logrará mantener este nivel ante las noticias de que continúa la reapertura en algunos estados y el inicio del verano. Respecto a esto último, destacamos que las cifras oportunas de pasajeros aéreos han mostrado una constante recuperación desde febrero pasado, alcanzando en junio nuevos máximos desde que inició la pandemia. En el caso del PMI no manufacturero se trata del dato final de junio que estimamos en 64.8pts, igual que en la cifra preliminar.



Lo Destacado Sobre Política Monetaria

La atención estará en las minutas de la [última reunión del FOMC](#). Cabe recordar que, en dicha reunión, el banco central anunció que el rango de la tasa de referencia se mantiene en 0.0%-0.25%, al igual que el programa de compra de activos –con adquisiciones al mes de US\$80 mil millones de Treasuries y US\$40 mil millones de MBS. Tampoco hubo cambios importantes en el *forward guidance*, reafirmando que continuarán aumentando sus tenencias al menos al ritmo actual hasta lograr un “progreso sustancial adicional” para cumplir con los objetivos de máximo empleo y estabilidad de precios. Sin embargo, 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.

Tras la decisión hemos tenido comentarios de varios miembros del Fed sobre la posibilidad de empezar a retirar el estímulo monetario antes de lo previsto, a pesar de que Powell ha reafirmado que no actuarán de manera preventiva. En general, notamos una mayor divergencia de opiniones sobre el momento adecuado para continuar con la normalización de la política monetaria tras el choque derivado de la pandemia. Creemos que esto se reflejó de manera muy clara en la variabilidad de estimados individuales sobre la tasa de referencia en el *dot plot*. En este sentido, algunos miembros incluso explicaron exactamente dónde ubicaron sus puntos en este último.

Sin embargo, el enfoque inmediato de los inversionistas no está, al menos por ahora, en el momento más probable de alzas en la tasa de referencia, sino en cuándo iniciará el *tapering*. Esto cobra mayor relevancia considerando que Powell dijo en la conferencia de prensa que sí empezaron a hablar de esto en la reunión. Por lo tanto, estaremos muy atentos a esta posible discusión, tratando de identificar señales de la opinión de la mayoría sobre cuándo podrían hacerlo.

En un tema relacionado, también podríamos ver opiniones sobre la mejor *forma* de realizar el anuncio. Esto se debe a 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 a pesar de que se podría realizar un “preanuncio”. Por lo tanto, estaremos en búsqueda de opiniones e ideas sobre estrategias al respecto. En específico, esperamos que las minutas confirmen 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 5 al 9 de julio

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2021	Tema y Lugar
Miércoles 7	14:30	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	si	habla sobre economía

Fuente: Bloomberg

Agenda Política

Después de que la semana pasada el presidente Biden llegó a un acuerdo con un grupo bipartidista en el Senado sobre el plan de infraestructura, esta semana prometió presionar al Congreso hasta que los legisladores aprueben el acuerdo. Esto en un contexto donde los Republicanos están intentando detener el esfuerzo de los líderes Demócratas que buscan utilizar el proceso presupuestario acelerado (reconciliación) para aprobar un proyecto de ley paralelo sólo mediante el voto de ese partido que incluye miles de millones de dólares en gastos y alza en impuestos para aquellos de ingresos más altos. Siguiendo con el proceso, el consejero de la Casa Blanca, Steve Riccetti, se reunió el martes con el *caucus* progresista del Congreso y planea reunirse con otros grupos para llegar a acuerdos.

Los progresistas todavía deben ser convencidos de la importancia del plan de infraestructura –sobre el que argumentan que no aborda temas del cambio climático– mientras que también difieren sobre el tamaño y el alcance de la segunda legislación. Por su parte, Biden ha iniciado en Wisconsin una campaña para vender el proyecto a los votantes. En cuanto al proceso de aprobación, la Cámara de Representantes planea votar antes la legislación Demócrata de gastos e impuestos como parte del presupuesto en julio.

La presidenta Nancy Pelosi ha prometido a los Demócratas progresistas que no permitirá un voto en la Cámara sobre el plan de infraestructura hasta que el Senado apruebe el seguimiento a la segunda legislación (referente a los gastos e impuestos) utilizando el procedimiento del presupuesto de vía rápida, conocido como reconciliación.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Desde hace varias semanas se ha hablado mucho de que las empresas están teniendo dificultades para encontrar mano de obra calificada. Por otra parte, es un hecho que aún existe un amplio espacio de mejoría en términos del total de empleados para recuperar los niveles observados antes de la pandemia. Esta situación ha resultado en un creciente debate sobre las razones por las cuales parece existir una elevada demanda de mano de obra (por parte de las empresas) que no ha sido correspondida. En este sentido, los datos por debajo de lo estimado en los últimos reportes de creación de empleo y una tasa de desempleo aún muy por arriba de los niveles previos al COVID-19 indicarían que el mercado laboral no enfrenta un problema de demanda, sino más bien de oferta. En este sentido, muchas han sido las causas que se atribuyen a la falta de disponibilidad de trabajadores. Una hipótesis se centra en los beneficios adicionales por desempleo aprobados bajo los diferentes programas de estímulo. En particular, se afirma que dichos beneficios han desincentivado la búsqueda de empleo, a su vez impactando a la baja la tasa de participación.

Como preámbulo, recordemos que los pagos por desempleo aumentaron en US\$300 por persona a la semana y se extendieron hasta por 18 meses más, mucho más que el seguro de desempleo convencional que dura 26 semanas o menos. Si bien estos beneficios adicionales expirarán a principios de septiembre a nivel nacional, los estados pueden optar por no participar antes de esa fecha. En este contexto, cuatro estados ya los eliminaron desde el 12 de junio, siete más lo hicieron el 19 de junio, diez más el fin de semana del 27 de junio y cuatro para el próximo 10 de julio. Por lo tanto, hasta esta última fecha sumarían 25, que es el total de estados que recortarán los beneficios anticipadamente. Además, cabe destacar que todos son estados gobernados por el partido Republicano.

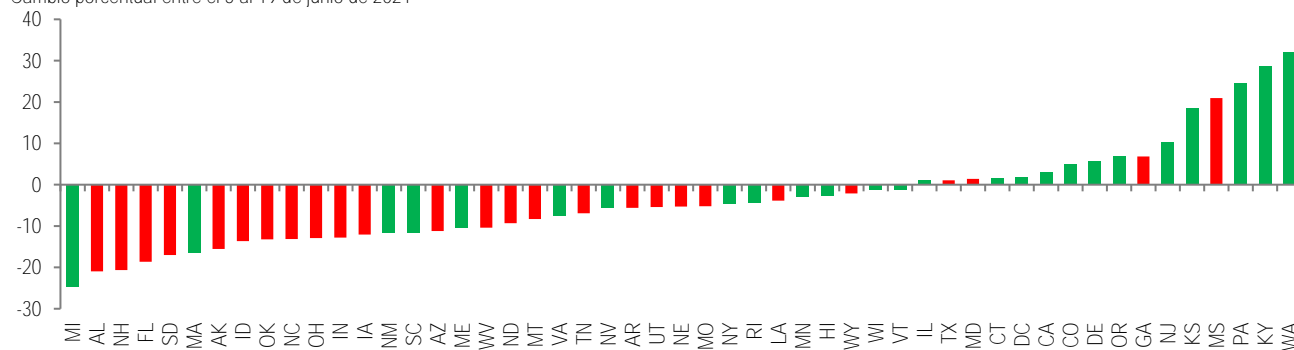
En este contexto, un análisis de economistas de *Jefferies LLC* ha observado que el número de trabajadores que reciben prestaciones a través de programas estatales regulares se redujo un 13.8% desde mediados de mayo hasta la semana que terminó el 12 de junio. Este periodo abarca cuando muchos gobernadores anunciaron cambios en los estados, afirmando que los beneficios terminarían en junio.

Este ritmo de caída es más acelerado que la disminución del 10% en estados que terminarían los beneficios en julio y de solo -5.7% en aquellos que los mantendrán hasta septiembre. De acuerdo con la economista en jefe de esta institución, estas cifras sugieren que sí se está empezando a observar una respuesta al fin de los programas en términos de una mayor oferta laboral. En específico, afirmó que los empleadores tenían que competir con el otorgamiento de estos beneficios por parte del gobierno, dificultando atraer nuevos empleados.

Ante el continuo debate sobre el posible efecto económico de los beneficios, realizamos un análisis muy simple con las cifras de *continuing claims* (reclamos continuos) por estado al 19 de junio. En específico, calculamos, para cada uno de ellos, el cambio porcentual acumulado en los reclamos continuos desde el 4 de junio, justo antes de que empezaran a expirar estos beneficios. Como ya fue mencionado, al 19 de junio, 10 estados ya habían alcanzado formalmente la expiración y 15 más estaban por realizarlo. Considerando esto, en la gráfica abajo se puede observar que, de los 20 estados con la mayor caída porcentual en los *continuing claims* durante este periodo, 15 pertenecen precisamente al grupo que decidió eliminarlos antes de septiembre. Esto es importante ya que, en nuestra opinión, sugiere que la eliminación sí podría estar incentivando a ciertos trabajadores a regresar a la fuerza laboral. Si este efectivamente es el caso, implica entonces que podríamos ver una *aceleración* en la recuperación de la oferta de trabajo y el empleo hacia adelante. Creemos que esto es potencialmente importante ya que sugiere que las dificultades para encontrar mano de obra calificada se irían aminorando gradualmente. Inclusive, podría tener también implicaciones en términos de las presiones salariales y, por lo tanto, en el panorama de inflación. En particular, una recuperación más rápida de la oferta laboral y la tasa de participación sería consistente con la visión del Fed de que las presiones inflacionarias actuales por cuestiones del mercado laboral son en su mayoría de carácter transitorio.

Reclamos continuos por estado*

Cambio porcentual entre el 5 al 19 de junio de 2021



* Nota: Cifras negativas significan caída en los reclamos continuos. Las barras en rojo son estados que han anunciado y/o quitado los beneficios adicionales por desempleo hasta el día de hoy. En verde se muestran aquellos que no han modificado la política y podrían mantenerlos hasta septiembre.
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg y el BLS

A pesar de lo anterior, advertimos que este análisis no controla por otras variables que también podrían explicar la dinámica de los reclamos continuos y el bajo nivel de la tasa de participación. Entre ellas, una muy importante en el debate se refiere a la imposibilidad de muchas personas –sobre todo mujeres– de regresar al trabajo por la necesidad de cuidar a los niños, que se mantienen en casa por el COVID-19. Otras variables que podrían influir en los resultados incluyen el nivel de escolaridad, edad promedio de la población y tipo de actividad económica, entre otras. Por lo tanto, recomendamos mucha cautela sobre la interpretación de los datos disponibles hasta ahora. No obstante, la evidencia preliminar, en conjunto con nuestra expectativa de que la recuperación económica continuará a un ritmo muy vigoroso, aluden a que las presiones inflacionarias derivadas de estos problemas en el mercado laboral probablemente sean solo temporales..

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