

## La Semana en EE.UU.

**La vacuna parece la carta fuerte de Trump en las elecciones, por lo que las presiones políticas para su aprobación siguen aumentando**

**Lo Relevante sobre el COVID-19.** Continúan las controversias sobre la vacuna y parece que es una de las cartas a las que Trump le está apostando para poderse reelegir el 3 de noviembre, por lo que las presiones políticas para una pronta aprobación son cada día más fuertes. La percepción es que existe un choque entre la parte del gobierno que más puede ganar políticamente y las agencias científicas federales que tienen más que perder en lo que se refiere a su reputación.

**Monitor Electoral.** De acuerdo con un artículo escrito por Geoffrey Skelley de *FiveThirtyEight*, la carrera presidencial actualmente se parece mucho a cuando publicaron por primera vez su pronóstico en agosto. Sin embargo, ha habido cambios en los diferentes estados donde la mayoría de las noticias han sido buenas para Biden. Se explica que si observamos cuánto han cambiado las probabilidades del candidato Demócrata en los estados donde tanto él como Trump tienen al menos una posibilidad de ganar de 1 en 10 desde que publicaron el pronóstico el 12 de agosto, Biden ha mejorado sus posibilidades de ganar en 17 de 20 estados.

**Semana en Cifras.** Esta será una semana con muy poca información económica, destacando la publicación del indicador manufacturero PMI de septiembre, el que estimamos en 53pts, prácticamente sin cambios respecto a los 53.1pts registrados el mes previo. Hasta ahora, las señales del desempeño del sector durante el octavo y noveno mes del año han sido mixtas, pero siguen confirmando una sólida recuperación en 3T20.

**Lo Destacado sobre Política Monetaria.** Lo más relevante en los últimos días fue [la reunión del FOMC el 16 de septiembre](#), en la que, como era ampliamente esperado, se anunció que el rango de la tasa de referencia se mantiene en 0.0%-0.25%. Percibimos un tono muy *dovish*, pero cierta desilusión en los mercados ante falta de claridad en las modificaciones que se hicieron al comunicado, relacionadas con los puntos más relevantes de su nueva estrategia [presentada el 27 de agosto en Jackson Hole](#).

**Agenda Política.** Las negociaciones sobre un nuevo paquete de estímulo fiscal siguen estancadas. Si bien Pelosi y el secretario del Tesoro, Steven Mnuchin, hablaron esta semana sobre un *continuing resolution* para mantener abierto al gobierno después del inicio de un nuevo año fiscal el 1 de octubre, no discutieron el estímulo. En otros temas, la OMS dictaminó que algunos aranceles impuestos por EE.UU. a China rompen las reglas comerciales internacionales, lo que consideramos incrementa las tensiones entre ambos países, aunque lo más probable es que no habrá consecuencias para la política arancelaria estadounidense.

18 de septiembre 2020

www.banorte.com  
@ analisis\_fundam

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

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

Documento destinado al público en general

## Lo Relevante sobre el COVID-19

Al 18 de septiembre, el número de casos y muertes en EE.UU. es de 6,676,410 y 197,655 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.

Continúan las controversias sobre la vacuna y parece que es una de las cartas a las que Trump le está apostando para poderse reelegir el 3 de noviembre, por lo que las presiones políticas para una pronta aprobación son cada día más fuertes. El presidente prometió una vez más que una vacuna podría estar lista en unas semanas en EE.UU., un plazo más rápido de lo que las agencias científicas que supervisan el proceso y las farmacéuticas han considerado probable. La percepción es que existe un choque entre la parte del gobierno que más puede ganar políticamente y las agencias científicas federales que tienen más que perder en términos de su reputación.

En este contexto, el director del *Centers for Disease Control and Prevention* (CDC), Robert Redfield, una vacuna muy pronto estaría disponible para noviembre o diciembre y que sería sólo para un número reducido de personas. Explicó que para que toda la población pueda estar cubierta se tendrá que esperar hasta finales de 2T21 o principios de 3T21. Asimismo, destacó la necesidad del uso de cubrebocas, comentando que incluso son más eficientes que una vacuna. A esta perspectiva se suma también el director del Instituto Nacional de Alergias y Enfermedades Infecciosas, Anthony Fauci, y el jefe del esfuerzo de vacunación de Trump, Moncef Slaoui, quien han dicho recientemente que es extremadamente improbable que se tengan resultados para el 3 de noviembre.

Ya sea que los plazos de estas agencias sean correctos o no, las farmacéuticas también han sido mucho más cautelosas que Trump. Por un lado, Pfizer Inc., la farmacéutica estadounidense que ha avanzado más en sus pruebas, dijo que podría tener una respuesta para finales de octubre. Por su parte, Moderna Inc., la otra empresa estadounidense en la última fase de prueba, dijo que es muy probable que pueda tener resultados en noviembre y que es muy poco probable que se tengan también en dicho mes. Finalmente, AstraZeneca Plc, el fabricante de medicamentos del Reino Unido que también se encuentra en ensayos en esta misma fase, ha detenido el proceso en EE.UU., pero lo ha reanudado en el Reino Unido.

Sumando al tiempo en que puede estar lista una vacuna, cabe mencionar que, los resultados que se produzcan deberán ser revisados por el *Food And Drug Administration* (FDA). Este proceso podría llevar semanas o meses adicionales, en un contexto donde los fabricantes de medicamentos han prometido no enviar un producto para que lo revise el FDA hasta que tengan datos concluyentes de seguridad y eficacia.

Estados con mayor número de contagios y muertes		
País	# de casos	# de muertes
EE.UU.	6,676,410	197,655
California	775,679	14,812
Texas	701,350	14,826
Florida	674,456	13,086
New York	447,262	33,070
Georgia	300,903	6,474
Illinois	270,294	8,624
Arizona	211,660	5,409
New Jersey	198,361	16,057
North Carolina	189,576	3,180
Tennessee	178,140	2,164

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

## Monitor Electoral

De acuerdo con un artículo escrito por Geoffrey Skelley de *FiveThirtyEight*, la carrera presidencial actualmente se parece mucho a cuando publicaron por primera vez su pronóstico en agosto. Skelley explica que Joe Biden tiene alrededor de 3 en 4 posibilidades de ganar en comparación con la oportunidad de aproximadamente 1 en 4 del presidente Trump. Destacó que, si bien las posibilidades de un triunfo de Biden se redujeron después de la Convención Nacional Republicana, en general, se han mantenido en el rango bajo a medio del 70 por ciento, mientras que las de Trump han rebotado entre los 20's medios y altos.

Consideramos que el artículo es muy interesante ya que explica los cambios en los diferentes estados donde la mayoría de las noticias han sido buenas para Biden. Explica que si observamos cuánto han cambiado las probabilidades del candidato demócrata en los estados donde tanto él como Trump tienen al menos una posibilidad de ganar de 1 en 10 desde que publicaron el pronóstico el 12 de agosto, Biden ha mejorado sus posibilidades en 17 de 20 estados. En algunos casos, la mejoría de Biden ha sido considerable: +15 puntos porcentuales en Minnesota, +12 puntos en Arizona y +10 puntos en Wisconsin, por ejemplo. En comparación, las probabilidades de Trump sólo han mejorado en Florida, aunque no ha perdido mucho terreno en estados como Georgia y Ohio, (Trump todavía lidera en Texas, a pesar del terreno ganado por Biden allí).

En el artículo se destaca que la mejoría de Biden en Minnesota es una mala noticia para Trump, ya que durante mucho tiempo la campaña ha visto a ese estado como un objetivo potencial para expandir el mapa, ya que el presidente solo perdió el estado por aproximadamente 2 puntos en 2016. Por su parte, si bien Trump lo está haciendo mejor en Wisconsin aún sigue perdiendo, ya que las encuestas recientes sugieren que Biden tiene una ventaja considerable.

Florida es el único estado donde las probabilidades del actual presidente han aumentado considerablemente, y esto significa un tema muy importante, ya que ganar Florida es un factor decisivo para las posibilidades de Trump de reelegirse. De acuerdo con Skelley, si Trump gana dicho estado obtendría la presidencia en el 57% de las simulaciones del pronóstico de *FiveThirtyEight*, mientras que una victoria de Biden allí le daría a Trump menos del 2% de posibilidades de victoria. En este punto, las encuestas de Florida continúan dando a Trump una buena oportunidad de ganar el estado, aunque no todas han sido positivas. Si bien sus probabilidades no han mejorado mucho en otros lugares, el artículo destaca que su posición no ha empeorado en un par de estados relevantes, como Georgia y Ohio, y que esto es importante porque perder cualquiera de ellos perjudicaría dramáticamente sus posibilidades de ganar.

En este contexto, nosotros consideramos que la balanza sigue inclinada hacia un triunfo de Biden, por lo que Trump tendrá que tener un muy buen desempeño en los debates que inician el 29 de septiembre para poder inclinar dicha balanza a su favor.

## Semana en Cifras

Esta será una semana con muy poca información económica, destacando la publicación del indicador manufacturero PMI de septiembre que estimamos en 53pts, prácticamente sin cambios respecto a los 53.1pts registrados el mes previo. Hasta ahora, las señales del desempeño del sector durante el octavo y noveno mes del año han sido mixtas, a pesar de que siguen confirmando una fuerte recuperación en 3T20.

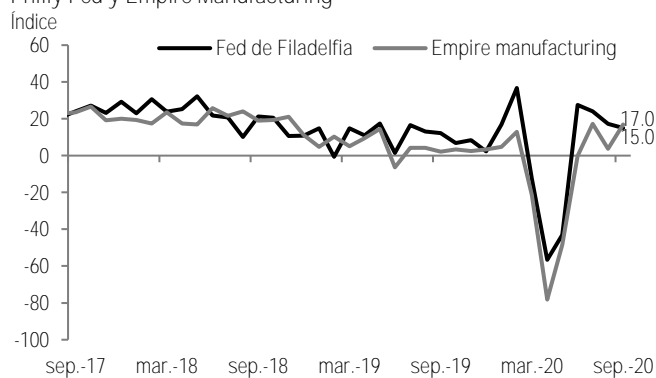
Calendario Semanal: Estados Unidos  
Semana del 21 al 25 de septiembre

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Miércoles 23	08:45	PMI manufacturero	sep (P)	índice	53.0	53.5	53.1
Miércoles 23	08:45	PMI servicios	sep (P)	índice	--	54.5	55.0
Miércoles 23	08:45	PMI compuesto	sep (P)	índice	--	--	54.6
Jueves 24	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	19 sep.	miles	--	845	860
Viernes 25	07:30	Órdenes de bienes duraderos	ago (P)	%	--	1.4	11.4

Fuente: Bloomberg

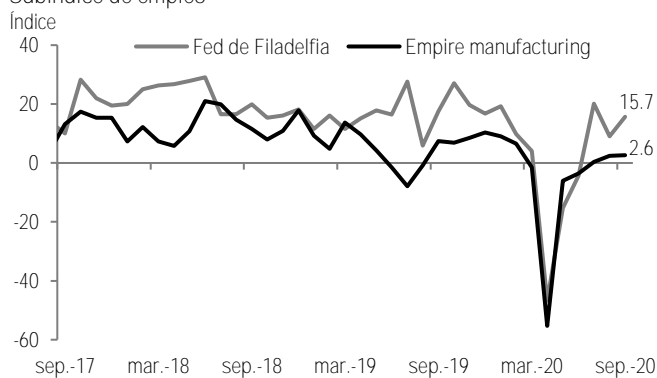
En cuanto a las recientes señales en el sector, por un lado, la producción industrial registró una ligera alza de 0.4% m/m en agosto después de tres meses consecutivos de sólidos avances. El desempeño de la industria se explicó, en buena medida, por un moderado avance de 1.0% m/m en la producción manufacturera,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

Philly Fed y Empire Manufacturing



Fuente: Banorte, Fed de Filadelfia y Fed de Nueva York

Subíndice de empleo



Fuente: Banorte, Fed de Filadelfia y Fed de Nueva York

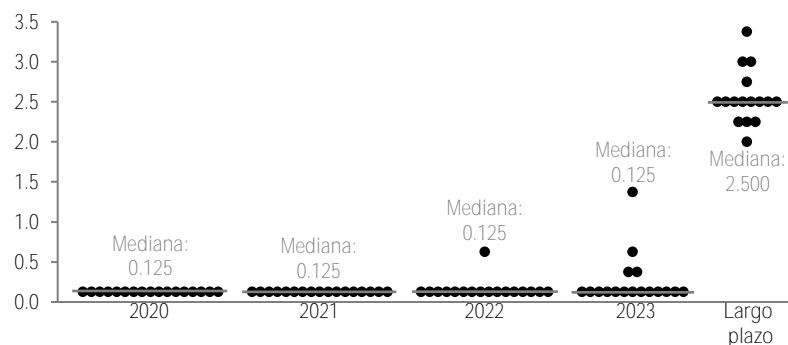
## Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Lo más relevante en los últimos días fue [la reunión del FOMC el 16 de septiembre](#), en la que, como era ampliamente esperado, se anunció que el rango de la tasa de referencia se mantiene en 0.0%-0.25%. Percibimos un tono muy *dovish*, pero cierta desilusión en los mercados ante falta de claridad en las modificaciones que se hicieron al comunicado, relacionadas con los puntos más relevantes de su nueva estrategia [presentada el 27 de agosto en Jackson Hole](#). En la conferencia de prensa, Powell resaltó que los nuevos lineamientos serán “muy poderosos”. No obstante, probablemente los inversionistas buscaban respuestas más puntuales y mayor claridad, en un contexto donde la política monetaria debe ser creíble y entendible. Se presentaron cambios al *forward guidance* consistentes con la nueva estrategia, la meta de inflación promedio y el objetivo de empleo. Pero consideramos que aún falta que se hagan algunas adecuaciones, especialmente ante la evidencia de que dos miembros votaron en contra de la forma en que se presentaron algunos detalles en el comunicado.

El banco central mencionó tres factores que deben de cumplirse para seguir con su guía y considerar un posible aumento de la tasa de referencia. Espera que será apropiado mantener el rango objetivo de la tasa de *Fed Funds* en el nivel actual (de 0% a 0.25%) hasta que: (1) Las condiciones del mercado laboral alcancen niveles consistentes con la evaluación del Comité sobre máximo empleo; (2) la inflación (realizada) haya alcanzado 2%; y (3) la inflación esté en camino de exceder moderadamente el nivel de 2% por algún tiempo. En primer lugar, destacamos que la guía está ligada a resultados –tanto del mercado laboral como del desempeño de los precios– y no en una fecha calendario, como había sido discutido por algunos miembros [en las últimas minutas](#). Segundo, la forma de presentarse implica que las tres deben de cumplirse. Tercero, mantiene mucha flexibilidad ya que, a excepción del punto (2), no establece ninguna métrica específica para el cumplimiento de los dos restantes.

Los miembros del Fed no anticipan alzas en la tasa de referencia en 2020 ni en los próximos tres años como lo muestra el *dot plot* que ubica la mediana del 2020 al 2023 en 0.125%. Mientras que nadie espera incrementos éste y el próximo año, para el 2022 un miembro anticipa un alza de 50pb (ver gráfica abajo), lo que contrasta con la actualización de junio, donde dos esperaban un aumento, uno de ellos de 50pb y el otro de 100pb. Consideramos que el cambio tiene que ver en gran medida con la presentación de la nueva estrategia. Para 2023, cuatro miembros esperan alzas, mientras que, la tasa en el largo plazo permanece sin cambios, en 2.5%.

Dot plot septiembre 2020  
%



Fuente: Reserva Federal

Para este año, se ajustó al alza el estimado de crecimiento y de inflación, mientras que la tasa de desempleo se revisó a la baja. La mediana de los estimados muestra la expectativa de una contracción del PIB de 3.7% en 2020, una fuerte revisión al alza desde el -6.5% presentado en junio. La recuperación en 2021 se proyecta en 4.0%, debajo del 5.0% previo. Destacamos que las recientes cifras del desempeño de la actividad económica en julio y agosto han resultado, en su mayoría, mejor de lo esperado y apuntan a un fuerte repunte en 3T20 tras la contracción del PIB de 31.7% trimestral anualizada observada en el segundo trimestre. Por su parte, la rápida baja en la tasa de desempleo reportada en los últimos meses, ubicándose en 8.4% en agosto, llevó al Fed a realizar un fuerte ajuste de niveles previos estimados, pasando de 9.3% previo a 7.6% en el 4T20. En lo que se refiere a la inflación, en un contexto de una Curva de Phillips plana, se hizo un ajuste al alza para el 2020 –mayor al que esperábamos– de 0.8% previo a 1.2% en el PCE y de 1.0% a 1.5% en el PCE Core. A su vez, cabe destacar que el Fed espera que se alcancen niveles de 2.0% hasta el 2023.

Esta semana habrá una abultada agenda de intervenciones por parte de miembros del Fed, destacando varias conferencias relacionadas con la economía y la política monetaria y varias comparecencias de su presidente, Jerome Powell.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed  
Semana del 21 al 25 de septiembre

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2020	Tema y Lugar
Lunes 21	11:00	Lael Brainard	Consejo del Fed	si	habla sobre la reinversión comunitaria
Martes 22	09:00	Charles Evans	Fed de Chicago	no	habla sobre la economía de EE.UU. y política monetaria
Martes 22	09:30	Jerome Powell	Presidente del Fed	si	testifica sobre la Ley CARES ante el Comité de Servicios Financieros
Miércoles 23	08:00	Loretta Mester	Fed de Cleaveland	si	habla sobre los pagos y la pandemia
Miércoles 23	09:00	Jerome Powell	Presidente del Fed	si	habla ante el panel de la Cámara sobre la crisis del coronavirus
Miércoles 23	10:00	Charles Evans	Fed de Chicago	no	habla sobre la economía de EE.UU. y política monetaria
Miércoles 23	11:00	Eric Rosengren	Fed de Boston	no	habla sobre la economía de EE.UU.
Miércoles 23	13:00	Randal Quarles	Consejo del Fed	si	habla sobre el panorama económico
Miércoles 23	14:00	Mary Daly	Fed de San Francisco	no	habla sobre el impacto a la fuerza laboral por el COVID-19
Jueves 24	09:00	Jerome Powell	Presidente del Fed	si	testifica junto con Mnuchin ante el Comité de Servicios Financieros de la Cámara
Jueves 24	11:00	James Bullard	Fed de San Luis	no	habla sobre la economía de EE.UU. y política monetaria
Jueves 24	12:00	Charles Evans	Fed de Chicago	no	habla sobre la economía de EE.UU. y política monetaria
Viernes 25	08:00	John Williams	Fed de Nueva York	si	habla con líderes de desarrollo comunitario y organizaciones sin fines de lucro
Viernes 25	14:10	John Williams	Fed de Nueva York	si	habla sobre el mercado laboral por el COVID-19

Fuente: Bloomberg

## Agenda Política

Después de que la propuesta de algunos senadores Republicanos sobre un paquete de estímulo reducido por alrededor de US\$650,000 millones fracasó, las negociaciones siguen estancadas. Si bien Pelosi y el secretario del Tesoro, Steven Mnuchin, hablaron esta semana sobre un *continuing resolution* para mantener abierto al gobierno después del inicio de un nuevo año fiscal el 1 de octubre, no discutieron el estímulo. Asimismo, el jefe del gabinete de Trump, Mark Meadows, dijo que no hay negociaciones planeadas en este momento, y que si Pelosi se apega a su demanda de un paquete de US\$2.2 billones de dólares, el estímulo no se aprobará antes de las elecciones.

Por su parte, Trump instó al Partido Republicano en un *tweet* esta semana a buscar un paquete más grande, por alrededor de US\$1.5 billones. Este monto está por encima de los US\$1.1 billones que la Casa Blanca había respaldado anteriormente, lo que no fue bien recibido por varios Republicanos que buscan un paquete más pequeño.

Si bien las cifras de actividad económica en 3T20 han resultado, en su mayoría, mejor de lo esperado, destacando el reporte del mercado laboral de agosto con una fuerte baja en la tasa de desempleo, algunos indicadores empiezan a resentir el impacto de la terminación de algunos programas de ayuda, como los beneficios adicionales por desempleo de US\$600 semanales que expiraron el 31 de julio. A pesar de que Trump los extendió por seis semanas bajo una orden ejecutiva, dicha extensión fue por un monto de sólo US\$300 y están sujetos a muchas restricciones. El impacto ya fue evidente en las ventas al menudeo de agosto que avanzaron 0.6% m/m, debajo de lo estimado y del 0.9% m/m del mes previo —que fue revisada a la baja—. El grupo de control cayó 0.1% m/m, debajo de lo proyectado y también con una revisión a la baja al mes previo, ubicándose en 0.9% m/m.

En otros temas y relacionado con las tensiones comerciales entre EE.UU. y China, la Organización Mundial del Comercio (OMC) dictaminó esta semana que algunos aranceles impuestos por Estados Unidos al país asiático rompen las reglas comerciales internacionales, lo que consideramos incrementa las tensiones entre ambos países, aunque lo más probable es que no habrá consecuencias para la política arancelaria estadounidense porque el sistema de apelaciones de la organización no funciona actualmente. Esta conclusión de la OMC se deriva de una queja presentada por China en 2018, ya que, bajo las reglas de esta organización, los países tienen razones limitadas por las cuales pueden imponer aranceles que afecten solamente a un país. Tras la decisión de la OMC, Robert E. Lighthizer, el representante comercial de Estados Unidos, criticó que se esté tratando de evitar que su país ayude a sus propios trabajadores y destacó que la OMC es inadecuada para detener las prácticas tecnológicas dañinas de China.

## 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
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas</b>			
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
<b>Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados</b>			
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
<b>Análisis Económico</b>			
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
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
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
<b>Análisis Bursátil</b>			
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
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
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
<b>Estudios Económicos</b>			
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
<b>Banca Mayorista</b>			
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