

La Semana en EE.UU.

Atención en Jackson Hole, la Convención Nacional Republicana y revisión al reporte del PIB de 2T20

Lo Relevante sobre el COVID-19. Al 21 de agosto, el número de casos y muertes por COVID-19 en EE.UU. es de 5,589,013 y 174,504 respectivamente. Al interior del país, California es el estado que presenta el mayor número de contagios, seguido de Florida y Texas. De acuerdo con *The New York Times*, Florida alcanzó un umbral crítico esta semana cuando el número de muertos por el coronavirus superó las 10,000 personas. Así, Florida se convirtió en el quinto estado en reportar 10,000 o más muertes. Los otros son Nueva York, Nueva Jersey, California y Texas.

Monitor Electoral. Las miradas están puestas en la Convención Nacional Republicana que se celebrará del 24 al 27 de agosto. El evento, al igual que la Convención Nacional Demócrata, será virtual. Sólo una noche, la designada para la nominación, tendrá lugar en Charlotte, Carolina del Norte. El resto de la Convención, incluido el discurso de Trump, será virtual e incluirá presentaciones en vivo desde diferentes lugares. El presidente dijo que pronunciaría su discurso de aceptación de la nominación Republicana a finales de la próxima semana desde la Casa Blanca, lo que fue rechazado por miembros del partido.

Semana en Cifras. Lo más destacado en la semana será la publicación de la revisión del dato del PIB del 2T20, el que esperamos se mantenga prácticamente sin cambios, mostrando al igual que en la cifra preliminar, una caída de alrededor de 32.9% trimestral anualizada.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. La atención estará en el Simposio de Política Económica del Banco de la Reserva Federal de Kansas City en Jackson Hole, Wyoming. Este será el 44° Simposio anual de política económica. Este evento es una de las conferencias de bancos centrales más antiguas del mundo, iniciando en 1978. A partir de 1982 se ha llevado a cabo en el *Jackson Lake Lodge del Parque Nacional Grand Teton*. En esta ocasión, debido a la pandemia, se llevará a cabo en línea, del 27 al 28 de agosto. El tema del año es "*Navegando la década por delante: implicaciones para la política monetaria*". Consideramos el tema especialmente relevante tomando en cuenta que algunos de los principales bancos centrales han estado haciendo revisiones a sus estrategias y marcos de política monetaria de largo plazo.

Agenda Política. El *impasse* en las negociaciones entre Republicanos y Demócratas continúa, a pesar de los comentarios de Nancy Pelosi, de que podrían estar dispuestos a apoyar un paquete de estímulo fiscal menor al monto aprobado en mayo por la Cámara de Representantes.

21 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 21 de agosto, el número de casos y decesos por COVID-19 en EE.UU. es de 5,551,793 y 173,490 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 Florida y Texas.

De acuerdo con *The New York Times*, Florida alcanzó un umbral crítico esta semana cuando el número de muertos por el coronavirus superó las 10,000 personas. Así, Florida se convirtió en el quinto estado en reportar 10,000 o más muertes. Los otros son Nueva York, Nueva Jersey, California y Texas.

El avance del COVID-19 en Florida es analizado a detalle debido, entre otras cosas, a que se trata de uno de los principales *swing states* que podría inclinar el resultado de las elecciones del 3 de noviembre en una u otra dirección. Se trata del tercer estado más poblado de EE.UU., donde una cuarta parte de la población del estado (de más de 21 millones) tiene más de 60 años.

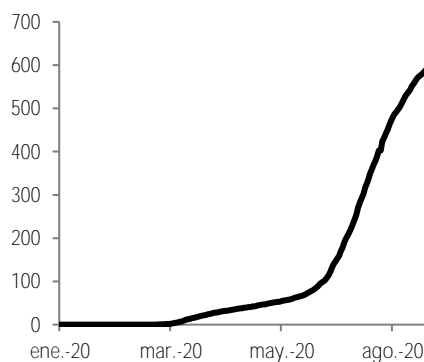
En el *New York Times* se explica que el gobernador Ron DeSantis, del partido Republicano, fue criticado por esperar hasta el 1 de abril para emitir una orden de quedarse en casa, después de que muchos estados ya lo habían hecho. *Disney World* abrió sus puertas a los visitantes en julio y la semana pasada, más de una docena de condados reabrieron sus escuelas, de acuerdo con una orden estatal para que todas las escuelas ofrezcan instrucción en persona antes de fin de mes.

En este contexto, consideramos que el desarrollo del coronavirus podría estar inclinando la balanza a un triunfo de Biden, con las encuestas mostrando una ventaja sobre Trump de 5%-pts en el estado. A continuación mostramos la actualización de la curva de contagios en tres de los *swing states* más importantes (ver gráficas abajo).

	# de casos	# de muertes
EE.UU.	5,551,793	173,490
California	644,751	11,686
Florida	582,407	10,049
Texas	562,559	10,793
Georgia	246,741	4,904
New York City*	232,572	23,641
Illinois	215,053	8,044
New York*	196,515	8,918
Arizona	196,280	4,684
New Jersey	188,527	15,932
North Carolina	149,904	2,465

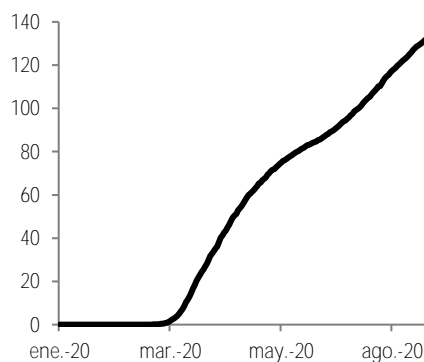
Fuente: Banorte con datos del CDC

Casos de contagios en Florida
Miles

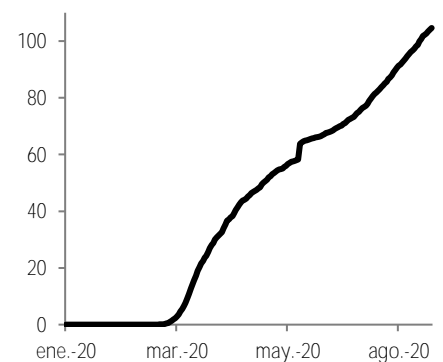


Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Casos de contagios en Pensilvania
Miles



Casos de contagios en Michigan
Miles



Monitor Electoral

El lunes 17 de agosto inició la Convención Nacional Demócrata en Milwaukee, Wisconsin. La segunda jornada del evento se llevaron a cabo las votaciones para nominar formalmente a Joe Biden como el candidato Demócrata a la presidencia en las próximas elecciones del 3 de noviembre. En esta ocasión, en el contexto de la pandemia, se optó por mostrar votos a través de videos cortos, en lugar de contarlos presencialmente. Esa noche, la esposa del candidato Demócrata, la educadora Jill Biden, cerró la jornada con un discurso en un salón de clases en una escuela secundaria en Delaware.

El miércoles, tres figuras del partido Demócrata encabezaron la noche: Barack Obama, Hillary Clinton y Kamala Harris. Todos ellos enfatizaron la necesidad de salir a votar para sacar a Donald Trump de la Casa Blanca. El evento fue transmitido en vivo tanto por las grandes cadenas televisivas como por el Partido Demócrata. Harris hizo una aparición especial al comienzo de la noche para volver a llamar a votar masivamente y criticar a la administración de Donald Trump por realizar acciones destinadas a reducir las posibilidades de hacerlo por correo.

En este contexto cabe mencionar que, debido a la pandemia, la votación por correo está siendo un tema importante de debate. Este esquema inició en EE.UU. durante la Guerra Civil cuando los soldados estaban fuera de casa. En las elecciones del 3 de noviembre se espera un aumento en las boletas por correo para evitar contagios. Sin embargo, el presidente Donald Trump y algunos miembros del Partido Republicano se resisten al voto por correo como una opción para todos. La definición en este tema está en los estados y en los tribunales de todo el país, ya que los estados tienen autoridad sobre cómo se realizan las elecciones. En términos generales, los Republicanos buscan una regulación más estricta del proceso, mientras que los Demócratas buscan un proceso con menos restricciones. Se habla de que la alta participación favorece a estos últimos porque significa que votan más personas no blancas y personas de bajos ingresos.

Además de las figuras mencionadas, en la tercera jornada de la Convención, también hablaron Nancy Pelosi, la presidenta de la Cámara de Representantes y líder Demócrata en el Congreso; la senadora Elizabeth Warren, ex rival de Biden en las primarias; y la gobernadora de Nuevo México, Michelle Lujan Grisham.

Finalmente, el jueves, último día del evento, Joe Biden aceptó la nominación a la presidencia, mientras que, la senadora por California, Kamala Harris, aceptó la nominación a la vicepresidencia.

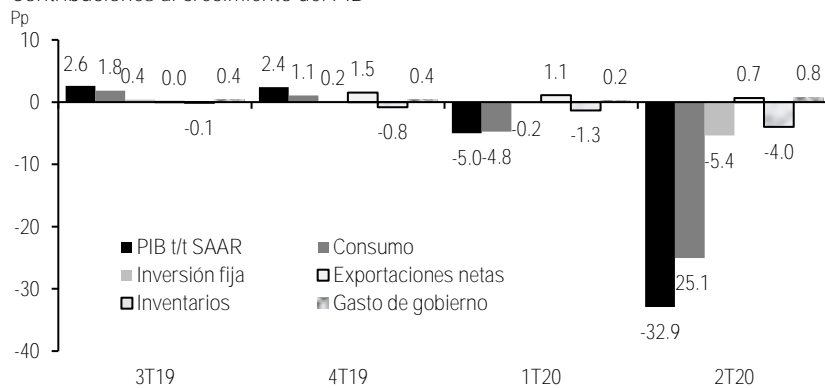
Ahora, las miradas están puestas en la Convención Nacional Republicana que se celebrará del 24 al 27 de agosto. El evento también será virtual y sólo una noche (27 de agosto), la designada para la nominación, tendrá lugar en Charlotte, Carolina del Norte. El resto de la Convención, incluido el discurso de Trump, será virtual e incluirá discursos en vivo desde diferentes lugares. El presidente dijo que pronunciaría su propio discurso de aceptación de la nominación Republicana a finales de la próxima semana desde la Casa Blanca, propuesta que fue rechazada por miembros del partido Republicano.

Semana en Cifras

Lo destacado de la semana será la publicación de la revisión del dato del PIB de 2T20, el que esperamos se mantenga prácticamente sin cambios, mostrando al igual que la cifra preliminar, una caída de alrededor de 32.9% trimestral anualizada.

Cabe recordar que el reporte preliminar mostró una fuerte contracción del consumo 34.6% trimestral anualizada, con lo que restó 25.05pp al crecimiento del PIB en el periodo. Por su parte, la inversión mostró una baja trimestral anualizada de 49%, derivada de una contracción de la inversión fija de 29.9% (contribución al PIB del periodo de -5.38pp) y una contribución negativa de los inventarios de -3.98pp. El gasto del gobierno avanzó 2.7%, observándose un fuerte brinco de 39.7% en el gasto federal no destinado a defensa, mientras que, el gasto de los estados y municipios se contrajo en -5.6%. Con esto, la contribución al crecimiento del PIB en el periodo fue de 0.82pp. Finalmente, las exportaciones netas contribuyeron al crecimiento del PIB en 2T20 con 0.68pp (ver gráfica abajo).

Contribuciones al crecimiento del PIB



Fuente: Banorte y BEA

Estimamos que tras la caída observada en 2T20, el PIB mostrará un avance de 7.8% trimestral anualizado en el tercer trimestre del año debido a:

- (1) En lo que se refiere al consumo, creemos que la segunda ola de contagios y el freno en el proceso de reapertura tendrá un impacto negativo sobre el gasto de las familias, especialmente en lo relacionado con los servicios. Sin embargo, el consumo podría acelerarse si se aprueba el nuevo paquete fiscal propuesto por los Republicanos en el Senado, que incluye nuevas transferencias directas a las familias y apoyo al empleo. No obstante, los riesgos se han sesgado a la baja en este frente, ante el *impasse* actual en el Congreso respecto a este tema.
- (2) Esperamos que continúe la caída en la inversión fija, aunque a un ritmo más moderado, debido a que las decisiones de inversión se han frenado en medio de una fuerte disrupción de las cadenas productivas, la incertidumbre sobre la magnitud y duración del impacto del virus y una situación financiera más débil en las hojas de balance de la mayoría de las empresas, en particular aquellas en el sector de servicios.

(3) Nuestras proyecciones del PIB asumen que, en los próximos trimestres, el gasto del gobierno seguirá incrementándose, buscando apoyar el crecimiento económico en un contexto en el cual el apoyo fiscal otorgado hasta ahora ha alcanzado niveles sin precedentes.

(4) Estimamos que en los próximos trimestres la contribución al PIB de las exportaciones netas será cercana a cero, con la economía global aún débil.

Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 24 al 28 de agosto

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 25	09:00	Confianza del consumidor	ago	índice	--	93.0	92.6
Miércoles 26	07:30	Órdenes de bienes duraderos	jul (P)	%	--	4.4	7.6
Jueves 27	--	Simposio de política económica en Jackson Hole (primer día)					
Jueves 27	07:30	Producto interno bruto	2T20	%	-32.9	-32.5	-32.9
Jueves 27	07:30	Consumo personal	2T20	%	-34.6	-34.6	-34.6
Jueves 27	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	22 ago.	miles	--	1,000	1,106
Viernes 28	--	Simposio de política económica en Jackson Hole (segundo día)					
Viernes 28	07:30	Ingreso personal	jul	%m/m	--	-0.4	-1.1
Viernes 28	07:30	Gasto de consumo	jul	%m/m	--	1.5	5.6
Viernes 28	07:30	Gasto de consumo personal (real)	jul	%m/m	1.2	1.3	5.2
Viernes 28	07:30	Deflactor del PCE	jul	%m/m	--	0.4	0.4
Viernes 28	07:30	Deflactor subyacente del PCE	jul	%m/m	--	0.5	0.2
Viernes 28	09:00	Confianza de la U. de Michigan	ago (F)	índice	--	72.8	72.8

Fuente: Bloomberg

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

La atención estará en el *Simposio de Política Económica* del Banco de la Reserva Federal de Kansas City en Jackson Hole, Wyoming. Este será el 44° Simposio anual de política económica. Este evento es una de las conferencias de bancos centrales más antiguas del mundo, iniciando en 1978. A partir de 1982 se ha llevado a cabo en el *Jackson Lake Lodge* del Parque Nacional *Grand Teton*. A lo largo de los años, asistentes de todo el mundo se han reunido para compartir sus perspectivas ya que se reúne a economistas, participantes del mercado financiero, académicos, representantes del gobierno de EE.UU. y medios de comunicación para discutir temas de política económica de largo plazo. En un año típico asisten alrededor de 120 personas, ya que la capacidad del evento es limitada.

En esta ocasión, debido a la pandemia, se llevará a cabo en línea, del 27 al 28 de agosto. El tema del año es "*Navegando la década por delante: implicaciones para la política monetaria*". Consideramos el tema especialmente relevante tomando en cuenta que algunos de los principales bancos centrales han estado haciendo revisiones a sus estrategias y marcos de política monetaria de largo plazo. En este contexto, desde hace semanas las miradas están puestas en la fecha en que se darán a conocer los resultados de la evaluación de la estrategia de política monetaria del Fed y la revisión al marco de la política monetaria que el banco central lleva haciendo hace meses.

Como se observó en [las minutas de la última reunión](#), es muy probable que la nueva estrategia que esperamos se publique en 4T20 muestre modificaciones al *forward guidance* y creemos que lo ligarán al objetivo de inflación. Asimismo, no descartamos que, en un contexto en el que no se apruebe un nuevo paquete de estímulo fiscal, se adopte nuevamente el estímulo cuantitativo de manera “formal” e incluso aumente el monto de compras bajo el programa relativo a sus niveles actuales. Por su parte, en lo que se refiere a la revisión al marco de política monetaria y los objetivos de largo plazo, el Fed anunció que el presidente Powell hablará sobre el tema en el foro de Jackson Hole.

La esperada revisión del marco de política monetaria se ha centrado en una nueva estrategia respecto al objetivo de inflación. Se ha discutido principalmente un enfoque más relajado, básicamente relacionado con el tema de la simetría, donde la inflación puede exceder a veces la meta del 2% para lograr resultados más cercanos a ese objetivo *en promedio*. Esto, en un contexto donde el Fed fijó por primera vez el objetivo de 2% en 2012, lo que se interpretó como que siempre estarían enfocados en ubicarla en ese nivel, sin importar cuánto o durante cuánto tiempo no lo hicieran. Pero la medida de inflación preferida del Fed se ha quedado corta constantemente, con un promedio de sólo 1.4% desde su introducción. Se especula sobre que tantos detalles dará Powell al respecto, ya que muchos economistas consideran que podría ser prematuro un anuncio claro en la conferencia de la próxima semana. A su vez, esto parecería adelantarse al papel del FOMC antes de la próxima reunión programada del 15 al 16 de septiembre.

En nuestra opinión, otros temas que se podrían abordar en las conferencias en el contexto actual son: (1) El análisis de los potenciales costos y beneficios relativos de diversas herramientas y las estrategias de salida del estímulo no convencional; (2) los retos para la política monetaria ante un crecimiento potencial más bajo (*e.g.* “estancamiento secular”); (3) posibles distorsiones al descubrimiento de precios y de burbujas especulativas en activos financieros debido a tasas ultra bajas; y (4) los efectos de tasas de interés negativas por un periodo prolongado.

Por último, cabe mencionar que, a pesar de que el evento es de corte más académico, en ocasiones ha tenido un impacto importante en los mercados financieros. En particular, resalta el que se llevó a cabo en agosto del 2010. En esa ocasión, Ben Bernanke, presidente del Fed, anunció el *QE2*, aunque el programa no empezó a implementarse sino hasta noviembre.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed
Semana del 24 al 28 de agosto

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2020	Tema y Lugar
Martes 25	14:25	Mary Dally	Fed de San Francisco	no	habla sobre la inequidad y COVID-19 en panel virtual
Jueves 27	08:10	Jerome Powell	Presidente del Fed	si	habla sobre la revisión del marco de políticas en Jackson Hole

Fuente: Bloomberg

Por su parte destacamos que la mayoría de las intervenciones de los miembros del Fed en la semana estuvieron enfocadas en resaltar la necesidad de la aprobación de un nuevo paquete de estímulo fiscal, en un entorno complejo de negociaciones entre la Casa Blanca, los Demócratas y los Republicanos. Lo anterior, en un contexto, donde la política monetaria no puede hacer todo el trabajo para apoyar la recuperación económica.

Richard Clarida, (vicepresidente del Fed, con derecho a voto) dijo que, la economía de EE.UU. debería recuperarse en el tercer trimestre a pesar de los rebrotes de coronavirus, y que otro paquete fiscal del Congreso serviría de apoyo.

Loretta Mester (Cleveland, con derecho a voto) pidió más ayuda del Congreso y dijo que el banco central está listo para proporcionar todos los recursos que pueda para ayudar a una economía en riesgo por los crecientes contagios. Mencionó que, se necesitará un apoyo continuo de la política fiscal y monetaria para limitar un daño duradero a la economía y lograr una recuperación sostenible.

Robert Kaplan (Dallas, con derecho a voto) afirmó que los beneficios adicionales por desempleo tendrían que extenderse de alguna manera y agregó que el poder adquisitivo adicional que han estado brindando a los hogares probablemente ha mantenido a más personas empleadas de lo que sería en caso de no existir.

Charles Evans (Chicago, sin voto) dijo que si pasan mucho tiempo sin abordar de alguna manera la reducción y evaporación del apoyo fiscal, esto se traduciría en una menor demanda agregada y sería muy costoso para la economía. Mencionó que a menos que la inflación comience a encaminarse hasta alrededor del 2.5%, no ve la necesidad de que la tasa de *Fed Funds* aumente.

Thomas Barkin (Richmond, sin voto) aseguró que retirar rápidamente el apoyo que los consumidores y las empresas están recibiendo sería un movimiento bastante traumático para lo que está sucediendo en la economía.

James Bullard (St. Louis, sin voto) mencionó que el virus ha resultado ser menos mortal de lo que inicialmente se temía, pero también más persistente. Dijo que el desempleo es alto porque están pidiendo deliberadamente que cierren ciertos tipos de negocios.

Mary Daly (San Francisco, sin voto) dijo que se está volviendo claro que el virus vivirá con nosotros por más tiempo y más vigorosamente de lo que se había esperado. La duración del apoyo que necesitará la economía, antes de que podamos estimularla, tendrá que ser más larga. A medida que obtengamos más información sobre como el virus afectará la economía, pensaremos en cómo se podrá utilizar la orientación de expectativas para señalar a personas, mercados, hogares y empresas cuales son las intenciones en términos de apoyo a la economía hacia adelante.

Robert Kaplan (Dallas, con derecho a voto) aseguró que no cree que la futura política del Fed incluya tasas de interés negativas. Explicó que la economía crecerá a un ritmo saludable en el tercer y cuarto trimestres, pero el repunte no será tan pronunciado debido al resurgimiento del virus. La política monetaria y la política fiscal son sólo un puente para manejar la crisis de la atención médica y que un área donde la ayuda no ha sido tan efectiva es en la destinada a las pequeñas y medianas empresas. Mencionó que las compras de activos del Fed no son gratuitas y, en última instancia, pueden tener un efecto sobre el dólar. En este sentido, no quieren hacer más de lo que tienen que hacer. Asimismo, dijo que las tasas se mantendrán bajas hasta que avancen en los objetivos de máximo empleo y estabilidad de precios.

Agenda Política

El *impasse* en las negociaciones entre Republicanos y Demócratas continúa, a pesar de los comentarios de Nancy Pelosi, de que podrían estar dispuestos a apoyar un paquete de estímulo fiscal menor al monto aprobado en mayo por la Cámara de Representantes.

Mientras tanto, en las relaciones entre China y EE. UU las tensiones continúan. Las conversaciones programadas para el fin de semana pasado para evaluar los avances sobre la primera fase del acuerdo comercial se cancelaron y el presidente Trump dijo que las pospuso porque no está contento con el manejo que ha dado China al COVID-19. Sin embargo, ha habido algunos pequeños avances, después de que se anunció que se sostendrán conversaciones comerciales en los próximos días. Esto es parte de una revisión semestral acordada cuando las dos partes firmaron el acuerdo en enero. A pesar de lo anterior, las tensiones continúan en otros temas en un contexto donde China respondió a la prohibición de EE.UU. de la aplicación china *TikTok*, diciendo que la medida viola el principio básico de la economía de mercado.

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