

La Semana en EE.UU.

Estimamos una creación de 2 millones de empleos en agosto. La Convención Republicana finalizó en medio de manifestaciones

Lo Relevante sobre el COVID-19. Al 28 de agosto, el número de casos y muertes por COVID-19 en EE.UU. es de 5,870,185 y 180,862 respectivamente, manteniéndose en el primer lugar del mundo. Al interior del país, California es el estado que presenta el mayor número de contagios, seguido de Texas y Florida.

Monitor Electoral. La Convención Nacional Republicana finalizó el jueves por la noche, con el discurso de aceptación del presidente Donald Trump en el jardín sur de la Casa Blanca. Mientras tanto, manifestantes se enfrentaban a quienes salían del recinto después del discurso. Un nuevo estudio en línea de *CloudResearch LLC*, una empresa con sede en Queens, Nueva York, encontró que los Republicanos e independientes tienen el doble de probabilidades que los Demócratas de no dar su verdadera opinión en encuestas telefónicas sobre su preferencia por presidente en las elecciones de 2020, lo que pone sobre la mesa la posibilidad de que las encuestas subestimen el apoyo al presidente.

Semana en Cifras. Lo más relevante esta semana en términos de cifras económicas será el reporte del mercado laboral de agosto, el que estimamos mostrará una creación de 2 millones de plazas y una baja en la tasa de desempleo de 10.2% previo a 9.5%.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Tras la publicación del documento *Las Metas de Largo Plazo y la Estrategia de Política Monetaria* y ante el sesgo percibido, hemos modificado nuestra expectativa y ahora esperamos que el banco central mantenga la tasa de referencia sin cambios al menos hasta finales de 2022 (previo: finales del 2021).

Agenda Política. Después de varias semanas sin avance en las negociaciones, el jueves la presidenta de la Cámara de Representantes, Nancy Pelosi, y el jefe de gabinete de la Casa Blanca, Mark Meadows, tuvieron una conversación telefónica, pero el resultado no fue positivo y no se logró hacer ningún avance. El tema central es que los Demócratas continúan insistiendo en que la Casa Blanca y los Republicanos dupliquen el monto que proponen para el paquete fiscal. Los Demócratas, por su parte, están dispuestos a reducir su propuesta inicial de US\$ 3.4 billones a US\$ 2.2 billones, mientras que los Republicanos proponen US\$ 1 billón.

28 de agosto 2020

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

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

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

Documento destinado al público en general

Lo Relevante sobre el COVID-19

Al 28 de agosto, el número de casos y muertes por COVID-19 en EE.UU. es de 5,870,185 y 180,862 respectivamente, manteniéndose en el primer lugar del mundo. Al interior del país, California es el estado que presenta el mayor número de contagios, seguido de Texas y Florida.

Los casos de coronavirus en los EE.UU. aumentaron un 0.8% en comparación con el día de ayer a 5.87 millones, según los datos recopilados por la Universidad Johns Hopkins y Bloomberg News. El aumento nacional en los casos estuvo por arriba del aumento diario promedio de 0.7% durante la semana pasada.

De acuerdo con *The New York Times*, los lugares más poblados de la nación han sufrido enormemente. En el condado de Cook, Ill., que incluye a Chicago, han muerto más de 4,900 personas. En el condado de Los Ángeles, California, al menos 226,000 personas han tenido el virus, más que en la mayoría de los estados. En la ciudad de Nueva York, se calcula que uno de cada 360 residentes ha muerto.

Con base al seguimiento de Bloomberg, Florida notificó 611,991 casos, un 0.5% más que el día anterior, en comparación con un aumento promedio del 0.6% en los siete días previos. Las muertes alcanzaron 10,868 con un aumento de 135 en el último día de conteo, lo que equivale al 1.3%. Pensilvania alcanzó un total de 135,912 casos y registró un aumento de 0.1% en las muertes respecto al día de ayer para tener un total de 7,622 decesos. California informó que las hospitalizaciones relacionadas con el virus se redujeron a un mínimo de dos meses y el gobernador Gavin Newsom dijo que está a punto de presentar una guía actualizada para reabrir la economía.

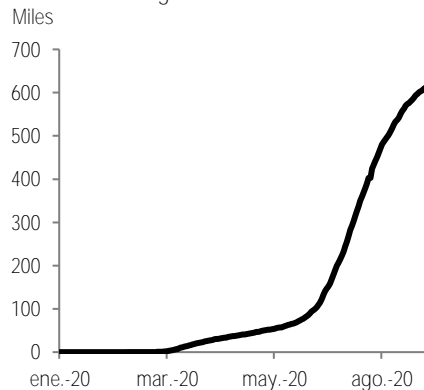
Entre otras noticias, se mencionó que el gobierno de EE.UU. adquirirá casi todas las pruebas COVID-19 de 15 minutos que laboratorios Abbott planea producir este año, esto después de que la compañía obtuviera la aprobación de emergencia por el FDA para el uso de la prueba, según las personas familiarizadas con el acuerdo. El gobierno pagaría US\$750 millones por 150 millones de pruebas. Sin embargo, el acuerdo no ha sido anunciado formalmente.

A continuación, mostramos la actualización de la curva de contagios en tres de los *swing states* más importantes (ver gráficas abajo).

Estados con mayor número de contagios y muertes		
País	# de casos	# de muertes
EE.UU.	5,870,185	180,862
California	693,072	12,697
Texas	614,696	12,370
Florida	611,991	10,868
New York	432,131	32,926
Georgia	263,074	5,393
Illinois	228,750	8,186
Arizona	200,139	4,929
New Jersey	190,613	15,921
North Carolina	161,076	2,630
Tennessee	149,179	1,673

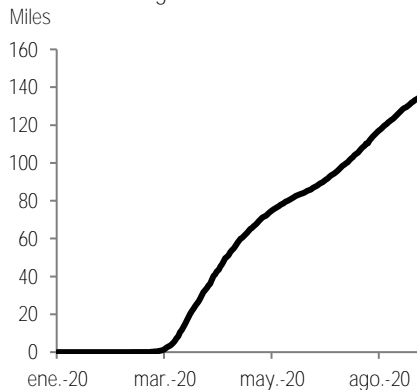
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Casos de contagios en Florida

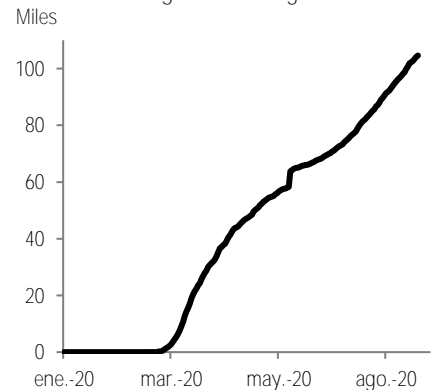


Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Casos de contagios en Pensilvania



Casos de contagios en Michigan

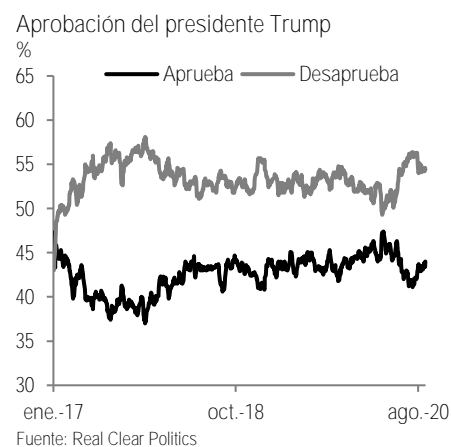
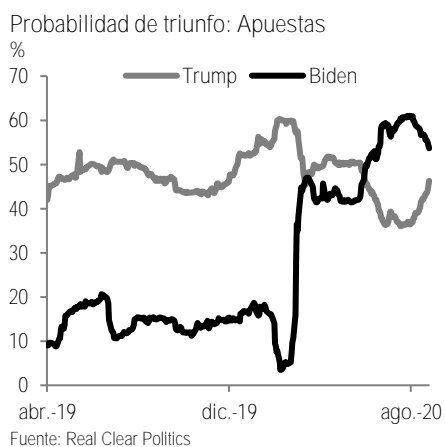
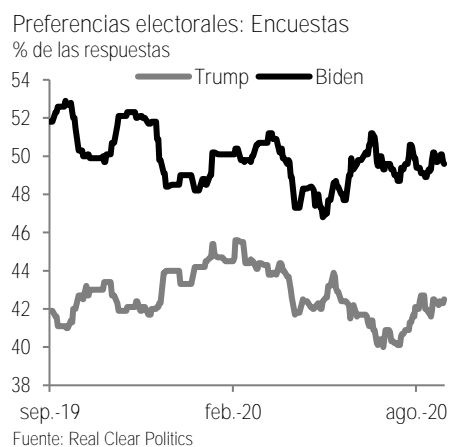


Monitor Electoral

La Convención Nacional Republicana finalizó el jueves por la noche, con el discurso de aceptación del presidente Donald Trump en el jardín sur de la Casa Blanca. Mientras tanto, manifestantes se enfrentaban a quienes salían del recinto después del discurso. En este contexto, Trump hizo referencia a protestas en varias ciudades estadounidenses y dio un mensaje de ley y orden.

Las protestas contra la brutalidad policial y la desigualdad racial se intensificaron esta semana después de que un oficial de policía en la ciudad de Kenosha, en el sureste de Wisconsin, le disparó a Jacob Blake –un hombre afroamericano– siete veces por la espalda. Dos manifestantes murieron y un tercero resultó herido en un tiroteo posterior, noches más tarde. El jueves, Kenosha estaba nuevamente bajo toque de queda. Asimismo, las protestas se han extendido a los deportes profesionales.

En este contexto, las preferencias electorales siguen inclinándose por Joe Biden para ganar la elección el próximo 3 de noviembre, ante muy bajos niveles de aprobación del presidente Trump. No obstante, hemos observado un cambio relevante, hacia una carrera posiblemente más cerrada, en el caso de las apuestas (ver gráficas abajo).



A pesar de lo anterior, cabe mencionar que un nuevo estudio en línea de *CloudResearch LLC*, una empresa con sede en Queens, Nueva York, encontró que los Republicanos e independientes tienen el doble de probabilidades que los Demócratas de no dar su verdadera opinión en encuestas telefónicas sobre su preferencia por presidente en las elecciones de 2020, lo que pone sobre la mesa la posibilidad de que las encuestas subestimen el apoyo al presidente. Aproximadamente el 11.7% de los Republicanos y el 10.5% de los independientes dijeron que no darían su verdadera opinión, mientras que sólo 5.4% de los Demócratas respondió que sí.

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos
Semana del 31 de agosto al 4 de septiembre

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 1	08:45	PMI manufacturero	ago (F)	índice	53.6	53.6	53.6
Martes 1	09:00	ISM manufacturero	ago	índice	53.5	54.5	54.2
Martes 1	--	Venta de vehículos Wards	ago	miles	--	14.5	14.52
Miércoles 2	07:15	Empleo ADP	ago	miles	1,000	900	167
Miércoles 2	09:00	Órdenes de bienes duraderos	jul (F)	%	--	11.2	11.2
Miércoles 2	13:00	Beige book					
Jueves 3	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	29 ago.	miles	--	950.0	1,006.0
Jueves 3	07:30	Balanza comercial	jul	mmd	--	-52.0	-50.7
Jueves 3	07:30	PMI servicios	ago (F)	índice	--	54.8	54.8
Jueves 3	07:30	PMI compuesto	ago (F)	índice	--	--	54.7
Jueves 3	09:00	ISM no manufacturero	ago	índice	--	57.0	58.1
Viernes 4	07:30	Nómina no agrícola	ago	miles	2,000	1,456	1,763
Viernes 4	07:30	Tasa de desempleo	ago	%	9.5	9.8	10.2

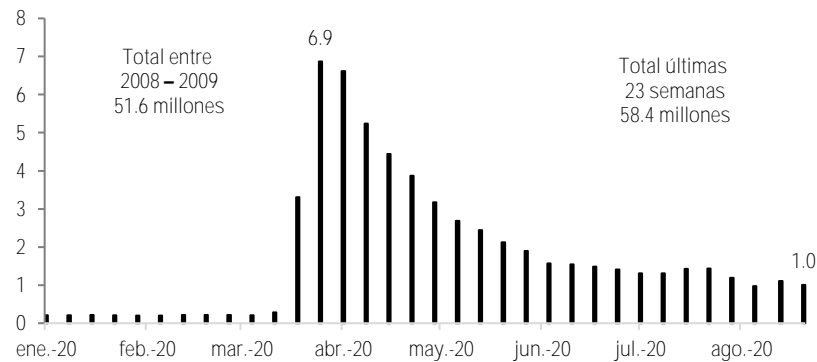
Fuente: Bloomberg

Lo más relevante esta semana en cifras económicas será el reporte del mercado laboral de agosto, el que estimamos mostrará una creación de 2 millones de plazas. Anticipamos que, al igual que el mes previo, el sector servicios haya sido el que concentre la mayor creación, mientras que el sector manufacturero estaría más limitado ante las señales de deterioro que han mostrado algunos indicadores regionales del sector. Por su parte, estimamos una baja en la tasa de desempleo de 10.2% previo a 9.5%.

Cabe recordar que tras la fuerte pérdida de 20.7 millones de empleos en abril, 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 ha habido también una pausa en las contrataciones, como se observó en el reporte del mercado laboral de julio que mostró una creación de solo 1.76 millones de empleos, por debajo de lo observado los dos meses previos. Hasta ahora, los indicadores de alta frecuencia como las solicitudes de seguro por desempleo muestran que, con excepción de una semana, las solicitudes se mantienen arriba del nivel de 1 millón (ver gráfica abajo), mientras que los niveles previos a la pandemia rondaban los 200 mil.

En el periodo de encuesta, las solicitudes de seguro por desempleo sumaron 4.7 millones, ligeramente por debajo de los 5.5 millones en el periodo previo y se ubicaron en el promedio semanal en 1.2 millones (vs. 1.4 millones anterior). Lo anterior muestra una ligera mejoría, a lo que se suman los reclamos de seguro por desempleo continuos que a mediados de agosto mostraron una caída a niveles de 14.5 millones en la semana que terminó el 14 de agosto, desde 16.9 millones a mediados de julio.

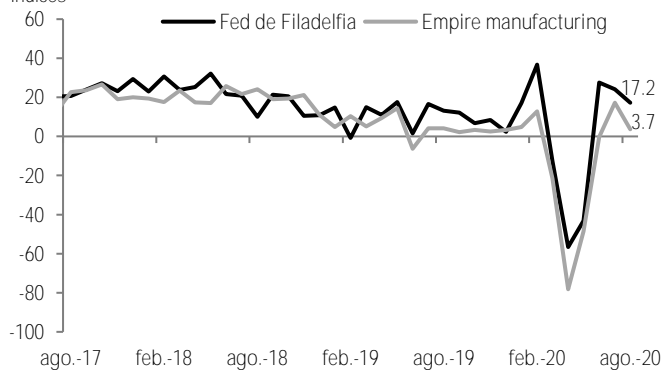
Solicitudes de seguro por desempleo
Millones



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

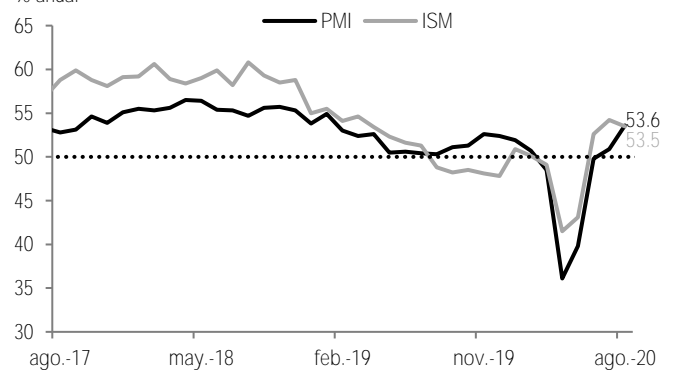
Por su parte, también se publicará el ISM manufacturero de agosto, el que estimamos en 53.5pts en el octavo mes del año desde 54.2pts previo (gráfica abajo, derecha). Hasta ahora, los indicadores manufactureros regionales del mes, como el *Philly Fed* y el *Empire Manufacturing*, muestran un deterioro (gráfica abajo, izquierda). El primero se ubicó en 17.2pts desde 24.1pts previo, mientras que el segundo se situó en 3.7pts desde 17.2pts el mes anterior, poniendo en riesgo el fuerte rebote que hemos visto tras la reapertura.

Fed de Filadelfia y Empire manufacturing
Índices



Fuente: Reserva Federal

PMI e ISM* manufacturero
% anual



*Nota: El dato del ISM de agosto corresponde al estimado de Banorte

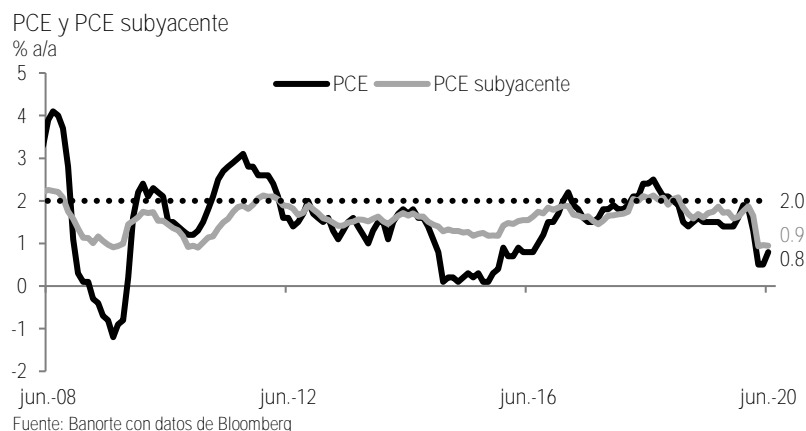
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

En el *Simposio de Política Económica* del Banco de la Reserva Federal de Kansas City celebrado el 27 y 28 de agosto, el presidente del Fed, Jerome Powell, dio un discurso donde presentó los cambios al documento sobre *Las Metas de Largo Plazo y la Estrategia de Política Monetaria*. Cabe mencionar que este documento se presentó por primera vez en 2012, bajo la presidencia de Janet Yellen. En nuestra opinión, los ajustes presentados implican una postura más *dovish* de lo que incluso ya anticipaba el mercado.

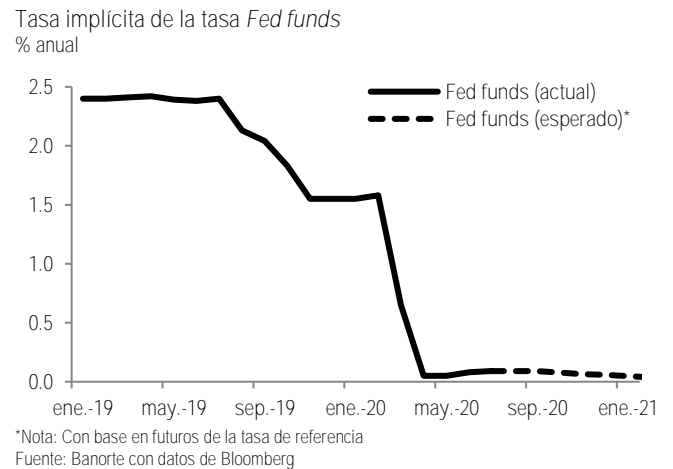
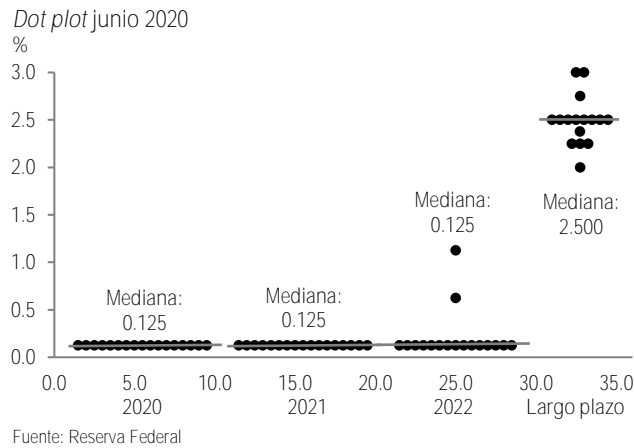
Consideramos que el Fed da ahora más énfasis al empleo en su estrategia. En particular, destacan cambios tanto en términos de forma, como de fondo. En el primer caso, creemos que una señal importante es que se movió la palabra “empleo” antes de “inflación” en el párrafo donde explican que ambos, además de las tasas de interés de largo plazo, fluctúan en respuesta a los disturbios económicos y financieros. Asimismo, se subió el párrafo que explica el objetivo de empleo encima del que corresponde a inflación. Explicaron que el máximo nivel de empleo es una meta no directamente medible y cambia en el tiempo debido a factores que no tienen que ver con la política monetaria. Por lo tanto, no es adecuado tener una meta numérica fija para el empleo, en línea con lo esperado. En nuestra opinión, estos ajustes, por sí solos, aluden a una mayor importancia relativa de este objetivo en el doble mandato. En el segundo caso, afirman que las decisiones del Comité se guiarán por lo que le “falta al empleo para llegar a su nivel máximo” (*shortfall*, en inglés), reconociendo que existe incertidumbre en este frente. Anteriormente, el documento hacía hincapié en “desviaciones respecto a su nivel máximo” (*deviations*, en inglés). Pensamos que esto inserta una ligera asimetría, al enfatizar “lo que le falta” en vez de “desviaciones” en términos de empleo, lo que tenía un sentido más neutral, sugiriendo una postura más *dovish* en este frente. Además de esto, añadieron que el objetivo será “general e inclusivo”, teniendo en cuenta que las revisiones incorporarán la evaluación del empleo en grupos que han estado más restringidos en cuanto a oportunidades laborales. Por último, consideramos que no definir una medida exacta de empleo para el objetivo, da espacio a usar varios tipos de medidas.

En el documento también se estableció una meta de inflación que será de 2.0% “en promedio”. Explicaron que, en el largo plazo, la meta de inflación está principalmente determinada por la política monetaria. Derivado de esto, reafirmaron su objetivo de 2%, medido por la variación anual en el índice de precios *PCE*. Sin embargo, explicaron que para anclar las expectativas de inflación de largo plazo el Comité busca alcanzar una inflación de 2% en promedio en el tiempo. Por lo tanto, consideran que después de periodos donde la inflación ha estado persistentemente abajo del 2%, como ha sido el caso en los últimos años (ver gráfica abajo), la política monetaria debe permitir que la inflación esté modestamente por arriba de dicho nivel. En particular, el cambio de estrategia fue descrito por Powell como “*inflación promedio al 2% con flexibilidad*”. Creemos que esto último se debe a que: (1) No se incluye un objetivo numérico en términos de una métrica como la tasa de desempleo; y (2) no hay una métrica específica sobre “qué tanto” ni por “cuanto tiempo” tendría que subir la inflación encima de 2% tras estar debajo de dicho nivel en el pasado, para un cambio en la postura monetaria.



Consideramos relevante que se elimina la referencia de “*simétrico*” en términos del objetivo de inflación. Asimismo, parece que no estarán preocupados si la inflación está persistentemente por debajo o por arriba del objetivo de 2%, al eliminar esta frase del documento previo, sugiriendo también mayor flexibilidad. Además, esto último estaba seguido de una frase sobre la importancia de comunicar que este “...*objetivo simétrico ayuda a mantener la inflación de largo plazo firmemente anclada...*”. El término de “*simétrico*” se reemplaza con “...*que las expectativas de inflación de largo plazo se encuentren bien ancladas en 2%*.”. Así, la principal guía no será la inflación actual per se, sino el anclaje de las expectativas de largo plazo, con base en el juicio del Comité. En este contexto, resaltamos también que el objetivo de inflación parecería mostrar un mayor grado de asimetría. En específico, nos parece relevante que sólo incluyeron qué ocurriría en caso de que la inflación esté por debajo del objetivo de 2% por demasiado tiempo (dado el contexto actual), pero no el escenario contrario, en el cual la inflación se ubique por encima de la meta de 2% por un tiempo prolongado. En nuestra opinión, esta adición también es de corte más *dovish*, probablemente derivada de que no ven riesgos significativos de que el escenario contrario se materialice al menos en el mediano plazo.

En conclusión, consideramos que, el documento fue muy *dovish*, incluso mayor a lo que anticipábamos, lo que cobra mayor relevancia dado que se trata del documento de objetivos de largo plazo y estrategia de política monetaria. En este contexto, si bien el último *dot plot* mostraba a algunos miembros anticipando un alza en la tasa de referencia de los Fed funds en 2022 (ver gráfica abajo a la izquierda), consideramos que en la reunión del FOMC de septiembre –que viene acompañada de la actualización del *dot plot* y el marco macroeconómico– podríamos ver ajustes que eliminen esta expectativa. En tanto, los mercados siguen viendo tasas bajas por un periodo prolongado de tiempo (ver gráfica abajo a la derecha). Tras la publicación del documento y ante el sesgo percibido, hemos modificado nuestra expectativa y ahora esperamos que el banco central mantenga la tasa de referencia sin cambios al menos hasta finales de 2022 (previo: finales del 2021).



Esta semana habrá participación de varios miembros del Fed en diferentes foros, en las cuales los inversionistas estarán muy pendientes de los comentarios que hagan tras la revisión de la estrategia (ver tabla a continuación).

Calendario de intervenciones de miembros del Fed
Semana del 31 de agosto al 4 de septiembre

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2020	Tema y Lugar
Lunes 31	08:00	Richard Clarida	Vicepresidente del Fed	si	habla en discusión virtual de la política monetaria de EE.UU.
Lunes 31	09:30	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	no	habla en discusión virtual sobre filantropía y una recuperación inclusiva
Martes 1	12:00	Lael Brainard	Consejo del Fed	si	habla en discusión virtual sobre el panorama económico
Miércoles 2	09:00	John Williams	Fed de Nueva York	si	habla en seminario web sobre la pandemia del COVID-19
Miércoles 2	11:00	Loretta Mester	Fed de Cleaveland	si	habla sobre el panorama de EE.UU. y política monetaria
Jueves 3	11:30	Charles Evans	Fed de Chicago	no	habla sobre economía y política monetaria

Fuente: Bloomberg

Las intervenciones de los miembros del Fed en la semana se centraron en el impacto del COVID-19 sobre la economía y los bajos niveles de inflación.

Thomas Barkin (Richmond, sin voto) dijo que parece bastante posible que aun con una vacuna o tratamiento, estemos en un mundo donde los sectores de servicios personales altamente expuestos, como restaurantes, tiendas y entretenimiento continúen operando a una capacidad reducida, lo que significaría menos empleos en esos sectores. Explicó que esta será una recesión más larga de lo que se pensaba y que se necesita controlar el virus para dar a las personas confianza y seguridad.

Esther George (Kansas City, sin voto) destacó que no se opone a que se sobrepase el objetivo de inflación del 2.0% del banco central y ve más riesgo de que las presiones de precios sean demasiado débiles, que demasiado fuertes.

James Bullard (St. Louis, sin voto) dijo que, si se quisiera mantener el nivel de precios establecido entre 1995 y 2012, podrías alcanzar una inflación de 2.5% durante bastante tiempo.

Agenda Política

Después de varias semanas sin avance en las negociaciones, el jueves la presidenta de la Cámara de Representantes, Nancy Pelosi, y el jefe de gabinete de la Casa Blanca, Mark Meadows, tuvieron una conversación telefónica, pero el resultado no fue positivo y no se logró hacer ningún avance. El tema central es que los Demócratas continúan insistiendo en que la Casa Blanca y los Republicanos dupliquen el monto que proponen para el paquete fiscal. Los Demócratas, por su parte, están dispuestos a reducir su propuesta inicial de US\$ 3.4 billones a US\$ 2.2 billones, mientras que los Republicanos proponen US\$ 1 billón.

Meadows dijo a mediados de la semana que no habrá un acuerdo de estímulo con los Demócratas de la Cámara hasta finales de septiembre, lo que podría combinarse con la aprobación de un *continuing resolution* que evite un *shutdown* del gobierno y permita que el gobierno siga operando más allá del 1 de octubre.

La ayuda a los gobiernos estatales y locales y el nivel de los beneficios por desempleo adicionales han sido los puntos más álgidos en las negociaciones. Los Demócratas apoyan US\$ 915 mil millones para las autoridades regionales y un beneficio de desempleo adicional de US\$ 600 por semana en 2021. Mientras que, la Casa Blanca busca un apoyo de sólo US\$ 150 mil millones para estados y localidades, y Trump firmó el 8 de agosto una orden ejecutiva que crea un beneficio temporal de US\$ 300 por semana utilizando fondos limitados de ayuda en casos de desastre, misma que aún no ha sido distribuida. En caso de ponerse en marcha, los recursos destinados sólo alcanzarían para cinco semanas.

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	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