

Análisis Económico

Estados Unidos

Se aprueba un nuevo paquete de estímulo fiscal equivalente a 8.4% del PIB

- Se aprobó el nuevo paquete fiscal por US\$1.9 billones en EE.UU., equivalente a 8.4% del PIB, que el presidente Biden firmará este viernes
- Entre otras cosas, el plan: (1) Ampliará los beneficios adicionales por desempleo; (2) dará una nueva ronda de transferencias directas a las familias; (3) otorgará más apoyo a los estados; y (4) destinará fondos para el programa de vacunación
- A este paquete se suman varias medidas fiscales aprobadas en 2020, mismas que sumaron alrededor de 18.1% del PIB
- El déficit fiscal en 2021 se mantendrá muy alto debido a los estímulos e inclusive podría superar el récord histórico de 14.9% del PIB en 2020
- La siguiente prioridad de la administración se enfocará en un paquete de inversión en infraestructura
- Ante estas fuertes acciones, creemos que el Fed no implementará medidas adicionales a pesar de la tensión en los mercados
- Tras la aprobación y ante avances más rápidos a lo esperado en el proceso de administración de la vacuna, revisamos al alza nuestro estimado de crecimiento para este año de 5.4% a 6.1%

Se aprobó el nuevo paquete de estímulo por US\$1.9 billones, equivalente a 8.4% del PIB. La expectativa de una recuperación de la economía global ha ido en aumento debido principalmente a los avances en el proceso de vacunación. En EE.UU., a esto se ha sumado la aprobación de un nuevo paquete de estímulo fiscal hoy por US\$1.9 billones, equivalente a 8.4% del PIB (ver tabla abajo). De acuerdo con reportes, el presidente la firmaría este viernes. La iniciativa fue posible debido al triunfo de Biden y la obtención del control de las dos Cámaras por parte de los Demócratas. Desde que este escenario se materializó –tras la segunda vuelta en Georgia para definir los dos asientos faltantes del Senado el 5 de enero–, empezaron los ajustes al alza en los estimados de crecimiento. Por otro lado, los mercados están preocupados de que esto resulte en una fuerte alza de la inflación, lo que ha inducido un pronunciado empinamiento de la curva de *Treasuries*.

Principales programas del paquete
US\$ miles de millones y % del PIB

Propuesta	Aprobado*	% PIB**
Tercera ronda de pagos directos por impacto económico	422	1.9
Ayuda estatal y local directa	360	1.6
Extender y expandir los beneficios por desempleo y otros programas de empleo	246	1.1
Fondos para vacunas, pruebas y otras medidas de contención del COVID-19	127	0.6
Ayuda a las escuelas de educación básica y media superior	130	0.6
Créditos fiscales para cuidado de menores e ingresos devengados	143	0.6
Otros programas	472	2.1
Total	1,900	8.4

** Nota: Montos con base en cálculos del CRFB del paquete aprobado por la Cámara Baja el 27 de febrero

** Con base en nuestro estimado de crecimiento real del PIB de 6.1% en 2021 y un deflactor en 1.6%

Fuente: Banorte con datos del Congreso de EE.UU. CBO, CFRB, Bloomberg.

10 de marzo 2021

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

Katia Goya
Subdirector Economía Internacional
katia.goya@banorte.com

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

Documento destinado al público en general

El plan ampliará los beneficios adicionales por desempleo y dará una nueva ronda de transferencias directas a las familias. Tras la aprobación en la Cámara de Representantes hace unos días, el fin de semana los Demócratas del Senado dieron el sí a la última versión del proyecto, aunque con algunos cambios. Debido a lo anterior, el proyecto regresó nuevamente a la Cámara de Representantes donde se votaron dichas modificaciones, logrando su aprobación final hoy con 220 votos a favor y 211 en contra. Debido a su potencial efecto en la dinámica de crecimiento, destacamos los siguientes programas de apoyo dentro del paquete:

(1) *La extensión de los beneficios por desempleo por US\$300 a la semana.* La legislación extenderá estos beneficios hasta el 6 de septiembre, ya que estaban programados para agotarse el 14 de marzo. En un inicio, la legislación proponía un aumento de US\$400 semanales hasta el 29 de agosto, lo que fue modificado por el Senado. Una de las críticas que ha recibido este programa es que algunos desempleados podrían recibir más ingresos por el aumento de los beneficios que en su trabajo habitual, lo que desincentivaría su regreso al mercado laboral. En este sentido, la reducción podría ayudar a moderar esta potencial distorsión.

(2) *Una nueva ronda de transferencias directas de US\$1,400 por individuo elegible y dependientes económicos.* Las personas solteras que ganen hasta US\$75,000 al año obtendrán el monto total, ajustándose gradualmente hasta eliminarse por completo para aquéllos con US\$80,000 o más de ingresos. El monto sube a US\$2,800 para parejas que apliquen conjuntamente. De manera relevante, el plan también permitiría a los residentes casados con personas indocumentadas recibir pagos de estímulo, mismos que fueron prohibidos en los paquetes de estímulo anteriores y que va es consistente con una postura más favorable hacia los migrantes por parte de esta administración.

(3) *Fondos adicionales para gobiernos estatales y locales.* Se estiman un poco más de US\$360 mil millones para esta causa, que tiene el objetivo de mitigar los efectos fiscales asociados a la pandemia. El monto ya incorpora US\$10 mil millones que el líder de la mayoría del Senado, Chuck Schumer, agregó en los momentos finales antes de que se aprobara el proyecto. También se incluyeron adiciones de última hora por US\$10 mil millones para infraestructura crítica –incluyendo internet de banda ancha– y US\$8.5 mil millones para hospitales rurales. Cabe mencionar que se contempla un límite de 60 días para distribuir la mayoría de los fondos a los gobiernos estatales y locales, con la segunda parte a distribuirse en los siguientes 12 meses después del primer pago. Por otro lado, no se pueden depositar los recursos en fondos de pensiones o para compensar por ingresos perdidos debido a recortes impositivos a partir del 3 de marzo.

(4) *Expansión de los programas de vacunación y pruebas del COVID-19.* Se incluyen alrededor de US\$127 mil millones para pruebas y vacunas, entre otros. Se pretende crear un programa nacional de distribución de vacunas que se ofrecerán de forma gratuita a todos los residentes de EE.UU., independientemente de su estatus migratorio. Incluye fondos para crear centros comunitarios de vacunación y desplegar unidades móviles en áreas de difícil acceso. Asimismo, los fondos se destinarán a los esfuerzos de detección del COVID-19, incluida la compra de pruebas de resultados rápidos, la expansión de la capacidad de los laboratorios y la ayuda a las jurisdicciones locales a implementar el proceso.

También se añaden recursos para las actividades de los *Centros para el Control y Prevención de Enfermedades* (CDC, por sus siglas en inglés) y la *Administración de Alimentos y Medicamentos* (FDA), además de aumentar la fuerza laboral en el sector hospitalario y de salud pública, entre otros.

A este paquete se suman varios programas de estímulo fiscal aprobados antes. Estos estuvieron destinados a proporcionar apoyo a hogares, empresas y gobiernos estatales y locales. En específico, en marzo y abril de 2020 se aprobaron cuatro principales leyes federales en respuesta a la pandemia. Estas incluyeron: (1) *Ley de Apropriaciones de 2020*; (2) *Ley de Respuesta al Coronavirus* (Families First Act); (3) [*Ley de Ayuda, Socorro y Seguridad Económica \(CARES Act\)*](#); y (4) [*Programa de Protección de Cheques de Pago \(PPP\) y Ley de Mejoramiento de la Atención*](#). De acuerdo con el *CBO*, estas cuatro leyes agregaron US\$2.3 billones al déficit fiscal en 2020 y sumarán US\$0.6 billones en 2021. Por su parte, estiman que el impacto de dicho estímulo sobre el PIB real fue de un aumento de 4.7% el año pasado y de 3.1% este año. Además, el 27 de diciembre de 2020 se promulgó otro paquete, conocido como (5) *Ley de Asignaciones Consolidadas de 2021* (Response and Relief Act) por cerca de US\$900 mil millones. Según la estimación del *CBO*, este último agregará US\$774 mil millones al déficit en el año fiscal 2021 y US\$98 mil millones en 2022. Por su parte, estiman que la legislación aumentará el nivel del PIB real en 1.8% en el año calendario 2021 y en 1.1% en el año calendario 2022.

Paquetes de estímulo fiscal aprobados hasta ahora
US\$ miles de millones y % del PIB

Paquete Fiscal	Monto*	% PIB 2020**	% PIB 2021**
Ley de Apropriaciones de 2020	8,300	0.0	
Ley de Respuesta al Coronavirus (Families First Act)	192,000	0.9	
Ley de Ayuda, Socorro y Seguridad Económica (CARES Act)	2,200,000	10.5	
Programa de Protección de Cheques de Pago (PPP) y Ley de Mejoramiento de la Atención	483,000	2.3	
Ley de Asignaciones Consolidadas de 2021 (Response and Relief Act)	900,000	4.3	
Ley del Plan de Rescate Estadounidense (American Rescue Plan Act)	1,900,000		8.4
Total	5,683,300	18.1	8.4

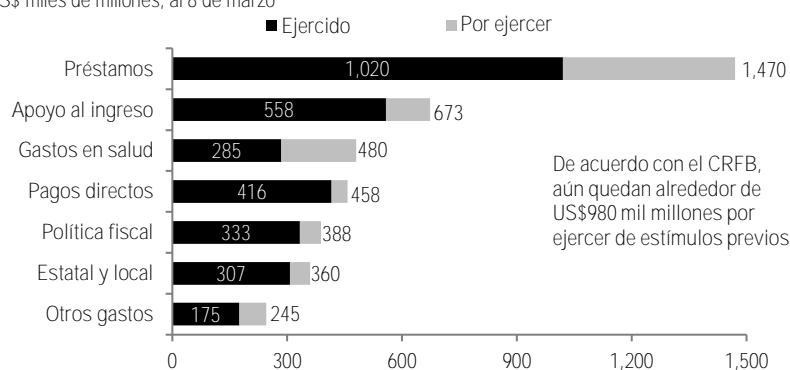
* Nota: Monto indicativo del programa, que puede diferir con el impacto final en el déficit de acuerdo con el *CBO*. ** Para 2020, PIB nominal publicado por el BEA. Para 2021, estimado Banorte de un crecimiento de 7.8% a/a nominal

Fuente: Banorte con datos del Congreso de EE.UU., *CBO*, *CRFB*, *BEA*

El total de las medidas aprobadas hasta ahora es de cerca de US\$5.7 billones.

El monto total de los cinco paquetes aprobados el año pasado fue de cerca de US\$3.8 billones, representando 18.1% del PIB de dicho año. Independientemente de esto, es importante mencionar que una cantidad importante de los recursos de paquetes previos todavía no se han comprometido o ejercido. De acuerdo con los cálculos del *Comité para un Presupuesto Federal Responsable* (Committee for a Responsible Federal Budget), al 8 de marzo dicho monto asciende a cerca de US\$980 mil millones (ver gráfica abajo), cerca de 4.3% del PIB estimado de 2021. Si bien no todos los recursos del paquete actual serían gastados este año, consideramos que esto es importante ya que parte de dichos paquetes sí serán canalizados a la economía en el año en curso, otorgando un impulso adicional a la recuperación.

Estímulo fiscal ejercido y aprobado hasta ahora*
 US\$ miles de millones, al 8 de marzo

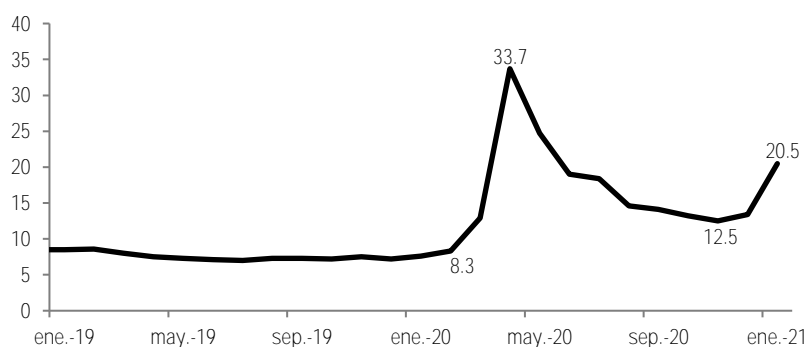


De acuerdo con el CRFB, aún quedan alrededor de US\$980 mil millones por ejercer de estímulos previos

* Nota: No incluye el paquete de US\$1.9 billones aprobado hoy
 Fuente: Banorte con datos del *Committee for a Responsible Federal Budget*

Esperamos que el estímulo impulse al consumo... Las cifras de enero mostraron que los ingresos personales aumentaron con fuerza (10% m/m), apoyados por el paquete fiscal de diciembre que reintrodujo los beneficios adicionales por desempleo. Sin embargo, el gasto fue más limitado (2.4% m/m). En este sentido, no todos los recursos de los paquetes han sido utilizados por los beneficiarios, traduciéndose en un fuerte aumento de la tasa de ahorro relativo a los niveles pre-pandemia. En específico, a partir de diciembre ha estado subiendo, tras ir cayendo desde el pico en abril (ver gráfica abajo). En nuestra opinión, esto se debe principalmente a que persiste la cautela de los hogares y a que las restricciones de la actividad limitan las formas en que se pueden gastar los ingresos adicionales. En este sentido, un determinante clave será el momento en el cual se alcance la “inmunidad de rebaño” y el proceso de normalización de actividades se acelere. Con base en el ritmo actual del proceso y el avance ya acumulado, se estima que esta meta podría lograrse dentro de seis meses.

Tasa de ahorro
%



Fuente: Banorte con datos del BEA

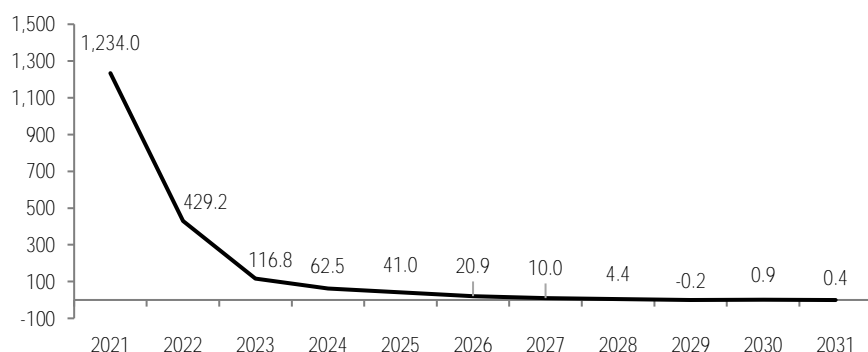
...aunque el momento en que sucedería es muy incierto. A pesar de lo anterior, la realidad es que el momento en que veamos el mayor impulso sigue siendo muy incierto, debido a: (1) La posibilidad de nuevas variantes del virus que ponen en riesgo un retraso adicional de los planes de apertura; y (2) que la mayoría de los ahorros se concentran en manos de hogares de mayores ingresos con menor propensión a consumir. Debido a lo anterior, el efecto puede atenuarse y tomar más tiempo en manifestarse por completo.

Sobre el segundo punto, destacamos un estudio de la Universidad de Pensilvania explica que casi tres cuartas partes de las transferencias directas a las familias en este plan de estímulo se ahorrarían en lugar de gastarse este año. El estudio analizó una variedad de datos desde 2019 hasta el 3T20, periodo que incluye el impacto inicial del COVID-19 y el rebote en el gasto tras el estímulo del gobierno. Explican que los sectores afectados por la pandemia aún enfrentan restricciones y es poco probable que crezcan a partir de los pagos. De manera más relevante, se destacó que inclusive después de que la pandemia termine y los estadounidenses puedan reanudar sus actividades normales, no es probable que aceleren el gasto a más de lo que se veía en el periodo antes de la recesión. Nosotros asumimos que, ante los avances en el proceso de vacunación, la gente cada vez estará más confiada y dispuesta a regresar pronto a la “normalidad”, lo que impulsaría el gasto. A esto hay que sumarle que el mercado laboral se está recuperando más rápido de lo esperado, como se vio en los últimos dos reportes de la nómina no agrícola. Así, esperamos ver una recuperación económica bastante vigorosa tan pronto como en el 2T20, misma que estimamos continuará en la segunda mitad del año (ver tabla al final del documento).

El déficit fiscal en 2021 se mantendrá muy alto como resultado del estímulo.

Sin tomar en cuenta el paquete fiscal aprobado este año, el *CBO* proyectaba un déficit presupuestario federal de US\$2.3 billones en 2021, casi US\$900 mil millones menos que el déficit de 2020. Esto resultaría en un déficit de 10.3% del PIB, bajo su supuesto de un crecimiento nominal de 6.3% este año. Este sería el segundo déficit más grande desde 1945, superado sólo por el 14.9% del año pasado. Los déficits, que ya se proyectaban grandes según estándares históricos antes del inicio de la pandemia, han aumentado significativamente por el impacto económico del virus y la promulgación de leyes en respuesta. En las proyecciones del *CBO*, los déficits anuales promedian US\$1.2 billones al año de 2022 a 2031 y exceden su promedio de 50 años de 3.3% del PIB en cada uno de ellos. Sobre el paquete actual, el impacto en el déficit fiscal sería de US\$1.9 billones en los próximos 10 años, con el mayor efecto este año en US\$1.2 billones, seguido de US\$429.2 mil millones en 2022 (ver gráfica abajo). De acuerdo con nuestros cálculos, esto implicaría que estarían elevando el déficit este año debido a este paquete en alrededor de 5.5% del PIB. Por lo tanto, no descartamos que el déficit supere el del año pasado.

Proyecciones del CBO del impacto en el déficit del nuevo paquete de estímulo*
US\$ miles de millones



* Nota: Estimaciones relativas a la línea base de febrero de 2021 del CBO. Con base en años fiscales, no años calendarios
Fuente: Banorte con datos del CBO

Siguiente prioridad: Inversión en infraestructura. La promesa de renovar la infraestructura envejecida de EE.UU. e invertir fuertemente en energía limpia y fabricación doméstica fue un eje clave de la campaña de Biden. Como candidato, propuso invertir US\$1.3 billones en infraestructura a 10 años. Recientemente, el tema ha adquirido aún más urgencia después de que las tormentas invernales causaron apagones generalizados y escasez de agua en algunos estados del país en febrero. Cabe recordar que, el verano pasado, los Demócratas de la Cámara de Representantes aprobaron un plan de infraestructura por US\$1.5 billones, pero la oposición en el Senado del Partido Republicano –especialmente respecto a las disposiciones para combatir el cambio climático– significó que el proyecto nunca avanzó.

Dicho paquete podría rondar US\$2 billones... De acuerdo con *The Associated Press*, el presidente Biden y miembros de su administración han empezado a hablar con los legisladores sobre este plan. Se especula que podrían publicar su propuesta en algún momento de este mes. Si bien una cantidad considerable de recursos del paquete aprobado hoy se destinarán a transporte e infraestructura, la reconstrucción de carreteras y puentes tendría un costo mucho más elevado.

Debido a que se espera que los Republicanos se opongan, algunos analistas hablan de que los Demócratas avanzarán el proyecto de ley a través de un largo proceso presupuestario que llevaría a su aprobación hasta julio en el mejor de los casos, y posiblemente hasta el otoño. Por su parte, la propuesta podría ser de al menos US\$2 billones, y potencialmente incluso del doble, durante los próximos 10 años. Asimismo, se considera muy probable que vaya más allá de proyectos de infraestructura, energía verde e iniciativas de cambio climático. El plan podría incluir una serie de prioridades de los Demócratas tales como iniciativas de cuidado infantil, atención médica y educación. A pesar de esta percepción, lo que es claro es que los Demócratas aún están lejos de estar unidos sobre cómo debería ser la propuesta final.

...financiados parcialmente por alzas en impuestos. Para poder financiar el programa de infraestructura, se espera que los legisladores introduzcan aumentos de impuestos, especialmente para las corporaciones y ganancias de capital. Se estima que estos incrementos compensarían alrededor de US\$1 billón del costo del paquete final. En este tema, la secretaria del Tesoro, Janet Yellen, destacó también que se necesitarían aumentos de impuestos que se introducirían gradualmente. Explicó que algunos de ellos serían permanentes con el objetivo de no aumentar los déficits a largo plazo. Hace unas semanas, dijo que aún se estaban elaborando detalles sobre esta iniciativa. Creemos que el control Demócrata del Congreso eleva con fuerza las probabilidades de que el paquete se materialice. Sin embargo, ante las diferentes facciones que existen dentro del mismo partido, es altamente factible que las diferencias internas pudieran retrasar su eventual aprobación.

La aprobación del paquete disminuye la carga del Fed sobre la recuperación. Tras los agresivos anuncios de estímulo monetario del banco central en 2020, ha quedado claro que es el turno de la política fiscal. Lo anterior, en un contexto donde los mayores riesgos para la recuperación están en el corto plazo, mientras que para el mediano plazo las perspectivas son muy favorables.

Teniendo en cuenta que la política monetaria actúa con un rezago y los efectos del impulso fiscal son más inmediatos, el nuevo paquete será el principal apoyo para el crecimiento. En este entorno, se han incrementado las expectativas de un fuerte repunte en la inflación. Esto ha inducido un empinamiento de la curva de rendimientos de los *Treasuries*, consistente con la expectativa de mayor inflación futura e inclusive posibles alzas de la *fed funds* antes de lo esperado. Por ende, los cuestionamientos ahora son si el Fed hará algo para calmar a los mercados.

En este contexto, en su más reciente intervención, el presidente del Fed mantuvo un sesgo *dovish*, afirmando que todavía queda “bastante tiempo” para pensar en ajustes en la tasa de referencia. Por su parte, reafirmó que están muy atentos a la evolución de las condiciones financieras de manera general, sin enfocarse en un activo o precio en particular. Al cuestionarlo sobre un posible cambio de duración en el programa de compra de activos –que es el mayor enfoque de los mercados actualmente–, sólo mencionó que por ahora están cómodos con su estrategia. En este contexto, consideramos que todo lo que dijo el presidente del banco central sobre inflación fue con un tono acomodaticio.

Habló de permitir presiones inflacionarias por arriba del 2% por algunos trimestres, hasta que haya evidencia clara de presiones persistentes por más tiempo. También dijo que las economías avanzadas han experimentado bajas inflaciones en los últimos años y esto probablemente continuará de manera estructural en el mundo. Además, ratificó que [el cambio en la estrategia del Fed del año pasado](#) permitirá transitar por periodos de alta inflación sin tener que modificar su postura. En la parte de crecimiento y mercado laboral también envió mensajes bastante *dovish*, especialmente al hablar de las cerca de 10 millones de personas que no han recuperado su empleo y la necesidad de que la recuperación sea sostenida. En este contexto, reiteró que están lejos de alcanzar sus metas. Con todo lo anterior, seguimos pensando que serán pacientes con la conducción de su política monetaria, sin ajustar su tasa de referencia al menos hasta 2022, ni cambios en el programa de compra de activos en el corto plazo. Sin embargo, no descartamos una eventual acción en caso de muchas mayores presiones en las tasas de largo plazo. En específico, creemos que la posibilidad de una “Operación Twist” será muy discutida en la reunión del FOMC del 16 y 17 de marzo. A pesar de esto y dada la postura de Powell y la mayoría de sus miembros, no creemos que un anuncio de este tipo sea inminente.

Revisamos nuestro estimado del crecimiento del PIB este año de 5.4% a 6.1%. Derivado de la aprobación del nuevo paquete de estímulo, y ante un escenario donde el proceso de vacunación va avanzando más rápido de lo anticipado, modificamos nuevamente al alza nuestro estimado para el crecimiento del PIB este año, de 5.4% a 6.1%. Esperamos que el mayor impulso provenga principalmente del consumo, con un avance en el año de 6.9% (ver tabla abajo) debido a: (1) Un “regreso a la “normalidad” más rápido, ya que, al ritmo actual de vacunación, el 75% de la población en EE.UU. estaría inoculada en seis meses (septiembre); (2) el apoyo del estímulo fiscal y; (3) la recuperación del mercado laboral. Por su parte, estimamos un avance de 9.3% en la inversión fija bruta tras una contracción de 1.8% en 2020.

En cuanto a la trayectoria trimestral, esperamos los mayores avances en la primera mitad del año, anticipando a un escenario de recuperación hacia adelante y el objetivo de distribuir los estímulos lo más rápido posible, además de un efecto de base más favorable. Hasta ahora se ha visto una clara discrepancia entre la inversión residencial –que ha crecido a tasas elevadas por las bajas tasas de interés y planes de apoyo del gobierno– y la no residencial –que se contrajo el año pasado–. Esperamos que la primera modere su ritmo de avance, aunque manteniendo tasas elevadas de crecimiento. Por su parte, la inversión en equipo y software, así como en propiedad intelectual, seguirían creciendo a un paso sólido. Mientras tanto, el avance en la inversión en estructuras sería más moderado. Finalmente, en las exportaciones netas esperamos un buen dinamismo tanto de los envíos como de las compras del exterior a lo largo del año, con un avance de las primeras de 8.8% tras una contracción de 13% en 2020. Por su parte, en el caso de las importaciones, esperamos un crecimiento trimestral anualizado de 14.9% tras la contracción de 9.3% el año pasado. Con esto, la contribución de las exportaciones netas al crecimiento del PIB este año sería negativa.

Estados Unidos: Pronósticos del PIB en 2021

	2020	1T21	2T21	3T21	4T21	2021*
PIB (% t/t anualizado)*	-3.5	<u>5.6</u>	<u>8.7</u>	<u>7.0</u>	<u>4.5</u>	<u>6.1</u>
Consumo Privado	-3.9	<u>6.6</u>	<u>9.5</u>	<u>7.8</u>	<u>4.5</u>	<u>6.9</u>
Inversión Fija	-1.8	<u>7.3</u>	<u>8.5</u>	<u>7.0</u>	<u>6.6</u>	<u>9.3</u>
Exportaciones	-13.0	<u>11.2</u>	<u>9.1</u>	<u>8.2</u>	<u>7.4</u>	<u>8.8</u>
Importaciones	-9.3	<u>12.6</u>	<u>9.5</u>	<u>7.8</u>	<u>7.4</u>	<u>14.9</u>

* En el PIB, todas las tasas son t/t anualizadas excepto para todo 2020 y 2021, que se refieren a la tasa anual.

Fuente: Banorte

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, 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