

La Semana en EE.UU.

Cerca de un acuerdo sobre un limitado paquete de estímulo fiscal, en medio de niveles récord de contagios y fallecimientos

Lo Relevante sobre el COVID-19. Al 18 de diciembre, el número de casos y decesos por COVID-19 en EE.UU. es de 17,215,067 y 310,806 respectivamente, manteniéndose en el primer lugar del mundo. A nivel estatal, California se encuentra en primer lugar con 1,760,062 casos, seguido de Texas con 1,552,039 y Florida con 1,168,483. EE.UU. alcanzó récords de muertes reportadas en un sólo día el miércoles, con más de 3,600, y de casos reportados, con más de 245,000.

Monitor Electoral. Estamos cerca de cerrar esta sección de monitor electoral, aunque todavía hay algunas fechas clave en las próximas semanas dentro del proceso. A principios de la semana, el Colegio Electoral declaró formalmente a Joe Biden como presidente electo. El recuento final mostró que Biden venció al presidente Donald Trump por un margen de voto electoral de 306-232. Ahora, la fecha clave es el próximo 6 de enero cuando habrá una sesión conjunta del Congreso para recibir los resultados de las elecciones presidenciales y vicepresidenciales transmitidas por los estados.

Semana en Cifras. La atención en la próxima semana estará en el dato final del PIB de 3T20, el que esperamos se mantenga prácticamente sin cambios respecto a la revisión de hace unas semanas, mostrando una variación trimestral anualizada de 33.1%. Por su parte, el viernes 8 de enero se publicará el reporte del mercado laboral de diciembre, el que esperamos muestre que continúa la moderación en el ritmo de creación de plazas. Estimamos que el reporte de la nómina no agrícola registrará una creación de sólo 150 mil plazas en diciembre.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Lo más importante fue la decisión del FOMC del pasado miércoles. Como era ampliamente esperado, el banco central anunció que el rango de la tasa de referencia se mantiene en 0.0%-0.25%. En este sentido, la atención se centró en el programa de compra de activos y posibles cambios a la guía hacia adelante (*forward guidance*). Sobre el primero, y contrario a nuestras expectativas, el programa se mantuvo sin cambios, con compras de US\$80 mil millones en *Treasuries* y US\$40 mil millones de *MBS* al mes. En el segundo caso, los cambios fueron moderados. Como habían sugerido en noviembre, sí modificaron el lenguaje sobre el *forward guidance* ligado al programa de compra de activos.

Agenda Política. El gobierno federal enfrenta la posibilidad de un cierre parcial (*shutdown*) el fin de semana debido a que continúan las diferencias sobre algunos de los detalles de un limitado paquete de estímulo para hacer frente a la pandemia. Hasta el cierre de esta edición, el Congreso todavía no llegaba a un acuerdo sobre el plan de ayuda que se planea adjuntar a un proyecto de ley por US\$ 1.4 billones que financiaría al gobierno federal hasta el final del año fiscal, el 30 de septiembre.

18 de diciembre 2020

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

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

Esta es la última edición del año, reanudando la publicación de este documento el 15 de enero. ¡Les deseamos felices fiestas!

Lo Relevante sobre el COVID-19

Al 18 de diciembre, el número de casos y decesos por COVID-19 en EE.UU. es de 17,215,067 y 310,806 respectivamente, manteniéndose en el primer lugar del mundo. A nivel estatal, California se encuentra en primer lugar con 1,760,062 casos, seguido de Texas con 1,552,039 y Florida con 1,168,483 (ver tabla de la derecha). EE.UU. alcanzó récords de muertes en un solo día el miércoles, con más de 3,600, y de casos recientemente reportados, con más de 245,000. El récord de casos previo se alcanzó el viernes pasado, cuando se anunciaron más de 236,800 nuevas infecciones. Cabe mencionar que hoy mueren tres veces más personas en el país cada día que hace tres meses, y el número de casos nuevos es seis veces mayor que entonces.

En este contexto, sin embargo, hay buenas noticias en cuanto al desarrollo de la vacuna. La inyección de Moderna obtuvo el respaldo de un panel de expertos que asesoran a los reguladores estadounidenses. Los asesores del *FDA (Food and Drug Administration)*, votaron 20 a 0, con una abstención, a favor de que los beneficios superan cualquier riesgo y se espera que el *FDA* de su aprobación hoy. Con esto se tendrán ya dos vacunas en EE.UU. De manera inicial, el esfuerzo se centra en los trabajadores de la salud y adultos mayores. El producto de Moderna se basa en la misma tecnología que la inyección fabricada por *Pfizer Inc.* y *BioNTech SE* que fue aprobada por la *FDA* la semana pasada y, al igual que esa vacuna, mostró un alto grado de efectividad, con 94.1%. Dentro de los efectos secundarios destaca dolor de cabeza, fatiga y dolores musculares típicos de una vacuna. Por otra parte, esta vacuna tiene la ventaja de que no debe mantenerse a temperaturas tan bajas como en el caso de la de *Pfizer/BioNTech*, lo que ayudaría a su distribución y aplicación, sobre todo en zonas rurales.

Como ya comentamos, estas son muy buenas noticias. No obstante, los efectos secundarios de la inyección de *Pfizer* están llevando a los reguladores a endurecer las recomendaciones a los médicos y personas que la reciben. Se están implementando recomendaciones por los *Centros para el Control y Prevención de Enfermedades (CDC)*, por sus siglas en inglés) de monitorear a los pacientes y garantizar que las instalaciones tengan los medicamentos necesarios a la mano en caso de reacciones alérgicas extrañas.

El secretario de Salud y Servicios Humanos, Alex Azar, dijo que 5.9 millones de dosis de la vacuna de *Moderna* se enviarán a todo el país muy pronto. En la última semana se distribuyeron 2,9 millones de dosis de *Pfizer* y se esperan otros 2 millones la próxima semana. Entre *Pfizer* y *Moderna*, se espera que hasta 20 millones de estadounidenses reciban sus primeras inyecciones para fin de año. El gobierno mantendrá vacunas en reserva para garantizar que esas personas reciban su segunda dosis requerida. En este contexto, el viernes en un evento televisado, el vicepresidente Mike Pence recibió la vacuna, como una señal para generar confianza entre la población.

Estados con mayor número de contagios y muertes

País	# de casos	# de muertes
EE.UU.	17,215,067	310,806
California	1,760,062	22,178
Texas	1,552,039	25,177
Florida	1,168,483	20,305
Illinois	879,428	15,985
New York	815,469	36,052
Ohio	596,178	7,894
Georgia	568,396	10,294
Pensilvania	534,948	13,329
Tennessee	493,230	5,845
Carolina del N.	457,660	6,065

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Monitor Electoral

Estamos cerca de cerrar esta sección de monitor electoral, aunque todavía hay algunas fechas clave en las próximas semanas dentro del proceso. A principios de la semana, el Colegio Electoral declaró formalmente a Joe Biden como presidente electo. El recuento final mostró que Biden venció al presidente Donald Trump por un margen de voto electoral de 306-232. Mientras tanto, en el voto popular, Biden ganó por más de 7 millones de votos, o un margen del 4.5%.

Ahora resaltamos dos fechas claves adicionales. La primera, y [como mencionamos la semana pasada](#), será la segunda vuelta de la elección en Georgia, el próximo 5 de enero. Inmediatamente después, el 6 de enero, habrá una sesión conjunta del Congreso para recibir los resultados de las elecciones presidenciales y vicepresidenciales transmitidas por los estados. La Cámara Baja y el Senado se reunirán en una sesión conjunta presidida por el vicepresidente Pence. Allí se leerán los resultados, recibidos por el Congreso por parte de los gobiernos estatales, mismos que estarán acompañados de certificados de los gobernadores, y se contarán los votos totales. Este suele ser un proceso de rutina, porque la ley federal especifica que cualquier disputa sobre las listas se debe resolver en los estados antes del 8 de diciembre, previo a la reunión del Colegio Electoral el 14 de diciembre. Es decir, cualquier disputa está destinada a eliminarse mucho antes de que el Congreso se reúna para contar los votos electorales.

Lo que sí es posible es que los miembros del Congreso planteen objeciones a una o más listas de electores a medida que se leen en voz alta. Según la Ley de Conteo Electoral, si un miembro de la Cámara de Representantes y un Senador objetan conjuntamente una lista, entonces todo el proceso se detiene mientras la Cámara y el Senado debaten la objeción por separado y luego votan si la respaldan. En este contexto, se han escuchado voces de algunos Senadores Republicanos que han dicho que objetarán el resultado. Pero lo cierto es que no hay posibilidad real de anular el resultado ya que la Ley de Conteo Electoral requiere que tanto la Cámara como el Senado rechacen una lista de electores, y no hay indicios de que cualquiera de las dos Cámaras lo hará. Varios Senadores Republicanos ya han rechazado levantar alguna objeción, y el líder de la mayoría del Senado, Mitch McConnell, ya reconoció el triunfo de Biden y le está diciendo a su grupo que no se una al esfuerzo de objetar.

Si los legisladores no entran en reclamos partidistas y de fraude electoral al unirse a una objeción el 6 de enero, no se realizará ninguna votación. En cambio, el día transcurrirá como una ceremonia de rutina para finalizar los votos ya emitidos por el pueblo estadounidense, procediendo a la ceremonia de inauguración el 20 de enero.

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

Semanas del 21 de diciembre al 8 de enero

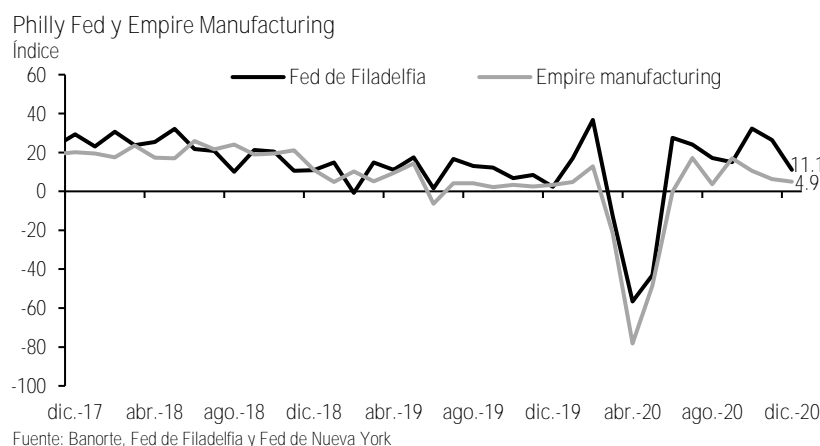
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 22	07:30	Producto interno bruto	3T20	%	33.1	33.1	33.1
Martes 22	07:30	Consumo personal	3T20	%	40.6	40.6	40.6
Martes 22	09:00	Confianza del consumidor	dic	Índice	96.0	97.0	96.1
Miércoles 23	07:30	Órdenes de bienes duraderos	nov (P)	%	--	0.6	1.3
Miércoles 23	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	19 dic.	miles	--	850	885
Miércoles 23	07:30	Ingreso personal	nov	%m/m	--	-0.3	-0.7
Miércoles 23	07:30	Gasto de consumo	nov	%m/m	--	-0.2	0.5
Miércoles 23	07:30	Gasto de consumo personal (real)	nov	%m/m	-0.5	-0.6	0.5
Miércoles 23	07:30	Deflactor del PCE	nov	%m/m	--	0.1	0.0
Miércoles 23	07:30	Deflactor subyacente del PCE	nov	%m/m	--	0.1	0.0
Miércoles 23	09:00	Confianza de la U. de Michigan	dic (F)	índice	81.4	81.0	81.4
Jueves 31	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	26 dic.	miles	--	--	--
Lunes 4	08:45	PMI manufacturero	dic (F)	índice	--	--	56.5
Martes 5	09:00	ISM manufacturero	dic	Índice	56.0	--	57.5
Martes 5	--	Venta de vehículos Wards	dic	miles	--	--	15.55
Miércoles 6	07:15	Empleo ADP	dic	miles	--	--	307
Miércoles 6	08:45	PMI servicios	dic (F)	índice	--	--	55.3
Miércoles 6	08:45	PMI compuesto	dic (F)	índice	--	--	55.7
Miércoles 6	09:00	Órdenes de bienes duraderos	nov (F)	%	--	--	--
Miércoles 6	13:00	Minutas del Fed	16 dic.				
Jueves 7	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	2 ene.	miles	--	--	--
Jueves 7	07:30	Balanza comercial	nov	mmd	--	--	-63.1
Jueves 7	09:00	ISM no manufacturero	dic	índice	--	--	55.9
Viernes 8	07:30	Nómina no agrícola	dic	Miles	150	--	245
Viernes 8	07:30	Tasa de desempleo	dic	%	6.6	--	6.7

Fuente: Bloomberg

La atención en la próxima semana estará en el dato final del PIB de 3T20, que esperamos se mantenga prácticamente sin cambios respecto a la revisión de hace unas semanas, con una variación trimestral anualizada de 33.1%. En este contexto, lo más destacable es lo que esperamos para 4T20, donde la desaceleración del consumo apunta a una importante moderación en el avance del PIB. El reporte de ventas al menudeo de noviembre mostró una caída mensual de 1.1%, muy por debajo de lo estimado, a pesar de que fue el mes del *Black Friday* y el *Cyber Monday*. El fuerte repunte en el número de contagios y las renovadas medidas de contención están teniendo un impacto sobre el gasto de las familias, a la vez que el mercado laboral se deteriora, en medio de un entorno donde la mayoría de los programas de apoyo a los hogares y las empresas ya expiraron. Esperamos que los servicios se vean aún más afectados que los bienes por el repunte en los casos de COVID-19, de manera tal que estimamos que el reporte de ingreso y gasto personal del onceavo mes del año, a publicarse el 23 de diciembre, muestre una contracción de 0.5% m/m en el consumo personal real. También se publicará la confianza de los consumidores del *Conference Board* para diciembre, la que estimamos en 96pts, prácticamente sin cambios respecto a los niveles de 96.1pts observados el mes previo, afectada por la moderación en el ritmo de creación de plazas.

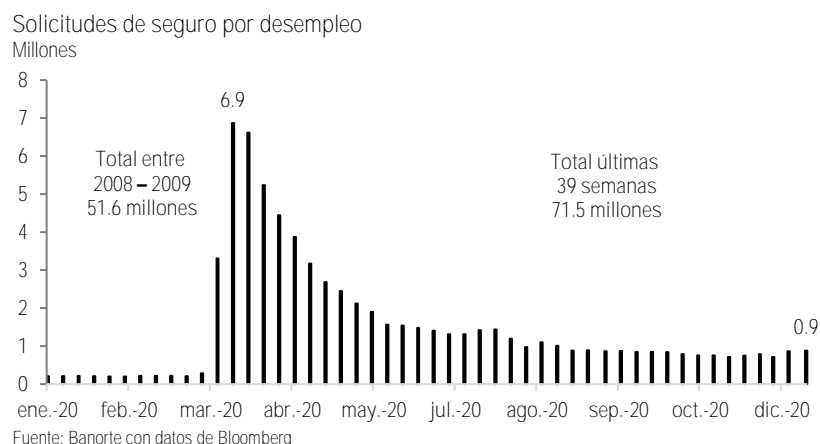
De las siguientes semanas, en las cuales no estaremos publicando *La Semana en EE.UU.*, destacamos los siguientes reportes:

El 5 de enero se publicará el ISM manufacturero de diciembre. Cabe mencionar que a pesar del renovado deterioro de varios sectores, las manufacturas han logrado mantener su tendencia de recuperación, con un avance de la producción de 0.8% m/m en noviembre. Sin embargo, los primeros indicadores regionales de diciembre mostraron un deterioro. Por un lado, el *Empire Manufacturing*, se ubicó en 4.9pts, lo que se traduce en una caída de 1.4pts respecto al mes pasado. Además, este dato resultó por debajo de lo estimado por el consenso de 6.3pts. Como resultado, el indicador se moderó por tercer mes consecutivo desde el repunte de 17.0pts que se observó en septiembre. No obstante, y en el margen favorable, el indicador se mantiene en terreno de expansión (por arriba de 0pts) desde julio. Por su parte, el indicador de la actividad manufacturera de la región de Filadelfia también resultó debajo de lo anticipado. El índice general moderó su ritmo de avance, cayendo 15.2pts respecto a noviembre al ubicarse en 11.1pts –su nivel más bajo en siete meses–. El resultado fue significativamente menor a lo esperado por el consenso (20.0pts). Al interior, destacamos la moderación en la mayoría de sus componentes, detallando que: (1) Las nuevas órdenes cayeron hasta 35.6pts, en 2.3pts desde 37.9pts el mes previo; (2) el número de empleados también sufrió una fuerte caída de 18.7pts, ubicándose en 8.5pts; y (3) el componente de los envíos moderó aún más su expansión. En este contexto, esperamos que el ISM se ubique en 56pts en el último mes del año, desde 57.5pts previo.



Finalmente, el viernes 8 de enero se publicará el reporte del mercado laboral de diciembre, el que esperamos muestre que continúa la moderación en el ritmo de creación de plazas. En este contexto, se hace cada vez más indispensable la aprobación de un nuevo paquete de estímulo fiscal que reincorpore los beneficios adicionales por desempleo que expiraron el 31 de julio. Estimamos que el reporte de la nómina no agrícola muestre una creación de sólo 150 mil plazas en diciembre. Esto significará la generación más baja desde que inició la recuperación, tras las fuertes caídas de marzo y abril. Si se materializa nuestro estimado habría una pérdida neta de 9.2 millones de plazas en el año.

Hasta ahora, los indicadores de alta frecuencia, como las solicitudes de seguro por desempleo, muestran un repunte, superando nuevamente al alza el nivel de 850 mil por dos semanas consecutivas, después de haber logrado ubicarse siete semanas abajo de los 800 mil. En este sentido, cabe mencionar que los niveles previos a la pandemia rondaban alrededor de 200 mil.



En cuanto a la tasa de desempleo, destacamos la fuerte baja en agosto, de 10.2% a 8.4%, después de haber tocado un máximo en abril de 14.7%. En septiembre vimos una nueva reducción, pero más moderada, a 7.9%. Luego mostró otra fuerte disminución a 6.9% y en noviembre se situó en 6.7%. La baja ha sido mucho más rápida de lo que se preveía, pero los niveles siguen muy por arriba de lo observado previo a la pandemia, con un mínimo de 3.5%. Para el reporte de diciembre, estimamos la tasa de desempleo en 6.6%.

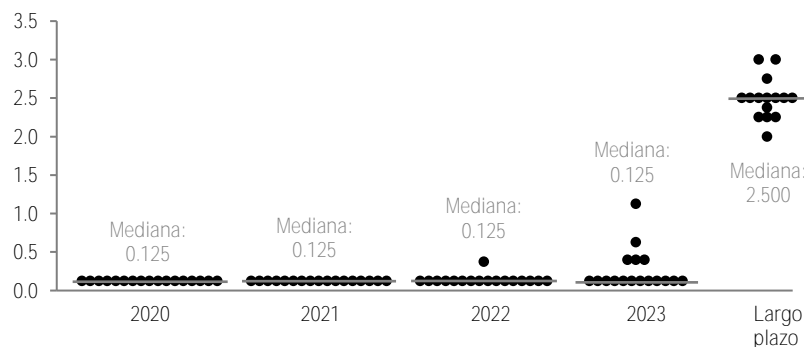
Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Lo más destacado en el frente de la política monetaria, fue la decisión del FOMC del pasado miércoles. Como era ampliamente esperado, el banco central anunció que el rango de la tasa de referencia se mantiene en 0.0%-0.25%. En este sentido, la atención se centró en el programa de compra de activos y posibles cambios a la guía hacia adelante (*forward guidance*). Sobre el primero, y contrario a nuestras expectativas, el programa se mantuvo sin cambios, con compras de US\$80 mil millones en *Treasuries* y US\$40 mil millones de *MBS* al mes. Parece que el Fed prefiere mantener mayor flexibilidad para realizar cambios de ser necesario, probablemente también debido a recientes noticias positivas sobre el desarrollo de una vacuna y el inicio de las inoculaciones. Esto se da a pesar de que continúan afirmando que los próximos meses serán muy retadores debido al aumento en los contagios del COVID-19. En el segundo caso, los cambios fueron moderados. Como habían sugerido en noviembre, sí modificaron el lenguaje sobre el *forward guidance* ligado al programa de compra de activos. En específico, en el comunicado añadieron que continuarían aumentando sus tenencias al menos al ritmo actual hasta lograr avances sustanciales para alcanzar los objetivos de máximo empleo y estabilidad de precios.

En el comunicado previo, la guía hablaba únicamente de que continuarán con las compras “...en los próximos meses...”. En la conferencia de prensa, el presidente Powell detalló que ese lenguaje sugería que las compras serían temporales. En contraste, la nueva guía hace explícito que éstas estarán ligadas al cumplimiento de los objetivos de su doble mandato. Por lo tanto, los ajustes sugieren que el programa continuará por mucho más tiempo. Adicionalmente, Powell aseguró que el banco central dejaría muy en claro –y con mucho tiempo de anticipación– la posibilidad de comenzar con la disminución y/o retiro de las compras de instrumentos. Por último, mencionó que esta guía se basa en objetivos y no en una métrica en particular, asegurando que las herramientas utilizadas hasta ahora (tasas de interés, el manejo del balance y la guía) han sido efectivas para inducir condiciones financieras más acomodaticias. Por su parte, el Fed reafirmó su compromiso de utilizar todas sus herramientas para apoyar a la economía en caso de ser necesario, promoviendo el cumplimiento de su doble mandato.

Por su parte, el *dot plot* sigue anticipando la tasa de *Fed funds* en el nivel actual al menos hasta 2023. En lo que se refiere a los estimados sobre la tasa de referencia, los cambios fueron muy moderados. En primer lugar, la mediana de estimados muestra que la tasa se mantendría en el rango actual de 0.0%-0.25% al menos hasta 2023, igual que en septiembre (ver gráfica abajo). Para el largo plazo, la mediana no sufrió cambios, en 2.50%. Por su parte, los estimados de los miembros individuales reflejan un optimismo ligeramente mayor, consistente con los ajustes en los estimados macroeconómicos. En específico, para 2023, ahora cinco miembros estiman por lo menos un alza en dicho año, desde 4 miembros en la actualización previa. Para 2022, solo un miembro continúa viendo un aumento en la tasa de referencia.

Dot plot diciembre 2020
%



Fuente: Reserva Federal

Tras la decisión del banco central, no vemos ajustes relevantes del Fed en el corto plazo. En nuestra opinión, el tono del banco central continúa muy *dovish*, con el presidente Powell asegurando en repetidas ocasiones que el momento de aumentar la tasa de referencia y reducir el programa de compra de activos aún está muy lejano. Sin embargo, nos da la impresión de que el banco central está relativamente reticente de realizar ajustes adicionales para proveer de mayor estímulo, al menos por ahora.

Si bien continúan reconociendo los riesgos para la economía, estos se centran en el corto plazo ante la expectativa de una mejoría hacia la segunda mitad del año debido a la aplicación masiva de la vacuna. Además, el argumento es que la política monetaria sería relativamente inefectiva para otorgar un fuerte impulso, mencionando que el estímulo fiscal está mejor posicionado para esto. Considerando todos estos factores, además de la recuperación de la economía hasta ahora, reiteramos nuestra expectativa de que la tasa de referencia se mantendrá en el nivel actual al menos hasta el cierre de 2022. Adicionalmente, ahora pensamos que el Fed no anunciará cambios importantes en su postura monetaria en los próximos meses, incluido en el programa de compra de activos.

A pesar de lo anterior, y ante el alto grado de incertidumbre, no es posible descartar por completo que esto efectivamente suceda. Sin embargo, creemos que sería necesario observar primero importantes sorpresas negativas para que se materialice. Entre ellas, destacamos: (1) Retrasos o problemas en el proceso de vacunación y/o un repunte mucho mayor al observado en los casos de COVID-19 que resulten en restricciones mucho más estrictas y un impacto severo a la economía; (2) la ausencia de mayores estímulos fiscales, sobre todo ante la entrada de la nueva administración, y si esto a su vez genera una fuerte caída en el crecimiento y la inflación; y (3) una renovada ola de volatilidad en los mercados que resulte en un fuerte apretamiento de las condiciones financieras y el acceso al crédito a empresas y familias.

Por último, dentro de la agenda de los miembros del Fed, hasta el momento se esperan las siguientes intervenciones en las próximas semanas que no estaremos publicando.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed
Semanas del 21 de diciembre al 8 de enero

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2020	Tema y Lugar
Lunes 4	09:00	Charles Evans	Fed de Chicago	no	habla sobre economía y política monetaria en reunión de la AEA
Lunes 4	09:00	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	no	habla de las innovaciones en la medición de los impactos económicos del COVID-19
Lunes 4	11:15	Loretta Mester	Fed de Cleaveland	si	habla en la reunión anual de la AEA
Lunes 4	17:00	Loretta Mester	Fed de Cleaveland	si	habla sobre el panorama económico en la reunión de la AEA

Fuente: Bloomberg

Agenda Política

El gobierno federal enfrenta la posibilidad de un cierre parcial (*shutdown*) el fin de semana debido a que continúan las diferencias sobre algunos de los detalles de un limitado paquete de estímulo para hacer frente a la pandemia. Al cierre de esta edición, el Congreso todavía no llega a un acuerdo sobre el plan de ayuda, que se planea adjuntar a un proyecto de ley por US\$1.4 billones que financiaría al gobierno federal hasta el final del año fiscal, el 30 de septiembre. Cabe recordar que, el gobierno actualmente está operando con fondos provisionales (*continuing resolution*), que vencen este viernes. Si la Cámara y el Senado necesitan más tiempo para procesar la legislación, se necesitaría otro *continuing resolution* para evitar un *shutdown*.

Uno de los temas más controversiales que no permite llegar a un acuerdo es la propuesta de la extensión de los programas de préstamos de emergencia de la Reserva Federal. Algunos legisladores Republicanos están presionando para incluir una medida en la legislación que requeriría que todos los programas de préstamos aprobados en la Ley *Cares* finalicen al cierre de este mes. Los Demócratas se oponen a la medida, diciendo que el secretario del Tesoro, Steven Mnuchin, tiene la autoridad para extender los programas del banco central, que aún son necesarios en medio de la pandemia. A pesar de esta disputa, los Demócratas y Republicanos parecen estar de acuerdo en la mayoría de los componentes principales del proyecto de ley. Se habla de que el paquete de estímulo será de alrededor de US\$900 mil millones e incluirá una nueva ronda de transferencias por US\$600 como máximo para los hogares que cumplen con un cierto umbral de ingresos, además de beneficios adicionales por desempleo por US\$300 semanales. También se incluyen fondos para pequeñas empresas, distribución de vacunas y escuelas. Entre los temas de disputa está cuánto debería durar el seguro de desempleo adicional y la elegibilidad para las transferencias.

En este contexto, aunque es muy probable que las negociaciones no finalicen con éxito hoy, las probabilidades de un acuerdo la próxima semana son elevadas. Sin embargo, cabe mencionar que, de aprobarse el nuevo paquete de estímulo fiscal, es muy pequeño y esperamos que Biden impulse una propuesta mayor una vez que tome el control de la administración.

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, Tania Abdul Massih Jacobo, 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			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
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