

La Semana en EE.UU.

Estimamos 900,000 empleos en septiembre, atentos también al primer debate presidencial

Lo Relevante sobre el COVID-19. Si bien el número de casos sigue siendo muy elevado en gran parte de EE.UU., cabe resaltar que hay una recomposición en cuanto a las infecciones por estado y que los contagios han disminuido considerablemente desde finales de julio, cuando llegaron a promediar más de 60,000 por día.

Monitor Electoral. La volatilidad en torno a las elecciones podría ser muy elevada si, como se teme en el caso de un triunfo de Joe Biden, Trump se opone a los resultados. Las preocupaciones se han incrementado después de que, en una conferencia de prensa, el presidente dijo: “*Vamos a tener que ver qué pasa*”, respondiendo a una pregunta sobre si se comprometería con una transferencia pacífica del poder. En este contexto, el primer debate presidencial se celebrará el 29 de septiembre en Cleveland, moderado por el presentador de *Fox News*, Chris Wallace. El encuentro se dividirá en seis segmentos de 15 minutos aproximadamente, sobre los siguientes temas: (1) La carrera y logros políticos de Trump y Biden; (2) la Suprema Corte; (3) el COVID-19; (4) la economía; (5) raza y violencia en nuestras ciudades; y (6) la integridad de la elección.

Semana en Cifras. La atención estará en la publicación del reporte del mercado laboral de septiembre, buscando señales adicionales de la evolución de la economía en 3T20 ante la segunda ola de contagios, en un contexto donde las probabilidades de que se apruebe un nuevo paquete de estímulo fiscal son cada vez más bajas. Estimamos una creación de 900 mil plazas y la tasa de desempleo en 8.1%.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Después de la presentación de [la nueva estrategia del Fed](#) y tras [la reunión del FOMC](#) donde dos disidentes no estuvieron de acuerdo con la manera en que se presentó el comunicado –Neel Kashkari y Robert Kaplan–, destacamos los comentarios de este último en una entrevista con *The Wall Street Journal*. En tanto, también resaltamos los comentarios de Charles Evans, quien pareció contradecir la postura de Powell, explicando que el Fed podría aumentar las tasas antes de alcanzar el *promedio de 2%* en la inflación.

Agenda Política. A la abultada agenda en el Congreso se suma la sustitución de la jueza Ruth Bader Ginsburg, quien falleció hace unos días. Trump ha empezado a presionar para elegir a su reemplazo antes de las elecciones del 3 de noviembre. Los Republicanos del Senado lo apoyan y rechazan los llamados de los Demócratas para que el ganador de las elecciones presidenciales elija al candidato. Debido a que el Senado tiene 53 Republicanos y el vicepresidente Mike Pence puede romper un empate, se necesitarían cuatro Republicanos en contra para bloquear una confirmación, si los 47 Demócratas también se opusieran a la nominación.

25 de septiembre 2020

www.banorte.com
@ analisis_fundam

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

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

Documento destinado al público en general

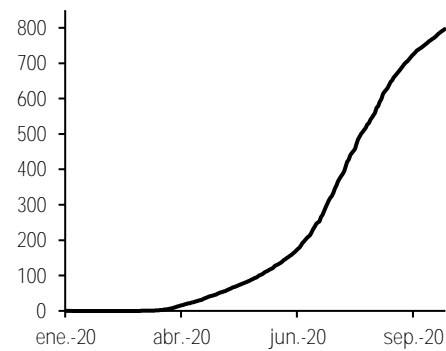
Lo Relevante sobre el COVID-19

Si bien el número de casos sigue siendo muy elevado en gran parte de EE.UU., cabe resaltar que hay una recomposición en cuanto a las infecciones por estado y que los contagios han disminuido considerablemente desde finales de julio, cuando llegaron a promediar más de 60,000 por día. Los estados del noreste, donde las infecciones fueron más altas en primavera, han estado reportando un número de nuevos casos relativamente bajo durante meses. Mientras que, algunos lugares que sufrieron más a principios del verano, incluidos Arizona, Florida y California, han experimentado fuertes caídas desde entonces. No obstante, parte de esas bajas se ha visto compensada por el aumento en algunos estados del Sur. Los fallecimientos, aunque todavía muy por debajo de sus máximos observados en primavera, promediaron alrededor de 850 por día a mediados de septiembre, mucho más de lo que se informó a principios de julio. En este contexto, el total de casos en EE.UU. se acerca a los 7 millones (ver tabla, derecha), mientras que el número total de fallecimientos ha sobrepasado 200,000.

| Estados con mayor número de contagios y muertes | | |
|---|------------|--------------|
| País | # de casos | # de muertes |
| EE.UU. | 6,982,405 | 202,886 |
| California | 800,344 | 15,411 |
| Texas | 747,366 | 15,515 |
| Florida | 693,040 | 13,795 |
| New York | 452,847 | 33,095 |
| Georgia | 311,698 | 6,816 |
| Illinois | 283,559 | 8,774 |
| Arizona | 215,852 | 5,559 |
| New Jersey | 201,216 | 16,091 |
| North Carolina | 198,187 | 3,356 |
| Tennessee | 187,690 | 2,312 |

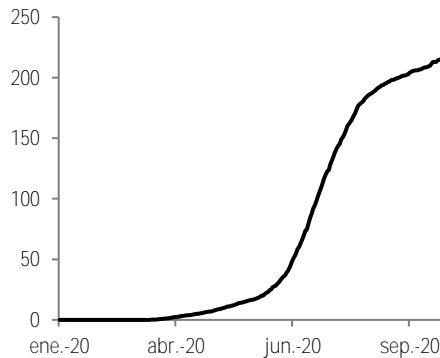
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Casos de contagios en California
Miles

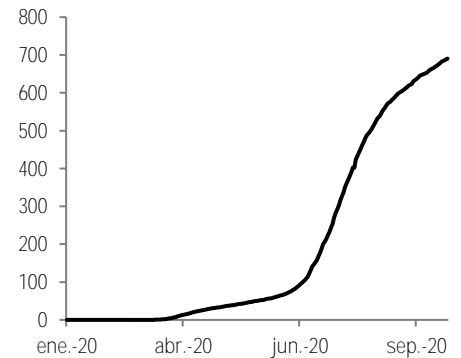


Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Casos de contagios en Arizona
Miles



Casos de contagios en Florida
Miles



Por otro lado, continúan las controversias en torno a la vacuna, con señales de que su aprobación se está politizando. Trump ha prometido que se tendrá una vacuna en unas semanas, lo que parece una estrategia para dar una sorpresa positiva contra la pandemia en octubre, previo a las elecciones del 3 de noviembre, apoyando con fuerza su reelección. Hace unos días, el presidente señaló que podría anular cualquier endurecimiento de las reglas en EE.UU., en un momento donde se espera que el *FDA* emita pronto los lineamientos finales para la autorización del uso de emergencia. En una conferencia de prensa, cuando se le preguntó si el *FDA* estaba considerando estándares más estrictos para una autorización, Trump dijo "podemos aprobarlo o no". Por otro lado, el *Washington Post* informó que el *FDA* podría en cualquier momento endurecer dichos estándares para mejorar la transparencia y la confianza del público sobre la seguridad de una eventual vacuna. En este contexto, el *Pew Research Center* publicó una encuesta que afirma que 51% de la población "definitivamente o probablemente" se vacunaría si estuviera disponible hoy, con una proporción de 49% de aquéllos que aseguran que "definitivamente o probablemente no" lo harían. En nuestra opinión, estos resultados muestran los efectos de la polémica sobre la seguridad de la vacuna en un entorno crecientemente politizado.

Monitor Electoral

La volatilidad en torno a las elecciones podría ser muy elevada si, como se teme en el caso de un triunfo de Joe Biden, Trump se opone a los resultados. Las preocupaciones se han incrementado después de que, en una conferencia de prensa, el presidente dijo “*Vamos a tener que ver qué pasa*”, respondiendo a una pregunta sobre si se comprometería con una transferencia pacífica del poder. Trump ha estado en contra de la votación por correo y parece que esta podría ser su principal bandera en contra de un resultado que no le favorezca. Lo anterior, en un contexto donde cada vez más estados están promoviendo este tipo de votación para mantener seguros a los votantes en medio de la pandemia. Hace cuatro años, Trump, cuando estaba en la etapa final de su carrera contra Hillary Clinton, también se negó a comprometerse a aceptar los resultados si ganaba la candidata Demócrata.

En otros temas, el primer debate presidencial se celebrará el 29 de septiembre en Cleveland, moderado por el presentador de *Fox News*, Chris Wallace, quien recibió muy buenas críticas tras su debut en el tercer debate de 2016 entre Trump y Clinton y es conocido por su agudo estilo como entrevistador. Con frecuencia ha sido criticado por el presidente, por lo que se considera que su selección para moderar el primer encuentro entre los candidatos a la presidencia puede provocarlo. Steve Scully, productor ejecutivo senior y editor político de *C-Span Networks*, será el anfitrión del segundo debate el 15 de octubre en Miami. Finalmente, Kristen Welker, presentadora y corresponsal de *NBC News* en la Casa Blanca, moderará el último debate el 22 de octubre en Nashville, Tennessee. Por su parte, el encuentro entre vicepresidentes será presentado por Susan Page, jefa de la oficina de Washington de *USA Today*, el 7 de octubre en Salt Lake City.

En cuanto a la estructura, la Comisión encargada de la organización de los debates anunció en junio que tanto el primero como tercero se dividirán en seis segmentos de 15 minutos aproximadamente, cada uno sobre temas que son seleccionados por el moderador. En el caso del que se celebrará el martes de la próxima semana, los temas serán: (1) La carrera y logros políticos de Trump y Biden; (2) la Suprema Corte; (3) el COVID-19; (4) la economía; (5) raza y violencia en nuestras ciudades; y (6) la integridad de la elección.

El segundo debate tendrá una forma muy distinta, con los candidatos respondiendo las preguntas de los votantes de Florida –considerado un *swing state* clave en la elección–. Cada evento dura 90 minutos y está programado para salir al aire a las 9 p.m., hora de Nueva York, sin interrupciones para comerciales. Estos eventos son muy importantes en la carrera presidencial. En este contexto, cabe destacar que un promedio de 74 millones de personas vio los tres enfrentamientos entre Trump y Clinton, en 2016.

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos
Semana del 28 de septiembre al 2 de octubre

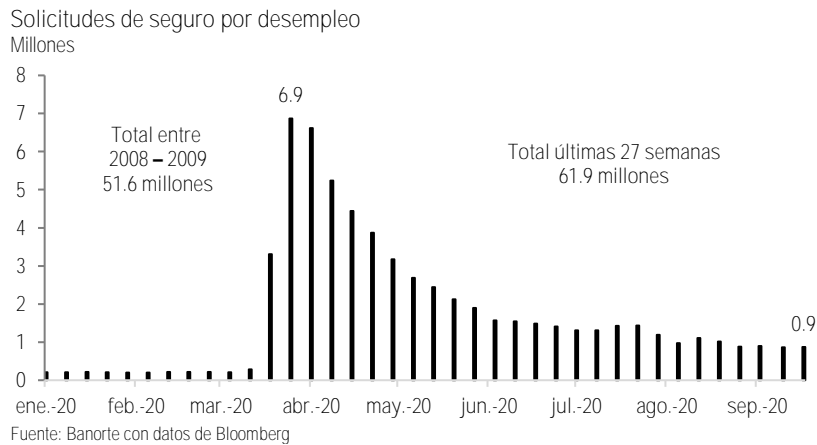
| Día | Hora | Indicador | Periodo | Unidad | Banorte | Consenso | Previo |
|--------------|-------|-------------------------------------|---------|--------|---------|----------|--------|
| Martes 29 | 09:00 | Confianza del consumidor | sep | índice | 88.0 | 89.8 | 84.8 |
| Miércoles 30 | 07:15 | Empleo ADP | sep | miles | 700 | 650 | 428 |
| Miércoles 30 | 07:30 | Producto interno bruto | 2T20 | % | -31.7 | -31.7 | -31.7 |
| Miércoles 30 | 07:30 | Consumo personal | 2T20 | % | -34.1 | -34.1 | -34.1 |
| Jueves 1 | 07:30 | Solicitudes de seguro por desempleo | 26 sep. | miles | -- | 850 | 870 |
| Jueves 1 | 07:30 | Ingreso personal | ago | %m/m | -- | -2.4 | 0.4 |
| Jueves 1 | 07:30 | Gasto de consumo | ago | %m/m | 0.3 | 0.7 | 1.9 |
| Jueves 1 | 07:30 | Gasto de consumo personal (real) | ago | %m/m | 0.0 | 0.7 | 1.6 |
| Jueves 1 | 07:30 | Deflactor del PCE | ago | %m/m | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| Jueves 1 | 07:30 | Deflactor subyacente del PCE | ago | %m/m | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| Jueves 1 | 08:45 | PMI manufacturero | sep (F) | índice | 53.5 | 53.5 | 53.5 |
| Jueves 1 | 09:00 | ISM manufacturero | sep | Índice | 55.0 | 56.2 | 56.0 |
| Jueves 1 | -- | Venta de vehículos Wards | sep | miles | -- | 15.60 | 15.19 |
| Viernes 2 | 07:30 | Nómina no agrícola | sep | Miles | 900 | 900 | 1,371 |
| Viernes 2 | 07:30 | Tasa de desempleo | ago | % | 8.1 | 8.2 | 8.4 |
| Viernes 2 | 09:00 | Confianza de la U. de Michigan | sep (F) | índice | 78.9 | 78.9 | 78.9 |
| Viernes 2 | 09:00 | Órdenes de bienes duraderos | ago (F) | % | -- | -- | 0.4 |

Fuente: Bloomberg

La atención estará en la publicación del reporte del mercado laboral de septiembre, buscando señales adicionales de la evolución de la economía en 3T20 ante la segunda ola de contagios, en un contexto donde las probabilidades de que se apruebe un nuevo paquete de estímulo fiscal son cada vez más bajas. Estimamos que el reporte de la nómina no agrícola mostrará una creación de 900 mil plazas, lo que significará la generación más baja desde que inició la recuperación de empleos tras las fuertes caídas de marzo y abril. Cabe recordar que tras la profunda pérdida de 20.7 millones de empleos en el cuarto mes del año, en mayo se crearon 2.7 millones de plazas, tendencia que se mantuvo en junio con 4.8 millones. Ante la reapertura de las economías de los 50 estados del país, las actividades que se vieron más afectadas por las medidas de contención empezaron a contratar gente. Sin embargo, la segunda ola de contagios que ha afectado a prácticamente todos los estados ha llevado a una pausa en el proceso de reapertura y parece que también en las contrataciones, como se observó en los reportes de julio y agosto que mostraron una creación de sólo 1.73 y 1.37 millones de empleos, respectivamente. En lo que va del año, se observa una pérdida neta de 11 millones de plazas.

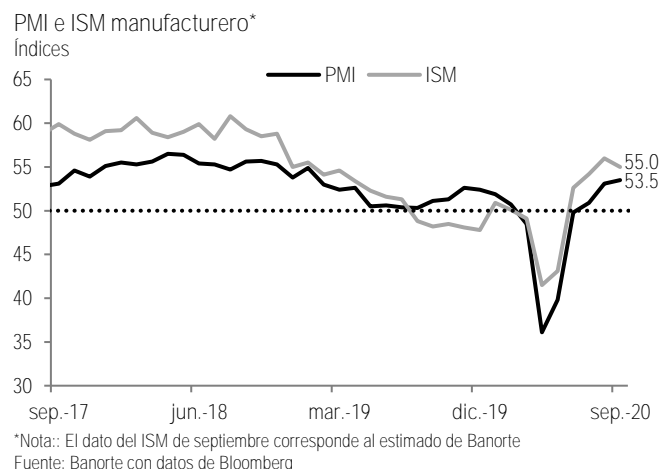
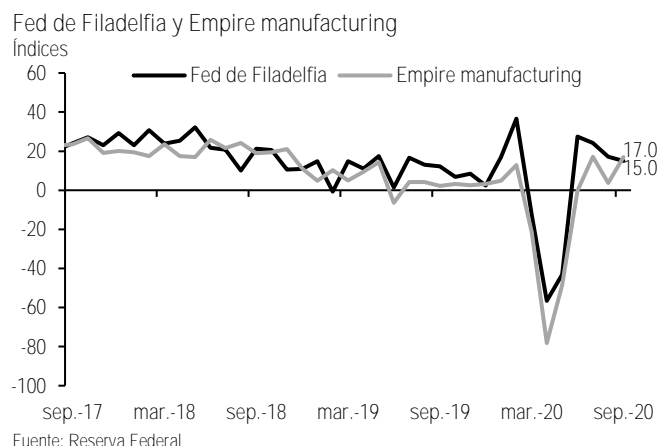
Hasta ahora, los indicadores de alta frecuencia, como las solicitudes de seguro por desempleo, muestran que se ha logrado romper a la baja el nivel de 1 millón de reclamos por tres semanas consecutivas, lo cual es muy positivo (ver gráfica abajo). No obstante, cabe mencionar que los niveles previos a la pandemia rondaban los 200 mil. En específico, en el periodo de encuesta, las solicitudes sumaron 3.65 millones, por debajo de los 4.7 millones del periodo previo y con un promedio semanal en 912 mil (vs. 1.2 millones anterior).

A esta ligera mejoría se suman los reclamos continuos de seguro por desempleo, mismos que cayeron a niveles de 12.6 millones en la semana que terminó el 12 de septiembre, desde 14.5 millones a mediados de agosto.



En cuanto a la tasa de desempleo, destacamos la fuerte baja que se observó en agosto, de 10.2% a 8.4%, después de haber tocado máximos en abril de 14.7%. La reducción ha sido mucho más rápida de lo que se preveía, lo que llevó a los analistas y al Fed a hacer un fuerte ajuste a la baja en su estimado para el cierre de año, ya que el banco central preveía que se ubicaría en 9.3% en promedio en 4T20 y ahora la espera en 7.6%. Sin embargo, los niveles siguen muy por arriba de lo que se observaba previo a la pandemia, con un mínimo de 3.5%. Para el reporte de septiembre, estimamos la tasa de desempleo en 8.1%, además de un avance muy moderado de los salarios por hora de 0.2% m/m, con lo que la variación anual se situará en 4.8%.

Por su parte, también se publicará el ISM manufacturero de septiembre, el que estimamos en 55pts en el noveno mes del año desde 56pts previo, después de que el PMI manufacturero se mantuvo sin cambios en 53.5pts en el mismo periodo (gráfica abajo, derecha). En cuanto a las recientes señales en el sector, la producción industrial registró una ligera alza de 0.4% m/m en agosto después de tres meses consecutivos de sólidos avances. El desempeño de la industria se explicó, en buena medida, por un moderado avance de 1.0% m/m en la producción manufacturera, impactada a la baja por una caída de 3.8% m/m en el sector automotriz después de tres meses consecutivos con fuertes alzas. Excluyendo automóviles, el aumento fue de 1.4% m/m. Por otro lado, los primeros indicadores manufactureros regionales de septiembre enviaron señales de que continúa la recuperación: (1) El *Empire Manufacturing* mostró un fuerte repunte, subiendo 13.3pts a 17.0pts, por arriba de lo estimado por el consenso de 6.9pts y muy por encima del dato del mes previo de 3.7pts. La cifra de este mes significa la tercera alza consecutiva, luego de mostrar cuatro caídas desde marzo hasta junio; y (2) el indicador de la actividad manufacturera de la región de Filadelfia, *Philly Fed*, se ubicó en 15.0pts, en línea con lo estimado y con una moderación en el ritmo de expansión respecto a agosto (17.2pts), pero manteniéndose en terreno de crecimiento. Hacia adelante, esperamos que el sector siga expandiéndose, pero limitado al alza debido a que se mantiene vigente el riesgo por la pandemia, así como las tensiones comerciales entre China y EE.UU., entre otros factores.



Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Después de la presentación de [la nueva estrategia del Fed](#) y tras [la reunión del FOMC](#) donde dos disidentes no estuvieron de acuerdo con la manera en que se presentó el comunicado –Neel Kashkari y Robert Kaplan– destacamos los comentarios de este último en una entrevista con *The Wall Street Journal*. Kaplan dijo que apoya la idea de que el banco central tendrá que hacer mucho para apoyar a la economía, durante algún tiempo. Pero también cree que el nuevo *forward guidance* anunciado el pasado miércoles no brinda a los formuladores de políticas la flexibilidad que pueden llegar a necesitar en el futuro. Enfatizó que, será apropiado que la tasa de *Fed Funds* permanezca en los niveles actuales al menos 2 o 3 años o hasta que se haya superado la pandemia y se logre estar en camino al logro de los objetivos de empleo e inflación. Además, demostró preocupación de que la nueva guía del Fed pueda crear complicaciones en el mercado financiero. Kaplan también mencionó que, a medida que la economía se recupera, podría ser el caso de que un aumento modesto en las tasas aun sea consistente con apoyar a la economía. Como resultado, el nuevo *forward guidance* podría hacer que la futura política monetaria se vuelva más expansiva a medida que la economía se acelera. Considera que tomar decisiones en un entorno de este tipo requiere cierto nivel de discreción, y la nueva guía puede jugar en contra de eso.

Por su parte, también dijo que, el crecimiento de la economía para 3T20 podría alcanzar una tasa anualizada de 30%. Si la actividad muestra mayor recuperación, pronosticó un fuerte crecimiento para el 4T20 y dijo que el avance el próximo año probablemente superará la tendencia a más largo plazo. Por último, mencionó que el problema con los gobiernos estatales y locales ahora no son los préstamos, sino que necesitan subsidios y el Fed no los otorga, por lo que depende del gobierno resolver este problema.

En tanto, también destacamos los comentarios de Charles Evans, quien pareció contradecir la postura de Powell, al decir que el Fed podría aumentar las tasas antes de que se alcance el *promedio del 2%* en la inflación: “*Hemos dicho que estamos buscando que la inflación suba hasta el 2%, luego de eso, podríamos estar aumentando las tasas y aun así tener una configuración monetaria acomodaticia*”.

Por su parte, destacó que es importante que el Congreso apruebe más gastos para ayudar a la economía durante el tiempo que dure la pandemia, de lo contrario existe el riesgo de que la economía se hunda. *“Cada semana y cada mes que pasa sin renovar el apoyo fiscal adicional, se corre el riesgo de pasar por un periodo de crecimiento lento...”* dijo en un foro internacional. Mencionó que, a pesar de que el número de muertes ha sido terrible, espera que la tasa de desempleo cierre el año en un rango de 7%-7.5% y que mejore a una tasa de 5.5% para finales del 2021. Pronosticó que habrá más estímulo fiscal y que una vacuna estará disponible a mediados del próximo año. De no ocurrir estas dos cosas, sería un obstáculo para la recuperación económica. En la semana continuaremos con una abultada agenda de intervenciones de miembros del Fed.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed
Semana del 28 de septiembre al 2 de octubre

| Fecha | Hora | Funcionario | Región | Voto FOMC 2020 | Tema y Lugar |
|--------------|-------|-----------------|--------------------|----------------|--|
| Lunes 28 | 13:00 | Loretta Mester | Fed de Cleaveland | si | habla en seminario web de equidad económica |
| Martes 29 | 8:15 | John Williams | Fed de Nueva York | si | habla en la conferencia del mercado del tesoro de EE.UU. |
| Martes 29 | 8:30 | Patrick Harker | Fed de Filadelfia | si | habla sobre el aprendizaje automático |
| Martes 29 | 10:40 | Richard Clarida | Consejo del Fed | si | modera panel sobre la resiliencia del mercado de bonos gubernamentales |
| Martes 29 | 12:00 | John Williams | Fed de Nueva York | si | habla en un chat en evento virtual |
| Martes 29 | 12:00 | Randal Quarles | Consejo del Fed | si | habla en un panel sobre la regulación financiera |
| Martes 29 | 14:00 | Randal Quarles | Consejo del Fed | si | habla en un seminario web sobre estabilidad financiera |
| Miércoles 30 | 10:00 | Neel Kashkari | Fed de Minneapolis | si | habla sobre el COVID-19 y la economía |
| Miércoles 30 | 12:40 | Michelle Bowman | Consejo del Fed | si | habla sobre la comunidad de bancaria |
| Jueves 1 | 10:00 | John Williams | Fed de Nueva York | si | habla en una discusión virtual |
| Jueves 1 | 10:00 | John Williams | Fed de Nueva York | si | da palabras de bienvenida en la conferencia fintech |
| Jueves 1 | 14:00 | Michelle Bowman | Consejo del Fed | si | habla sobre bancos en comunidades |
| Viernes 2 | 08:00 | Patrick Harker | Fed de Filadelfia | si | habla sobre una recuperación inclusiva de la fuerza laboral |

Fuente: Bloomberg

Agenda Política

Ante el *impasse* en las negociaciones sobre un nuevo programa de estímulo, y con temas cada vez más controversiales a debatirse en el Congreso, vemos que las probabilidades de que se apruebe más apoyo fiscal en el corto plazo se siguen reduciendo. Del lado positivo, sin embargo, esta semana la Cámara de Representantes aprobó con 359 votos a favor y 57 en contra, un *continuing resolution* para mantener las actividades prioritarias del gobierno operando una vez que inicie el nuevo año fiscal el 1 de octubre y hasta el 11 de diciembre. Además de dar fondeo a las agencias federales, el acuerdo incluye US\$30,000 millones para el Departamento de Agricultura y recursos para un programa de la pandemia dirigido a alimentar a los niños que normalmente reciben *lunch* en las escuelas. El apoyo para el Departamento de Agricultura se aprobó debido a las presiones de los Republicanos. Ahora, la iniciativa pasará a votación en el Senado, misma que al cierre de esta edición se espera para el próximo miércoles.

A este entorno de una abultada agenda en el Congreso se suma la sustitución de la jueza Ruth Bader Ginsburg, quien falleció hace unos días. Trump ha empezado a presionar para elegir a su reemplazo antes de las elecciones del 3 de noviembre. El presidente ha dicho que está considerando a cinco mujeres para el puesto vacante de la Corte Suprema –con la nominación esperada mañana–, ya que los Republicanos del Senado lo apoyan y rechazan los llamados de los Demócratas para que el ganador de las elecciones presidenciales elija al candidato. Debido a que el Senado tiene 53 Republicanos y el vicepresidente Mike Pence puede romper un empate, se necesitarían cuatro Republicanos para bloquear una confirmación si los 47 Demócratas también se opusieran. Hasta ahora, dos senadoras Republicanas, Susan Collins de Maine y Lisa Murkowski de Alaska, han roto filas, diciendo que se oponen a la acción sobre una nominación antes de las elecciones presidenciales. La lista de senadores Republicanos que se consideran potencialmente opuestos a avanzar es corta. Además de las dos antes mencionadas, los Demócratas están buscando alinear al senador Mitt Romney de Utah, quien votó para acusar al presidente y se ha separado de su partido en el pasado, y al senador Chuck Grassley de Iowa, quien dijo anteriormente que no celebraría audiencias en un año electoral si fuera presidente del Comité Judicial, cargo que ocupó antes de 2019.

En caso de que la nominación de Trump proceda, cabe resaltar que entre los nombres que suenan más están las juezas federales de apelación Amy Coney Barrett del Séptimo Circuito, en Chicago, y Barbara Lagoa, del 11º Circuito, en Atlanta. Otros nombres que se han discutido incluyen a la abogada adjunta de la Casa Blanca Kate Todd y las juezas federales de apelación: Allison Rushing del Cuarto Circuito, en Richmond, Virginia; y Joan Larsen del Sexto Circuito, en Cincinnati.

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 |