

La Semana en EE.UU.

Estimamos 510 mil empleos en noviembre y la tasa de desempleo en 4.5%

Lo Relevante sobre el COVID-19. EE.UU. está mejor preparado en su segundo *Día de Acción de Gracias* en pandemia gracias a la vacuna, aunque algunas regiones están experimentando aumentos de casos de COVID-19 que podrían empeorar después de que las familias viajen por el país para reuniones que eran imposibles hace un año. EE.UU. promediaba hace un año 169,000 casos y 1,645 muertes por día y cerca de 81,000 personas estaban en el hospital por el virus. El país ahora tiene un promedio diario de 95,000 casos y 1,115 muertes, mientras que hay 40,000 hospitalizados.

Semana en Cifras. Esta semana habrá una abultada agenda de cifras económicas, misma que incluye datos del mercado laboral, confianza de los consumidores y sector manufacturero. Destacamos el reporte de la nómina no agrícola de noviembre, donde estimamos una creación de 510 mil plazas, después de la generación de 531 mil el mes previo. Por su parte, esperamos una caída de la tasa de desempleo de 4.6% el mes previo a 4.5%.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Desde hace meses las miradas estaban puestas en quién sería el próximo presidente del Fed a partir de febrero del 2022 cuando expira el actual periodo de Powell. A principios de la semana, Biden anunció que Powell será nominado para un segundo mandato, noticia que no sorprendió. Además, también nominó a Lael Brainard (actual miembro del Consejo de Gobierno del Fed y quien era considerada como la candidata más fuerte para sustituir a Powell) como la siguiente vicepresidenta de la institución, en sustitución de Richard Clarida.

Agenda Política. La aprobación de Biden sigue cayendo en medio de sus esfuerzos por aprobar su agenda política, ubicándose en 36% en una encuesta nacional realizada por la Universidad *Quinnipiac*, publicada el jueves 18 de noviembre. Mientras que, de acuerdo con la última encuesta del *The Washington Post* y *ABC News*, el índice de aprobación del trabajo de Biden alcanzó un nuevo mínimo en 41% debido al fuerte repunte en la inflación y la pandemia.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Las cifras más recientes muestran que el consumo está teniendo un repunte después del freno que se observó en 3T21. Sin embargo, la pandemia no deja de generar retos. Por un lado, la gente todavía prefiere evitar las acumulaciones y en muchos casos siguen optando por compras en línea. Por el otro, las disrupciones en la cadena de suministros mantienen fuertes problemas de escasez, haciendo que las empresas busquen alternativas para vender. Asimismo, esta misma escasez, está llevando a descuentos mucho más modestos que los observados en periodos festivos antes de la pandemia. Sobre este tema, destacamos un artículo de *Forbes* que se publicó el 23 de noviembre.

26 de noviembre 2021

www.banorte.com
[@analisis_fundam](https://twitter.com/analisis_fundam)

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

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

Documento destinado al público en general

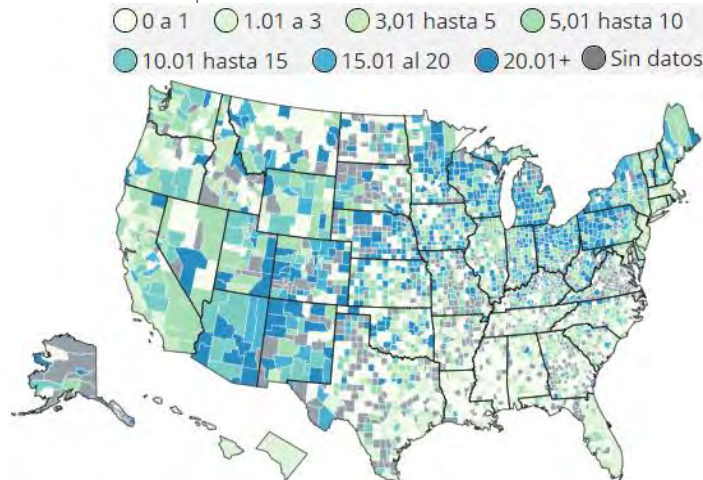
Lo Relevante sobre el COVID-19

En EE.UU., se han puesto 454 millones de dosis a un ritmo diario de 1.78 millones, por arriba de lo que vimos en las semanas previas. Con esto, el 69.7% de la población del país ha recibido al menos una dosis, mientras que, 59.1% está totalmente vacunada.

En este sentido, EE.UU. está mejor preparado en su segundo *Día de Acción de Gracias* en pandemia gracias a la vacuna, aunque algunas regiones están experimentando aumentos de casos de COVID-19 que podrían empeorar después de que las familias viajen por el país para reuniones que eran imposibles hace un año. EE.UU. promediaba hace un año 169,000 casos y 1,645 muertes por día y cerca de 81,000 personas estaban en el hospital por el virus. El país ahora tiene un promedio diario de 95,000 casos y 1,115 muertes, mientras que hay 40,000 hospitalizados.

A pesar de que millones de estadounidenses ya se encuentran totalmente vacunados, otros millones siguen sin querer recibir la vacuna. Los hospitales en la zona norte de Estados Unidos, especialmente en Michigan y Minnesota, están llenos de pacientes con COVID-19 que en su mayoría no están vacunados. Según un informe del sistema de salud *Henry Ford*, se ha visto cómo los casos de COVID-19 se dispararon en un 50% en tres semanas, lo que presiona al personal y la atención en la red de cinco hospitales principales en el sureste de Michigan. El martes, las hospitalizaciones por COVID-19 en todo el estado alcanzaron las 4,085, acercándose al récord de 4,640 establecido en abril de 2020 al inicio de la pandemia. Nuevo México, Colorado, Utah, Montana y Arizona también ocupan un lugar destacado.

Nuevas admisiones por COVID-19
Por cada 100 camas con personal



Fuente: Banorte con datos del CDC's COVID data tracker

En este contexto, consideramos muy relevantes los crecientes riesgos de una nueva ola de contagios. Hasta ahora, las cifras de actividad económica muestran un fuerte repunte en 4T21, pero vemos riesgos de una moderación hacia 1T22 si el número de contagios repunta considerablemente, como se espera.

Estados con mayor número de contagios y muertes*

Estado	# de casos	# de muertes
EE.UU.	48,133,434	775,833
California	5,057,759	74,098
Texas	4,321,057	73,605
Florida	3,721,503	61,147
New York	2,699,233	57,322
Illinois	1,784,900	28,746
Pensilvania	1,716,600	33,247
Ohio	1,660,131	26,190
Georgia	1,659,491	30,358
Carolina del N.	1,524,078	18,696
Michigan	1,447,230	25,244

* Nota: Actualizado al 26 de noviembre
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Vacunas aplicadas por estado*

Estado	Total	% al menos una dosis**
EE.UU.	454,447,737	70
California	58,715,000	78
Texas	36,862,434	64
Florida	30,501,707	71
New York	29,477,691	78
Illinois	17,604,565	69
Pensilvania	18,031,448	81
Ohio	14,192,281	58
Georgia	12,185,763	59
Carolina del N.	13,378,128	69
Michigan	12,554,249	61

*Nota: el orden de los Estados es el mismo al de la tabla de número de contagios y decesos
**Respecto a la población del estado
Fuente: Banorte con datos del NYT

Semana en Cifras

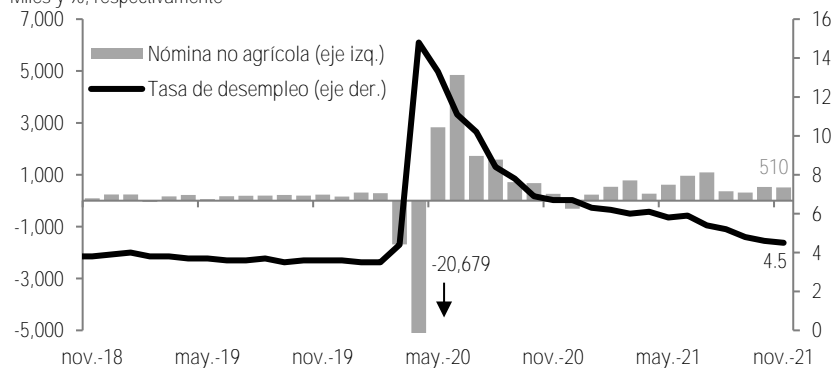
Calendario Semanal: Estados Unidos
Semana del 29 de noviembre al 3 de diciembre

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 30	09:00	Confianza del consumidor	nov	Índice	111	110.8	113.8
Miércoles 1	07:15	Empleo ADP	nov	Miles	550	520	571
Miércoles 1	08:45	PMI manufacturero	nov (F)	Índice	59.1	59.1	59.1
Miércoles 1	09:00	ISM manufacturero	nov	Índice	61.3	61.0	60.8
Miércoles 1	13:00	Beige book					
Miércoles 1	--	Venta de vehiculos	nov	Miles	--	13.2	13.0
Jueves 2	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	27 nov.	Miles	230	250	199
Viernes 3	07:30	Nómina no agrícola	nov	Miles	510	550	531
Viernes 3	07:30	Tasa de desempleo	nov	%	4.5	4.5	4.6
Viernes 3	08:45	PMI servicios	nov (F)	Índice	57.0	57.0	57.0
Viernes 3	08:45	PMI compuesto	nov (F)	Índice	56.5	--	56.5
Viernes 3	09:00	ISM servicios	sep	Índice	65.5	65.0	66.7
Viernes 3	09:00	Órdenes de bienes duraderos	ago (P)	%	--	--	.0.5

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Esta semana habrá una abultada agenda de cifras económicas, misma que incluye datos del mercado laboral, confianza de los consumidores y sector manufacturero. Destacamos el reporte de la nómina no agrícola de noviembre, donde estimamos una creación de 510 mil plazas, después de la generación de 531 mil el mes previo. Por su parte, estimamos una caída de la tasa de desempleo de 4.6% el mes previo a 4.5%.

Creación de empleos y tasa de desempleo*
Miles y %, respectivamente



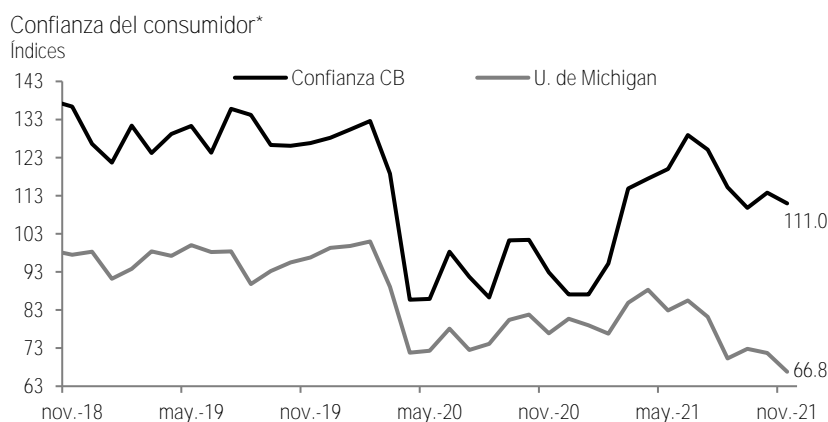
* Nota: Las cifras para el mes de noviembre corresponden a los estimados de Banorte
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Ante los avances en el proceso de vacunación, una moderación de la ola de COVID-19 y la reapertura de la economía, las condiciones para el mercado laboral mejoraron en los meses recientes. Además, desde septiembre se sumaron nuevos incentivos para buscar empleo, destacando: (1) El regreso a clases presenciales de los niños, lo que permite a los padres regresar a trabajar y; (2) la expiración en la totalidad de los estados de los beneficios adicionales por desempleo. Sin embargo, esto no se ha reflejado de manera significativa en los últimos dos reportes, resaltando que la tasa de participación bajó en el noveno mes del año y se mantuvo sin cambios en octubre.

A pesar de lo anterior, el mercado laboral mantiene una clara tendencia de recuperación, con una creación de 5.8 millones de plazas en lo que va del año (un promedio de 582 mil por mes), con lo que la economía ha recuperado 18.2 millones de plazas de las 22.4 millones perdidas al inicio de la pandemia.

En noviembre, esperamos que la tendencia de recuperación de plazas continúe, pero todavía limitada al alza por la escasez de mano de obra. En este tema, nos parece muy relevante lo que está pasando con la tasa de participación, que se mantiene en niveles bajos y no ha logrado subir. En este contexto, destacamos que en las minutas de la última reunión del FOMC se explicó que algunos miembros del Fed consideran que existen señales de un mercado laboral “apretado”. Estas incluyen cifras de renuncias, disponibilidad de trabajos y mayores tasas de crecimiento nominal de los salarios que se reflejan en los índices de costo del empleo. También algunos notaron que la tasa de participación permanece muy por debajo de los niveles registrados antes de la pandemia. En este sentido, varios juzgaron que esta tasa podría ser estructuralmente más baja que en el pasado, con algunos citando el alto nivel de retiros desde que inició la pandemia. En nuestra opinión, estos comentarios son importantes ya que, de ser cierto, las condiciones de equilibrio del mercado laboral podrían alcanzarse más pronto de lo anticipado debido a un menor grado de holgura. A su vez, esto podría resultar en mayores alzas de la inflación.

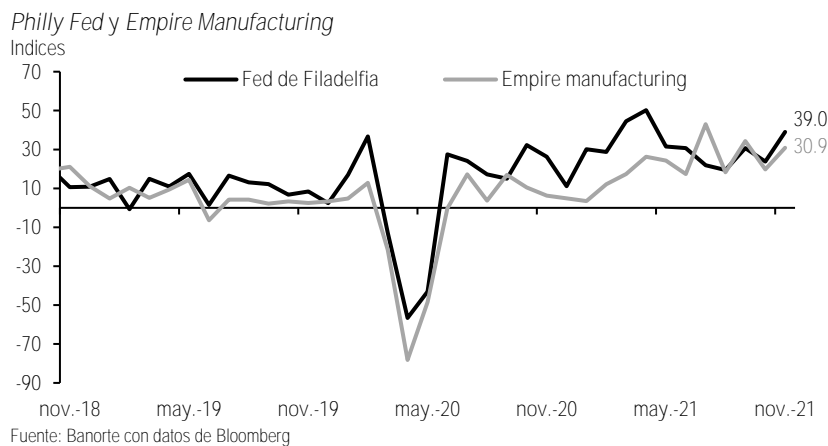
Por otro lado, se publicará el indicador de confianza de los consumidores del *Conference Board* del onceavo mes del año, el que estimamos se ubicará en 111pts desde 113.8pts previos. Consideramos que varios factores están impactando la confianza a la baja. Sobresalen las fuertes presiones inflacionarias y las preocupaciones de un repunte en el número de contagios ante las bajas temperaturas y las celebraciones del mes de diciembre. Sin embargo, este es un indicador que da un peso importante al desarrollo del mercado laboral, por lo que anticipamos que la recuperación que hemos visto en los últimos meses limite, en cierta medida, la caída.



* Nota: Las cifra para el mes de noviembre del CB corresponde a los estimados de Banorte
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Finalmente, se publicará el ISM manufacturero de noviembre, el cual esperamos que muestre un alza de 60.8pts previo a 61.3pts. Esto después del buen desempeño que han mostrado otros indicadores del sector en el onceavo mes del año.

Por un lado, el PMI manufacturero pasó de 58.4pts a 59.1pts. Por el otro, los indicadores manufactureros regionales, *Empire Manufacturing* y *Philly Fed*, también subieron. El primero pasó de 19.8pts a 30.9pts, mientras que el indicador de Filadelfia subió de 23.8pts a 39pts. Cabe recordar que, además de las disrupciones en la cadena de suministros que vienen afectando al sector desde hace tiempo, la actividad manufacturera se vio afectada en meses recientes por los efectos del Huracán Ida. Sin embargo, estos últimos parecen ya haberse diluido. Por último, es importante mencionar que las presiones inflacionarias han incrementado los costos de las empresas, lo que a su vez podría traducirse en mayores precios que afecten la demanda de los consumidores finales.



Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Desde hace meses las miradas estaban puestas en quién sería el próximo presidente del Fed a partir de febrero del 2022 cuando expira el actual periodo de Powell. A principios de la semana, Biden anunció que Powell será nominado para un segundo mandato, noticia que no sorprendió. Además, también nominó a Lael Brainard (actual miembro del Consejo de Gobierno del Fed y quien era considerada como la candidata más fuerte para sustituir a Powell) como la siguiente vicepresidenta de la institución, en sustitución de Richard Clarida.

Powell cuenta con el apoyo de la secretaria del Tesoro, Janet Yellen, y otros Demócratas, aunque algunos miembros progresistas de este partido, tales como la senadora de Massachusetts, Elizabeth Warren, habían presionado a Biden para que eligiera a alguien más alineado con ellos en temas como supervisión bancaria y la lucha contra el cambio climático. Sin embargo, la decisión de Biden parece ser muy estratégica, puesto que Powell fue electo por el presidente Trump, por lo que tiene el apoyo de los Republicanos, mientras que Brainard tiene el respaldo de los Demócratas.

Por otro lado, Biden nominará a gobernadores adicionales del Fed a principios de diciembre. El presidente mencionó que dará a conocer sus respectivas nominaciones para los puestos vacantes de gobernadores que existen, como es el caso de Randal Quarles. Además de este último, se tendría que cubrir la propia vacante que dejaría Brainard.

Por otra parte, existen dos vacantes de presidencias regionales. Una de ellas se abrió por la renuncia de Robert Kaplan, quien dejó el puesto ante controversias por sus finanzas personales al presuntamente usar información privilegiada para beneficio propio. Por último, Eric Rosengren, quien también renunció, argumentando motivos de salud (aunque también se le apuntan los mismos motivos de Kaplan). Cabe señalar que estas últimas dos posiciones no las decide el presidente Biden, sino que están a cargo del Consejo del banco central de cada región.

Asimismo, la atención estuvo también en las minutas de la última reunión del FOMC. Percibimos mayores preocupaciones por el aumento de la inflación, a pesar de que en general, los miembros siguen percibiendo el elevado nivel actual de inflación como resultado ‘principalmente’ de factores transitorios. Sin embargo, destacaron que las presiones podrían tardar más en disminuir de lo que habían evaluado anteriormente. El repunte en el número de contagios durante el verano debido a la variante ‘delta’ intensificó los problemas en las cadenas de suministro y ayudó a sostener el alto nivel de demanda de bienes, lo que se sumó a la presión alcista sobre los precios. Asimismo, los aumentos en los precios de la energía, tasas más fuertes de crecimiento del salario nominal y mayores costos de alquiler de viviendas han sido fuerzas que se han sumado a la inflación. Al mismo tiempo, algunos participantes destacaron que los aumentos de precios se habían generalizado.

En conclusión, consideramos que, el Fed no mostró un compromiso más firme sobre los próximos pasos a seguir. Sobre las próximas acciones, varios participantes señalaron que el Comité debería estar preparado para ajustar el ritmo de las compras de activos y aumentar el rango objetivo para la tasa *Fed funds* antes de lo que se tiene anticipado si la inflación continúa por encima de los niveles consistentes con los objetivos del Comité. Otros explicaron que es necesario mantener una actitud paciente y evaluar con detalle los datos que vayan publicándose. Esto se debe a la continua y considerable incertidumbre sobre la evolución de los problemas en la cadena de suministros, la logística de producción y el curso del virus. Por lo tanto, dicha actitud sigue siendo apropiada para permitir una evaluación cuidadosa de la evolución de la oferta y sus implicaciones para el mercado laboral y la inflación. En nuestra opinión se percibe una creciente incomodidad sobre el panorama de inflación, por lo que el ala más *hawkish* desea un ritmo más rápido del *tapering* para contar con la posibilidad de subir la tasa de referencia antes de lo previsto, de ser necesario. Sin embargo, la incertidumbre sigue muy elevada por los múltiples efectos de la pandemia. Debido a lo anterior, se logró un consenso al enfatizar la flexibilidad y alta dependencia a los datos, sin un compromiso más firme.

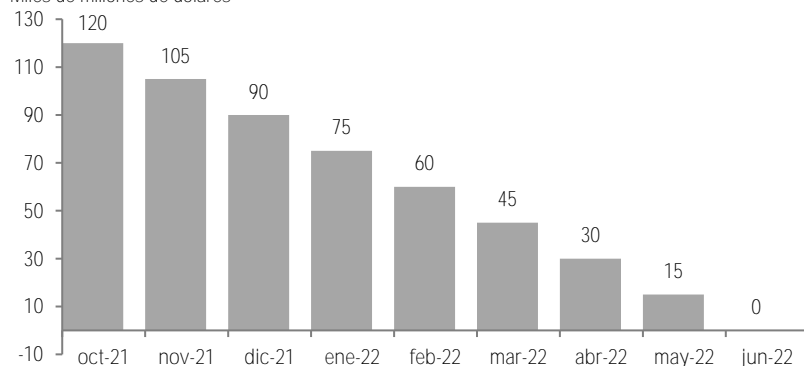
Mantenemos nuestro estimado de que el ciclo de alza en tasas iniciará un poco después de finalizar el *tapering*. A pesar de la posibilidad de ajustes en el ritmo de reducción del balance para acortarlo o alargarlo, creemos que el *tapering* seguirá el plan trazado y terminará en junio de 2022. Sin embargo, debemos reconocer que el tono de las minutas y de los recientes comentarios de sus miembros dejan la puerta abierta a una reducción más acelerada e inclusive de un alza de la tasa de *Fed funds* más pronto de lo que anticipamos actualmente.

En este contexto, es importante decir que varios miembros han sido enfáticos en que piensan iniciar con el alza en tasas una vez terminado el *tapering*.

Además, han reiterado en varias ocasiones que una reducción más rápida no implica nada sobre la perspectiva de alzas en el rango de la tasa de *Fed funds*. Sin embargo, los mercados no están del todo convencidos de esto último. Nosotros creemos que el Fed se sentirá cómodo con un plan de acción en donde no distancien mucho el fin del *tapering* y el inicio de las alzas del rango de la tasa *Fed funds*. En este sentido, por ahora reiteramos nuestra expectativa de dos aumentos de 25pb cada uno en 2022: uno en septiembre y otro en diciembre.

Tapering

Miles de millones de dólares



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Calendario de intervenciones de miembros del Fed

Semana del 29 de noviembre al 3 de diciembre

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2021	Tema y Lugar
Lunes 29	14:00	John Williams	Fed de Nueva York	Si	habla en el Cnetro de Innovación de Nueva York
Lunes 29	14:05	Jerome Powell	Presidente del Fed	Si	habla en el Cnetro de Innovación de Nueva York
Lunes 29	16:05	Michelle Bowman	Consejo del Fed	Si	habla de los bancos centrales y las economías indígenas
Martes 30	09:00	Jerome Powell	Presidente del Fed	Si	testifica junto con Yellen ante el Comité Bancario del Senado
Martes 30	09:30	John Williams	Fed de Nueva York	Si	habla sobre la lucha contra la inseguridad alimentaria
Martes 30	12:00	Richard Clarida	Vicepresidente	Si	habla sobre la independencia del Fed
Miércoles 1	09:00	Jerome Powell	Presidente del Fed	Si	testifica ante panel de servicios financieros de la Cámara
Jueves 2	07:30	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	Si	analiza el alto costo de la vivienda en EE.UU.
Jueves 2	10:00	Randal Quarles	Consejo del Fed	Si	habla en una conferencia virtual
Jueves 2	10:30	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	Si	habla en un evento de Reuters
Jueves 2	10:30	Mary Daly	Fed de San Francisco	Si	habla junto con Barkin en el Instituto Peterson
Viernes 22	08:15	James Bullard	Fed de St. Louis	No	habla en la asociación de banqueros de Missouri

Fuente: Bloomberg

Agenda Política

La aprobación de Biden sigue cayendo en medio de sus esfuerzos por aprobar su agenda política. A pesar de que la Cámara de Representantes aprobó la Ley *Build Back Better* con una votación estrecha el 19 de noviembre, el futuro del proyecto de ley en el Senado es incierto. A esto se suma el tema del techo de endeudamiento. La secretaria del Tesoro, Janet Yellen, advirtió que EE.UU. podría caer en un impago si no se modifica el techo para el 15 de diciembre.

En este entorno, la aprobación del trabajo del presidente Biden sigue cayendo, ubicándose en 36% en una encuesta nacional realizada por la Universidad *Quinnipiac*, publicada el jueves 18 de noviembre (ver tabla abajo). Mientras que, de acuerdo con la última encuesta de *The Washington Post* y *ABC News*, el índice de aprobación del trabajo de Biden alcanzó un nuevo mínimo en 41%, afectada por el fuerte repunte en la inflación y la pandemia.

Aprobación del presidente Biden*
%

	Total	Rep.	Dem.	Ind.	Hombres	Mujeres	Sí	No
Aprueba	36	4	87	29	27	45	52	23
Desaprueba	53	94	7	56	62	46	44	69
No sabe	10	2	6	16	11	10	4	7

* Nota: encuesta levantada el 18 de noviembre 2021
Fuente: Banorte con datos de la Universidad Quinnipiac

Esto después de que una encuesta realizada por *NBC News* el mes pasado, mostró que más del 70% de los votantes estadounidenses, incluyendo a muchos Demócratas, dijo que EE.UU. iba en la dirección equivocada, quejándose de la economía y la incapacidad de Biden para unir al país. Al mismo tiempo se habla mucho de que, después de la derrota de los Demócratas en las elecciones para gobernador de Virginia, la administración Biden está en una posición bastante debilitada.

Ante este escenario, el presidente espera que al alcanzar su meta sobre los proyectos propuestos, recupere parte de la popularidad que ha perdido. Esto es muy relevante ya que se da en la antesala de las elecciones intermedias del próximo año, donde por ahora todo apunta a que podría perder la mayoría en ambas Cámaras.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Las cifras más recientes muestran que el consumo está teniendo un repunte después del freno que se observó en 3T21. Sin embargo, la pandemia no deja de generar retos. Por un lado, la gente todavía prefiere evitar las acumulaciones y en muchos casos siguen optando por compras en línea. Por el otro, las interrupciones en la cadena de suministros mantienen fuertes problemas de escasez, haciendo que las empresas busquen alternativas para vender. Asimismo, esta misma escasez, está llevando a descuentos mucho más modestos que los observados en periodos festivos antes de la pandemia.

En un artículo de *Forbes* publicado el 23 de noviembre, se explica que el fin de semana de Acción de Gracias daba inicio a la temporada de compras navideñas en EE.UU. con muy fuertes descuentos que llevaban a que los consumidores hicieran filas de varias cuadras al exterior de las tiendas en todo el país ante el famoso *Black Friday* (día posterior al Día de Acción de Gracias). Sin embargo, en medio de la pandemia, las compras en las tiendas durante el *Black Friday* se han desplomado. Debido a lo anterior y en medio de los problemas en la cadena de suministros, las tiendas minoristas empezaron este año a hacer ofertas de compras navideñas desde septiembre. Esto se debe a que se enfrentan a fuertes impedimentos para traer nuevas mercancías desde Asia a Estados Unidos en las semanas previas a las vacaciones de fin de año.

Los minoristas han reducido cada vez más el horario de atención del *Black Friday*, debido en buena medida a que, ante los temores de contagio, los compradores han optado por las compras en internet. Asimismo, ante los problemas en la cadena de suministros, los descuentos no son tan drásticos como han sido normalmente en los últimos años, en un contexto de fuerte demanda y baja oferta.

Según una encuesta de *Reuters/IPSOS* levantada entre 1,000 personas, más de una quinta parte de los compradores afirmó que planea comprar regalos este año principalmente por internet. Solo el 12% dijo que comprará preferentemente en tiendas. No obstante, cumplir con los pedidos en línea de entrega rápida podría ejercer presión sobre la fuerza laboral de los minoristas en un momento en que los trabajadores de almacén escasean.

En los próximos días tendremos información del comportamiento de los consumidores en este *Black Friday*, lo que será un buen indicativo de lo que podemos esperar en cuanto al consumo no sólo en 4T21, sino también en 1T22. Pero, no podemos dejar de lado los riesgos derivados de una posible nueva ola de contagios ante las bajas temperaturas y las reuniones relacionadas con las festividades. Los detalles sobre el *Black Friday* serán relevantes no solo por la señal que otorguen sobre el estado del consumidor estadounidense. También podrían otorgarnos un adelanto sobre el estado de las cadenas de suministro, las estrategias de las empresas ante este entorno, la inflación y las expectativas sobre la dinámica del crecimiento del consumo más probable hacia 2022.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez y Gerardo Daniel Valle Trujillo, 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

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

Determinación de precios objetivo

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

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

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

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGAE	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Analista	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 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
Katia 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 Thalia 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
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
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			
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.faesil@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