

La Semana en EE.UU.

Estimamos que la tasa de desempleo caerá a 4.1% al cierre del año

Lo Relevante sobre el COVID-19. Las hospitalizaciones por COVID-19 están aumentando una vez más después de una pausa en octubre y principios de noviembre, con miles de estadounidenses llenando camas de hospital en todo el país en las últimas cuatro semanas. El aumento es particularmente notable en el *Rust Belt* y el suroeste.

Semana en Cifras. En las próximas semanas destacamos la publicación de cinco reportes, principalmente: (1) Mercado laboral de diciembre; (2) ingreso y gasto personal de noviembre; (3) confianza de los consumidores del *Conference Board* de diciembre; (4) el ISM manufacturero y; (5) inflación de diciembre. En cuanto al reporte del mercado laboral que se publicará el 7 de enero, esperamos que continúe una moderada creación de plazas de 300 mil, después de una generación de 210 mil en noviembre. Lo más relevante, sin embargo, es que estimamos que la tasa de desempleo bajará de 4.2% a 4.1%, prácticamente en la tasa natural de desempleo (*NAIRU*), que se estima en 4.0%.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. En la [reunión del FOMC](#) de mediados de la semana se materializó el esperado anuncio de duplicar el ritmo de reducción de la compra de activos, a US\$30,000 millones a partir de enero (US\$20,000 millones en *Treasuries* y US\$10,000 millones en *MBS*). De mantener este ritmo constante, el Fed terminará el proceso en marzo, en lugar de junio si hubiera seguido al ritmo anunciado originalmente de US\$15,000 millones. En específico, el presidente Powell fue muy claro al comentar que se decidió acelerar el ritmo debido a los altos niveles de inflación, otorgándole al Fed la posibilidad de reducir el estímulo monetario más rápido de lo previsto en caso de ser necesario.

Agenda Política. La Cámara de Representantes y el Senado aprobaron hace varios días una legislación (que aplicará por única vez), que marcó el camino para que el Congreso pudiera aumentar el límite de deuda y evitar un *default*, al permitir que dicho incremento fuera aprobado con una mayoría simple en el Senado. Tras este proceso, este martes, la Cámara Alta aprobó el proyecto de ley. Sólo con los votos Demócratas (50 a favor y 49 en contra), se logró un incremento de US\$2.5 billones, lo que permitirá al gobierno hacer frente a sus obligaciones hasta principios de 2023. Más tarde, también fue aprobado en la Cámara Baja.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Destacamos un artículo donde Paul Krugman explica que *Build Back Better* no tendrá un impacto significativo sobre el déficit presupuestario ni sobre la inflación y es el mejor proyecto de ley que se puede tener, por lo que debe ser aprobado.

17 de diciembre 2021

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

Katia Goya
Director Economía Internacional
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 14 de enero. ¡Les deseamos felices fiestas!

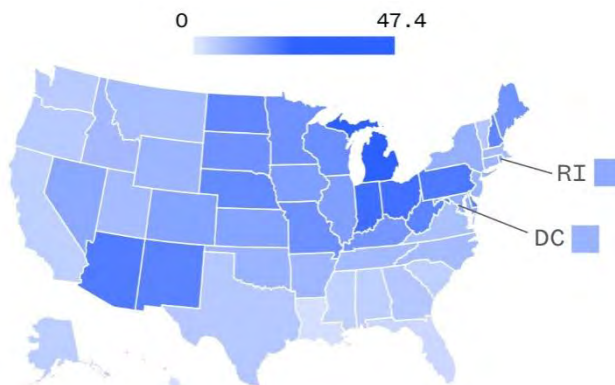
Documento destinado al público en general

Lo Relevante sobre el COVID-19

En EE.UU., se han puesto 490 millones de dosis a un ritmo diario de 1.35 millones, por debajo de lo que vimos en las semanas previas. Con esto, el 72% de la población del país ha recibido al menos una dosis, mientras que 61% está totalmente vacunada.

Las hospitalizaciones por COVID-19 están aumentando una vez más después de una pausa en octubre y principios de noviembre, con miles de estadounidenses llenando camas de hospital en todo el país en las últimas cuatro semanas. El aumento es particularmente notable en el *Rust Belt* y el suroeste. A partir del miércoles, la tasa ajustada por población de Michigan es la más alta del país, seguida de Indiana, Ohio y Pensilvania. Los estados a lo largo de la costa este, desde Massachusetts hasta Carolina del Norte, están viendo el mayor aumento porcentual en las hospitalizaciones en las últimas dos semanas. Por ejemplo, más de 600 personas estaban hospitalizadas con coronavirus en Connecticut hasta el miércoles, eso significa 374 personas más que hace dos semanas, un aumento del 82%.

Puntos críticos de hospitalización
%



Fuente: Banorte con datos del Departamento de Salud y Servicios Humanos

A pesar de lo anterior, los sistemas de atención médica y otras compañías, incluidas *Amtrak* y *General Electric*, están suspendiendo temporalmente los mandatos que requieren que los empleados se vacunen contra COVID-19. La medida sigue a los fallos judiciales de las últimas semanas que detuvieron tales requisitos, impuestos por la administración de Biden para los trabajadores de la salud y los contratistas federales. Aun así, la decisión sobre la necesidad de vacunas depende de los empleadores individuales. Las suspensiones de mandato llegan en un momento complejo, donde muchos empleadores enfrentan escasez de mano de obra, mientras que los casos de coronavirus aumentan y la variante ómicron se está extendiendo. Consideramos que este escenario complicará la recuperación económica en 1T22, donde estimamos una desaceleración respecto al repunte que esperamos en 4T21.

Estados con mayor número de contagios y muertes*

Estado	# de casos	# de muertes
EE.UU.	50,523,620	803,769
California	5,191,014	75,603
Texas	4,412,497	74,897
Florida	3,754,042	62,191
New York	2,899,469	58,412
Illinois	1,933,291	29,498
Pensilvania	1,874,155	35,095
Ohio	1,819,342	27,594
Georgia	1,688,806	30,911
Michigan	1,599,679	19,099
Carolina del N.	1,585,074	19,070

* Nota: Actualizado al 17 de diciembre
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Vacunas aplicadas por estado*

Estado	Total	% al menos una dosis**
EE.UU.	490,030,849	72
California	63,218,101	81
Texas	39,181,593	66
Florida	32,567,919	73
New York	32,675,432	82
Illinois	18,974,384	71
Pensilvania	19,371,479	84
Ohio	15,319,804	60
Georgia	12,856,591	60
Carolina del N.	14,364,927	74
Michigan	13,498,695	63

*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: Estados Unidos

Semanas del 20 de diciembre al 14 de enero

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Miércoles 22	07:30	Producto interno bruto	3T21 (F)*	%	2.1	2.1	2.1
Miércoles 22	07:30	Consumo personal	3T21 (F)*	%	1.7	1.7	1.7
Miércoles 22	09:00	Confianza del consumidor	dic	índice	109.0	110.6	109.5
Jueves 23	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	18 dic.	miles	200	203	206
Jueves 23	07:30	Ingreso personal	nov	%m/m	--	0.5	0.5
Jueves 23	07:30	Gasto de consumo	nov	%m/m	0.9	0.5	1.3
Jueves 23	07:30	Gasto de consumo personal (real)	nov	%m/m	0.2	0.3	0.7
Jueves 23	07:30	Deflactor del PCE	nov	%m/m	0.7	0.6	0.6
Jueves 23	07:30	Deflactor subyacente del PCE	nov	%m/m	--	0.4	0.4
Jueves 23	07:30	Órdenes de bienes duraderos	nov (P)	%	--	1.5	-0.4
Jueves 23	09:00	Confianza de la U. de Michigan	dic (F)	índice	70.4	70.4	70.4
Jueves 30	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	25 dic.	miles	--	--	--
Lunes 3	08:45	PMI manufacturero	dic (F)	índice	--	--	57.8
Martes 4	09:00	ISM manufacturero	dic	índice	--	--	61.1
Martes 4	--	Venta de vehículos	dic	miles	--	--	12.9
Miércoles 5	07:15	Empleo ADP	dic	miles	250	--	534
Miércoles 5	08:45	PMI servicios	dic (F)	índice	--	--	56.9
Miércoles 5	08:45	PMI compuesto	dic (F)	índice	--	--	57.5
Miércoles 5	13:00	Minutas del Fed	15 dic.				
Jueves 6	07:30	Balanza comercial	nov	mmd	--	--	-67.1
Jueves 6	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	1 ene.	miles	--	--	--
Jueves 6	07:30	Órdenes de bienes duraderos	nov (F)	%	--	--	--
Viernes 7	07:30	Nómina no agrícola	dic	miles	300	--	210
Viernes 7	07:30	Tasa de desempleo	dic	%	4.1	--	4.2
Miércoles 12	07:30	Precios al consumidor	dic	%m/m	0.8	--	0.8
Miércoles 12	07:30	Subyacente	dic	%m/m	--	--	0.5
Miércoles 12	07:30	Precios al consumidor	dic	% a/a	7.3	--	6.8
Miércoles 12	07:30	Subyacente	dic	% a/a	--	--	4.9
Miércoles 12	13:00	Beige book					
Jueves 13	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	8 ene.	miles	--	--	--
Viernes 14	07:30	Ventas al menudeo	dic	%m/m	--	--	0.3
Viernes 14	07:30	Grupo de control	dic	%m/m	--	--	-0.1
Viernes 14	08:15	Producción industrial	dic	%m/m	--	--	0.5
Viernes 14	08:15	Producción manufacturera	dic	%m/m	--	--	0.7
Viernes 14	09:00	Confianza de la U. de Michigan	ene (P)	índice	--	--	--

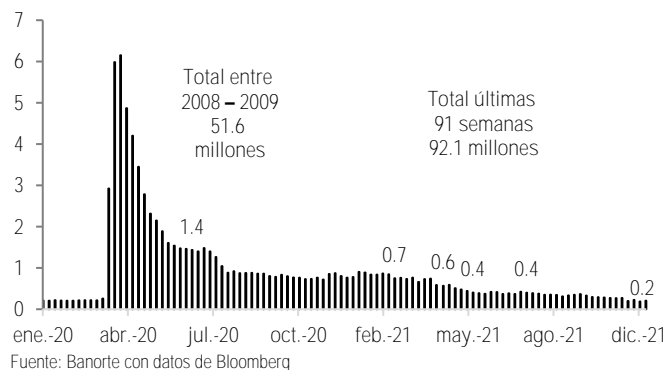
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En las próximas semanas destacamos la publicación de cinco reportes, principalmente: (1) Mercado laboral de diciembre; (2) ingreso y gasto personal de noviembre; (3) confianza de los consumidores del *Conference Board* de diciembre; (4) el ISM manufacturero y; (5) inflación de diciembre.

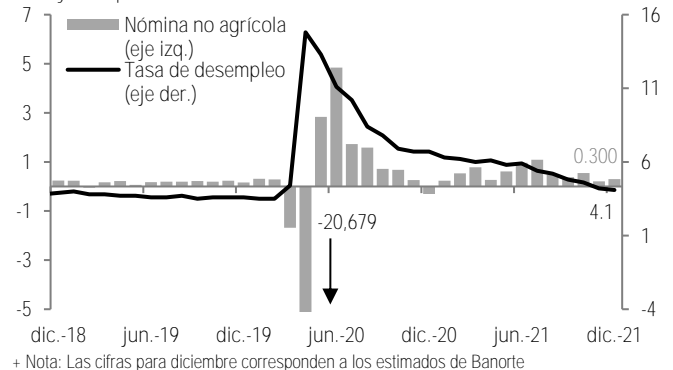
En cuanto al reporte del mercado laboral que se publicará el 7 de enero, esperamos que continúe una moderada creación de plazas de 300 mil, después de una generación de 210 mil en noviembre. Lo más relevante, sin embargo, es que estimamos que la tasa de desempleo bajará de 4.2% a 4.1%, prácticamente en la tasa natural de desempleo (*NAIRU*), que se estima en 4.0%.

Esto se da en un contexto donde otros indicadores de empleo muestran una importante recuperación, como es el caso de los reclamos semanales de seguro por desempleo que ya se sitúan por debajo de las 200 mil, lo que significa que han regresado a niveles previos a la pandemia. Consideramos que lo anterior es muy relevante, ya que estar tan cerca de la tasa natural de desempleo hará que el Fed no sólo haya cumplido su objetivo de inflación, sino también el de máximo empleo. En línea con esto, Powell explicó en la conferencia de prensa que acompañó la decisión del FOMC esta semana que esperan alcanzar este objetivo en el 2022, mientras que su estimado para la tasa de desempleo en el último trimestre de ese año es de 3.5%.

Solicitudes de seguro por desempleo
Millones



Creación de empleos*
Miles y % respectivamente



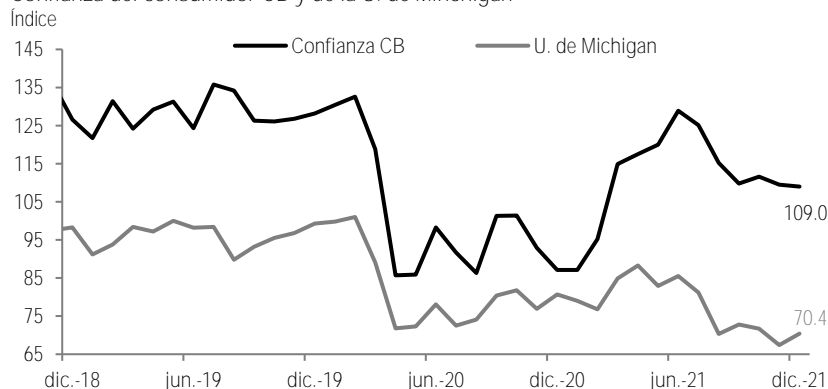
Por su parte, siguiendo con el reporte de ingreso y gasto personal de noviembre, esperamos un avance moderado de 0.2% m/m en el gasto real. Recordemos que en octubre avanzó 0.7% m/m, por arriba del incremento de 0.3% reportado el mes anterior, de la mano de un fuerte avance de las ventas al menudeo en ese mes. Sin embargo, estas últimas se desaceleraron de manera pronunciada en noviembre, mostrando una contracción de 0.1% m/m en el grupo de control.

A pesar de lo anterior, esperamos que el consumo privado repunte en 4T21, pero menor a lo que teníamos anticipado previamente. Por su parte, para 1T22 vemos riesgos de un avance sólo moderado del gasto de las familias ante el repunte en el número de contagios y las nuevas variantes, además de la elevada inflación. Esto a pesar de que las recientes noticias de que las vacunas actuales si son efectivas, que son una noticia muy positiva.

En lo que se refiere a la confianza de los consumidores en diciembre medida por el *Conference Board*, cabe recordar el indicador mostró un retroceso de 2.1pts en noviembre al ubicarse en 109.5pts. La cifra del onceavo mes del año se vio afectada por las moderaciones tanto en el subíndice de condiciones presentes como en las expectativas. En tanto, el sentimiento de los consumidores medido por la Universidad de Michigan se recuperó ligeramente en el último mes del año. El índice total subió 3pts con base en la cifra preliminar, ubicándose en 70.4pts. Es importante recordar que estas encuestas pueden dar resultados distintos, debido a que dan pesos diferentes a los factores que afectan a la confianza.

Por un lado, el del *Conference Board* da más énfasis a la reacción de los hogares ante las condiciones del mercado laboral, mientras que el indicador de sentimiento de la Universidad de Michigan prioriza la reacción de los consumidores a la situación financiera y de sus ingresos. En este contexto, el alza de este último en diciembre se debió a la expectativa que tienen los hogares de una mejoría en sus ingresos, por lo que no se reflejará en la misma magnitud en el indicador del *Conference Board*. En este escenario, para este último en el dato del último mes del año, estimamos que se ubicará en 109pts.

Confianza del consumidor CB y de la U. de Michigan*

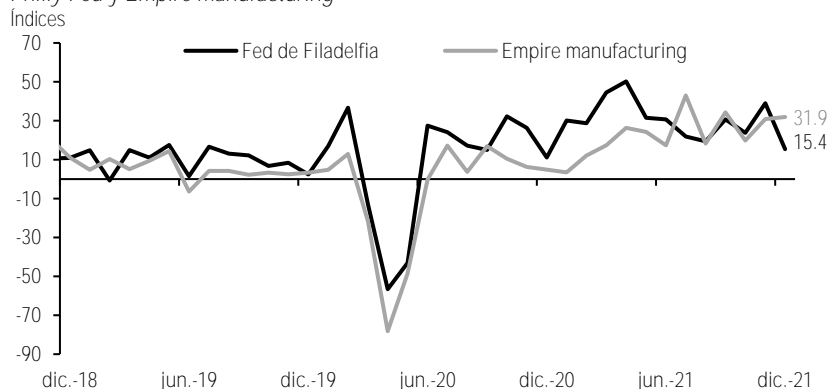


* Nota: La cifra de diciembre para la confianza CB corresponde al estimado de Banorte

Fuente: Banorte con datos del *Conference Board* y de la Universidad de Michigan

Por su parte, en lo que se refiere al desempeño del sector manufacturero en diciembre, los indicadores regionales del sector tuvieron un comportamiento mixto. Por un lado, el *Empire Manufacturing* resultó mejor de lo esperado al ubicarse en 31.9pts, por arriba de los niveles del mes previo de 30.9pts. Mientras que el *Philly Fed*, cayó a 15.4pts. El sector sigue limitado por los problemas en la cadena de suministros, pero lo cierto es que a pesar de lo anterior ha seguido avanzando a un ritmo relativamente sólido. En este contexto, estimamos que el ISM de diciembre en 58.0pts desde 57.8pts el mes previo.

Philly Fed y *Empire manufacturing*



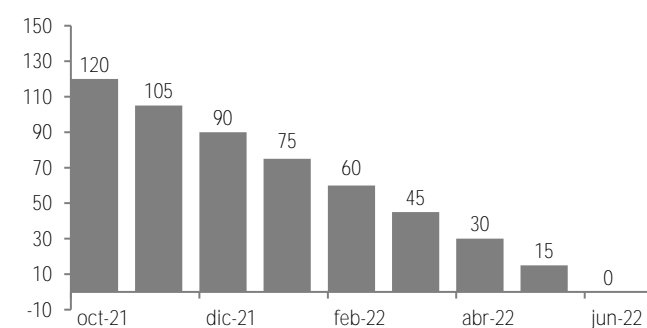
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Finalmente, también se publicará el reporte de inflación de diciembre, el que estimamos tocará un nuevo máximo por arriba de 7.0% a/a. Para 2022 estimamos todavía niveles muy elevados en la primera mitad del año y una moderación más clara hacia la segunda mitad.

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

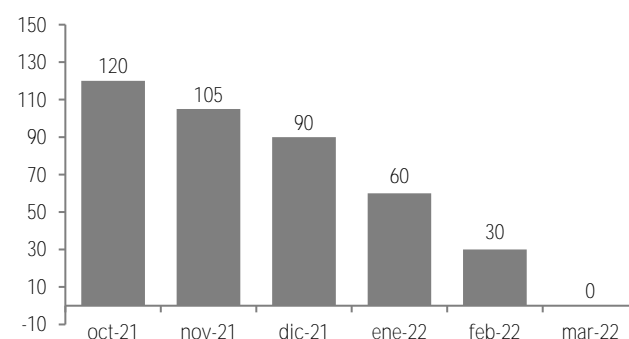
En la [reunión del FOMC](#) de mediados de la semana se materializó el esperado anuncio de duplicar el ritmo de reducción de la compra de activos, a US\$30,000 millones a partir de enero (US\$20,000 millones en *Treasuries* y US\$10,000 millones en *MBS*). De mantener este ritmo constante, el Fed terminará el proceso en marzo, en lugar de junio si hubiera seguido al ritmo anunciado originalmente de US\$15,000 millones. En específico, el presidente Powell fue muy claro al comentar que se decidió acelerar el ritmo debido a los altos niveles de inflación, otorgándole al Fed la posibilidad de reducir el estímulo monetario más rápido de lo previsto en caso de ser necesario.

Tapering a un ritmo de US\$ 15 mil millones
Miles de millones de dólares



Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

*Tapering a un ritmo de US\$ 30 mil millones a partir de enero**
Miles de millones de dólares

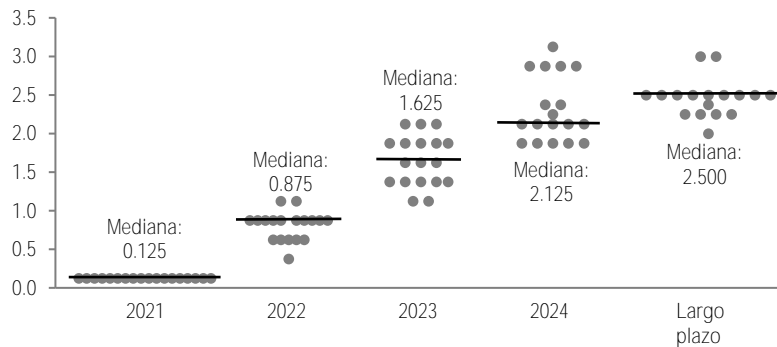


* Nota: El ritmo de US\$30 mil millones a partir de enero corresponde al estimado de Banorte
Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

Muy relevante también fue que la actualización del *dot plot* mostró que ahora se anticipa que la tasa de *Fed funds* subirá tres veces en 2022. Recordemos que, en septiembre, nueve miembros anticipaban al menos un alza el próximo año, con los nueve restantes viendo la tasa sin cambios. Con esto, la mediana se ubicaba en 0.25%, con una apretada división entre los miembros.

En la actualización presentada esta semana la mediana se ubicó en 0.875%, lo que significa que se estiman tres alzas de 0.25% en la tasa de referencia, en línea con nuestro estimado, pero menor a las dos esperadas por el mercado. Dos ven +100pb, diez esperan tres incrementos de 25pb (+75pb acumulados), cinco un alza acumulada de 50pb y sólo uno espera un sólo incremento. Para el 2023, la mediana se ubicó en 1.625%, mientras que en septiembre se había situado en 1.000%, anticipando también tres alzas. Finalmente, la mediana de 2024 fue de 2.125% (1.750% en septiembre), incorporando un aumento acumulado de 50pb. En tanto la tasa de largo plazo se mantuvo en 2.50%.

Dot plot: Diciembre 2021
%



Fuente: Reserva Federal

Sobre el momento en el cual el Fed podría empezar a subir tasas, destacamos el párrafo dentro del comunicado en el que se explicó que, “*dado que la inflación ha superado el 2% durante algún tiempo, el Comité espera que sea apropiado mantener este rango objetivo hasta que las condiciones del mercado laboral hayan alcanzado niveles consistentes con las evaluaciones del Comité sobre el máximo empleo*”. En esta línea, Powell comentó que espera que esta condición se cumpla en 2022, pero dijo que el Fed podría subir tasas inclusive antes de que se alcance el máximo empleo. Tomando en cuenta lo anterior, en el reporte del mercado laboral de noviembre la tasa de desempleo se ubicó en 4.2%, mientras que la tasa natural de desempleo (*NAIRU*) se estima en 4.0%. Esto deja a la economía ya muy cerca de los niveles de máximo empleo. Los miembros del Fed han sido muy claros en que el *tapering* y las alzas de las tasas son dos herramientas independientes y que les gustaría haber terminado con el *tapering* antes de empezar a subir tasas. En este sentido, Powell reafirmó que no empezarán a subir tasas sin antes haber terminado el programa de compra de activos. Si bien no se ha decidido nada aún del tiempo que debe transcurrir entre ambos, no anticipan tanto tiempo, reafirmando el sesgo *hawkish*.

Tras la decisión del FOMC, mantenemos nuestra expectativa de tres alzas en la tasa de referencia en 2022. Al terminar en marzo, el ciclo de alza en tasas podría iniciar tan pronto como ese mes. Sin embargo, creemos que el Fed preferirá esperar un poco más. Cabe destacar que los presidentes regionales con derecho a voto en 2022 le darán al FOMC un sesgo más *hawkish*. Esto se debe a la entrada de Mester, Harker (quién votará hasta que el Fed de Boston nombre a un presidente), Bullard y George.

En particular, esperamos dichos incrementos en junio, septiembre y diciembre, todos de una magnitud de 25pb. Lo anterior debido a la reapertura de la economía –con estímulos fiscales ya aprobados que continuarán en los próximos años– y los nuevos planes de gasto en infraestructura, importantes avances en el proceso de vacunación y presiones en precios que podrían extenderse más allá de lo anticipado. Tras estos incrementos la pregunta es qué hará el Fed después. Esperamos un ciclo gradual de alza en tasas que se podría extender hasta 2024, llevando la tasa a niveles cercanos a la tasa estimada de largo plazo de 2.5%.

Agenda Política

La secretaria del Tesoro, Janet Yellen, estuvo advirtiendo en repetidas ocasiones que EE.UU. podría caer en un impago si no se modificaba el techo de endeudamiento para el 15 de diciembre. En este contexto, la Cámara de Representantes y el Senado aprobaron hace varios días una legislación (que aplicará por única vez), que marcó el camino para que el Congreso pudiera aumentar el límite de deuda y evitar un *default*, al permitir que dicho incremento fuera aprobado con una mayoría simple en el Senado.

Tras este proceso, este martes, la Cámara Alta aprobó el proyecto de ley. Sólo con los votos Demócratas (50 a favor y 49 en contra), se logró un incremento de US\$2.5 billones, lo que permitirá al gobierno hacer frente a sus obligaciones hasta principios de 2023. Más tarde, también fue aprobado en la Cámara Baja. Considerando este resultado, consideramos que el balance de lo que se ha aprobado de la agenda política de Biden es positivo. Sin embargo, aún queda un proyecto clave sobre la mesa. Su agenda económica por US\$2 billones (*Build Back Better*) ya aprobada en la Cámara Baja, no será votada en el Senado este año. El atraso significa riesgos, especialmente en un contexto de fuertes divisiones al interior del partido Demócrata ante las elecciones intermedias de noviembre del 2022.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Teniendo en cuenta que, como ya se comentó, *Build Back Better* es la parte de la agenda de Biden que falta por aprobarse, nos llamó la atención un artículo de Paul Krugman sobre el tema.

De acuerdo con el autor, *Build Back Better* es el esfuerzo de la administración de Biden para crear un mejor futuro para EE.UU. El plan descansa sobre el filo de una navaja política debido a que es una incógnita si se convertirá en ley. Destaca que lo que sí sabemos es que para superarlo, el Congreso tendrá que capear una tormenta perfecta de mala fe, mala lógica y mala aritmética.

Explica que aproximadamente un tercio del gasto propuesto está destinado a los niños: prekínder, cuidado infantil y créditos fiscales que reducirían en gran medida la pobreza infantil. Otro tercio es el gasto para ayudar a reestructurar la economía para limitar el cambio climático. Y si adicionalmente se incluye el proyecto de ley de infraestructura ya promulgado por Biden, la agenda del presidente está abrumadoramente orientada al futuro.

En este contexto, destaca que existen muchas razones para creer que estas inversiones serán altamente productivas. Krugman explica que esto es claramente cierto en el caso de la ayuda a los niños, ya que hay amplia evidencia de que ayudar a los niños desfavorecidos los hace mucho más saludables y más productivos cuando llegan a la edad adulta. Los beneficios son tan grandes que incluso, en un sentido estrictamente fiscal, la ayuda a los niños bien puede pagarse por sí misma en el largo plazo.

Lo mismo ocurre con la inversión medioambiental. La mayor parte de la discusión de tal inversión se centra en la mitigación a largo plazo del cambio climático, y con razón. Un estudio reciente de la NASA sugirió que los beneficios para la salud de la política de mitigación de cambio climático no sólo valdrían billones de dólares, sino que también se materializarían lo suficientemente rápido como para compensar los costos de transición energética en una década o menos.

En este contexto, Krugman se pregunta ¿cómo puede alguien oponerse entonces a realizar estas inversiones? Explica que la principal objeción de los Republicanos es simplemente el hecho de que es una iniciativa del Partido Demócrata, lo que significa que debe fallar. A pesar de lo anterior, considera que puede haber alguna preocupación genuina de que el proyecto de ley aumentaría el déficit presupuestario. Sin embargo, en realidad no tendría un impacto significativo en el déficit, ya que el CBO (*Congressional Budget Office*) hizo un estudio donde muestra que el gasto está casi completamente pagado y los intentos de afirmar lo contrario no son creíbles. Incluso si el déficit aumentara, se pregunta ¿por qué sería eso tan malo? Esto teniendo en cuenta que la mayor parte del gasto propuesto consistiría en recursos altamente productivos.

Finalmente, argumenta que se habla mucho sobre cómo *Build Back Better* podría presionar aún más la inflación, pero considera que esto es hablar sin hacer cálculos. Explica que es cierto que US\$1.75 billones es mucho dinero, pero eso se gastará a lo largo de 10 años, por lo que los desembolsos anuales serían mucho menores que los correspondientes al plan de rescate de US\$1.9 billones aprobado este año o, incluso, que el proyecto de ley de defensa anual de US\$ 768 mil millones que la Cámara aprobó esta semana. Además, el CBO estima que *Build Back Better* expandiría el déficit en 0.6% del PIB en su primer año, cifra que se reduciría con el tiempo. Krugman destaca que no conoce ningún modelo económico que sugiera que gastar en esa escala haría una gran diferencia en la inflación. Además de que gran parte del gasto expandiría la capacidad productiva de la economía, probablemente reduciendo la inflación a lo largo del tiempo. Concluye diciendo que, si bien *Build Back Better* no es perfecto, es la mejor legislación que probablemente se tenga en los próximos años. Y afirma que los reclamos de que no debería aprobarse debido a la preocupación por la responsabilidad fiscal o la inflación son desinformados en el mejor de los casos, deshonestos en el peor.

En nuestra opinión, el *Build Back Better*, enfrentará obstáculos para su aprobación en el Senado, pero creemos que al final logrará los votos necesarios. En un contexto en el que la aprobación de Biden ha caído considerablemente, esta aprobación podría ser clave para las elecciones intermedias de noviembre de 2022, donde hasta ahora todo parece apuntar a que los Demócratas muy probablemente perderán la mayoría en ambas Cámaras.

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 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	alejandropadilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzelmartinez@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
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	manueljimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
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
Víctor 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
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandrocervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
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.cebaldos@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	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	raul.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