

La Semana en EE.UU.

Calendario electoral envuelto en mucha incertidumbre, con la ventaja de Biden sobre Trump ampliándose

Lo Relevante sobre el COVID-19. Al 9 de octubre, el número de casos y muertes en EE.UU. es de 7,609,505 y 212,805 respectivamente, manteniéndose en el primer lugar del mundo. Los contagios están aumentando en la gran mayoría de los estados de EE.UU. siete meses después de iniciada la pandemia. En este contexto, se siguen tomando medidas de restricción que esperamos tengan un impacto negativo sobre la actividad económica en 4T20.

Monitor Electoral. Los recientes acontecimientos que incluyen: (1) El primer debate presidencial, que se consideró un caos y donde el presidente no dejó de interrumpir la participación de Joe Biden; (2) el contagio de Trump y de un elevado número de funcionarios de la Casa Blanca y miembros del Partido Republicano de COVID-19; (3) la rápida recuperación de Trump; (4) la negativa del presidente de participar en un debate virtual el 15 de octubre; y (5) el encuentro entre los candidatos a la vicepresidencia, han ampliado la ventaja del candidato Demócrata, misma que de acuerdo con el promedio de encuestas según *Real Clear Politics* es cercana a 10pp.

Semana en Cifras. Destacamos la publicación de las ventas al menudeo de septiembre, que es especialmente relevante tras la expiración de los beneficios adicionales por desempleo el 31 de julio. Estimamos el avance de las ventas totales en 0.5% m/m, después de un incremento de 0.6% el mes anterior. Mientras que, esperamos que el grupo de control –que excluye autos, gasolina, alimentos y materiales de construcción– avance 0.1% m/m tras la contracción de 0.1% m/m reportada en agosto.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Lo más relevante en la semana fue la publicación de [las minutas de la última reunión del FOMC](#). En el documento se reiteró que el banco central está dispuesto a usar todas sus herramientas en caso de que sea necesario y se vio la disposición de varios miembros de hacer cambios al programa de compra de activos. Ante los riesgos para la recuperación –que han sido más claros en las últimas cifras– consideramos que están dispuestos a enfatizar no sólo la adopción de manera “formal” del estímulo cuantitativo nuevamente, sino también a modificar al alza el monto del programa de compra de activos respecto a los niveles actuales.

Agenda Política. A principios de esta semana, el presidente Trump puso fin a las negociaciones entre Pelosi y Mnuchin sobre un nuevo paquete de estímulo y comenzó a presionar para aprobar proyectos de ley de ayuda individuales, destacando el apoyo a las aerolíneas y otra ronda de transferencias directas a los hogares. Sin embargo, hacia el cierre de la semana, la Casa Blanca se inclinó nuevamente por un paquete de estímulo amplio, pero las negociaciones siguen sin materializarse en un acuerdo.

9 de octubre 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

Al 9 de octubre, el número de casos y muertes en EE.UU. es de 7,609,505 y 212,805 respectivamente, manteniéndose en el primer lugar del mundo. Al interior del país, California es el estado con el mayor número de contagios, seguido de Texas y Florida. Los contagios están aumentando en la gran mayoría de los estados de EE.UU. siete meses después de iniciada la pandemia. A mediados de la semana se observaba como el número de nuevos casos confirmados crecía a un ritmo más rápido en los últimos siete días respecto a la semana anterior en 40 estados. Alaska, Kentucky, Dakota del Norte, Dakota del Sur, Utah, Wisconsin y Wyoming reportaron aumentos del 10%. En Montana, los casos se aceleraron 22.9%. En este contexto, se siguen tomando medidas de restricción que esperamos tengan un impacto negativo sobre la actividad económica en 4T20. En Boston, después de que los casos aumentaran en más del 4%, se decidió suspender la reapertura de las escuelas públicas. Mientras que, en Wisconsin, el gobernador Tony Evers emitió una orden de emergencia que limita las reuniones públicas en interiores a no más del 25% de la ocupación legal de un edificio o sala.

En este contexto, la espera para que una vacuna esté lista continúa. Si bien *Pfizer* ha dicho que estima publicar datos confiables sobre la eficacia de su vacuna este mes, *Moderna* y *Johnson & Johnson* han dicho que estará lista hasta principios de 2021. Por su parte, *AstraZeneca* aún no ha recibido la aprobación para la reanudación de la última etapa en los EE.UU. después de que se suspendió hace un mes. Por su parte, el *Food and Drug Administration (FDA)* ha emitido lineamientos más estrictos para dar la aprobación de la vacuna. De acuerdo con lo estipulado por el *FDA*, los productores deben monitorear la salud de los participantes y voluntarios del ensayo durante al menos dos meses antes de solicitar el uso de emergencia. Con las nuevas pautas, las posibilidades de una aprobación antes de las elecciones presidenciales del 3 de noviembre se han reducido, sino es que más bien eliminado.

En este escenario, la rápida recuperación de Trump después de ser contagiado de COVID-19 llevó a *Regeneron Pharmaceuticals* a solicitar a los reguladores federales una autorización de emergencia para distribuir los anticuerpos que recibió el presidente. Sin esperar a que el *FDA* hubiera dado una respuesta, Trump calificó el tratamiento como una cura y dijo que lo había autorizado. Por su parte, *Eli Lilly* también presentó una solicitud de autorización para emergencias, a principios de esta semana. Hasta hace poco, se pensaba que la oportunidad de tales tratamientos se frenaría con la llegada de las vacunas. Ahora, los analistas pronostican miles de millones de dólares en ventas derivados de este tipo de productos, lo que se está reflejando en alzas en el precio de las acciones de las empresas productoras de los mismos.

Tras todo lo que está ocurriendo con los contagios en EE.UU., la evaluación que se ha hecho del manejo que ha dado Trump a la pandemia es reprobatoria de acuerdo con la revista científica más prestigiosa en medicina, *The New England Journal of Medicine*. En la misma se detalló la preferencia de la administración de Trump por la política sobre la ciencia.

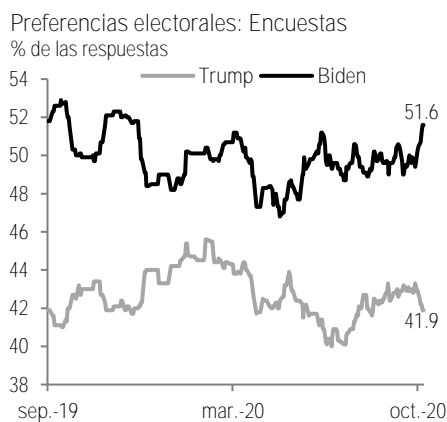
Estados con mayor número de contagios y muertes

País	# de casos	# de muertes
EE.UU.	7,609,505	212,805
California	845,899	16,436
Texas	807,754	16,767
Florida	726,013	15,068
New York	470,104	33,227
Georgia	327,407	7,294
Illinois	313,429	9,159
North Carolina	225,397	3,722
Arizona	223,401	5,743
New Jersey	211,148	16,161
Tennessee	209,447	2,705

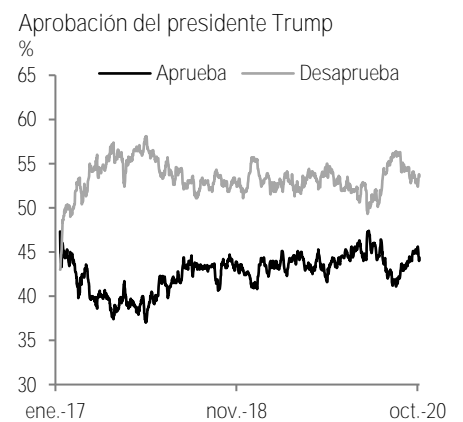
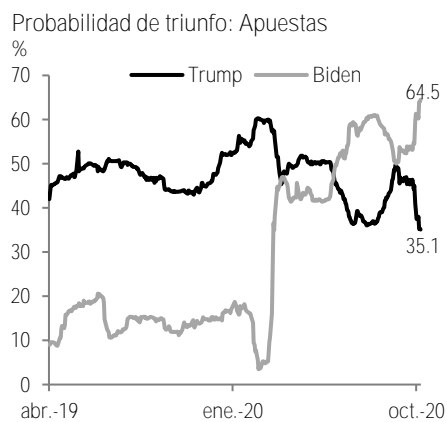
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Monitor Electoral

Los recientes acontecimientos que incluyen: (1) El primer debate presidencial, que se consideró un caos y donde el presidente no dejó de interrumpir la participación de Joe Biden; (2) el contagio de Trump y de un elevado número de funcionarios de la Casa Blanca y miembros del Partido Republicano de COVID-19; (3) la rápida recuperación de Trump; (4) la negativa del presidente de participar en un debate virtual el 15 de octubre; y (5) el encuentro entre los candidatos a la vicepresidencia, han ampliado la ventaja del candidato Demócrata, misma que de acuerdo con el promedio de encuestas según *Real Clear Politics* es cercana a 10pp. Estados clave en la contienda muestran amplias ventajas de Biden: Michigan (+6.2pp), Pensilvania (+7.1pp) y Wisconsin (+5.5).



Fuente: Real Clear Politics
* Nota: Actualizado el 9 de octubre 2020



Tras el contagio de Trump de COVID-19, la Comisión de Debates Presidenciales dijo que el debate de la próxima semana, agendado para el 15 de octubre en Miami, se realizará de forma virtual. Sin embargo, Trump dijo que no participaría en un debate remoto y que en su lugar organizaría un mitin. Por su parte, Biden explicó que realizará una reunión con los votantes para compensar el debate programado.

La subdirectora de campaña de Biden, Kate Bedingfield, pidió a la Comisión que traslade el debate al 22 de octubre, el día en que estaba programado el tercer y último encuentro. Mientras tanto, Trump pidió que los debates se retrasen una semana. En este contexto, el futuro del debate programado para esta semana es incierto.

Con la desventaja que tiene Trump de acuerdo a las encuestas al día de hoy, parece que los encuentros restantes entre candidatos serían necesarios para el presidente. Sin embargo, también podrían exponerlo a riesgos políticos. Los estrategas Republicanos dicen que su desempeño en el primer debate, cuando no denunció claramente a un grupo supremacista blanco, fue muy mal visto por los miembros de su partido.

Semana en Cifras

Esta será una semana con una abultada agenda, destacando las cifras relacionadas con consumo y el sector manufacturero en septiembre. Estimamos que los reportes confirmarán las señales de una desaceleración hacia el cierre del tercer trimestre del año, después de fuertes repuntes a principios del mismo.

Calendario Semanal: Estados Unidos
Semana del 12 al 16 de octubre

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 13	07:30	Precios al consumidor	sep	%m/m	0.2	0.2	0.4
Martes 13	07:30	Subyacente	sep	%m/m	0.2	0.2	0.4
Martes 13	07:30	Precios al consumidor	sep	% a/a	1.4	1.4	1.3
Martes 13	07:30	Subyacente	sep	% a/a	1.7	1.7	1.7
Jueves 15	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	10 oct.	miles	--	823	840
Jueves 15	07:30	Empire Manufacturing	oct	índice	14.0	13.0	17.0
Jueves 15	07:30	Fed de Filadelfia	oct	índice	15.0	14.0	15.0
Viernes 16	07:30	Ventas al menudeo	sep	%m/m	0.5	0.8	0.6
Viernes 16	07:30	Grupo de control	sep	%m/m	0.1	0.3	-0.1
Jueves 15	08:15	Producción industrial	sep	%m/m	0.8	0.6	0.4
Miércoles 15	08:15	Producción manufacturera	sep	%m/m	0.9	0.7	1.0
Viernes 17	09:00	Confianza de la U. de Michigan	oct (P)	índice	80.0	80.5	80.4

Fuente: Bloomberg

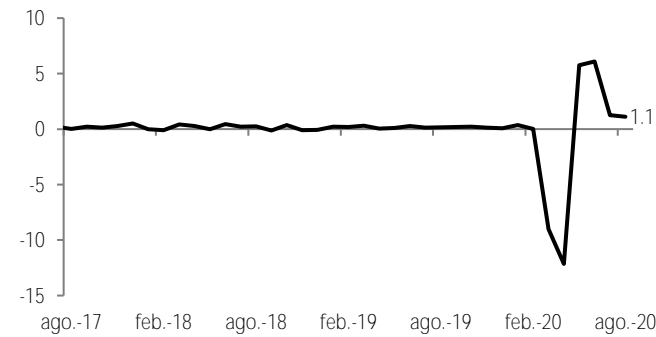
Destacamos la publicación de las ventas al menudeo de septiembre, que es especialmente relevante tras la expiración de los beneficios adicionales por desempleo el 31 de julio. Esto, en un contexto donde si bien continúa la recuperación del mercado laboral y la tasa de desempleo ha bajado más rápido de lo esperado, aún se mantiene muy elevada, en 7.9%, mientras que la creación de empleos se ha estado moderando.

Estimamos el avance de las ventas totales en 0.5% m/m, después de un incremento de 0.6% el mes anterior. Mientras que, esperamos que el grupo de control –que excluye autos, gasolina, alimentos y materiales de construcción– avance 0.1% m/m tras la contracción de 0.1% m/m reportada en agosto. Las ventas al menudeo totales se habrán visto apoyadas por el sector automotriz, con el reporte de *Wards* apuntando a que continuó la mejoría en las ventas de autos. Después de haber subido desde un mínimo de 8.6 millones a tasa anualizada en abril a 12.2 millones el mes siguiente, la cifra de junio fue de 13.1 millones y la de julio en 14.5 millones. El incremento se acentuó en agosto a niveles de 15.2 millones y repuntó a 16.3 millones en el noveno mes del año.

Para entender lo que ha pasado con el consumo durante la pandemia, cabe recordar que las cifras de gasto personal de marzo y abril se vieron fuertemente afectadas por las medidas de contención para frenar los contagios. Los servicios reportaron una profunda contracción debido a que: (1) Las medidas de contención mantuvieron cerrados muchos de los lugares que prestan este tipo de actividades; y (2) la gente estaba en sus casas y no demandaba estos servicios. Por su parte, el gasto en bienes duraderos, en específico en el sector automotriz, 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.

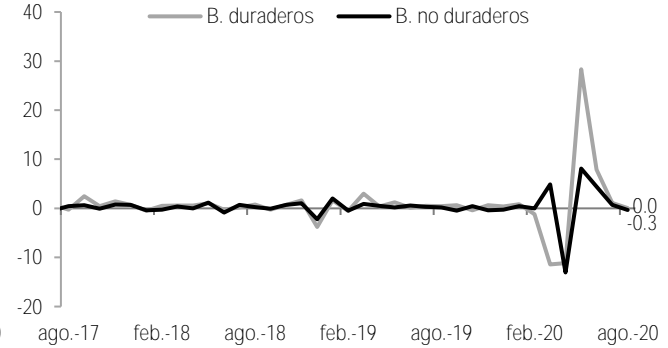
Tras estos acontecimientos, las cifras de mayo mostraron una pronunciada recuperación debido al proceso gradual de reapertura en los 50 estados, lo que se vio apoyado por las transferencias directas a los hogares provenientes del paquete de estímulo fiscal. Mientras que, las recientes cifras muestran una moderación en el ritmo de avance del consumo.

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 falta de aprobación de un nuevo paquete fiscal y las señales de desaceleración que ha mostrado el consumo, junto con la debilidad que todavía prevalece en el mercado laboral y los anuncios que han hecho varias empresas de que recortarán a un número elevado de empleados en 4T20, hay preocupaciones sobre qué tan sostenible será el avance en el gasto de las familias. En este contexto, las minutas de la última reunión del FOMC publicadas hace unos días mostraron un amplio debate sobre cuánto espacio tienen los hogares en forma de ahorros para sostener el crecimiento del gasto en el futuro. Algunos participantes expresaron que la utilización del gran conjunto de ahorros familiares acumulados durante la pandemia podría proporcionar un impulso mayor al anticipado al consumo en el futuro. Pero no todos estuvieron de acuerdo. Un par de miembros juzgaron que, si los dueños de dichos ahorros son primordialmente los consumidores de altos ingresos, era poco probable que dieran mucho impulso al consumo futuro (al mostrar típicamente una menor propensión marginal a consumir). Este debate se suma a los comentarios recientes del presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, quien ha dicho que sin más apoyo fiscal no quedará impulso del ahorro y el impacto se sentirá eventualmente en el gasto y la economía.

También se publicará el reporte de producción industrial de septiembre. A pesar de la segunda ola de contagios, las señales en el sector manufacturero siguen apuntando a que continúa la recuperación, a un ritmo moderado: (1) El ISM manufacturero se ubicó en 55.4 puntos en el noveno mes del año desde 56pts previo; y (2) la creación de plazas se aceleró, a +66 mil desde +36 mil en agosto. En este contexto, esperamos un avance de la producción manufacturera de 0.9% m/m, después del 1.0% anterior.

Finalmente, también se dará a conocer la inflación del noveno mes del año, el que esperamos muestre una moderación en el ritmo de avance de los precios después de un par de meses con fuertes incrementos. Estimamos un alza de 0.2% m/m, con lo que la variación anual subirá ligeramente de 1.3% a/a previo a 1.4%, muy por abajo del objetivo de 2.0%. En tanto, esperamos que la inflación subyacente sea de 0.2% m/m, ubicando su variación anual en 1.7% igual que el mes previo.

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Lo más relevante en la semana fue la publicación de [las minutas de la última reunión del FOMC](#), de donde destacamos varios temas relevantes. Todos los miembros estuvieron de acuerdo en incorporar en el comunicado elementos clave de la revisión a la estrategia, lo que dejaría en claro su compromiso con las metas. Sin embargo, consideramos que en las minutas quedó claro que los miembros del Fed no están comprometidos con mantener la tasa *Fed funds* sin cambios hasta que la inflación haya cumplido un periodo por arriba del 2%, aún bajo su nueva meta de una inflación de 2% en promedio. Si bien los participantes estuvieron de acuerdo en que el *forward guidance* expresara que el desarrollo de la tasa de referencia sería consistente con sus metas, destacaron que no es un “compromiso incondicional” y que la trayectoria de la tasa dependerá de la evolución de las perspectivas económicas. Dijeron que el Comité estará preparado para ajustar la postura monetaria en caso de que surjan riesgos que puedan impedir que el Comité alcance sus metas.

Por su parte, algunos miembros se mostraron abiertos a hacer cambios al programa de compra de activos. Las minutas destacaron que dichas compras han permitido una mejoría notable en el funcionamiento de los mercados en los meses recientes y han contribuido a inducir condiciones financieras laxas, apoyando la recuperación económica. Consistente con esto, los miembros estuvieron de acuerdo en que sería apropiado explicar en el comunicado el rol de las compras han jugado en este último frente. En las minutas se observó también que algunos miembros del Fed buscaron un mayor debate sobre el futuro del programa de compra de activos, lo que parece indicar que estarían abiertos a modificar o aumentar la compra de bonos en el futuro. Señalaron que “...en reuniones futuras sería apropiado evaluar y comunicar más a fondo cómo el programa de compra de activos del Comité podría apoyar mejor los objetivos del doble mandato de la Fed...”.

En este contexto y ante los riesgos para la recuperación –que han sido más claros en las últimas cifras– consideramos que están dispuestos a enfatizar no sólo la adopción de manera “formal” del estímulo cuantitativo nuevamente, sino también a modificar al alza el monto del programa de compra de activos respecto a los niveles actuales. Esto en entorno donde las probabilidades de aprobar un nuevo paquete de estímulo fiscal lucen cada vez más bajas. Por otra parte, consideramos que el tono de la institución sigue siendo muy *dovish*, por lo que reiteramos nuestra expectativa de que mantendrá la tasa de referencia sin cambios al menos hasta finales de 2022.

Esta semana continúa la abultada agenda de intervenciones por parte de miembros del Fed.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed
Semana del 12 al 16 de octubre

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2020	Tema y Lugar
Martes 13	11:25	Thomas Barkin	Fed de Richmond	no	habla en un foro virtual
Miércoles 14	07:35	Thomas Barkin	Fed de Richmond	no	habla en la conferencia de panorama económico
Miércoles 14	08:00	Richard Clarida	Vicepresidente del Fed	si	habla en la reunión anual del IIF
Miércoles 14	09:30	Randal Quarles	Consejo del Fed	si	habla sobre estabilidad financiera
Miércoles 14	13:00	Thomas Barkin	Fed de Richmond	no	habla para el Club de Economía de Nueva York
Miércoles 14	14:00	Robert Kaplan	Fed de Dallas	si	habla sobre supervisión, regulación y política
Miércoles 14	14:00	Randal Quarles	Consejo del Fed	si	habla sobre regulación financiera
Miércoles 14	14:00	Robert Kaplan	Fed de Dallas	si	habla del camino a seguir para los bancos centrales
Miércoles 14	17:00	Robert Kaplan	Fed de Dallas	si	habla sobre la evolución económica y las implicaciones para la política monetaria
Jueves 15	08:00	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	no	habla sobre equidad, la economía y beneficios acantilados
Jueves 15	10:00	Randal Quarles	Consejo del Fed	si	habla en la reunión anual del IIF
Jueves 15	10:00	Robert Kaplan	Fed de Dallas	si	habla en un foro virtual invitado por la Cámara de comercio de la India de EE. UU.
Jueves 15	16:00	Neel Kashkari	Fed de Minneapolis	si	habla sobre la economía actual y otros temas
Viernes 16	08:45	John Williams	Fed de Nueva York	si	habla sobre cultura y las comunidades

Fuente: Bloomberg

Agenda Política

A principios de esta semana, el presidente Trump puso fin a las negociaciones entre Pelosi y Mnuchin sobre un nuevo paquete de estímulo y comenzó a presionar para aprobar proyectos de ley de ayuda individuales, destacando el apoyo a las aerolíneas y otra ronda de transferencias directas a los hogares. Sin embargo, los Demócratas no están dispuestos a apoyar un proyecto independiente de ayuda a las aerolíneas sin un paquete de estímulo más amplio. Esto en un contexto donde las aerolíneas, están planeando recortes profundos de empleos ya que el gasto en viajes sigue deprimido debido a la pandemia.

Un par de días después, el presidente Trump se echó para atrás en su decisión de bloquear las conversaciones y dijo que las había cerrado porque no estaban funcionando, pero que ya están comenzando a funcionar. Trump destacó el apoyo a las aerolíneas, los cheques de estímulo por US\$1,200 a los contribuyentes que ambas partes han dicho que apoyan y ayuda a las pequeñas empresas.

Hacia el cierre de la semana, la postura de la Casa Blanca dio otra vez un giro, apoyando nuevamente un paquete de estímulo amplio en lugar de programas de apoyo individuales. A pesar de lo anterior, las negociaciones siguen sin materializarse en un acuerdo y consideramos que las probabilidades de que un paquete de estímulo previo a las elecciones del 3 de noviembre sea aprobado son bajas.

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