

La Semana en EE.UU.

Estimamos una creación de 480 mil plazas y la tasa de desempleo en 3.7% en marzo

Lo Relevante sobre el COVID-19. Más de un tercio de los casos de COVID-19 en EE.UU. de la semana pasada fueron causados por la sub-variante Ómicron BA.2, lo que representa un aumento respecto a la semana anterior, cuando se estimó que era poco menos de uno de cada cuatro casos. No se estima que la BA.2 sea más peligrosa que otras cepas, aunque hay indicios de que es 30% más infecciosa que el Ómicron original.

Semana en Cifras. La atención en la semana estará en el reporte del mercado laboral de marzo, después de que las cifras de los dos primeros meses del año sorprendieron con una creación de plazas por arriba de lo estimado a pesar de la propagación de la variante Ómicron. Esperamos que continúe una sólida creación de plazas, con una generación de 480 mil empleos y la tasa de desempleo bajando a 3.7%. Con esto seguiríamos en un escenario de máximo empleo, dando margen al Fed para poder concentrarse en hacer frente al fuerte repunte en inflación.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. La atención en la semana se centró en la abultada agenda de intervenciones por parte de miembros del Fed, buscando señales de la velocidad del ciclo de alza en tasas. Entre las participaciones, destacó Powell en *The 38th Annual NABE Economic Policy Conference* donde profundizó el tono *hawkish* que observamos en la conferencia de prensa que acompañó la [última decisión de política monetaria del FOMC](#). Powell dijo que, si concluyen que es apropiado moverse más agresivamente y subir la tasa de *Fed Funds* en movimientos de más de 25pb en una o varias reuniones, lo harán. Varios miembros hicieron comentarios en este mismo sentido, aumentando las probabilidades de ver alzas de 50pb en una o dos de las próximas reuniones.

Agenda Política. Biden hizo varios comentarios destacables en la reunión de la OTAN esta semana. Dijo que Rusia debería ser eliminada del G20 y anunció nuevas sanciones dirigidas a 400 individuos y entidades. Por otro lado, no atacó a China, pero sí advirtió a Xi Jinping que pondrá en peligro la relación con Occidente si apoya a Rusia. Asimismo, advirtió que EE.UU. reaccionará si Rusia usa armas químicas en Ucrania y las represalias dependerán de la naturaleza del uso de ese tipo de armamento.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Esta semana notamos un artículo titulado *The Russian Oil Supply Shock of 2022*, publicado por el Fed de Dallas, cuyos autores son Lutz Kilian y Michael D. Plante. De acuerdo con el artículo, hay tres implicaciones principales de la invasión de Rusia a Ucrania sobre la economía global. Entre ellas, destacamos que expectativa de que la inflación se mantenga elevada en el 2022, mientras que hay elevadas probabilidades de una desaceleración de la actividad económica que podría ser más prolongada que la de 1991.

25 de marzo 2022

www.banorte.com
@ analisis_fundam

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

Luis Leopoldo López
Analista Economía Internacional
luis.lopez.salinas@banorte.com

Documento destinado al público en general

Lo Relevante sobre el COVID-19

Más de un tercio de los casos de COVID-19 en EE.UU. de la semana pasada fueron causados por la sub-variante Ómicron BA.2, lo que representa un aumento respecto a la semana anterior, cuando se estimó que era poco menos de uno de cada cuatro casos. No se estima que la BA.2 sea más peligrosa que otras cepas, aunque hay indicios de que es 30% más infecciosa que el Ómicron original.

Las infecciones en EE.UU. han disminuido considerablemente desde enero, aunque un resurgimiento en partes de Asia y Europa ha generado preocupaciones sobre lo que seguirá. Desafortunadamente, los patrones durante los dos años de la pandemia significan una alta posibilidad de que se pueda registrar también una nueva ola de contagios. En este contexto, el Dr. Anthony Fauci dijo que, por lo general, el rezago que se observa tras un aumento en el número de casos proveniente de Europa equivale a tres semanas. En este sentido, la semana actual sería la segunda desde que se registró un repunte considerable en Asia y Europa. Debido a lo anterior, las siguientes semanas serán clave para evaluar si EE.UU. también experimentará un pronunciado repunte en los contagios.

Esto en un entorno donde se han levantado muchas de las restricciones después de aproximadamente dos meses de caída en el número de casos. Muchas personas están dejando de usar los cubrebocas y regresando a espacios interiores como restaurantes, bares y teatros. Por ejemplo, la Ciudad de Nueva York está avanzando con la eliminación de más planes de mitigación.

En cuanto a las vacunas, estas parecen igual de efectivas contra ambos tipos de Ómicron, pero resulta importante que se percibe menor intención de la población para vacunarse. Además, varios estados han cerrado centros públicos para realizar la prueba de COVID-19, ya que las pruebas en el hogar están más disponibles en las farmacias y se ofrecen a los estadounidenses a través de un programa federal. Sin embargo, la mayoría de los estadounidenses no informan sus resultados a las instituciones y, por lo tanto, los expertos dijeron que es probable que los totales de infección no se contabilicen adecuadamente. Una preocupación adicional es la posibilidad de que los CDC, que han recopilado métricas clave de COVID-19 durante la pandemia, pierdan el acceso a los datos, además de la pérdida de fondos federales.

En este contexto, la Casa Blanca sigue presionando al Congreso para que autorice fondos con el fin de continuar con la lucha contra la pandemia. El coordinador del COVID-19 en la Casa Blanca dijo que el Congreso ha fallado en actuar para dar más fondos al no haber logrado incluirse en el presupuesto 2022 debido a la falta de acuerdos entre los partidos. En consecuencia, la cuarta dosis de la vacuna está en riesgo. Los desacuerdos radican, en buena medida, en que los Republicanos no quieren que se asignen fondos nuevos, sino que se redireccionen desde otros programas. Aunque todavía no hay un arreglo definitivo, parece que esta semana hubo algunos avances entre Senadores Demócratas y Republicanos.

Estados con mayor número de contagios y muertes*

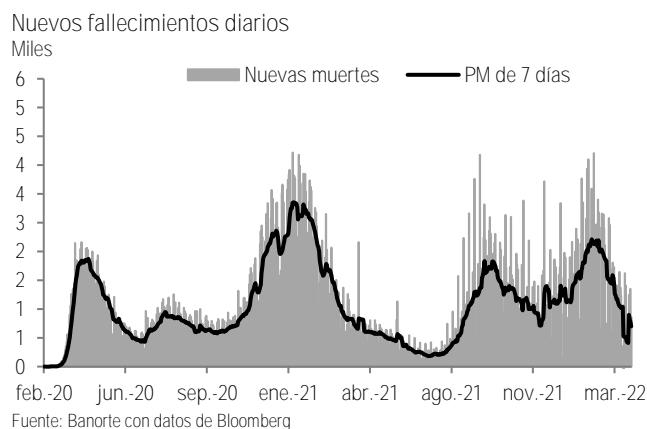
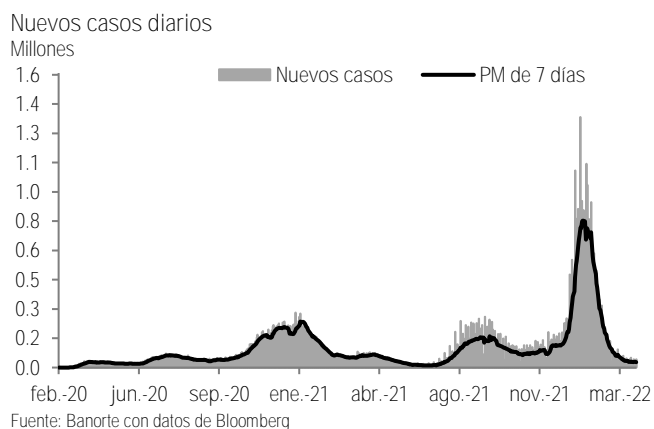
Estado	# de casos	# de muertes
EE.UU.	79,891,315	976,028
California	9,085,264	88,476
Texas	6,717,157	87,119
Florida	5,868,263	72,946
New York	4,973,714	67,867
Illinois	3,059,915	35,726
Pensilvania	2,777,260	44,152
Ohio	2,669,698	37,793
Carolina del N.	2,623,081	23,159
Georgia	2,485,113	36,706
Michigan	2,382,197	35,533

* Nota: Actualizado al 25 de marzo
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Vacunas aplicadas por estado*

Estado	Total	% al menos una dosis**
EE.UU.	559,286,756	76
California	72,454,498	82
Texas	45,071,300	72
Florida	36,462,698	78
New York	38,238,797	86
Illinois	22,022,005	76
Pensilvania	22,314,165	83
Ohio	17,375,094	63
Georgia	14,532,099	64
Carolina del N.	16,286,180	83
Michigan	15,424,860	66

*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 BBG vaccine tracker



Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos
Semana del 28 de marzo al 1 de abril

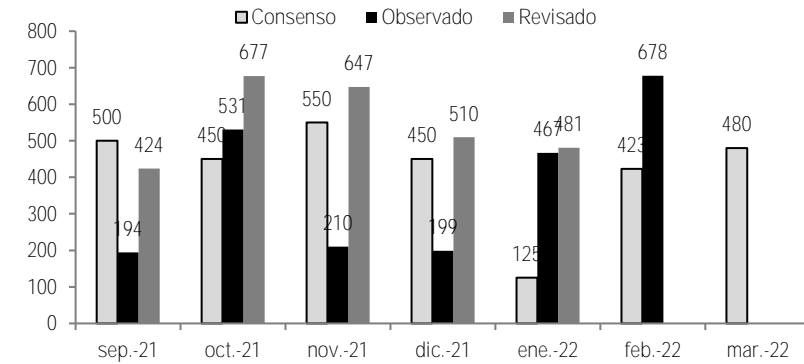
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 28	06:30	Balanza comercial	feb	mmd	--	-106.3	-107.6
Martes 29	08:00	Confianza del consumidor	mar	índice	107.0	107.0	110.5
Miércoles 30	06:15	Empleo ADP	mar	miles	480	450	475
Miércoles 30	06:30	Producto interno bruto	4T21 (F)*	%	7.0	7.1	7.0
Miércoles 30	06:30	Consumo personal	4T21 (F)*	%	3.1	3.1	3.1
Jueves 31	06:30	Ingreso personal	feb	%m/m	--	0.5	0.0
Jueves 31	06:30	Gasto de consumo	feb	%m/m	--	0.5	2.1
Jueves 31	06:30	Gasto de consumo personal (real)	feb	%m/m	0.0	-0.2	1.5
Jueves 31	06:30	Deflactor del PCE	feb	%m/m	--	0.6	0.6
Jueves 31	06:30	Deflactor subyacente del PCE	feb	%m/m	--	0.4	0.5
Jueves 31	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	26 mar.	miles	195	200	187
Viernes 1	06:30	Nómina no agrícola	mar	miles	480	480	678
Viernes 1	06:30	Tasa de desempleo	mar	%	3.7	3.7	3.8
Viernes 1	07:45	PMI manufacturero	mar (F)	índice	58.5	58.5	58.5
Viernes 1	08:00	ISM manufacturero	mar	índice	58.6	58.8	58.6
Viernes 1	--	Venta de vehículos	mar	miles	--	13.90	14.07

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

La atención estará en el reporte del mercado laboral de marzo, después de que las cifras de los dos primeros meses del año sorprendieron con una creación de plazas por arriba de lo estimado a pesar de la propagación de Ómicron.

Recordemos que en enero se generaron 481 mil plazas y luego 678 mil empleos en febrero, de la mano de un alza de la tasa de desempleo en el primer mes del año de 3.8% a 4.0% para luego bajar a 3.9%. Esto último vino acompañado de un incremento moderado en la tasa de participación de 62.2% a 62.3%, lo cual es favorable ante los temores de cambios estructurales en el mercado laboral debido a la pandemia. Nos sorprende que la tasa de participación subió en medio del fuerte repunte en el número de contagios que parecía estar desincentivando la búsqueda de empleos. Sin embargo, parecería que la población está empezando a asimilar la nueva normalidad y busca regresar a su vida laboral. En marzo, la fuerte baja en el número de contagios debería apoyar aún más el alza en la tasa de participación.

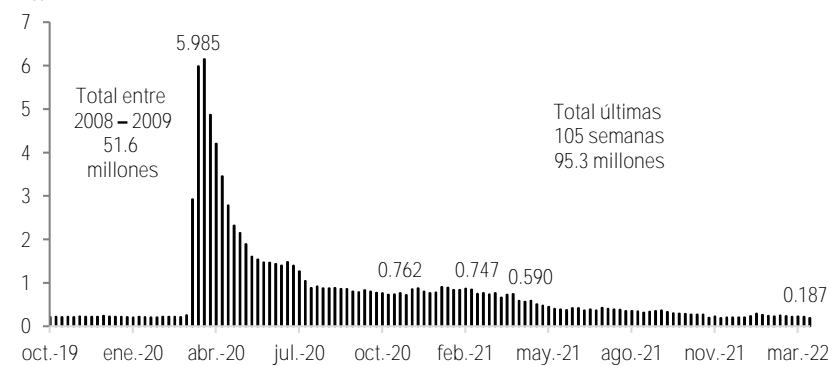
Creación de empleos (nómina no agrícola) *



* Nota: La cifra de marzo para la creación de empleos corresponde al estimado de Banorte
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Recientemente, los indicadores de alta frecuencia, como las solicitudes de seguro por desempleo, han dado señales positivas. Las solicitudes se ubican en marzo por debajo de los niveles del mes previo, tocando un mínimo en 187 mil en la semana que finalizó el 19 de marzo. En este contexto, esperamos que continúe una sólida creación de plazas, con una generación de 480 mil empleos y la tasa de desempleo bajando a 3.7%. Con esto seguiríamos en un escenario de máximo empleo, dando margen al Fed para poder concentrarse en hacer frente al fuerte repunte en inflación.

Solicitudes de seguro por desempleo

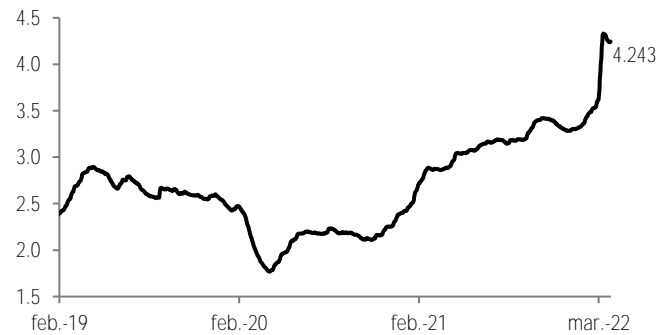


Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

A pesar de lo anterior, no dejamos de resaltar los riesgos de un menor dinamismo del mercado laboral en medio de un entorno de incertidumbre por el impacto del conflicto entre Rusia y Ucrania y su consecuente efecto sobre los precios de los energéticos, sobresaliendo los precios de la gasolina. A esto se suma el ciclo de alza en tasas del Fed, el menor dinamismo que se observa en las recientes cifras de consumo y la caída en la confianza de los consumidores.

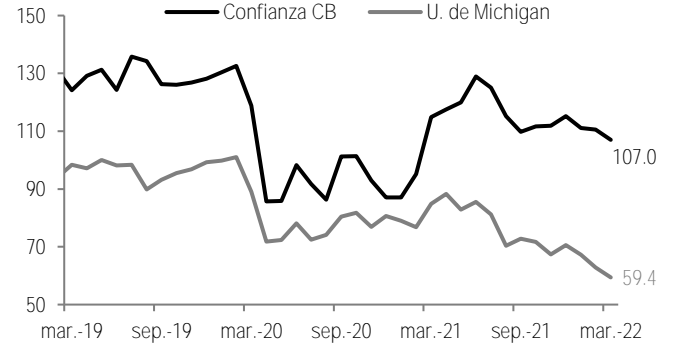
En este contexto, tendremos precisamente cifras de confianza de los consumidores del *Conference Board* para marzo. Estimamos que el indicador se ubicará en 107pts desde 110.5pts el mes previo, impactada por el alza en los precios de la gasolina y su consecuente impacto sobre el ingreso disponible, el inicio del ciclo de alza en tasas por parte del Fed y la volatilidad en los mercados. Del lado positivo, la fortaleza del mercado laboral limitará la baja, siendo un tema que tiene un peso importante dentro de esta encuesta.

Precio de la gasolina
Dólares por galón



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Confianza del *Conference Board* y del U. de Michigan
Miles



Fuente: Banorte con datos del CB (el dato de marzo es el estimado de Banorte) y de la Universidad de Michigan

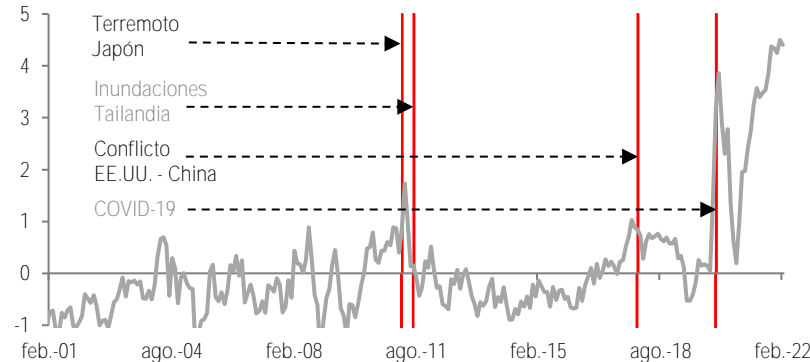
Asimismo, se darán a conocer el ingreso y gasto personal de febrero. Tras las [ventas al menudeo de dicho mes](#), sabemos que el consumo de bienes se debilitó tras el fuerte repunte observado en enero. El reporte del *US Census Bureau* mostró un avance moderado de las ventas de 0.3% m/m, resultando debajo de lo estimado por el consenso de 0.4% m/m y muy inferior al fuerte repunte observado al inicio de 2022 de 4.9% m/m (revisado al alza desde 3.8% m/m). Esto a pesar del fuerte incremento en los precios de la gasolina, al tratarse de cifras nominales. El grupo de control que excluye autos, gasolina, servicios de comida y materiales de construcción, cayó 1.2% m/m. Cabe recordar que el reporte de gasto personal no sólo incluye bienes, sino también servicios. Además, se trata de cifras reales, por lo que nos da una visión más clara del desempeño del consumo. En este contexto, estimamos un avance nulo del gasto personal real.

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

La atención en la semana se centró en la abultada agenda de intervenciones por parte de miembros del Fed, buscando señales de la velocidad del ciclo de alza en tasas. Entre las participaciones, destacó Powell en *The 38th Annual NABE Economic Policy Conference* donde profundizó el tono *hawkish* que observamos en la conferencia de prensa que acompañó la última decisión de política monetaria del FOMC.

Powell dijo que, si concluyen que es apropiado moverse más agresivamente y subir la tasa de *Fed Funds* en movimientos de más de 25pb en una o varias reuniones, lo harán. En la sección de preguntas y respuestas le cuestionaron si hay algo que los detendría a subir 50pb y dijo que no. En cuanto a la hoja de balance afirmó que las acciones para reducirlo podrían venir tan pronto como en la próxima reunión de mayo, pero aclaró que es una decisión que aún no se ha tomado. Explicó que ya no esperan una mejoría sustancial en las disrupciones en la cadena de suministros y que estarán viendo como es el proceso de inflación para tomar las decisiones sobre la trayectoria de las tasas de interés.

Índice de presiones globales en cadenas de suministro*
Desviaciones estándar



* Nota: El índice integra una serie de métricas como Baltic Dry Index, Harpex Index y precios de transporte del BLS con el objetivo de proporcionar un panorama más completo de las posibles interrupciones que afectan las cadenas de suministro globales. Los valores mayores a cero indican mayores presiones que el promedio histórico. Fuente: Banorte con datos del Fed de Nueva York

En tanto, Bullard –que votó por un alza en la tasa de 50pb en la última decisión, siendo el único disidente– dijo que la política monetaria debe apretarse pronto para evitar que se sigan generando presiones inflacionarias, mismas que ya están muy altas. Explicó que el Fed debe moverse agresivamente para mantener la inflación bajo control y que al menos se debe llegar a terreno neutral. De acuerdo con él, la tasa neutral es del 2.0%, por debajo de la mediana del *dot plot* que se ubica en 2.4%. El presidente del Fed de St. Louis dijo que apretar más rápido es mejor y destacó que el ciclo de restricción o ciclo para eliminar el estímulo monetario en 1994 es la mejor analogía. En este contexto, recordemos que, de 1994 a principios de 1995, el Fed con Alan Greenspan a la cabeza, subió la tasa de referencia de 3.0% a 6.0%, logrando un aterrizaje suave de la economía con la inflación contenida.

En esta misma línea, Christopher Waller, del Consejo del Fed, dijo que la invasión de Rusia a Ucrania es la razón por la que no votó a favor de un alza de 50pb en la última reunión del FOMC. Sin embargo, este escenario está definitivamente sobre la mesa para las siguientes reuniones. Dijo que los datos están gritando por un alza de 50pb, pero que los eventos geopolíticos llevan a actuar con cautela. Explicó que hacia delante habrá que tomar en cuenta estos factores para decidir sobre la magnitud del alza en tasas en las próximas dos reuniones, pero que los datos apuntan a favor de un movimiento de 50pb. Él favorece concentrar en el corto plazo el ciclo de alza en tasas y que para eso se requieren algunos incrementos de 50pb. Explicó que deben llevar la tasa por arriba del nivel neutral hacia el cierre del año, mismo que estima entre 2.0%-2.25%.

En tanto, Loretta Mester, del Fed de Cleveland y con derecho a voto este año, mostró un tono *hawkish*, pero no fue tan clara en si apoyará o no un movimiento de 50pb. Considera que sería apropiado mover el rango de la tasa de *Fed Funds* este año al nivel de largo plazo que se estima en 2.5% y seguir subiendo las tasas en el 2023. Explicó que la invasión de Rusia a Ucrania ha complicado el panorama al añadir riesgos al alza para la inflación, pero a la baja para el crecimiento. Sin embargo, a menos que el conflicto escale, el impacto sobre la economía de EE.UU. probablemente se mantendrá manejable. Dijo que en este momento considera que los riesgos al alza sobre la inflación derivados del conflicto son mayores que los riesgos a la baja sobre la actividad económica.

Por su parte, Mary Daly del Fed de San Francisco y sin derecho a voto este año, dijo que si se requiere subir 50pb lo harán, pero que también podría apoyar solo +25pb. Dijo que están preparados para hacer lo que sea necesario para garantizar que se logre la estabilidad de precios, pero notamos un tono de mayor cautela de lo que hemos visto en otros miembros. Aseguró que lo adecuado es ser dependiente de los datos. Sin embargo, es momento de retirar el estímulo que han estado brindando, lo que significa llegar a terreno neutral y evaluar si se requiere llegar arriba de estos niveles. En su opinión, la economía permanece fundamentalmente fuerte a pesar de los contratiempos que incluyen incertidumbre y alzas en los precios de energía y *commodities* desde que Rusia invadió Ucrania.

Charles Evans del Fed de Chicago, también sin derecho a voto este año, dijo que está cómodo con subir las tasas de interés a un ritmo de 25pb, pero que está abierto a un movimiento más agresivo de ser necesario. En tanto Thomas Barkin (sin poder de voto este año) apoyaría +50pb si empiezan a pensar que es necesario prevenir un des anclaje de las expectativas de inflación. Por último, Raphael Bostic del Fed de Atlanta dijo que él apoya seis alzas más de 25pb en la tasa de referencia en lo que resta de 2022.

Tras estas intervenciones, queda claro que la balanza cada vez se inclina más a la posibilidad de que decidan ser más agresivos con su ciclo de alza en tasas. Por lo tanto, no se puede descartar un movimiento de 50pb en las próximas reuniones, en un contexto donde continúan las fuertes presiones inflacionarias.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed
Semana del 28 de marzo al 1 de abril

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2022	Tema y Lugar
Martes 29	08:45	Patrick Harker	Fed de Filadelfia	no	habla sobre el panorama económico
Martes 29	19:30	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	no	habla sobre liderazgo
Miércoles 30	07:15	Thomas Barkin	Fed de Richmond	no	habla en un evento de economía rural
Jueves 31	07:00	John Williams	Fed de Nueva York	sí	habla sobre el futuro de la ciudad de Nueva York

Fuente: Bloomberg

Agenda Política

El presidente Biden viajó a Europa esta semana. El jueves participó en un trío de cumbres diplomáticas en Bruselas para estrechar alianzas antes de dirigirse a Polonia, la nación fronteriza que ha recibido la mayor afluencia de refugiados ucranianos. Entre los comentarios del presidente en la reunión de la OTAN, destacamos que:

- Rusia debería ser eliminada del G20 y que Ucrania asista a las reuniones del grupo;
- Anunció nuevas sanciones a Rusia dirigidas a 400 individuos y entidades;
- Recibirán a 100,000 refugiados ucranianos en EE.UU.;
- Los productores de trigo de EEUU y Canadá podrían difundir y aumentar más rápidamente los alimentos en el extranjero;
- Decidió mantener los esfuerzos con los aliados en Ucrania y construir sobre ellos;
- Se necesita mayor coordinación con el G7, buscando seguridad alimentaria y energética;

- Enfatizó la cantidad de empresas estadounidenses y de otras regiones que abandonaron Rusia;
- No atacó a China, pero sí advirtió a Xi Jinping que pondrá en peligro la relación con occidente si ayuda a Rusia; y
- Advirtió que EE.UU. reaccionará si Rusia usa armas químicas en Ucrania y las represalias dependerán de la naturaleza del uso de ese tipo de armamento

Hasta ahora, Biden se ha opuesto firmemente a cumplir el deseo del presidente ucraniano, Volodymyr Zelensky, de una zona de exclusión aérea. Esto se debe a la estimación de que podría conducir a una confrontación catastrófica con Rusia. Si bien los líderes polacos han propuesto una misión de mantenimiento de la paz en Ucrania, tal medida tiene poco apoyo dentro de la administración de Biden y entre otros aliados, que lo ven como una escalada en el conflicto.

El mayor foco rojo para las sanciones que pueden imponerse a Rusia está en los energéticos. Si bien EE.UU. ha prohibido las importaciones de petróleo y gas natural de Rusia, hasta el momento, gran parte de Europa no ha dejado de importar gas y petróleo del país. Lo anterior se debe a su dependencia de los energéticos rusos. En particular, se teme que, de hacerlo, se pueda provocar una crisis energética en el continente. Lo que hasta ahora se ha hecho es fijar el objetivo de recortar en dos terceras partes las importaciones de gas para finales del año, pero el bloque enfrenta presiones para hacer más mientras que existe una división de opiniones entre los países del bloque. El presidente Zelensky, en sus diversos mensajes a las legislaturas gobernantes de todo el mundo, ha dicho que no cortar los lazos energéticos existentes significa que se está financiando la maquinaria de guerra rusa.

Los funcionarios de la administración de Biden tienen la esperanza de que Europa pueda tomar algunos pasos tentativos para alejarse del suministro de energía de Rusia. No obstante, quedan dudas sobre qué podría hacer EE.UU. para ayudar a la Eurozona a hacerlo y con base a que acciones podría lograrlo. Si es a través de exportaciones de gas natural estadounidense o acuerdos que podrían negociarse en otros lugares.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Esta semana llamó nuestra atención un artículo titulado *The Russian Oil Supply Shock of 2022*, publicado por el Fed de Dallas, cuyos autores son Lutz Kilian y Michael D. Plante. De acuerdo con el artículo, hay tres implicaciones principales de la invasión de Rusia a Ucrania sobre la economía global:

(1) *Importantes implicaciones sobre la transición energética a renovables.* La escala de la disrupción a la oferta de energéticos es suficientemente grande para requerir que los países europeos pausen sus planes de alejarse de los combustibles fósiles buscando preservar la actividad económica. Asimismo, los autores explican que los esfuerzos de restringir la producción de petróleo y gas en países como EE.UU. puede ser reconsiderada en respuesta a la persistente escasez global.

(2) *Presiones inflacionarias sostenidas en el 2022.* Lo anterior debido al alza en los precios de la gasolina, electricidad, gas natural residencial y alimentos. A lo que se suman las disrupciones en las cadenas de suministros generadas directamente por el conflicto bélico e indirectamente por las sanciones contra Rusia.

(3) *Desaceleración de la economía global.* Los autores aseguraron que, si las exportaciones de energía de Rusia están fuera del mercado por lo que resta del 2022, una desaceleración de la actividad económica global será inevitable. Esta desaceleración podría ser más prolongada que la de 1991. Recordemos que en esa época después de un periodo largo de expansión económica, la inflación empezó a subir y el Fed reaccionó subiendo las tasas de interés, lo que debilitó, pero no frenó el crecimiento económico. Sin embargo, una combinación de eventos llevó a una fuerte desaceleración de la economía entre los que estuvieron el choque en los precios del crudo, la acumulación de la deuda y el desánimo de los consumidores.

Consideramos que las conclusiones del artículo son importantes teniendo en cuenta que la gran duda que ha surgido desde que inició la invasión de Rusia a Ucrania es si el efecto al alza sobre la inflación será mayor o menor que el efecto a la baja sobre el crecimiento. Con las medidas que hasta ahora han tomado los bancos centrales y el tono de sus comunicados parecería que, por ahora, lo que más preocupa es el alza en los precios. Sin embargo, cada vez suenan más voces de una posible recesión más adelante. En nuestra opinión, el que se materialice o no este último escenario dependerá, en buena medida, de la longitud y severidad del conflicto, así como las respuestas de los países involucrados. Por ahora consideramos que efectivamente el impacto inflacionario podría ser más dañino, pero un conflicto más prolongado llevaría a los bancos centrales a ser mucho más cautelosos en sus decisiones de política monetaria.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, José Luis García Casales, Yazmín Selene Pérez Enríquez, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, David Alejandro Arenas Sánchez, Paola Soto Leal, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Daniela Olea Suárez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo e Isaías Rodríguez Sobrino, 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 Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmin Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
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			
Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Izamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
David Alejandro Arenas Sánchez	Subdirector Análisis Bursátil	david.arenas.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 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
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	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
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899