

## La Semana en EE.UU.

**A pesar de la especulación, seguimos esperando que Powell continúe como presidente del Fed**

**Lo Relevante sobre el COVID-19.** A pesar de dos meses de relativa estabilidad en lo que se refiere a la pandemia, en EE.UU. el número de lamentables fallecimientos sigue promediando más de 1,200 al día. Si bien el número de contagios se ha moderado, se mantiene en más de 700,000 casos diarios en promedio, mientras que alrededor de 50,000 pacientes son hospitalizados diariamente.

**Semana en Cifras.** Esta semana habrá una abultada agenda de cifras económicas, destacando reportes relacionados con el desempeño del gasto de las familias y el sector manufacturero en el décimo y onceavo mes del año. En el primer caso, se publicarán las ventas al menudeo de octubre, las que estimamos con un avance de 1.2% m/m por arriba del incremento del mes previo.

**Lo Destacado sobre Política Monetaria.** La especulación de quién será el próximo presidente del Fed se incrementó esta semana después de que se reportó que Lael Brainard fue entrevistada en la Casa Blanca. A pesar de lo anterior, nosotros seguimos considerando que el escenario más probable es que Powell se quede en su cargo por un periodo más, en un momento crítico de la economía donde se considera que el trabajo que ha hecho el actual presidente del Fed en medio de la pandemia ha sido muy bueno. Lo que es relevante es que, sea quien sea el próximo presidente del Fed, se tendrá que apegar a la nueva estrategia del banco central que estará vigente hasta el 2025.

**Agenda Política.** La Cámara de Representantes aprobó el proyecto de ley de infraestructura bipartidista por US\$550 mil millones en nuevos fondos el 5 de noviembre con una votación de 228 contra 206. La iniciativa necesitó del apoyo Republicano. Mientras que seis Demócratas progresistas votaron en contra del proyecto, 13 Republicanos lo apoyaron, dejando en claro las fuertes divisiones que hay al interior del partido de Biden. La ley establece la inversión en carreteras y puentes, sistemas eléctricos y de agua, internet de alta velocidad y otra infraestructura nacional.

**¿Qué llamó nuestra atención esta semana?** Desde la pandemia ha habido cambios importantes en la forma en que consumen las familias. Algunos de ellos podrían convertirse en cambios estructurales, mientras que otros son tan sólo una respuesta a la coyuntura actual. En específico, la pandemia sigue afectando la temporada navideña, con los comercios siguiendo las prácticas del año pasado de cerrar tiendas el Día de Acción de Gracias y extender el período de ventas del *Black Friday* para brindar a los clientes más tiempo para hacer sus compras. En este contexto, resaltamos la publicación que hizo *WWD* sobre las 10 cosas que se pueden esperar durante las compras navideñas de 2021.

12 de noviembre 2021

[www.banorte.com](http://www.banorte.com)  
[@analisis\\_fundam](mailto:@analisis_fundam)

Katia Goya  
Economista Senior, Global  
[katia.goya@banorte.com](mailto:katia.goya@banorte.com)

Luis Leopoldo López  
Analista, Global  
[luis.lopez.salinas@banorte.com](mailto:luis.lopez.salinas@banorte.com)

Documento destinado al público en general

## Lo Relevante sobre el COVID-19

En EE.UU. se han puesto 434 millones de dosis a un ritmo diario de 1.31 millones, por arriba de lo que vimos en las semanas previas. Con esto, el 68% de la población del país ha recibido al menos una dosis, mientras que, 59% está totalmente vacunada.

Como comentamos la semana pasada, la racha de dos meses en EE.UU. con cierto control sobre la pandemia del COVID-19 podría aproximarse a su fin, con las bajas temperaturas anunciando el invierno próximamente y amenazando con una nueva racha de contagios. En este contexto, la Universidad Johns Hopkins informó el lunes que el mundo superó los 250 millones de contagios desde el inicio de la pandemia. Entre los territorios con más personas infectadas por el virus están EE.UU., India, Brasil, Reino Unido y Rusia. Sin embargo, la Organización Mundial de la Salud (OMS), alertó que hasta ahora Europa es la única región donde se ha visto un incremento en el número de casos y fallecimientos por COVID-19 y declaró que este continente vuelve a ser el epicentro de la pandemia en el mundo.

En EE.UU. el número de lamentables fallecimientos sigue promediando más de 1,200 al día. Si bien el número de contagios se ha moderado, se mantiene en más de 700,000 casos diarios en promedio (ver gráficas abajo) y alrededor de 50,000 pacientes son hospitalizados diariamente. En este contexto, la Casa Blanca recomendó esta semana seguir con el mandato de vacunas a pesar de la pausa ordenada por la Corte. Por su parte, los CDC mencionaron que las personas de 18 años o más “inmunodeprimidas moderada o gravemente” que ya han recibido una tercera dosis de la vacuna contra COVID-19 de *Pfizer-BioNTech* o *Moderna*, pueden recibir una cuarta dosis de cualquiera de esas vacunas o de *Johnson & Johnson*. La agencia dice que estas cuartas dosis se pueden administrar al menos seis meses después de la tercera vacuna.

A pesar de la posibilidad de un repunte en el número de contagios debido a las bajas temperaturas, esperamos que la actividad económica acelere su ritmo de crecimiento, después de la [fuerte desaceleración del 3T21](#) debido en cierta medida a los avances de la variante ‘delta’.

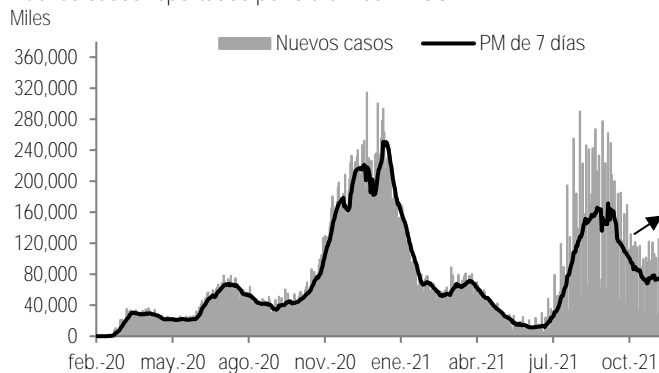
Estados con mayor número de contagios y muertes*		
Estado	# de casos	# de muertes
EE.UU.	46,855,488	759,678
California	4,992,011	72,960
Texas	4,277,290	72,417
Florida	3,701,310	60,418
New York	2,610,481	56,868
Illinois	1,727,634	28,461
Georgia	1,644,997	29,749
Pensilvania	1,612,997	32,257
Ohio	1,590,792	25,282
Carolina del N.	1,497,677	18,371
Michigan	1,329,089	24,217

\* Nota: Actualizado al 12 de noviembre  
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Vacunas aplicadas por estado*		
Estado	Total	% al menos una dosis**
EE.UU.	434,486,889	68
California	55,861,390	76
Texas	35,420,138	62
Florida	29,269,365	70
New York	28,221,988	75
Illinois	16,788,203	67
Georgia	11,795,246	58
Pensilvania	18,286,295	81
Ohio	13,471,402	56
Carolina del N.	12,767,416	66
Michigan	11,873,950	59

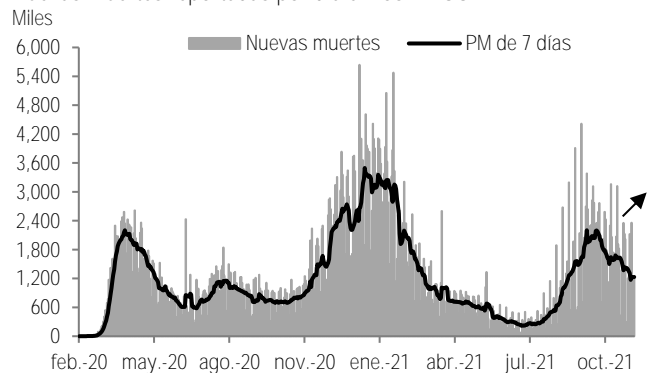
\*Nota: el orden de los Estados es el mismo al de la tabla de número de contagios y decesos  
\*\*Respecto a la población del estado  
Fuente: Banorte con datos del NYT

Nuevos casos reportados por día en los EE.UU.



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Nuevas muertes reportadas por día en los EE.UU.



## Semana en Cifras

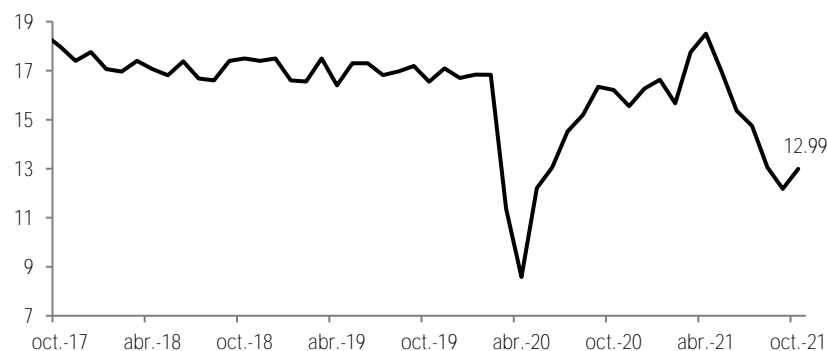
Calendario Semanal: Estados Unidos  
Semana del 15 al 19 de noviembre

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 15	07:30	Empire Manufacturing	nov	índice	21.0	21.1	19.8
Martes 16	07:30	Ventas al menudeo	oct	%m/m	1.2	1.1	0.7
Martes 16	07:30	Grupo de control	oct	%m/m	1.0	0.8	0.8
Martes 16	08:15	Producción industrial	oct	%m/m	0.8	0.9	-1.3
Martes 16	08:15	Producción manufacturera	oct	%m/m	0.8	0.9	-0.7
Jueves 18	07:30	Fed de Filadelfia	nov	índice	23.0	24.0	23.8
Jueves 18	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	13 nov.	miles	263	260	267

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

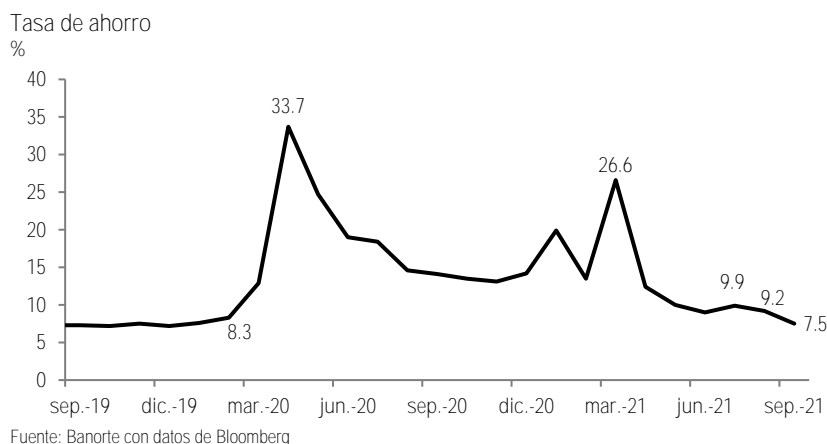
Esta semana habrá una abultada agenda de cifras económicas, destacando reportes relacionados con el desempeño del gasto de las familias y el sector manufacturero en el décimo y onceavo mes del año. En el primer caso, se publicarán las ventas al menudeo de octubre, las que estimamos con un avance de 1.2% m/m por arriba del incremento del mes previo. Esperamos que el reporte se vea apoyado por el sector automotriz, con las ventas de *Wards* en 12.99 millones de unidades anualizadas tras las 12.18 millones del mes previo. Al tratarse de cifras nominales, el fuerte incremento de 6.1% m/m del precio de la gasolina se suma a los factores al alza. El grupo de control que excluye autos, gasolina, servicios de comida y materiales de construcción, avanzaría 1.0% m/m.

Venta de autos (*Wards*)  
Millones

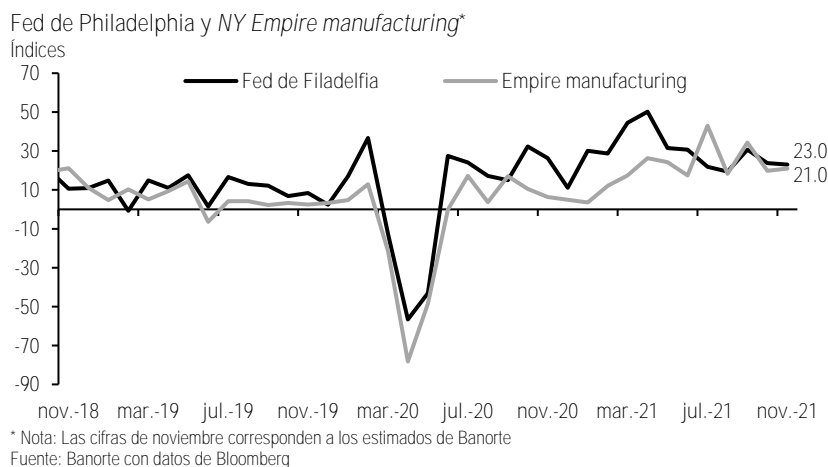


Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Cabe recordar que, tras el fuerte crecimiento del consumo privado en la primera mitad del año –apoyado por los programas de estímulo fiscal, destacando las transferencias directas a las familias y beneficios adicionales por desempleo–, el gasto de las familias se desaceleró de forma pronunciada en 3T21. Esto se debió, en cierta medida, al fuerte repunte de la variante ‘delta’. En 4T21 el consumo ya no tendrá el impulso proveniente del estímulo fiscal, al mismo tiempo que la fuerte alza en la inflación ha afectado la confianza de los consumidores. A pesar de lo anterior, esperamos que la continua recuperación del mercado laboral y un entorno de relativa normalidad ante el progreso del proceso de vacunación –aunque la pandemia continúe– permitirá mayores avances en el gasto de las familias respecto a lo que vimos en el tercer trimestre. Esto en un contexto donde la tasa de ahorro ha estado bajando en los últimos meses a pesar de mantenerse elevada, como se puede observar en la siguiente gráfica.



Por otro lado, también se publicará el reporte de producción industrial de octubre el que estimamos en 0.8% m/m después de la fuerte contracción de 1.3% reportada el mes previo. El alza se verá apoyada por un incremento de la misma magnitud en las manufacturas tras una contracción de 0.7% m/m el mes anterior. Asimismo, se darán a conocer los primeros indicadores regionales del sector en noviembre. Por un lado, estimamos el *Empire Manufacturing* en 21.0pts desde 19.8pts previo. Por su parte, también se publicará el *Philly Fed*, el que estimamos en 23pts. A pesar de que se mantienen las distorsiones en la cadena de suministros, esperamos una mejoría después de que en los meses previos la actividad del sector se vio afectada por los efectos del Huracán Ida.



## Lo Destacado Sobre Política Monetaria

La especulación de quién será el próximo presidente del Fed se incrementó esta semana después de que se reportó que Lael Brainard fue entrevistada en la Casa Blanca. A pesar de lo anterior, nosotros seguimos considerando que el escenario más probable es que Powell se quede en su cargo por un periodo más, en un momento crítico de la economía donde se considera que el trabajo que ha hecho el actual presidente del Fed en medio de la pandemia ha sido muy bueno. Si bien Powell y Brainard han trabajado juntos en muchos temas y se percibe que tienen una visión muy similar de política monetaria, ella ha favorecido una postura más dura sobre los bancos grandes.

Sin embargo, lo que es relevante es que, sea quien sea el próximo presidente del Fed, se tendrá que apegar a la nueva estrategia del banco central que estará vigente hasta el 2025.

Lo que parece un hecho es que, si Powell es el nominado por Biden, su candidatura será apoyada tanto por los Demócratas como por los Republicanos. Mientras que, la nominación de Brainard sería apoyada únicamente por los Demócratas, situación que no parece ser la ideal en el contexto político actual. En este contexto, se espera que Biden anuncie al nominado en el feriado por el Día de Acción de Gracias.

Tras la noticia de la entrevista de Brainard en la Casa Blanca, *Bloomberg* publicó una nota relevante donde explicó los pensamientos que tienen algunos participantes del mercado, respecto a las posibles reacciones en caso de que Brainard sea electa, mismos que detallamos a continuación:

- (1) *Tasas bajas por más tiempo*. Se espera que mantenga las tasas más bajas por más tiempo y sea menos agresiva cuando se requiera empezar a subir las. En este contexto, se anticipa una postura más *dovish* por parte de Brainard, lo que sería favorable para los mercados de bonos.
- (2) *Expectativas de inflación más altas y tasas de interés más bajas*. A su vez, esto se traduciría en tasas reales de interés más bajas, que de por sí ya se encuentran en mínimos no observados desde la década de los 1970s.
- (3) *Periodo de prueba*. Si bien no se anticipa mucha volatilidad, se considera que este cambio, junto con los movimientos en otros asientos dentro del Fed en medio de la pandemia, llevaría a un periodo de prueba para el banco central. Se considera que la comunicación será uno de los retos principales ante un equipo dentro del Fed más *junior* en medio de la pandemia y de fuertes presiones inflacionarias.
- (4) *Cuestionamientos políticos*. Hay quienes esperan que Brainard, siendo Demócrata, apoye que las tasas de interés no suban sino hasta después de las elecciones intermedias de noviembre del 2022. Por su parte, el *tapering* continuaría al paso actual finalizando en junio del próximo año.
- (5) *Turbulencia ante próxima alza de tasas*. Se habla de un posible periodo de turbulencia en los próximos ocho meses no importando si Powell o Brainard quedan en el cargo, conforme las compras de activos se vayan acercando a cero. Esto debido a que algunos consideran que los mercados no están convencidos de la retórica del banco central de que no subirá las tasas hasta no haber terminado el *tapering*. Se especula que, si hay algunos meses más de inflación muy alta –lo que parece están esperando los inversionistas– la narrativa alrededor de la paciencia del Fed podría generar volatilidad.

(6) *Posibles cambios de planes.* Con tantos cambios al interior del Fed la pregunta es si se apegarán a los planes que actualmente tiene el banco central. En caso de que no, se habla de que esto se sumaría a un Fed que se considera que ya está atrás de la curva en lo que se refiere a inflación. Esto llevaría en algún momento a la necesidad de apretar la política monetaria de manera más rápida.

A esta noticia se sumó esta semana el anuncio de que Randal Quarles renunciará a su puesto antes de que acabe el año. Hay que recordar que su cargo como vicepresidente de supervisión expiró en octubre, pero su posición dentro del Consejo del Fed finalizaba hasta 2032. A esto hay que agregar la vacante que dejará Richard Clarida, cuyo cargo como miembro del Consejo de Gobierno del Fed expira a finales de enero. Esto deja un asiento más que cubrir para Biden, lo que genera más cuestionamientos de lo que hará el banco central hacia delante con muchos miembros nuevos. Adicionalmente, están las dos vacantes en los bancos regionales de la Reserva Federal de Boston y Dallas, después de la renuncia de sus presidentes hace algunas semanas. Esos puestos se estarán cubriendo muy probablemente en los próximos seis meses. Por último, también habrá cambios en el Fed de Kansas City.

Si bien todo lo anterior genera especulación en un entorno de preocupación por las fuertes presiones inflacionarias, creemos que Powell se mantendrá al frente del banco central usando todas las herramientas para hacer frente a este entorno. Creemos que sus fuertes habilidades de comunicación, apoyo por la secretaria del Tesoro y buena relación con legisladores de ambos partidos lo siguen manteniendo con la ventaja. A pesar de lo anterior, lo cierto es que la inflación permanecerá alta todavía por un periodo prolongado. Tras la publicación de [la inflación de octubre](#) que resultó por arriba de lo estimado, ajustamos al alza nuestra estimación para el 2021 de 4.4% a 4.8% y la de 2022 de 3.1% a 4.0%.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed  
Semana del 15 al 19 de noviembre

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2021	Tema y Lugar
Martes 16	11:00	Thomas Barkin	Fed de Richmond	si	habla sobre racismo y economía
Martes 16	14:30	Mary Daly	Fed de San Francisco	si	habla en el Club Commonwealth
Miércoles 17	10:00	Michelle Bowman	Consejo del Fed	si	habla en mesa redonda en Fed de Dallas
Miércoles 17	10:20	Loretta Mester	Fed de Cleaveland	no	habla junto con Waller en conferencia
Miércoles 17	11:40	Mary Daly	Fed de San Francisco	si	habla en Mercado del Tesoro del Fed de Nueva York
Miércoles 17	11:40	Christopher Waller	Consejo del Fed	si	habla sobre monedas esta
Miércoles 17	15:05	Charles Evans	Fed de Chicago	si	participa en preguntas y respuestas moderadas
Miércoles 17	15:10	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	si	habla sobre el desarrollo comunitario
Jueves 18	07:00	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	si	habla sobre el panorama regional
Jueves 18	13:00	Charles Evans	Fed de Chicago	si	participa en preguntas y respuestas moderadas
Jueves 18	14:30	Mary Daly	Fed de San Francisco	si	participa en evento del Fed
Viernes 19	09:45	Christopher Waller	Consejo del Fed	si	habla sobre el panorama económico
Viernes 19	11:15	Richard Clarida	Vicepresidente del Fed	si	habla sobre la coordinación de la política monetaria global

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

## Agenda Política

La Cámara de Representantes aprobó el proyecto de ley de infraestructura bipartidista por US\$550 mil millones en nuevos fondos el 5 de noviembre con una votación de 228 contra 206. La iniciativa necesitó del apoyo Republicano. Mientras que seis Demócratas progresistas votaron en contra del proyecto, 13 Republicanos lo apoyaron, dejando en claro las fuertes divisiones que hay al interior del partido de Biden. La ley establece la inversión en carreteras y puentes, sistemas eléctricos y de agua, internet de alta velocidad y otra infraestructura nacional.

Los 13 Republicanos que votaron a favor del plan de infraestructura



Fuente: Banorte con datos de msnbc.com

A pesar del apoyo, Biden y Pelosi no lograron una votación en la Cámara Baja al mismo tiempo sobre la agenda de gasto social del presidente, misma que incluye alzas en impuestos. Lo que sí ocurrió fue que la Cámara de Representantes aprobó una medida para una votación después de que los legisladores regresen de un receso la próxima semana y el CBO (*Congressional Budget Office*), entregue un análisis de costos.

Como ya comentamos, algunos Republicanos apoyaron el proyecto de ley de infraestructura. Sin embargo, se espera que se opongan a la agenda de gasto social de Biden, *Build Back Better Act*. Eso significa que los Demócratas tendrán que aprobar la legislación a través del proceso de reconciliación presupuestaria, lo que les permitiría aprobarla con una mayoría simple de un voto. Aun así, el proyecto de ley enfrenta un camino difícil por delante. Algunos miembros Demócratas en la Cámara de Representantes han dicho que quedará aprobada antes del Feriado del Día de Acción de Gracias el 25 de noviembre, mientras que los Demócratas moderados han dicho que la votación no podrá ser más tarde del 15 de noviembre. Pelosi dijo que se trabajará sobre la medida de reconciliación cuando la Cámara regrese del receso (15 de noviembre). Sin embargo, en un escenario más complicado, la votación podría retrasarse aún más y empalmarse con el momento cuando se debe llegar a un nuevo acuerdo sobre el techo de endeudamiento (con la fecha calculada siendo el 3 de diciembre).

Al margen del proceso legislativo, consideramos importante recordar que el proyecto de ley de infraestructura es por un total de US\$1 billón, de donde los nuevos fondos son por US\$550 mil millones. En la siguiente tabla podemos ver los componentes clave de este nuevo proyecto. Los presupuestos y programas se basan en la hoja de datos de la Casa Blanca que se presentó en julio.

Ley de infraestructura bipartidista de US\$ 550 mil millones

Miles de millones de dólares

US\$	Programa
110	Carreteras, puentes y grandes proyectos. Se centrarán en la mitigación del cambio climático, la resiliencia, la equidad y la seguridad de los usuarios, incluidos los peatones y ciclistas
105	Transporte público / ferrocarril de pasajeros y carga. Modernizar y expandir las redes ferroviarias de tránsito en todo el país. la mayor inversión federal en trenes de pasajeros desde la creación de Amtrak
73	Infraestructura de energía. Construir miles de millas de líneas de transmisión nuevas y resistentes
65	Internet. Este plan tiene como objetivo conectar a todos los estadounidenses con Internet confiable de alta velocidad
55	Suministrar agua potable a 10 millones de familias estadounidenses y más de 400.000 escuelas y centros de cuidado infantil
50	Resiliencia e infraestructura hídrica occidental. La Casa Blanca dice que esta es la mayor inversión en la resistencia de los sistemas físicos y naturales en la historia de EE.UU.
25	Modernizar los aeropuertos estadounidenses con renovaciones de terminales y conexiones multimodales
65	Programas adicionales como remediación ambiental, puertos y vías navegables, seguridad, infraestructura de vehículos eléctricos, autobuses eléctricos

Fuente: Banorte con datos de [whitehouse.gov](http://whitehouse.gov)

## ¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Desde la pandemia ha habido cambios importantes en la forma en que consumen las familias. Algunos de ellos podrían convertirse en cambios estructurales, mientras que otros son tan sólo una respuesta a la coyuntura actual. En específico, la pandemia sigue afectando la temporada navideña, con los comercios siguiendo las prácticas del año pasado de cerrar tiendas el Día de Acción de Gracias y extender el período de ventas del *Black Friday* para brindar a los clientes más tiempo para hacer sus compras.

En este contexto, resaltamos la publicación que hizo *Women's Wear Daily (WWD)* sobre las 10 cosas que se pueden esperar durante las compras navideñas de 2021. De acuerdo con ellos, este año se enfrentan importantes obstáculos por el lado de la oferta en un contexto de fuerte aumento en la demanda, lo que ha llevado a desabastecimientos de inventarios y aumentos de precios.

- *Aumento en los retrasos de la producción y envíos.* Este año hemos visto interrupciones importantes en la cadena de suministro debido a una variedad de factores, incluido el aumento de la demanda de los consumidores, los cierres relacionados con la pandemia, condiciones climáticas peligrosas, congestiones portuarias y otras razones. Muchos comercios están superando estos retrasos ampliando la temporada de compras navideñas para comenzar antes de lo habitual, lo que ha animado a los consumidores a comenzar sus compras temprano para recibir todos sus productos a tiempo.

- *El periodo de compras navideñas se ha extendido.* Como ejemplo, muchas tiendas como *Target* y *Amazon* lanzaron iniciativas de compras navideñas a mediados de octubre, con la mayoría de las demás comenzando a principios de noviembre. Un informe de *Deloitte* mostró que tres de cada cuatro consumidores están preocupados por el desabastecimiento de inventarios y, por lo tanto, están motivados para comenzar sus compras navideñas antes.
- *Se espera que aumente el gasto.* A diferencia del año pasado en el cual las compras se desplomaron, ahora se estima que ocurra lo contrario. *The National Retail Federation* espera que las ventas navideñas de 2021 crezcan entre 8.5% y 10.5% respecto al mismo periodo del 2020. También se espera que las compras en línea aumenten entre 11% a 15%.
- *Vuelven las compras en tienda.* A diferencia de la temporada de 2020 que fue anterior al lanzamiento de las vacunas de COVID-19, se estima que habrá un gran regreso de las compras en la tienda esta temporada. Un informe de *Springboard* muestra que el 51% de los consumidores está cómodo visitando destinos minoristas este año.
- *Los descuentos serán menores este año.* Se esperan menos descuentos este año, debido principalmente al entorno de mayores precios relacionados con las disrupciones en la cadena de suministros.
- *Los comercios estarán cerrados el Día de Acción de Gracias.* Igual que el año pasado, las principales tiendas como *Target*, *Walmart*, *Macy's* y *Best Buy*, entre otras, estarán cerradas este día feriado.
- *Fortaleza del Black Friday a pesar del problema de inventarios.* El *Black Friday* se ha convertido en un mes de incentivos para comprar. Al igual que el año pasado los incentivos para comprar durarán todo noviembre, dando más tiempo a las personas para hacer sus compras navideñas.
- La popularidad de las transmisiones en vivo que se pueden comprar va en aumento. Por ejemplo, *YouTube* está apostando a lo grande a las retransmisiones en directo que se pueden comprar, organizando un evento *Holiday Stream & Shop* de una semana de duración en el que los espectadores pueden comprar de transmisiones en vivo organizadas por las principales personas influyentes.
- *Ventas en línea encabezadas por gente de mayor edad.* La gente de más de 60 años planea hacer sus compras en línea, mientras que aquellos entre 30 y 44 años han dicho que prefieren hacerlo directamente en la tienda.
- *Facebook incrementa presencia en el comercio electrónico.* *Facebook* está liderando entre las plataformas de redes sociales para compras.

Lo que ocurra durante el periodo de ventas navideñas será clave para lo que podemos esperar del consumo hacia 2022. Nuestra expectativa de crecimiento del PIB para dicho año es de 3.7%, mientras que, el consenso de *Bloomberg* es de 4.0%. Para el consumo, estimamos un avance de 3.5%. La gran incógnita continúa siendo la evolución del COVID-19. Sin embargo, la gente se ha adaptado cada vez más al virus, asimilando que es una enfermedad endémica y que es necesario transitar de una vez por todas a la nueva normalidad.

## 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
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero</b>			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandropadilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGAE	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzelmartinez@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
<b>Análisis Económico</b>			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores@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
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
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
<b>Análisis Bursátil</b>			
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
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
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
<b>Estudios Económicos</b>			
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
<b>Banca Mayorista</b>			
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	oswaldo.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
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899