

La Semana en EE.UU.

Revisamos nuestro estimado del PIB de 2021 de 3.9% a 5.4%

Lo Relevante sobre el COVID-19. A la crisis de salud que ha ocasionado la pandemia, en los últimos días se sumaron las históricas tormentas y cortes de energía que afectan Texas. Antes de la tormenta, el estado estaba en camino de administrar 1 millón de dosis de vacunas por semana. Sin embargo, 85 grandes centros de vacunación y varios cientos de proveedores más pequeños en todo el estado cerraron esta semana. Con esto 407,000 primeras dosis y 333,000 segundas dosis en el estado se retrasaron en anticipación al mal tiempo.

Semana en Cifras. Modificamos nuestra expectativa de crecimiento para este año de 3.9% a 5.4%. Con este avance, la economía habría recuperado por completo lo perdido durante la pandemia, tras una caída de 3.5% del PIB en el 2020. Por otro lado, la atención esta semana estará en la revisión a la cifra del 4T20, datos de consumo personal de enero y de confianza de los consumidores de febrero. Esperamos tan sólo cambios mínimos en la composición del PIB de los últimos tres meses del año pasado, manteniendo un crecimiento trimestral anualizado de 4.0%.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. En un contexto de mayores expectativas de inflación, consideramos que una de las partes más importantes de las minutas del FOMC publicadas hace unos días tiene que ver con la percepción del Fed en torno a la dinámica de los precios. Con un tono *dovish*, los participantes señalaron que los cambios en precios relativos podrían elevar temporalmente la inflación, pero es poco probable que tengan un efecto duradero.

Agenda Política. El Comité de Presupuesto de la Cámara de Representantes llevará a cabo una evaluación virtual del paquete de alivio por el COVID-19 de los Demócratas el 22 de febrero. En este contexto, hay fuerte especulación sobre la posibilidad de que el paquete sea aprobado tan pronto como en los próximos días. Tras la aprobación de dicho paquete, la segunda iniciativa legislativa más importante de los Demócratas planeada para finales de este año incluirá una propuesta muy ambiciosa para inversión en infraestructura.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? De acuerdo con cifras del *Eurostat*, el comercio de la UE con EE.UU. registró una pronunciada caída en 2020 tanto en lo que se refiere a las importaciones que mostraron una contracción de 13.2%, como en las exportaciones que cayeron 8.2%. Nos llama la atención que EE.UU. dejó de ser el principal socio comercial de la UE, y se ubica ahora en el segundo lugar, detrás de China con un volumen de comercio de €555,000 millones.

19 de febrero 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

Lo Relevante sobre el COVID-19

Al 19 de febrero, el número de casos y decesos por COVID-19 en EE.UU. es de 27,896,703 y 493,120, respectivamente, en el primer lugar del mundo. A nivel estatal, California se encuentra en primer lugar con 3,512,088 casos, seguido de Texas con 2,578,564 y Florida con 1,849,744 (ver tabla de la derecha).

Más de 193 millones de dosis de la vacuna contra el COVID-19 se han administrado en 87 países del mundo, a un ritmo de 6.47 millones diarias. En EE.UU. se han dado poco menos de 58 millones a un ritmo diario de 1.58 millones. A este paso se tardarán cerca de 9 meses en vacunar a 75% de la población con dos dosis. Hasta ahora, el 12% de la población de EE.UU. ha recibido al menos una dosis de la vacuna, por debajo de otros países como Israel con el 46.6% de su población y el Reino Unido con 24.6%.

A la crisis de salud que ha ocasionado la pandemia, en los últimos días se sumaron las históricas tormentas y cortes de energía que afectan Texas. Esto ha provocado escasez de agua y falta de calefacción en los hospitales de todo el estado, lo que ha obligado a algunas instalaciones a rechazar a los pacientes y tomar medidas drásticas para conservar los recursos. Los sistemas de salud informaron que cientos de sus empleados se quedaron a dormir durante la noche debido a las peligrosas condiciones de las carreteras. Muchos pacientes que estaban listos para el alta no salieron del hospital porque no tenían electricidad en casa. Otros aparecieron en los hospitales en busca de un lugar cálido para dormir o para mantener encendidos los equipos médicos que salvan vidas. Algunos hospitales dijeron que la situación mejoró el jueves a medida que aumentaron las temperaturas y llegaron camiones cisterna. Pero las autoridades temen que exploten más tuberías, fallen los sistemas de calefacción y la presión del agua.

En este difícil contexto, el experto en enfermedades infecciosas de EE.UU., el Dr. Anthony Fauci, dijo que la tormenta invernal y los cortes de energía en Texas representan un problema significativo para la distribución de la vacuna contra el COVID-19. En el estado se han administrado hasta ahora 4,333,726 vacunas, con lo que el 10.6% de la población ha recibido al menos una dosis.

Antes de la tormenta, Texas estaba en camino de administrar 1 millón de dosis de vacunas por semana. Sin embargo, 85 grandes centros de vacunación y varios cientos de proveedores más pequeños en todo el estado cerraron esta semana. Con esto, 407,000 primeras dosis y 333,000 segundas dosis en el estado se retrasaron en anticipación al mal tiempo. Asimismo, se ordenó a los hospitales sin energía que monitorearan de cerca los suministros de vacunas, que las transfirieran a otra instalación o administraran dosis a cualquier persona dispuesta para asegurarse de que no se desperdiciaran.

Estados con mayor número de contagios y muertes

Estado	# de casos	# de muertes
EE.UU.	27,896,703	493,120
California	3,512,088	48,259
Texas	2,578,564	41,630
Florida	1,849,744	29,474
New York	1,568,624	46,436
Illinois	1,168,684	22,297
Georgia	976,732	16,403
Ohio	947,389	16,611
Pensilvania	908,637	23,381
Carolina del N.	833,423	10,766
Arizona	802,198	15,276

Nota: Actualizado al 19 de febrero
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Vacunas aplicadas por estado*

Estado	Total	% al menos una dosis**
EE.UU.	57,737,767	12.0%
California	6,496,140	12.0%
Texas	4,333,726	11.0%
Florida	3,819,224	12.0%
New York	3,253,874	11.0%
Illinois	2,037,388	12.0%
Georgia	1,569,216	10.0%
Ohio	1,861,434	11.0%
Pensilvania	2,002,786	12.0%
Carolina del N.	1,782,267	12.0%
Arizona	1,202,770	13.0%

*Nota: El orden de los Estados es el mismo que en la tabla de número de contagios y decesos

**Respecto a la población del estado.

Actualizado al 19 de febrero

Fuente: Banorte con datos del NYT

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 22 al 26 de febrero

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 23	09:00	Confianza del consumidor	feb	índice	91.0	90.0	89.3
Jueves 25	07:30	Órdenes de bienes duraderos	ene (P)	%	--	1.2	0.5
Jueves 25	07:30	Producto interno bruto	4T20	%	4.0	4.1	4.0
Jueves 25	07:30	Consumo personal	4T20	%	2.5	2.5	2.5
Jueves 25	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	20 feb.	miles	--	810	861
Viernes 26	07:30	Ingreso personal	ene	%m/m	--	9.9	0.6
Viernes 26	07:30	Gasto de consumo	ene	%m/m	--	2.2	-0.2
Viernes 26	07:30	Gasto de consumo personal (real)	ene	%m/m	--	2.0	-0.6
Viernes 26	07:30	Deflactor del PCE	ene	%m/m	--	0.3	0.4
Viernes 26	07:30	Deflactor subyacente del PCE	ene	%m/m	--	0.1	0.3
Viernes 26	09:00	Confianza de la U. de Michigan	feb (F)	índice	76.2	76.4	76.2

Fuente: Bloomberg

La atención esta semana estará en la revisión a la cifra del PIB de 4T20, datos de consumo personal de enero y de confianza de los consumidores de febrero. Esperamos tan sólo cambios mínimos en la composición del PIB de los últimos tres meses del año, manteniendo un crecimiento trimestral anualizado de 4.0%. Por otro lado, modificamos nuestra expectativa de crecimiento para este año de 3.9% a 5.4%. Con este avance, la economía habrá recuperado por completo lo perdido durante la pandemia, tras una caída de 3.5% del PIB en el 2020.

En términos generales, esta mejoría se debe principalmente a un mejor inicio al anticipado de la administración de Biden en dos principales frentes: (1) El ritmo de aplicación de las vacunas, lo que probablemente adelantará el momento del ‘regreso de la normalidad’ y la moderación de las restricciones; y (2) la obtención de la mayoría por parte de los Demócratas en el Senado, otorgando un impulso adicional en términos de la magnitud de los estímulos fiscales. Adicionalmente, creemos que las importantes políticas de estímulo en otras regiones (e.g. Eurozona, Reino Unido) y una mejor expectativa de crecimiento en China también podrían ser positivas para EE.UU. debido a un mayor dinamismo del comercio y la actividad global, a pesar de que el sector externo representa relativamente poco como porcentaje del PIB. Por último, creemos que el efecto del alza en los precios de los energéticos podría ser menor que en el pasado, tomando en cuenta que EE.UU. es ahora un exportador neto de productos del petróleo y sus derivados.

Estimados Banorte sobre Estados Unidos: Propuesta

	2020	1T21	2T21	3T21	4T21	2021*
PIB (% t/t anualizado)*	<u>-3.5</u>	<u>3.7</u>	<u>7.8</u>	<u>6.6</u>	<u>3.9</u>	<u>5.4</u>
Consumo Privado	<u>-3.9</u>	<u>4.2</u>	<u>8.6</u>	<u>7.3</u>	<u>4.6</u>	<u>6.1</u>
Inversión Fija	<u>-1.8</u>	<u>7.0</u>	<u>6.6</u>	<u>6.3</u>	<u>4.9</u>	<u>8.6</u>
Exportaciones	<u>-13.0</u>	<u>11.2</u>	<u>9.1</u>	<u>8.2</u>	<u>7.4</u>	<u>8.8</u>
Importaciones	<u>-9.3</u>	<u>12.6</u>	<u>9.5</u>	<u>7.8</u>	<u>7.4</u>	<u>14.9</u>
Inflación (% anual, promedio)	1.2	<u>1.5</u>	<u>1.9</u>	<u>2.0</u>	<u>2.0</u>	<u>1.9</u>
Tasa de desempleo (% fdp)	6.7	<u>6.1</u>	<u>5.9</u>	<u>5.6</u>	<u>5.5</u>	<u>5.5</u>
Creación de empleo (miles)	-9,374	<u>500</u>	<u>2,400</u>	<u>4,500</u>	<u>4,000</u>	<u>11,400</u>

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

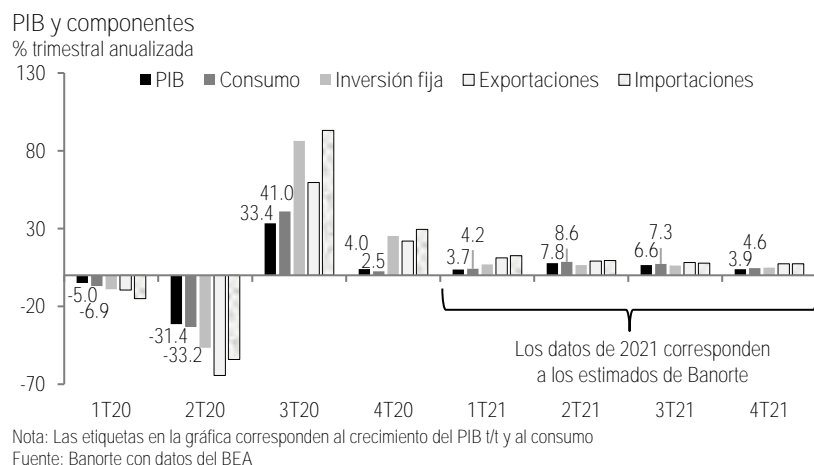
Fdp: fin de periodo. Fuente: Banorte

Consumo Personal: Esperamos un avance del gasto de las familias de 6.1% en el año tras una contracción de 3.9% en el 2020. Estimamos que el crecimiento del consumo seguirá siendo relativamente moderado en 1T21 ante el repunte en el número de contagios, las renovadas medidas de contención, la cautela de los consumidores por el miedo a contagiarse, y el impacto negativo de un clima muy adverso. Sin embargo, el moderado paquete de estímulo aprobado a finales del 2020, que incorpora transferencias directas a las familias y la reinstalación de los beneficios adicionales por desempleo, ya ha tenido un efecto positivo en el reporte de ventas al menudeo de enero. Con esto, anticipamos un avance de 4.2% trimestral anualizado en el primer trimestre desde 2.5% previo. Hacia adelante, el mayor avance del consumo lo estimamos en 2T21 y 3T21, apoyado por la aprobación del nuevo paquete de estímulo fiscal por US\$1.9 billones y los avances en la administración de la vacuna.

Vemos probable que la elevada tasa de ahorro empiece a materializarse en gasto paulatinamente a partir del tercer trimestre. Consideramos importante destacar que anticipamos que algunos cambios en el patrón de consumo se vuelvan más permanentes debido a las consecuencias estructurales de la pandemia. Por ejemplo, un cambio muy probable será en los esquemas de *Home Office*. Esto haría que la composición de la demanda por ropa siga siendo, como desde inicios de la pandemia, muy distinta a lo que se observaba previamente. Asimismo, los restaurantes que se beneficiaban de la gente que comía fuera de casa han dejado de hacerlo no sólo por las medidas de restricción, sino porque al trabajar en casa ya no se requieren esos servicios con tanta frecuencia.

Inversión fija: Estimamos un avance de 8.6%, después de una contracción de 1.8% en el 2020. En cuanto a la trayectoria por trimestre esperamos los mayores avances en la primera mitad del año anticipándose a un escenario de recuperación hacia adelante y con un efecto de base más favorable. Hasta ahora se ha visto una clara discrepancia entre la inversión residencial –que ha crecido a tasas elevadas favorecida por las bajas tasas de interés y planes de apoyo del gobierno– y la inversión no residencial –que registró una caída el año pasado–. Esperamos que la inversión residencial modere su ritmo de avance, aunque manteniendo tasas elevadas de crecimiento. Por su parte, la inversión en equipo y software, así como la destinada a propiedad intelectual, seguirán creciendo a un paso sólido. Mientras tanto, el avance en la inversión en estructuras sería muy moderado.

Exportaciones netas: Esperamos un buen dinamismo tanto de las exportaciones como de las importaciones a lo largo del año, con un avance de las primeras de 8.8% tras una contracción de 13% en 2020. Por su parte, estimamos un crecimiento trimestral anualizado de las importaciones de 14.9% tras la contracción de 9.3% el año pasado. Con esto, la contribución de las exportaciones netas al crecimiento del PIB este año será negativa.



Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Lo más sobresaliente de la semana fue la publicación de las minutas de la reunión de política monetaria del 27 de enero. En el documento se reafirmó el compromiso del Fed de utilizar todas sus herramientas para apoyar a la economía en caso de ser necesario, promoviendo el cumplimiento de su doble mandato. Los miembros del banco central coincidieron en que la economía sigue lejos de alcanzar los objetivos de largo plazo en un contexto en el que el camino hacia adelante sigue siendo muy incierto, con la pandemia planteando riesgos considerables para las perspectivas.

Como punto clave, se explicó que el triunfo de los Demócratas en ambas Cámaras elevó las expectativas de mayor estímulo fiscal y por lo tanto provocó ajustes favorables en los estimados de crecimiento económico para el año. A su vez, esto ha llevado a una pronunciada alza en las tasas de largo plazo de la mano de mayores expectativas de crecimiento e inflación. Estas últimas aumentaron tanto en medidas con base en precios de mercado como en las encuestas, tales como la de confianza de los consumidores de la Universidad de Michigan.

En este contexto de mayores expectativas de inflación, consideramos que una de las partes más importantes de las minutas tiene que ver con la percepción del Fed en torno a la dinámica de los precios. De acuerdo con las minutas, un potencial regreso repentino a niveles normales de actividad económica podría resultar en aumentos de una sola vez en ciertos precios en un plazo relativamente cercano. Muchos participantes enfatizaron la importancia de distinguir entre esos cambios de una sola vez en precios relativos –que no constituyen presiones inflacionarias– y los cambios en la tendencia subyacente de la inflación. En específico, señalaron que los cambios en precios relativos podrían elevar temporalmente la inflación, pero es poco probable que tengan un efecto duradero. Los participantes enfatizaron que era importante abstraerse de los factores temporales que afectan la inflación. Entre ellos destacaron: (1) Bajos niveles de precios en el pasado, mismos que eventualmente dejarán de formar parte de la métrica anual (efectos de base); y (2) aumentos de precios relativos de una sola vez en algunos sectores, con una “normalización” tras distorsiones generadas por restricciones de oferta y/o interrupciones producto de la pandemia.

Esto sería importante para juzgar si la inflación está en camino de superar moderadamente el 2% durante algún tiempo, en línea con la nueva estrategia de alcanzar una inflación promedio de ese nivel. En nuestra opinión, esta discusión refuerza el sesgo acomodaticio del Fed al distinguir claramente entre posibles efectos transitorios y permanentes al alza para la inflación.

Por su parte, en el mediano plazo, los participantes esperan un fuerte crecimiento en el empleo, impulsado por el progreso continuo en las vacunas y un repunte asociado de la actividad económica y de la confianza de los consumidores y las empresas. A su vez, esto estaría apoyado por políticas muy acomodaticias. A pesar de expectativas más favorables, los miembros del banco central destacaron que la economía está lejos de lograr su doble mandato e incluso de lograr por sí sola niveles de “máximo empleo”. Explicaron que, aún con un ritmo rápido de mejora en el mercado laboral, este objetivo llevará algún tiempo. En nuestra opinión, esto deja en claro que el inicio del retiro del estímulo aún está bastante lejos. Teniendo en cuenta que en su *forward guidance*, explican que continuarán aumentando sus tenencias de activos al menos al ritmo actual hasta lograr avances sustanciales para alcanzar los objetivos de máximo empleo y estabilidad de precios.

En su discusión sobre las perspectivas para la política monetaria, los miembros del Fed explicaron que era esencial mantener una postura altamente acomodaticia para impulsar la recuperación y lograr una inflación promedio del 2% a lo largo del tiempo. Los participantes señalaron que las condiciones económicas están actualmente lejos de los objetivos de largo plazo del FOMC y que la postura de la política tendrá que seguir muy laxa para alcanzar esos objetivos. Por lo tanto, reafirmaron que el inicio del tapering (reducción gradual en el ritmo mensual de compra de activos bajo el estímulo cuantitativo) aún está lejos. En este sentido, se destacó la importancia de comunicar claramente su evaluación del progreso hacia dichas metas mucho antes del momento en que pueda considerarse suficientemente sustancial como para justificar un cambio en dicho programa. Mantenemos nuestra expectativa de que el rango de la tasa de referencia se mantendrá en los niveles actuales al menos hasta finales del 2022, y que el inicio del *tapering* luce todavía lejano (sin cambios al menos el resto de este año).

En otros temas, esta semana habrá una abultada agenda de intervenciones por parte de miembros del Fed. Destacamos el testimonio semestral de Powell sobre política monetaria.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed
Semana del 22 al 26 de febrero

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2021	Tema y Lugar
Lunes 22	14:30	Michelle Bowman	Consejo del Fed	si	habla sobre la inclusión económica
Martes 23	09:00	Jerome Powell	Presidente del Fed	si	entrega reporte semestral de política monetaria
Miércoles 24	09:00	Jerome Powell	Presidente del Fed	si	testifica ante panel de servicios financieros de la Cámara
Miércoles 24	09:30	Lael Brainard	Consejo del Fed	si	habla sobre el mandato máximo de empleo del Fed
Miércoles 24	09:00	Richard Clarida	Vicepresidente del Fed	si	habla sobre el panorama económico
Miércoles 24	09:00	Richard Clarida	Vicepresidente del Fed	si	habla sobre el panorama económico y política monetaria
Jueves 25	07:30	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	no	comentarios de apertura en conferencia de panorama bancario
Jueves 25	09:30	James Bullard	Fed de St. Louis	no	habla sobre economía y política monetaria
Jueves 25	10:10	Randal Quarles	Consejo del Fed	si	habla de la prueba de resistencia en una conferencia bancaria
Jueves 25	14:00	John Williams	Fed de Nueva York	si	habla en discusión virtual en Nueva York

Fuente: Bloomberg

Agenda Política

Después de un proceso en varios Comités tanto en el Senado como en la Cámara de Representantes, la propuesta de estímulo fiscal de Biden avanza. La legislación se está considerando bajo el proceso de reconciliación presupuestaria que permitiría su aprobación en el Senado con sólo una mayoría simple. Según el proceso de reconciliación, los elementos incluidos en el paquete no pueden afectar el déficit más allá de la ventana presupuestal actual de 10 años, en este caso del 2021 al 2030. El Comité de Presupuesto de la Cámara de Representantes llevará a cabo una evaluación virtual del paquete de alivio por el COVID-19 de los Demócratas el 22 de febrero. En este contexto, existe una fuerte especulación sobre la posibilidad de que el paquete sea aprobado tan pronto como la próxima semana.

Tras la aprobación del paquete de estímulo fiscal, la segunda iniciativa legislativa más importante de los Demócratas, planeada para finales de este año, incluirá una propuesta muy ambiciosa para inversión en infraestructura. Debido a que los Demócratas del Congreso aún no han adoptado una resolución presupuestaria para el año fiscal 2022, podrían usar esa resolución para proporcionar instrucciones de reconciliación para una legislación sobre infraestructura a finales de este año, permitiendo que los senadores la aprueben por mayoría simple. Se habla de que el paquete puede tener un enfoque significativo en el cambio climático. Algunos legisladores han dicho que, si bien los Demócratas están de acuerdo en las líneas generales de un paquete de este tipo, aún están determinando si el segundo gran paquete legislativo debería incluir una reversión de algunos de los recortes de impuestos del expresidente Donald Trump.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

De acuerdo con cifras del *Eurostat*, el comercio de la UE con EE.UU. registró una pronunciada caída en 2020 tanto en lo que se refiere a las importaciones que mostraron una contracción de 13.2%, como en las exportaciones que cayeron 8.2%. Nos llama la atención que EE.UU. dejó de ser el principal socio comercial de la UE, y se ubica ahora en el segundo lugar con un volumen de comercio de €555,000 millones. Esto significa una caída del 10% con respecto al volumen comercial de €617,000 millones en 2019. Mientras que China se convirtió en el primer socio comercial de la UE, con €586,000 millones en 2020. Cabe destacar que China sigue siendo la mayor fuente de importaciones de la UE, mientras que, EE.UU. es su mayor mercado de exportación.

Consideramos que lo que ocurrió con el comercio entre EE.UU. y la UE se puede explicar por dos principales factores:

(1) *El aumento en el comercio con China, que coincidió con el acuerdo de inversión entre Pekín y Bruselas.* Ambas partes avanzaron en profundizar su relación comercial el 30 de diciembre al concluir las negociaciones sobre el Acuerdo Integral de Inversión (CAI), que promete brindar a las empresas un mayor acceso al mercado. El acuerdo histórico aún necesita la aprobación final.

(2) *Dificultades en la relación comercial con EE.UU.* La UE tuvo una relación comercial muy difícil con EE. UU. bajo la antigua administración de Donald Trump, que impuso aranceles a los aviones *Airbus* y gravámenes a una variedad de exportaciones europeas, incluido el vino francés y las aceitunas españolas.

(3) *La afectación al comercio mundial por la pandemia.* China fue la única economía importante que creció el año pasado. Mientras que el país asiático pudo regresar a operaciones normales en el segundo trimestre, otros países seguían con fuertes medidas de contención. En este sentido, las exportaciones de este último país lograron capitalizar con fuerza la creciente demanda mundial de productos electrónicos, de entretenimiento y salud. En este sentido, la expansión de los volúmenes comerciales totales entre la UE y China refleja más el fuerte crecimiento de las importaciones de la UE desde China, más que las exportaciones europeas que se benefician en gran medida de la recuperación económica del gigante asiático.

En términos de valor, los flujos comerciales entre Estados Unidos y la UE todavía están muy por debajo de los niveles históricos, lo que refleja las interrupciones en la producción y el consumo en ambos mercados. Hacia adelante, se espera una reactivación más fuerte en los flujos comerciales transatlánticos a medida que la pandemia esté bajo control en ambos mercados.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

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

Determinación de precios objetivo

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

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

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

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katía Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899