

La Semana en EE.UU.

Decisión del Fed, definición oficial del triunfo de Biden e inicio de la vacunación entre lo más relevante

Lo Relevante sobre el COVID-19. Las presiones políticas para el pronto inicio de la vacunación en EE.UU. se han incrementado, en un entorno en el cual la *FDA* está en los últimos pasos para la aprobación de uso de emergencia de la vacuna de *Pfizer* y *BioNTech*. Se espera que la agencia apruebe su utilización en cualquier momento y que las inoculaciones inicien tan pronto como el lunes. El objetivo consiste en vacunar a 20 millones de personas en diciembre, 30 millones en enero y 50 millones en febrero. Por otro lado, *Sanofi* y *GlaxoSmithKline* han sufrido contratiempos importantes en el desarrollo de sus vacunas. Si bien las noticias siguen siendo en su mayoría positivas, creemos que estos últimos dos eventos aluden a potenciales retrasos, lo que de exacerbarse podría ser negativo para los niveles de confianza y actividad económica.

Monitor Electoral. La definición oficial de Joe Biden como el próximo presidente de EE.UU. está muy cerca, con los electores del Colegio Electoral agendados para emitir su voto en los estados el próximo lunes, 14 de diciembre. A pesar de que el presidente aún no ha reconocido oficialmente su derrota, su campaña no ha ganado ninguno de los casi 40 recursos legales interpuestos hasta ahora, de acuerdo con *Business Insider*. Por otro lado, los inversionistas siguen a la espera de la segunda vuelta por dos asientos en el Senado el próximo 5 de enero, correspondientes al estado de Georgia. De acuerdo a las encuestas disponibles, los resultados en ambos casos podrían ser muy cerrados.

Semana en Cifras. Destacan cifras relacionadas con consumo y manufacturas en noviembre. En general, esperamos que los reportes confirmen las señales de una desaceleración hacia finales del año, ante la falta de aprobación de un nuevo paquete de estímulo fiscal en medio del fuerte repunte en los contagios y las renovadas medidas de contención.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Las opiniones respecto a si habrá o no una nueva acción de estímulo monetario están divididas, con la atención en posibles cambios al programa de compra de activos. Nosotros pensamos que ante la falta de acuerdos para aprobar un nuevo estímulo fiscal y la desaceleración económica, el Fed sí decidirá hacer ajustes. Sin embargo, reconocemos que existe una probabilidad elevada de que prefieran esperar a los primeros meses del 2021. Por otro lado, parece que sí existe consenso de que se harán cambios en el *forward guidance*. No vemos cambios importantes en el marco macroeconómico y el *dot plot*, con la mediana de este último mostrando que no se estiman alzas de la tasa sino hasta 2023.

Agenda Política. El Senado aprobó una medida que provee de financiamiento al gobierno por una semana para evitar un cierre de operaciones a la medianoche. Por su parte, las negociaciones de un nuevo paquete de estímulo fiscal continúan estancadas. Seguimos creyendo que lo más probable es que el nuevo estímulo se apruebe hasta el próximo año, tras la inauguración de Joe Biden, aunque no podemos descartar un acuerdo limitado tan pronto como la próxima semana.

11 de diciembre 2020

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

Juan Carlos Alderete, CFA
Director, Análisis Económico
juan.alderete.macal@banorte.com

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

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

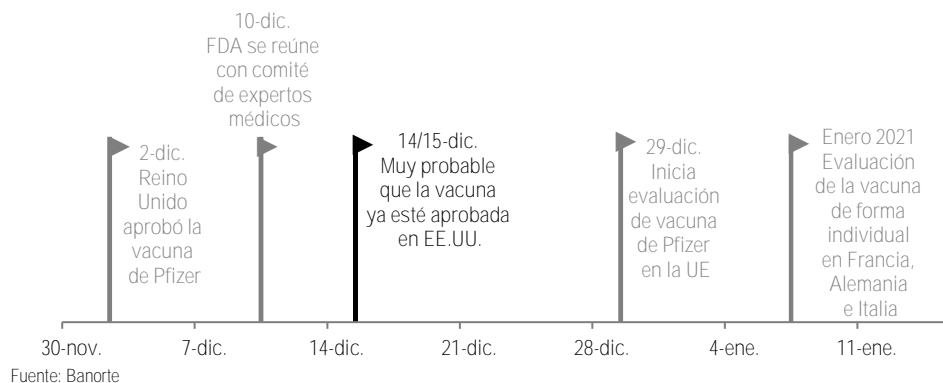
Lo Relevante sobre el COVID-19

Al 11 de diciembre, el número de casos y muertes en EE.UU. es de 15,618,438 y 292,192 respectivamente. En este contexto, la *FDA* continuó en el proceso para una autorización de uso de emergencia de la vacuna de *Pfizer* y *BioNTech*, misma que fue respaldada el jueves por un panel de asesores médicos independientes. El voto fue de 17 a favor, 4 en contra y una abstención. Es así que hoy la agencia notificó a los *Centros para el Control y Prevención de Enfermedades* (CDC, por sus siglas en inglés) y a la *Operación Warp Speed* –una asociación público privada iniciada por el gobierno de EE.UU. para facilitar y acelerar el desarrollo, fabricación y distribución de vacunas, terapias y diagnósticos contra el COVID-19– para que puedan ejecutar los planes de distribución de la vacuna de manera expedita. La autorización formal de la FDA es necesaria para iniciar este esfuerzo, con 2.9 millones de dosis que serán repartidas en diversos estados. En un entorno de alta presión política para la agencia pero con dudas de una buena parte de los ciudadanos sobre la seguridad de la vacuna, es muy probable que sea aprobada en los próximos días.

Estados con mayor número de contagios y muertes		
País	# de casos	# de muertes
EE.UU.	15,618,438	292,192
California	1,487,917	20,641
Texas	1,374,256	23,897
Florida	1,094,697	19,591
Illinois	823,531	14,844
New York	743,242	35,266
Ohio	531,850	7,298
Georgia	525,402	9,975
Pensilvania	462,954	11,961
Wisconsin	456,889	4,209
Michigan	454,720	10,900

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Timeline de aprobación de la vacuna (RU, EE.UU. y Eurozona)



En este entorno, la distribución, almacenamiento y manejo serán desafíos adicionales, de acuerdo con comentarios de un funcionario federal. La logística es una de las problemáticas a las que más se les ha dado importancia ya que se necesita una cadena fría para el transporte y conservación adecuada de la vacuna. En este sentido, cabe recordar que necesita permanecer a -70 grados centígrados, lo que complica significativamente su distribución. Alex Azar, Secretario del Departamento de Salud y Servicios Sociales de EE.UU., dijo que las inoculaciones podrían comenzar el lunes. De acuerdo con el Secretario Asistente, Brett Giroir, el plan consiste en vacunar a 20 millones de personas en diciembre, 30 millones en enero y 50 millones en febrero. Por su parte, la presión ha aumentado después de que dos grandes desarrolladores de otras vacunas han tenido contratiempos importantes (*Sanofi* y *GlaxoSmithKline*). Tras no generar una respuesta inmunológica suficiente en personas mayores, estas compañías retrasaron las pruebas avanzadas que llevan a cabo, por lo que su disponibilidad podría estar al menos hasta finales de 2021. Consideramos que las noticias en este frente han sido positivas en el agregado. Sin embargo, estos últimos dos eventos aluden a potenciales retrasos de los planes, lo que de exacerbarse podría ser negativo para los niveles de confianza y la actividad económica.

Monitor Electoral

La definición oficial de Joe Biden como el próximo presidente de EE.UU. está muy cerca, con los electores del Colegio Electoral agendados para emitir su voto en los estados el próximo lunes, 14 de diciembre. El presidente Trump aún no ha reconocido oficialmente su derrota, argumentando todavía que existió un fraude –a pesar de que sí lo hizo implícitamente, al hablar sobre “la administración de Biden” el viernes–. Cabe destacar que, entre los 50 estados de la Unión (además de Washington D.C.), sólo Wisconsin (con 10 votos electorales) parece que no cumplió con el límite federal (el 8 de diciembre) para resolver cualquier disputa y certificar sus resultados. En este contexto, hoy un juez de dicho estado desechó un recurso interpuesto que buscaba invalidar 221,000 votos de dos condados, lo que habría revertido los resultados. En este sentido, el juez confirmó que los resultados continuarán reflejando el triunfo de Biden. De acuerdo con *Business Insider*, el presidente no ha ganado ninguno de los casi 40 recursos legales interpuestos hasta ahora, con la Suprema Corte negando recientemente también un intento de los Republicanos por revertir los resultados en Pennsylvania (20 votos electorales). Ante estas persistentes derrotas legales, la atención de los mercados en este frente ha disminuido con fuerza desde hace varias semanas.

En cambio, los inversionistas siguen a la espera de la segunda vuelta por dos asientos en el Senado el próximo 5 de enero, correspondientes al estado de Georgia. Entre otras cosas, estos son muy importantes ya que podrían tener implicaciones clave para la aprobación de las propuestas de la nueva administración. Entre estas, en el muy corto plazo sobresale la configuración de un nuevo paquete de estímulo fiscal. Hasta el momento, las negociaciones de este último continúan estancadas (ver la sección de *Agenda Política* más adelante).

La incertidumbre es relativamente alta sobre los posibles resultados, tomando en cuenta que los Demócratas ganaron el estado en la elección presidencial por primera vez en 28 años. De acuerdo con un análisis del sitio *FiveThirtyEight*, las encuestas más recientes indican que las carreras serán muy cerradas. En el primer caso, el senador Republicano David Perdue está prácticamente empatado con el Demócrata Jon Ossoff. Por su parte, en la elección especial, el Demócrata Raphael Warnock cuenta con una ventaja muy cerrada frente a la senadora Republicana Kelly Loeffler. No obstante, advierten que existen pocas encuestas disponibles. Además, resaltan que de acuerdo con una encuesta realizada por *SurveyUSA*, los Republicanos podrían estar afectados debido a los argumentos del presidente Trump sobre fraude electoral. En específico, encontraron que solo 16% de ellos tienen “plena confianza” de que los votos en estas carreras se contarán adecuadamente. Entre aquéllos que votaron por el presidente en noviembre, 23% de los que aseguran que no votarán dicen que esto se debe a que creen que el proceso de votación está amañado. Por ende, la situación es incluso más compleja que lo usual, con toda la atención en estas carreras ya que determinarán quién controlará el Senado al inicio de la administración de Biden.

Semana en Cifras

Esta será una semana con una agenda abultada, destacando cifras relacionadas con consumo y manufacturas en noviembre. Esperamos que los reportes confirmen las señales de una desaceleración hacia finales del año, ante la falta de aprobación de un nuevo paquete de estímulo fiscal en medio del fuerte repunte en los contagios y las renovadas medidas de contención.

Calendario Semanal: Estados Unidos
Semana del 14 al 18 de diciembre

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 15	07:30	Empire Manufacturing	dic	índice	6.3	7.0	6.3
Martes 15	08:15	Producción industrial	nov	%m/m	0.4	0.3	1.1
Martes 15	08:15	Producción manufacturera	nov	%m/m	0.3	0.3	1.0
Miércoles 16	07:30	Ventas al menudeo	nov	%m/m	-0.2	-0.3	0.3
Miércoles 16	07:30	Grupo de control	nov	%m/m	0.1	0.2	0.1
Miércoles 16	08:45	PMI manufacturero	dic	índice	--	55.9	56.7
Miércoles 16	08:45	PMI servicios	dic	índice	--	56.0	58.4
Miércoles 16	08:45	PMI compuesto	dic	índice	--	--	58.6
Miércoles 16	13:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango superior	16 dic.	%	0.25	0.25	0.25
Miércoles 16	13:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango inferior	16 dic.	%	0.00	0.00	0.00
Jueves 17	07:30	Fed de Filadelfia	dic	índice	22.0	18.3	26.3
Jueves 17	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	12 dic.	miles	--	823	853

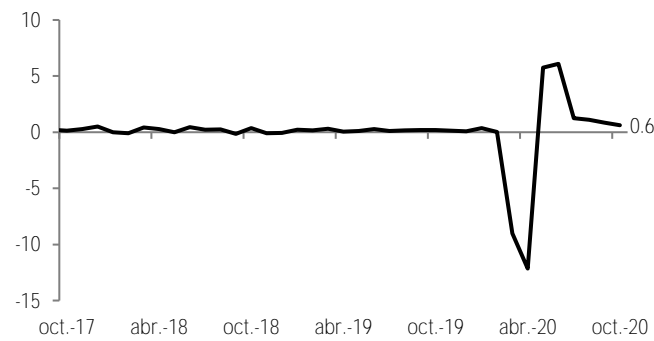
Fuente: Bloomberg

Destacamos las ventas al menudeo de noviembre, tras la expiración el 31 de julio de varios programas de estímulo clave como los beneficios adicionales por desempleo. Esto en un contexto en el cual, si bien continúa la recuperación del mercado laboral y la tasa de desempleo ha bajado más rápido de lo esperado, aún se mantiene muy elevada. La creación de empleos se ha estado moderando de manera pronunciada y esperamos un deterioro adicional. Estimamos una contracción de 0.2% m/m en las ventas totales tras el avance de 0.3% del mes anterior. Mientras tanto, anticipamos que el grupo de control –que excluye autos, gasolina, alimentos y materiales de construcción– avance 0.1% m/m, igual que el mes previo. Las ventas al menudeo totales se habrían visto afectadas por una caída en el sector automotriz, con el reporte de *Wards* mostrando una moderación por segunda vez consecutiva. Después de un mínimo de 8.6 millones a tasa anualizada en abril, se observó un alza a 12.2 millones el mes siguiente, mientras que la cifra de junio fue de 13.1 millones y la de julio de 14.5 millones. Esta alza se acentuó en agosto a 15.2 millones y repuntó a 16.3 millones en el noveno mes del año, mostrando una ligera moderación en octubre a niveles de 16.1 millones, para ubicarse en 15.5 millones en noviembre.

Para entender lo que ha pasado con el consumo, cabe recordar que las cifras de gasto personal de marzo y abril se vieron fuertemente afectadas por el cierre de la economía. Los servicios reportaron una profunda caída debido a: (1) Muchos cierres de lugares que prestan este tipo de actividades; y (2) la gente estaba en sus casas y no demandaba estos servicios. El gasto en bienes duraderos, en específico en autos, también registró un fuerte desplome. Además de los motivos ya expuestos, los hogares tampoco consumieron este tipo de bienes debido a la incertidumbre y las pronunciadas pérdidas de empleos que se venían reportado.

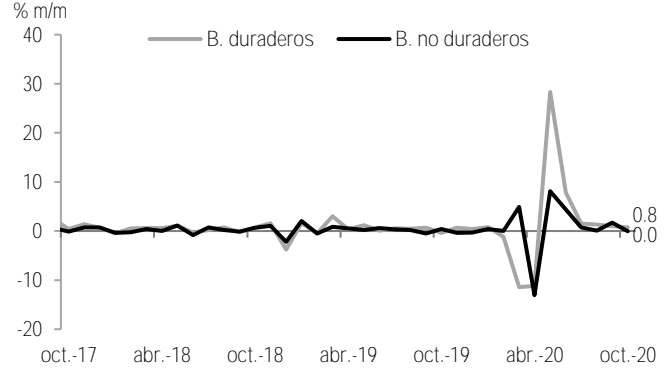
Tras estos acontecimientos, mayo mostró una pronunciada recuperación debido al proceso gradual de reapertura en los 50 estados y las transferencias directas a los hogares provenientes del paquete de estímulo fiscal. Los siguientes meses se observó una moderación. Sin embargo, las cifras de septiembre sorprendieron muy favorablemente, avanzando arriba de lo estimado y marcando su mayor expansión en tres meses a pesar de la falta de aprobación del nuevo estímulo y la expiración de programas de apoyo al empleo.

Consumo de servicios
% m/m



Fuente: Banorte con datos del BEA

Consumo en bienes duraderos y no duraderos
% m/m



Fuente: Banorte con datos del BEA

Ante la moderación en las cifras de creación de empleos y el fuerte repunte en los contagios, esperamos que el consumo se desacelere de manera más profunda. Consideramos que esto hará aún más evidente la necesidad de que un nuevo paquete fiscal, en medio de los avances sobre un paquete limitado que podría aprobarse este año, así como medidas adicionales de estímulo monetario que creemos se materializarán por parte del Fed en la reunión de la próxima semana.

También se publicará la producción industrial de noviembre, estimando un avance de 0.4% m/m tras el 1.1% m/m reportado el mes previo. Si bien la actividad manufacturera también se redujo a inicios de la pandemia, la falta de nuevas restricciones, una demanda robusta por bienes de consumo y ajustes previos a los inventarios apuntan a que la desaceleración en esta segunda ola de contagios será menor. Las señales siguen apuntando a que continúa la recuperación, aunque a un ritmo moderado: (1) El ISM manufacturero se ubicó en 57.5 puntos en el onceavo mes del año desde 59.3pts previo, por abajo de la expectativa del consenso; mientras que, (2) la creación de plazas en el sector se mantuvo cerca de los niveles de octubre (+27 mil plazas desde +33 mil). En este contexto, esperamos un avance de la producción manufacturera de 0.3% m/m tras el 1.1% de octubre.

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

La atención estará centrada en la decisión del FOMC del próximo miércoles. Las opiniones respecto a si habrá o no una nueva acción de estímulo monetario están divididas, con la atención en posibles cambios al programa de compra de activos. En donde sí parece haber un consenso –tras la publicación de las minutas de la última reunión de noviembre– es en la necesidad de realizar cambios en el *forward guidance*. Asimismo, tendremos la actualización del marco macroeconómico del Fed y un nuevo *dot plot*.

Los argumentos en contra de un aumento y/o cambio en la estructura del programa se concentran en que la política monetaria no puede actuar tan pronto como lo requiere la economía, de manera tal que el banco central debe centrarse en el mediano plazo. Sin embargo, para ese horizonte las perspectivas son mucho más positivas debido a la vacuna. En este sentido, se espera una recuperación en 2T21 y un fuerte repunte en el segundo semestre, justo cuando la política monetaria podría tener un efecto más importante. Si ese es el caso y la economía está en buena forma para entonces, la conclusión es que no necesitarían actuar con tanta fuerza el día de hoy. Asimismo, los mercados han estado estables y ya anticipan muchas compras de activos (US\$2 billones en los próximos años), además de ya descontar que no reducirán el ritmo de las adquisiciones en los próximos meses, lo que es muy positivo. Para que el FOMC agregue más tendrían que comprometerse no sólo en el marco de tiempo, sino también en cambiar la duración objetivo de los instrumentos adquiridos. Parece ser que la mayoría no quiere hacer eso ahora ya que esta opción afectaría la forma de la curva de rendimientos. En específico, no desean que la curva se aplane demasiado. Otro punto clave es que al banco central le gustaría mantener cierta flexibilidad en el futuro, por lo que cambiar los niveles de duración que retiran del mercado ahora (inclusive manteniendo el monto total sin cambios) la reduciría.

Nosotros pensamos que, ante la falta de acuerdos para aprobar un nuevo paquete de estímulo fiscal y la desaceleración económica, el Fed sí decidirá hacer cambios al programa de compra de activos. Sin embargo, reconocemos que existe una probabilidad alta de que prefieran esperar a los primeros meses del 2021. Esto podría darles información valiosa, una vez que Biden tome el poder y que esté definido quien se quedará con el control del Senado, lo que marcará la pauta de si habrá o no un paquete agresivo de estímulo fiscal. En cuanto al *forward guidance*, las minutas de la reunión de noviembre mostraron que existe un amplio consenso para cambiar la guía. Los cambios que parecen más probables están relacionados con explicar con mayor detalle lo que podrían hacer en el futuro y la condicionalidad de sus acciones. La principal dificultad para el Fed es que la guía de la tasa de referencia ya ha cambiado, mientras que la que corresponde al programa de compra de activos no. Por lo tanto, la guía de este último debe considerar dicho cambio, así como la nueva estrategia del banco central, de manera que sean consistentes. Debido a lo anterior, debería haber algún tipo de enfoque en términos de la secuencia esperada de sus acciones, sobre todo de qué podrían hacer cuando juzguen que es necesario ir reduciendo el estímulo.

Por último, esperamos pequeños cambios en el marco macroeconómico. En el caso de 2020, vemos revisiones a la baja en el estimado de crecimiento y la tasa de desempleo, que actualmente ya se encuentra debajo del nivel promedio que el banco central tenía estimado para 4T20. En cuanto a la inflación no vemos cambios significativos. Para 2021 tampoco vemos mayores ajustes, tan sólo un ligero recorte en la tasa de desempleo. En lo que se refiere al *dot plot*, consideramos que la mediana seguirá mostrando que no se estiman cambios de la tasa sino hasta 2023.

Agenda Política

La atención continúa en las negociaciones entre Demócratas y Republicanos sobre varios temas fiscales. En primer lugar, el el Senado aprobó hoy una medida que provee de financiamiento al gobierno por una semana (hasta el 18 de diciembre). El presidente Trump tiene que firmar la legislación, misma que era necesaria para evitar un cierre de operaciones hoy a la medianoche. A pesar de esto, un cierre no es del todo descartable todavía. A su vez, nuevas tensiones son factibles ante las exigencias de algunos senadores, entre ellos el Demócrata Bernie Sanders, de incluir también pagos de de estímulos por US\$1,200 dólares para la mayoría de la población, a lo que los republicanos se oponen.

La medida aprobada hoy provee a los legisladores de tiempo adicional para negociar un paquete de gasto más amplio que incluya nuevas provisiones de estímulo fiscal para hacer frente a la pandemia. A pesar de noticias favorables en los últimos días que sugerían que las posturas de ambos partidos se estaban acercando, las negociaciones continúan estancadas. En particular, algunos de los principales senadores republicanos advirtieron que el esfuerzo bipartidista para acordar en un paquete de estímulo por US\$908 mil millones no encontrará el apoyo necesario. Los temas que siguen siendo fuente de debate incluyen protecciones para que las empresas, centros de salud y escuelas no sean demandadas en caso de rebrotes del virus, así como la ayuda a estados. Si bien las pláticas sobre estos puntos continúan y se han logrado algunos avances, el *impasse* sigue siendo suficientemente alto para no llegar a un acuerdo.

Seguimos creyendo que lo más probable es que el nuevo estímulo se apruebe hasta el próximo año, tras la inauguración de Joe Biden. Como mencionamos en una sección previa, el panorama fiscal permanece bastante inciertas debido a la falta de definición sobre quién controlará el Senado. No obstante, no podemos descartar un paquete limitado tan pronto como la próxima semana, aunque este no constituye nuestro caso base dada la experiencia reciente. En particular, hemos observado constantes dificultades para alcanzar un acuerdo a pesar de varios reportes asegurando un mayor optimismo sobre los avances logrados.

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.roltan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899