

La Semana en EE.UU.

Janet Yellen muy probablemente será la próxima secretaria del Tesoro

Lo Relevante sobre el COVID-19. En un contexto de fuertes contagios por COVID-19, las miradas están puestas en el *Black Friday*. Lo que se ha visto hasta ahora es un escaso flujo de personas, debajo de lo que se observó en años previos. Se espera que el lento tráfico reportado en 2019 se reduzca aún más este año, ya que los compradores desconfiados de los centros comerciales ahora prefieren las ofertas digitales. Se anticipa que las compras por internet alcancen un año récord para la época navideña, lo que también beneficiará a las empresas de logística que las entregarán.

Monitor Electoral. Después de semanas de que se realizaron las elecciones, la jefa de la administración de Servicios Generales reconoció el lunes que Biden era el *aparente ganador*. Si bien Trump no ha concedido, sugirió que le dio permiso a la administradora de GSA, Emily Murphy, para autorizar la transición. Sin embargo, agregó que continuaría impugnando el resultado de las elecciones, con demandas de recuentos en varios estados.

Semana en Cifras. Estimamos que el reporte de la nómina no agrícola mostrará una creación de 500 mil plazas en noviembre, lo que significará la generación más baja desde que inició la recuperación tras las fuertes caídas de marzo y abril. Si se materializa nuestro estimado habrá una pérdida neta de 9.1 millones de plazas en lo que va del año.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Después de la publicación de las minutas de la última reunión del FOMC, esperamos cambios en el *forward guidance* y una ampliación del programa de compra de activos en la reunión de diciembre. Las señales en las minutas sobre un inminente anuncio de una ampliación del programa de compra de activos no fueron claras. Sin embargo, los recientes eventos, varios de ellos materializándose después de la reunión del Fed correspondiente a estas minutas, refuerzan nuestra expectativa de que sí habrá un anuncio de dicha ampliación en la reunión del 15 y 16 de diciembre. Lo anterior, en un contexto donde: (1) Las cifras de actividad muestran una clara desaceleración en 4T20 (con nuestro estimado para el PIB de los últimos tres meses del año anticipando una contracción); (2) existen casi nulas probabilidades de la aprobación de un nuevo paquete de estímulo fiscal este año; y (3) el creciente choque de opiniones entre el Tesoro y el Fed.

Agenda Política. Hasta el momento destacan ya algunas nominaciones para ocupar cargos de alta relevancia dentro del gabinete del presidente electo, Joe Biden. Dentro de estos nombramientos, consideramos especialmente relevante la elección de Janet Yellen como la próxima secretaria del Tesoro. Yellen sería la única persona que haya ocupado los tres puestos más importantes de formulación de políticas económicas en el gobierno: (1) Presidenta del Fed; (2) encargada de los asesores económicos del presidente (en la administración de Clinton) y; (3) secretaria del Tesoro.

27 de noviembre 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

Los nuevos casos de COVID-19 en EE.UU. están aumentando de manera acelerada, con el número de contagios ubicándose en 12,887,240 al 27 de noviembre. La cantidad de fallecimientos se situó en 263,468. Recientemente, los peores brotes se han concentrado en las zonas rurales del Medio Oeste Superior, pero también se han reportado aumentos dramáticos en muchas de las principales ciudades en las últimas semanas, con algunas más afectadas que durante sus picos anteriores. Con los nuevos casos de coronavirus aumentando más allá del máximo alcanzado en la primavera, Chicago está implementando nuevas medidas de restricción a la movilidad, cerrando algunas empresas y limitado la capacidad de otras, las autoridades están instando a los residentes a quedarse en casa. Por otro lado, el promedio diario de casos en Nueva York aumentó a más de 1,500 por primera vez desde mayo. Si bien las pruebas se han incrementado enormemente desde el comienzo de la pandemia, eso por sí solo no explica el creciente número de casos. En este contexto, la aprobación de una vacuna parece inclusive más necesaria, lo que afortunadamente se ve cada vez más inminente.

Estados con mayor número de contagios y muertes

Pais	# de casos	# de muertes
EE.UU.	12,887,240	263,468
Texas	1,203,494	21,639
California	1,172,416	19,026
Florida	961,676	18,254
Illinois	697,489	12,594
New York	620,199	34,443
Georgia	461,517	9,336
Ohio	382,743	6,274
Tennessee	352,376	4,519
North Carolina	346,506	5,138
Pensilvania	340,642	10,172

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

¿Cuándo se puede conseguir la vacuna contra el coronavirus?

Rango de fecha	Distribución
Nov. - Dic. 2020	Se espera que las primeras vacunas (Pfizer, Moderna) se presenten para la Autorización de uso de emergencia de la FDA. La aprobación podría otorgarse en unas semanas
Dic. 2020 - Ene. 2021	Las vacunas aprobadas comienzan a distribuirse en 4 grupos prioritarios: trabajadores de la salud, trabajadores de primera línea, personas mayores de 65 años y personas con afecciones preexistentes.
Feb./Mar. - Abr. 2021	Continúa la distribución de vacunas a los 4 grupos prioritarios, con aproximadamente 30 millones de vacunas distribuidas cada mes
Abr. - May./Jun. 2021	La vacuna está más disponible para miembros jóvenes y sanos del público en general
Jul. - Ago./Sep. 2021	La mayoría de los adultos en los EE. UU. que deseen una vacuna probablemente tengan acceso en este momento. Pero se debe recordar que muchas vacunas contra el coronavirus requieren 2 inyecciones para que sean completamente efectivas. El proceso de vacunación puede tardar de 3 a 4 semanas por persona
Oct./Nov. - 2021	La inmunidad colectiva a través de la vacunación podría alcanzarse en EE. UU. si el 75% de las personas (o más) se vacunan

Fuente: Business Insider

En medio de los fuertes contagios, las miradas están puestas en el *Black Friday*. Lo que se ha visto hasta ahora es un escaso flujo de personas, debajo de lo que se observó en años previos. Se espera que el lento tráfico en 2019 se reduzca aún más este año, ya que los compradores desconfiados de los centros comerciales ahora prefieren las ofertas digitales. Se anticipa que las compras por internet alcancen un año récord para la época navideña, lo que también beneficiará a las empresas de logística que las entregarán. Por su parte, los comercios que resultarán más afectados serán aquellos sin una fuerte presencia en línea, aunque un impulso para comprar productos locales este año ofrecerá algo de alivio.

Walmart abrió las tiendas a las 5 a.m. del viernes, indicando a los compradores que giraran a la derecha al entrar y avanzaran por los pasillos principales para comprar ofertas antes de pagar en las cajas registradoras, rodeadas de barreras plásticas. *Best Buy* también abrió sus puertas a las 5 a.m., empleando a trabajadores con chalecos naranjas para servir como policías de tránsito. Otros ofrecieron controles de temperatura y mercancía para llevar, incluidos juguetes, bicicletas y electrodomésticos de cocina para evitar aglomeramientos en los pasillos.

En tanto, las tiendas que venden consolas de videojuegos populares tenían algunas de las filas más largas cuando los jugadores intentaban conseguir el *PlayStation 5* de *Sony Corp.* De acuerdo con *Bill Park*, socio de *Deloitte Touche LP*, el tráfico en el centro comercial *King of Prussia* en las afueras de Filadelfia se redujo entre un 20% y un 30% en comparación con el año pasado.

Monitor Electoral

Después de semanas de que se realizaron las elecciones, la jefa de la Administración de Servicios Generales (*GSA*, por sus siglas en inglés) reconoció el lunes que Biden era el *aparente ganador*. Si bien Trump no ha concedido, si sugirió que le dio permiso a la administradora de *GSA*, Emily Murphy, para autorizar la transición. Sin embargo, agregó que continuaría impugnando el resultado de las elecciones, con demandas de recuentos en varios estados.

El anuncio se dio después de que Michigan certificó a Biden como el vencedor. Nueve senadores Republicanos habían solicitado que comenzara la transición y el equipo legal de Trump sufrió varias derrotas en su intento por descalificar los resultados del proceso electoral. Si bien como Trump dejó en claro que no estaba listo para conceder, la declaración de la *GSA* le da a Biden y a su equipo acceso a funcionarios en puestos clave, documentos informativos y otros recursos, incluidos US\$6 millones en fondos.

El encargado de la transición Biden-Harris dijo en un comunicado que, en los próximos días, el grupo encargado del proceso comenzaría a reunirse con funcionarios federales para discutir la respuesta a la pandemia y tener un panorama completo de los temas de seguridad nacional, entre otros temas muy relevantes. Durante semanas, el equipo de transición de Biden ha estado trabajando de manera informal para sentar las bases de la nueva administración, incluida la creación de un grupo de trabajo sobre el coronavirus y la consulta con funcionarios de salud pública fuera del gobierno federal.

Días después, Trump dijo que dejaría la Casa Blanca si el Demócrata ganaba en el Colegio Electoral. Sin embargo, el viernes dio marcha atrás y agregó una serie de condiciones adicionales que Biden tendría que cumplir para que él salga de forma pacífica de la Casa Blanca. El Colegio Electoral votará el 14 de diciembre y los certificados en los que se estipulen los resultados en cada estado deben ser recibidos por el presidente del Senado a más tardar el 23 de diciembre.

Trump ha estado destacando que Biden no pudo haber tenido 80 millones de votos, muy por arriba de lo que han obtenido otros candidatos Demócratas. Sin embargo, cabe destacar dos puntos importantes: (1) Por un lado, el crecimiento de la población; y, por otro lado (2) que las condiciones de la elección del 2020, en medio de la pandemia, llevaron a una participación históricamente alta.

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos
Semana del 30 de noviembre al 4 de diciembre

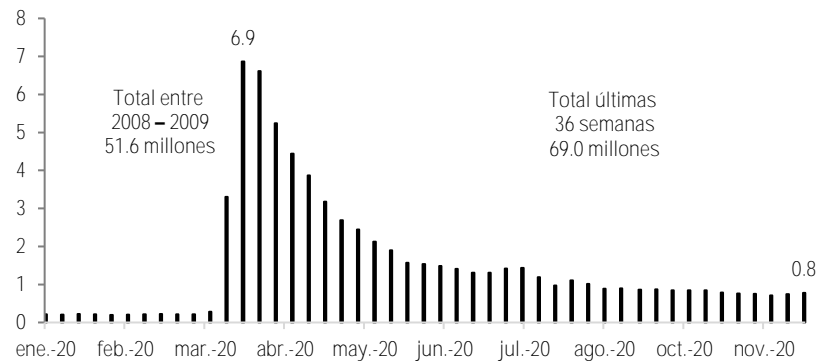
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 1	08:45	PMI manufacturero	nov (F)	índice	--	56.7	56.7
Martes 1	09:00	ISM manufacturero	nov	índice	58.5	57.8	59.3
Martes 1	--	Venta de vehiculos Wards	nov	miles	--	16.1	16.21
Miércoles 2	07:15	Empleo ADP	nov	miles	320	430	365
Miércoles 2	13:00	Beige book					
Jueves 3	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	28 oct.	miles	--	768	778
Jueves 3	08:45	PMI servicios	nov (F)	índice	--	57.6	57.7
Jueves 3	08:45	PMI compuesto	nov (F)	índice	--	--	57.9
Jueves 3	09:00	ISM no manufacturero	nov	índice	--	56.0	56.6
Viernes 4	07:30	Nómina no agrícola	nov	miles	500	500	638
Viernes 4	07:30	Tasa de desempleo	nov	%	6.5	6.8	6.9
Viernes 4	07:30	Balanza comercial	oct	mmd	--	-64.8	-63.9
Viernes 4	09:00	Órdenes de bienes duraderos	oct (F)	%	--	--	1.3

Fuente: Bloomberg

La atención estará en la publicación del reporte del mercado laboral de noviembre, buscando señales del impacto de la pandemia sobre el empleo. Esta situación se da especialmente tras anuncios de grandes empresas de que harían fuertes recortes al personal en 4T20, el reciente y pronunciado incremento en el número de contagios y las renovadas medidas de contención. En este contexto, se hace cada vez más indispensable la aprobación de un nuevo paquete de estímulo fiscal que reincorpore los beneficios adicionales por desempleo que expiraron el 31 de julio. Sin embargo, vemos nulas probabilidades de una aprobación este año ante el proceso de transición. Es así que esperamos una importante moderación del empleo en 4T20, con consecuencias para el consumo y la actividad en su conjunto. No obstante, vemos perspectivas positivas para un repunte en los primeros meses del 2021 ante: (1) Los avances en el desarrollo de la vacuna; (2) una posible aprobación del paquete de estímulo fiscal; y (3) una ampliación en el programa de compra de activos del Fed, que esperamos se materialice en la reunión de diciembre.

Estimamos que el reporte de la nómina no agrícola mostrará una creación de 500 mil plazas en noviembre. Esto significará la generación más baja desde que inició la recuperación, tras las fuertes caídas de marzo y abril. Si se materializa nuestro estimado habría una pérdida neta de 9.1 millones de plazas en lo que va del año. Hasta ahora, los indicadores de alta frecuencia, como las solicitudes de seguro por desempleo, muestran que se ha logrado romper a la baja el nivel de 750 mil, tras varias semanas en niveles entre 750 a 850 mil. Sin embargo, el último reporte registró un incremento nuevamente por arriba de las 750 mil solicitudes. En este sentido, cabe mencionar que los niveles previos a la pandemia rondaban los 200 mil. En el periodo que abarca la encuesta, las solicitudes sumaron 2.7 millones, por debajo de los 3.25 millones del periodo previo y con un promedio semanal en 742 mil (vs. 813 mil anterior).

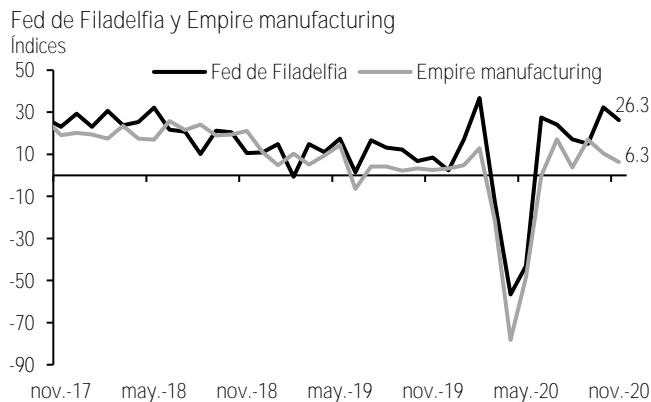
Solicitudes de seguro por desempleo
Millones



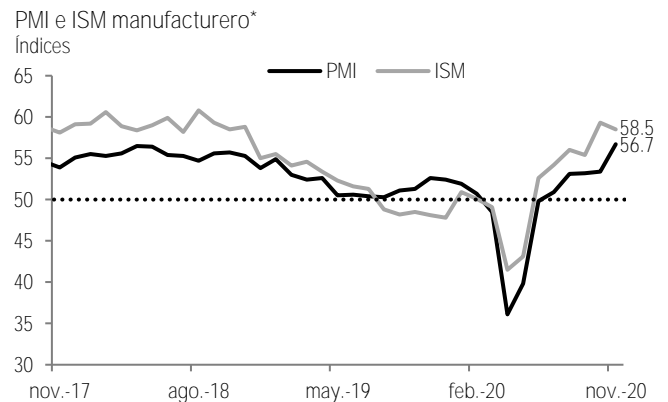
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En cuanto a la tasa de desempleo, destacamos la fuerte baja en agosto, de 10.2% a 8.4%, después de haber tocado un máximo en abril de 14.7%. Más tarde, en septiembre, vimos una nueva reducción, pero más moderada, a 7.9%. Luego mostró otra fuerte disminución a niveles de 6.9%. La baja ha sido mucho más rápida de lo que se preveía, pero los niveles siguen muy por arriba de lo observado previo a la pandemia, con un mínimo de 3.5%. Para el reporte de noviembre, estimamos la tasa de desempleo en 6.5%.

También se publicará el ISM manufacturero de noviembre, el que estimamos en 58.5pts, por debajo de los 59.3pts del mes previo. Esto se daría después de que el PMI manufacturero se ubicó en 56.7pts, arriba de los 53.4pts del mes anterior (gráfica abajo, derecha). En cuanto a las recientes señales en otros indicadores del sector, lo que se observa hasta ahora son señales mixtas, pero con moderaciones en el ritmo de avance (gráfica abajo izquierda). Hacia adelante, esperamos que las manufacturas sigan expandiéndose a un ritmo moderado, afectadas en menor medida que los servicios por la segunda ola de contagios y las renovadas medidas de contención.



Fuente: Reserva Federal



*Nota: El dato del ISM de noviembre corresponde al estimado de Banorte
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

El miércoles se publicaron las minutas de la última reunión del FOMC, en las que fue evidente la extensa exposición del *staff* del banco central sobre el programa de compra de activos, como ya había explicado Powell en la conferencia de prensa. En este contexto, los miembros del Fed discutieron varios cambios que el Comité puede hacer a la estructura –incluyendo el ritmo y la composición–, así como la guía que da el Comité al público sobre el futuro del programa. Cabe recordar que, actualmente, el banco central compra activos a un ritmo de US\$80 mil millones en bonos del Tesoro y US\$40 mil millones en *MBS* por mes. En las minutas también se destacó que, dado que el funcionamiento de los mercados ya es adecuado, ahora la función de las compras se ha inclinado más a generar las condiciones acomodaticias para que los hogares y las empresas apoyen los objetivos del FOMC de inflación y empleo. En las consideraciones sobre el ritmo y la composición adecuada del programa, se explicó que si es necesario más estímulo se puede hacer a través de un incremento en el ritmo o cambiando la composición de las compras de *Treasuries* a plazos más largos, pero sin incrementar el tamaño total. Entre otras opciones, se destacó también que se podría seguir al mismo ritmo y composición, pero por un periodo más largo. Sin embargo, hubo varios miembros que destacaron que hay límites a la cantidad de estímulo adicional que se podrá generar a través de un aumento en el programa debido a los bajos niveles de los rendimientos de largo plazo (considerando a su vez el límite inferior de cero de la tasa de referencia), destacando la preocupación de que compras muy elevadas puedan tener efectos indeseables.

Asimismo, consideramos muy relevante que se recomendó hacer cambios al *forward guidance* sobre el programa de compra de activos “relativamente pronto”. Esto sería consistente con los cambios realizados en la guía sobre la tasa de referencia, producto del ajuste en la estrategia del banco central. Se propuso que dicha modificación consista en explicar que los aumentos en las compras se irán reduciendo y cediendo poco antes de que el banco central empiece a subir la tasa de referencia.

También se explicaron los cambios a la presentación del marco macroeconómico del Fed. Las modificaciones serán principalmente dos: (1) Adelantar la publicación de todo el marco completo al día de la decisión de política monetaria, en lugar de esperar al día de la publicación de las minutas; (2) añadir nuevas gráficas sobre la percepción de los miembros del Fed en cuanto a la incertidumbre y los riesgos (índices de difusión).

Después de la publicación de las minutas esperamos cambios en el *forward guidance* y una ampliación del programa de compra de activos en la reunión del FOMC de diciembre. Las señales en las minutas sobre un inminente anuncio de una ampliación del programa de compra de activos no fueron claras. Sin embargo, los recientes eventos, varios de ellos materializándose después de la reunión del Fed correspondiente a estas minutas, refuerzan nuestra expectativa de que si habrá un anuncio de dicha ampliación en la reunión del 15 y 16 de diciembre.

Lo anterior, en un contexto donde: (1) Las cifras de actividad muestran una clara desaceleración en 4T20 (con nuestro estimado para el PIB de los últimos tres meses del año anticipando una contracción); (2) existen casi nulas probabilidades de la aprobación de un nuevo paquete de estímulo fiscal este año; y (3) un creciente choque de opiniones entre el Tesoro y el Fed. Asimismo, esperamos un cambio en el *forward guidance*, incorporando la guía de lo que ocurrirá con el programa de compra de activos hacia adelante y ligándolo a la guía sobre la tasa de referencia. Finalmente, mantenemos nuestra expectativa de que la tasa de referencia permanecerá sin cambios hasta finales del 2022.

Por último, dentro de la agenda de los miembros del Fed, hasta el momento se esperan las siguientes intervenciones.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed
Semana del 23 al 27 de noviembre

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2020	Tema y Lugar
Martes 1	09:00	Jerome Powell	Presidente del Fed	si	comparece ante el Comité Bancario del Senado
Martes 1	11:00	Lael Brainard	Consejo del Fed	si	discusión de la modernización de la Ley de Reinversión Comunitaria
Martes 1	12:15	Mary Daly	Fed de San Francisco	no	habla en evento sobre pronósticos económicos
Martes 1	14:00	Charles Evans	Fed de Chicago	no	hace comentarios de apertura en un foro comunitario de Milwaukee
Miércoles 2	9:00	Jerome Powell	Presidente del Fed	si	comparece ante el panel de finanzas de la Cámara Baja
Miércoles 2	12:00	John Williams	Fed de Nueva York	si	habla en rueda de prensa sobre el impacto económico de COVID-19
Viernes 4	9:00	Michelle Bowman	Consejo del Fed	si	habla de la comunidad bancaria y Fintech

Fuente: Bloomberg

Agenda Política

Hasta el momento destacan ya algunas nominaciones para ocupar cargos de alta relevancia dentro del gabinete del presidente electo, Joe Biden. Dentro de estos nombramientos, consideramos especialmente relevante la elección de Janet Yellen como la próxima secretaria del Tesoro. Yellen será la única persona que haya ocupado los tres puestos más importantes de formulación de políticas económicas en el gobierno: (1) Presidenta del Fed; (2) encargada de los asesores económicos del presidente (en la administración de Clinton) y; (3) secretaria del Tesoro. Con este nombramiento se estarían rompiendo más barreras de género, después de haber sido la primera mujer a cargo del banco central y ahora la primera al frente del Tesoro. La ex presidenta del Fed es considerada una experta en el mercado laboral, por lo que su nominación se considera más que adecuada para impulsar a la economía, que ha sido fuertemente impactada por la pandemia.

Yellen también fue presidenta del Banco de la Reserva Federal de San Francisco, gobernadora del Fed y vicepresidenta del banco central antes de convertirse en la primera mujer presidenta del banco central. Anteriormente, había manifestado su deseo de ser reelegida cuando su mandato al frente del banco central terminó en 2018. Sin embargo, el presidente Trump, en un intento por tener el mayor control posible, decidió no reelegirla y nombró al Republicano Jerome H. Powell. Al reemplazar a Janet Yellen, Trump rompió con precedentes, ya que los tres presidentes anteriores del Fed habían sido reelegidos por presidentes del partido político opuesto, buscando reafirmar así la independencia del banco.

Como presidenta de la Reserva Federal de 2014 a 2018, Yellen estuvo al frente de las decisiones que llevaron a un lento aumento en las tasas de interés. Si bien su periodo fue criticado por algunos como demasiado paciente, lo cierto es que las políticas implementadas sentaron las bases para un mercado laboral fuerte que llevó al desempleo a su tasa más baja en 50 años. A diferencia de su posición en el Fed, Yellen se encontraría ahora en un papel mucho más político, mismo que probablemente requiera negociar con un Senado controlado por los Republicanos. Esto último lo sabremos hasta enero, después de la segunda ronda para definir las dos curules de Georgia en el Senado. En este contexto, Yellen sería fundamental para negociar un acuerdo de estímulo en un Congreso políticamente dividido que hasta ahora no ha logrado acordar otra ronda de negociaciones. Varias reuniones se han hecho, aunque han fallado en conseguir el esperado y necesario nuevo apoyo fiscal. Además se espera que haya una estrecha y coordinada relación del Tesoro con el Fed.

A este nombramiento se han sumado otros de gran relevancia y controversia por romper paradigmas. La semana pasada, el futuro mandatario reveló que Ron Klain sería su jefe de Gabinete. Además, dio los nombres que someterá a la aprobación del Congreso para ocupar los principales puestos en materia de seguridad nacional: (1) Secretario de Estado: Anthony Blinken; (2) Secretario de Seguridad Nacional: Alejandro Mayorkas; (3) Asesor de Seguridad Nacional: Jake Sullivan; (4) Embajadora ante las Naciones Unidas: Linda Thomas-Greenfield. Joe Biden hizo además otros dos nombramientos que no estarán sujetos a la obtención de una mayoría de los votos del Poder Legislativo. Entre ellos, el Delegado especial para el medioambiente (John Kerry) y la Directora de Inteligencia Nacional (Avril Haines). De concretarse la confirmación en sus puestos, Alejandro Mayorkas sería el primer latino en liderar la agencia de Seguridad Nacional. Por su parte, Avril Haines sería la primera mujer a cargo del organismo de inteligencia. Además, la embajadora ante la ONU volvería a ocupar un lugar en el gabinete, y por consiguiente ocuparía una silla en el Consejo de Seguridad Nacional. La mayoría de los nominados han trabajado en las agencias de las que serían titulares. Además, dichas selecciones buscan reflejar la iniciativa de Biden de conformar un gabinete étnicamente diverso.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katía Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899