

La Semana en EE.UU.

Estimamos que la mediana del *dot plot* seguirá mostrando que no habrá cambios en la tasa de referencia al menos hasta 2022

Lo Relevante sobre el COVID-19. Al 11 de septiembre, el número de casos y muertes en EE.UU. es de 6,399,978 y 191,811 respectivamente. Consideramos que el desarrollo de la vacuna se ha convertido en un tema central no sólo de salud, sino al parecer también político. En este sentido, la rápida elaboración de una vacuna podría jugar a favor del actual presidente en las elecciones del 3 de noviembre, debido a que: (1) Trump podría apuntarlo como un logro de su gobierno; y (2) permitiría una recuperación económica más rápida y fuerte.

Monitor Electoral. Destacamos que el mercado de apuestas ya está anticipando que ambos candidatos tienen casi las mismas probabilidades de ganar. En este contexto, el potencial de un choque de volatilidad en los mercados durante las elecciones y días después ha aumentado ante la posibilidad de que no se conozca al ganador el día de la elección –debido a un resultado muy apretado– y en el caso de que el candidato perdedor no acepte los resultados.

Semana en Cifras. Esta será una semana con una abultada agenda, destacando los reportes relacionados con consumo de agosto y el sector manufacturero en septiembre. Estimamos que los mismos confirmarán las señales observadas en los datos de julio sobre una fuerte recuperación en 3T20, después de una contracción del PIB de 31.7% trimestral anualizada el periodo previo. Destacamos la publicación de las ventas al menudeo, que es especialmente relevante ya que constituye uno de los primeros datos relacionados con el gasto de las familias tras la expiración de los beneficios adicionales por desempleo el 31 de julio. Esto, en un contexto donde si bien continúa la recuperación del mercado laboral y la tasa de desempleo ha bajado más rápido de lo esperado, aún se mantiene muy elevada, en 8.4%.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Lo más relevante será la reunión del FOMC el 16 de septiembre. En esta ocasión, la decisión vendrá acompañada de la actualización del marco macroeconómico del Fed y del *dot plot*, que incorporarán también los pronósticos de 2023. Para los de este año, esperamos un aumento en el estimado del PIB y una reducción en el de la tasa de desempleo, con ajustes más moderados al alza en la inflación. Asimismo, se ha especulado sobre la posibilidad de que el banco central aproveche la oportunidad para dar a conocer modificaciones a las herramientas que tiene para alcanzar su doble mandato, pero nosotros asignamos una probabilidad muy baja a que esto ocurra.

Agenda Política. Consideramos que las probabilidades de que no se apruebe un nuevo paquete de estímulo antes de las elecciones están incrementándose de manera considerable. Lo anterior, en un contexto en el cual la agenda de los legisladores en las próximas semanas está muy apretada. Por un lado, se debe llegar a un acuerdo sobre un *continuing resolution* antes del 30 de septiembre para evitar un *shutdown* del gobierno; por el otro, aun no es claro si el Congreso dejará de sesionar a finales de este mes para centrarse en la campaña electoral.

11 de septiembre 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 11 de septiembre, el número de casos y muertes en EE.UU. es de 6,399,978 y 191,811 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.

La empresa farmacéutica AstraZeneca y la Universidad de Oxford suspendieron las pruebas sobre su vacuna del COVID-19, AZD1222. Esto sucedió después de que un participante en el Reino Unido reaccionara de forma negativa, enfermándose gravemente de una condición conocida como mielitis transversa, trastorno neurológico que causa inflamación de la médula espinal. En caso de que la revisión de AstraZeneca detecte que el evento está relacionado con la vacuna, se desecharán todas las dosis ya fabricadas. No obstante, la farmacéutica ha dicho que la vacuna estará lista a finales del año a pesar de la suspensión de los ensayos. La vacuna de AstraZeneca se encuentra actualmente en ensayos de Fase 2/3 en Inglaterra e India, y en ensayos de Fase 3 en Brasil, Sudáfrica y más de 60 lugares en Estados Unidos. Es una de las tres contra el coronavirus que se encuentran en la última etapa de los ensayos en EE.UU.

Cabe recordar que, hace unos días el Centro para el Control y Prevención de Enfermedades de EE.UU. (*CDC*, por sus siglas en inglés) pidió a los estados que se preparen para que la vacuna esté lista el 1 de noviembre –un par de días antes de las elecciones presidenciales–. Les pidió que eliminen los obstáculos que evitarían la apertura de los sitios de distribución. A principios de agosto, el *CDC* había dicho a los estados que asumieran “dosis limitadas” de una vacuna que podría estar disponibles en otoño. En este sentido, la actualización del 27 de agosto preparó el escenario para una penetración de la vacuna más amplia.

Consideramos que el desarrollo de la vacuna se ha convertido en un tema central no sólo de salud, sino al parecer también político. En este sentido, el rápido desarrollo de una vacuna podría jugar a favor del actual presidente en las elecciones del 3 de noviembre, debido a que: (1) Trump podría apuntarlo como un logro de su gobierno; y (2) permitiría una recuperación económica más rápida y fuerte. En este sentido, las farmacéuticas han dejado su postura muy clara. AstraZeneca fue una de las nueve compañías farmacéuticas que dijeron que seguirían los mejores estándares científicos y éticos y buscarían la aprobación regulatoria y/o la autorización de uso de emergencia de una posible vacuna, sólo después de demostrar su seguridad y eficacia durante el proceso de prueba a pesar de la presión política para traer una vacuna al mercado.

Estados con mayor número de contagios y muertes

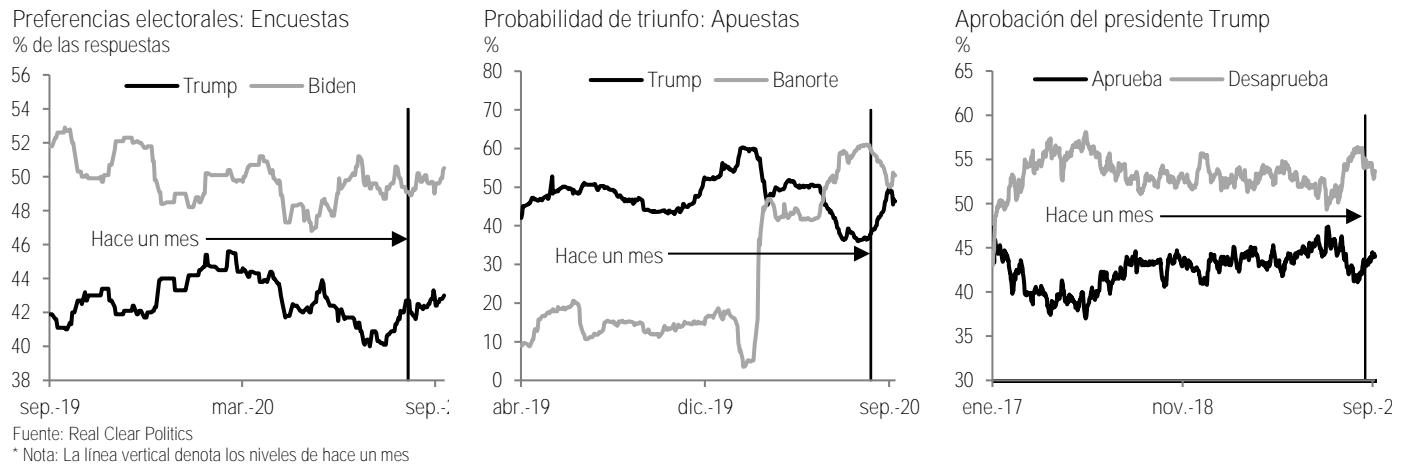
País	# de casos	# de muertes
EE.UU.	6,399,978	191,811
California	751,615	14,100
Texas	669,652	13,930
Florida	654,731	12,326
New York	441,911	33,019
Georgia	289,123	6,204
Illinois	257,566	8,461
Arizona	207,002	5,273
New Jersey	195,414	16,014
North Carolina	180,754	2,990
Tennessee	168,237	1,988

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Monitor Electoral

Si bien las encuestas siguen mostrando una posible victoria de Joe Biden sobre Trump en las elecciones del 3 de noviembre, destacamos que el mercado de apuestas ya está anticipando que ambos candidatos tienen casi las mismas probabilidades de ganar. Este giro en la probabilidad de triunfo asignada se ha dado drásticamente a lo largo del último mes, como se muestra en la gráfica abajo.

Hoy (gráficas actualizadas al 11 de septiembre)*:



En este contexto, el potencial de un choque de volatilidad en los mercados durante las elecciones y días después ha aumentado ante la posibilidad de que no se conozca al ganador el día de la elección —debido a un resultado muy apretado— y en el caso de que el candidato perdedor no acepte los resultados. En contraste, de acuerdo con el modelo electoral elaborado por *FiveThirtyEight*, la probabilidad de triunfo de Joe Biden se ubica en 75%, obteniendo 334 de los 538 votos electorales si las elecciones se llevaran a cabo el día de hoy. En este contexto, el presidente Trump afirmó —en una entrevista con *Fox News* que será transmitida el próximo sábado— que en caso de disturbios en la noche de la elección, actuarían con rapidez para restaurar el orden. En nuestra opinión, estos comentarios abonan al ambiente de creciente incertidumbre que hemos observado en los últimos días.

En otras noticias, la polémica se ha desatado de nuevo tras la publicación, por parte del periodista Bob Woodward —que junto con Carl Bernstein destaparon el escándalo de Watergate— de un audio en el cual se escucha al presidente Trump reconociendo la gravedad del COVID-19. A pesar de esto, también menciona su deseo de minimizar su posible impacto en el país. Esta situación ha generado un renovado debate sobre la capacidad de la Casa Blanca de lidiar efectivamente con la pandemia y la objetividad de la prensa, lo que a su vez podría tener implicaciones importantes en sus oportunidades de ser reelecto.

Semana en Cifras

Esta será una semana con una abultada agenda, destacando las cifras relacionadas con consumo de agosto y el sector manufacturero en septiembre. Estimamos que los reportes confirmarán las señales observadas en los datos de julio sobre una fuerte recuperación en 3T20, después de una contracción del PIB de 31.7% trimestral anualizada el periodo previo.

Calendario Semanal: Estados Unidos
Semana del 14 al 18 de septiembre

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 15	07:30	Empire Manufacturing	sep	índice	7.0	6.0	3.7
Martes 15	08:15	Producción industrial	ago	%m/m	1.5	1.0	3.0
Martes 15	08:15	Producción manufacturera	ago	%m/m	2.5	2.0	3.4
Miércoles 16	07:30	Ventas al menudeo	ago	%m/m	1.4	1.0	1.2
Miércoles 16	07:30	Grupo de control	ago	%m/m	0.6	0.2	1.4
Miércoles 16	13:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango superior		%	0.25	0.25	0.25
Miércoles 16	13:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango inferior		%	0.00	0.00	0.00
Jueves 17	07:30	Fed de Filadelfia	sep	índice	16.0	15.0	17.2
Jueves 17	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	12 sep.	miles	--	850	884
Viernes 18	09:00	Confianza de la U. de Michigan	sep (P)	índice	74.0	75.0	74.1

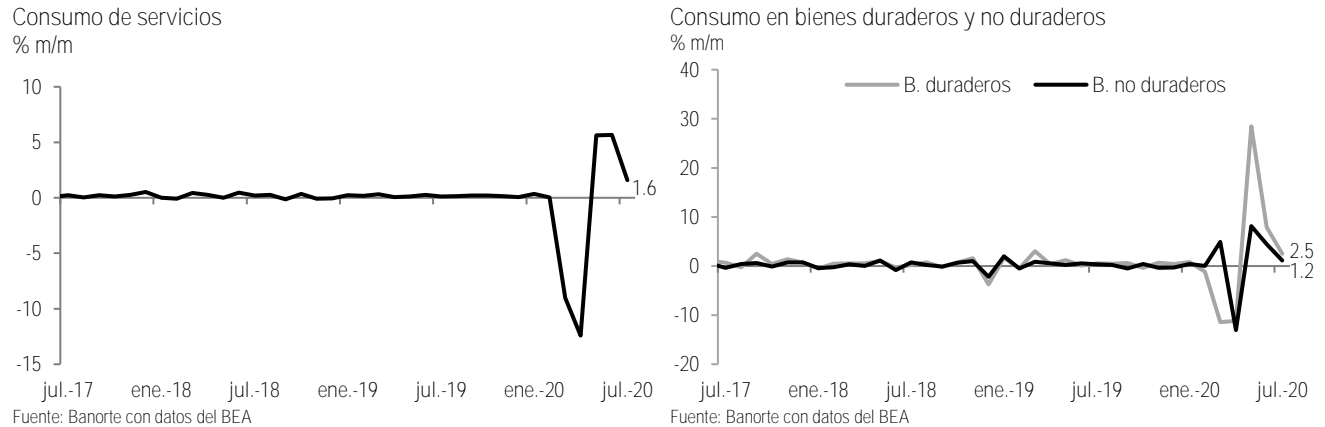
Fuente: Bloomberg

Destacamos la publicación de las ventas al menudeo, que es especialmente relevante ya que constituye uno de los primeros datos relacionados con el gasto de las familias tras la expiración de los beneficios adicionales por desempleo el 31 de julio. Esto, en un contexto donde si bien continúa la recuperación del mercado laboral y la tasa de desempleo ha bajado más rápido de lo esperado, aún se mantiene muy elevada, en 8.4%.

Estimamos el avance de las ventas totales en 1.4% m/m, después de un incremento de 1.2% el mes anterior. Mientras que, esperamos que el grupo de control –que excluye autos, gasolina, alimentos y materiales de construcción– avance 0.6% m/m tras el alza de 1.4% reportada en julio. Las ventas al menudeo totales se habrán visto apoyadas por el sector automotriz, con el reporte de *Wards* apuntando a que continuó la mejoría en las ventas de autos. Después de haber subido desde un mínimo de 8.6 millones a tasa anualizada en abril a 12.2 millones el mes siguiente, la cifra de junio fue de 13.1 millones y la de julio en 14.5 millones. El incremento se acentuó en agosto a niveles de 15.2 millones.

Para entender lo que ha pasado con el consumo durante la pandemia, cabe recordar que las cifras de gasto personal de marzo y abril se vieron fuertemente afectadas por las medidas de contención para frenar los contagios. Los servicios reportaron una profunda contracción debido a que: (1) Las medidas de contención mantuvieron cerrados muchos de los lugares que prestan este tipo de actividades; y (2) la gente estaba en sus casas y no demandaba estos servicios. Por su parte, el gasto en bienes duraderos, en específico en el sector automotriz, también registró un fuerte desplome. Además de los motivos ya expuestos, los hogares tampoco consumieron este tipo de bienes debido a la incertidumbre y las pronunciadas pérdidas de empleos que se venían reportado. En tanto, los bienes no duraderos crecieron en marzo pero cayeron en abril.

Tras estos acontecimientos, las cifras de mayo mostraron una pronunciada recuperación debido al proceso gradual de reapertura en los 50 estados, misma que se extendió hasta el sexto mes del año. En julio, el consumo personal real creció ligeramente por encima de lo estimado, apoyado por un avance mensual de 2.5% en el gasto en bienes duraderos, un incremento en el consumo de bienes no duraderos de 1.2% y un crecimiento en los servicios de 1.6% (ver gráficas abajo).



También se publicará el reporte de producción industrial de agosto. Ante el relajamiento de las medidas de contención, la producción avanzó 5.4% m/m en junio y 3.0% m/m en julio. En este contexto, los indicadores del sector manufacturero muestran que la recuperación continúa en agosto: (1) El ISM manufacturero subió a 56.0% en el octavo mes del año desde 54.2% previo; y (2) la creación de plazas se moderó significativamente, a +29 mil desde +41 mil en julio. En este contexto, esperamos un avance de la producción manufacturera de 2.5% m/m, después del 3.4% anterior.

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Lo más relevante en la semana será la reunión del FOMC el 16 de septiembre. En esta ocasión, la decisión de política monetaria vendrá acompañada de la actualización del marco macroeconómico del Fed y del *dot plot*, que incorporarán también los pronósticos de 2023. Asimismo, se ha especulado sobre la posibilidad de que el banco central aproveche la oportunidad para dar a conocer modificaciones a las herramientas que tiene para alcanzar su doble mandato, pero nosotros asignamos una probabilidad baja a que esto ocurra.

Después de [la presentación que hizo Powell el 27 de agosto](#) sobre *The Federal Reserve's New Monetary Policy Framework* y los comentarios sobre el tema que hizo días después el vicepresidente del Fed, Richard Clarida, las miradas se centraron en el momento en que se darán a conocer las nuevas herramientas que usará el banco central, especialmente sobre posibles modificaciones al *forward guidance*. No obstante, lo cierto es que los recientes comentarios de miembros del banco central apuntan a que la mayoría considera que no hay prisa por hacer el anuncio, en un entorno donde el mercado descuenta que pasará un periodo prolongado antes de que el empiecen a subir la tasa de referencia.

En este contexto, no esperamos ningún anuncio de esta índole en la reunión de la próxima semana, y creemos que esto se anunciará hacia 4T20. Apoyando nuestras expectativas, presentamos comentarios de algunos miembros del Fed a principios del mes:

(1) Evans, del Fed de Chicago, explicó que la política monetaria se mantendrá acomodaticia por un largo periodo, pero se mostró dispuesto a apoyar un alza en tasas antes de que la inflación llegue a 2.0%. Sin embargo, considera que no se deben hacer cambios significativos a la política monetaria por ahora.

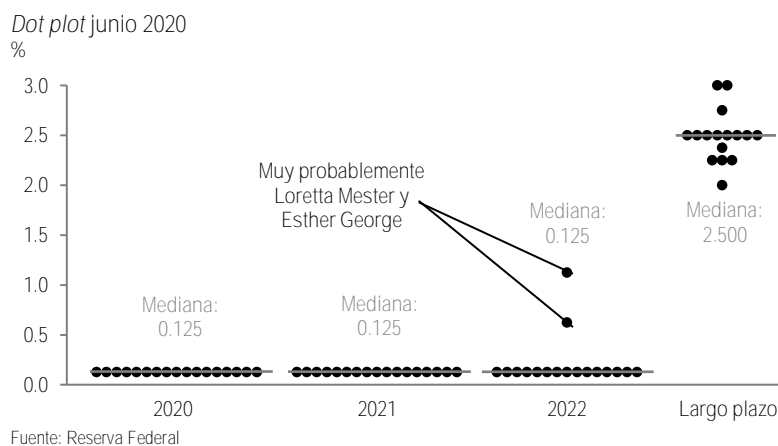
(2) Bostic, del Fed de Atlanta, destacó que una vez que dejemos de estar en un estado de emergencia y entremos a una situación más estable, es cuando se requerirá tanto de cambios al *forward guidance* como de mayor claridad, pero destacó que considera que todavía no estamos en ese momento.

(3) Rosengren, del Fed de Boston, dijo que cree que se tendrá que decidir sobre el *forward guidance* adecuado pero que por el momento el mercado entiende que no están planeando subir tasas por un largo periodo.

(4) Mester, del Fed de Cleveland, destacó que si se observa a los mercados financieros es claro que los inversionistas entienden que la política monetaria seguirá siendo acomodaticia por un largo tiempo.

(5) Barkin, del Fed de Richmond dijo que va a llegar un momento cuando sea adecuado actualizar las herramientas, pero que considera que no es urgente.

En lo que se refiere a la actualización del *dot plot*, cabe recordar que la gráfica previa mostraba a todos los miembros del Fed alineados con la expectativa de que la tasa de referencia se mantendrá sin cambios en 2020 y 2021. Para 2022, dos miembros –que consideramos probablemente fueron Mester y George– anticipaban alzas (ver gráfica abajo).



En un contexto donde el *dot plot* ahora incluirá también 2023, algunos analistas creemos que existe espacio para que esos dos miembros cambien su expectativa (y ya no esperen cambios ni en 2022), dado el nuevo objetivo flexible del Fed para la inflación, que podría permitir niveles por arriba del 2.0% para llegar *en promedio* a dicho nivel después de un largo periodo por debajo.

Por el contrario, otros consideran que [la fuerte baja en la tasa de desempleo en agosto](#), más rápida de lo estimado por el Fed, hará que otros miembros se sumen a la expectativa de alza en 2022. Si bien será interesante analizar estos potenciales cambios, en cualquiera de los escenarios anticipamos que la mediana mostrará que no se esperan cambios en la tasa de referencia ese año. Esto está en línea con nuestra expectativa de que el banco central no moverá la tasa de referencia al menos hasta finales del 2022. Para el 2023, creemos que varios de los miembros del Fed anticiparán alzas, pero también vemos probable que la mediana muestre la expectativa de que la tasa de referencia se mantendrá en los niveles actuales.

En lo que se refiere a la actualización del marco macroeconómico, esperamos cambios considerables, especialmente en lo que se refiere a la tasa de desempleo, ya que ha disminuido mucho más rápido de lo esperado. El nivel de 8.4% observado en agosto ya es más bajo de lo que la mayoría de los participantes del FOMC anticipaban como promedio para 4T20 (9.3%) en sus proyecciones de junio. Claramente, esto apunta a ajustes a la baja (ver tabla abajo), que estimamos podrían llevar el estimado a cerca de 7.0%.

Estimados macroeconómicos – junio 2020

Variable	Mediana			Largo plazo
	2020	2021	2022	
PIB	-6.5	5.0	3.5	1.8
Diciembre	2.0	1.9	1.8	1.9
Desempleo	9.3	6.5	5.5	4.1
Diciembre	3.5	3.6	3.7	4.1
Inflación PCE	0.8	1.6	1.7	2.0
Diciembre	1.9	2.0	2.0	2.0
Inflación subyacente PCE	1.0	1.5	1.7	
Diciembre	1.9	2.0	2.0	

Fuente: Reserva Federal

Pasando a los estimados del PIB, si bien los miembros de Fed han destacado que se mantienen los riesgos para la recuperación, lo cierto es que los indicadores de actividad económica que ya se conocen de 3T20 permiten anticipar un fuerte repunte. A esto se suman los avances en el proceso para desarrollar una vacuna contra el COVID-19 –lo que apoyará la confianza de hogares y empresas– y la recuperación económica. Todo lo anterior abre espacio a un ajuste al alza en el crecimiento estimado para este año, actualmente en -6.5%. A pesar de lo anterior, no dejamos de lado que el Fed tendrá que incorporar a su escenario mayores probabilidades de que no se apruebe un nuevo paquete de estímulo fiscal.

Finalmente, en cuanto al desempeño de la inflación, si bien una reducción en la tasa de desempleo más rápido de lo estimado apuntaría a un ajuste al alza en la proyección de inflación, creemos que las modificaciones serán muy moderadas al alza, en un contexto de una Curva de Phillips plana.

Agenda Política

Algunos Republicanos buscaban la aprobación de un paquete de estímulo reducido que habían planteado como el primer paso para después seguir con las negociaciones sobre un paquete más extenso. Sin embargo, el jueves, el Senado votó 52-47 para permitir el avance del proyecto al pleno, lo que no fue suficiente, ya que se requerían 60 votos a favor. La propuesta estimaba entre US\$500,000 millones y US\$700,000 millones de estímulo, y tenía la intención de favorecer a las áreas que tienen más urgencia por recibir ayuda. En específico se enfocaba en los beneficios adicionales por desempleo y la ayuda extendida para las pequeñas empresas.

Después de que los líderes Demócratas y la Casa Blanca rompieron las negociaciones hace más de un mes, y ante el avance nulo que hemos visto en las semanas recientes, consideramos que las probabilidades de que no se apruebe un nuevo paquete de estímulo antes de las elecciones están incrementándose de manera considerable. Lo anterior, en un contexto donde la agenda de los legisladores en las próximas semanas está muy apretada. Por un lado, se debe llegar a un acuerdo sobre un *continuing resolution* antes del 30 de septiembre para evitar un *shutdown* del gobierno; por el otro, aun no es claro si el Congreso dejará de sesionar a finales de este mes para centrarse en la campaña electoral.

El positivo reporte del mercado laboral en agosto parece que libera algo de presión para el Congreso en cuanto a que el empleo se está recuperando, pero lo cierto es que en el acumulado del año se han perdido 11 millones de plazas, en un contexto donde la segunda ola de contagios no permitirá una completa recuperación del empleo en los próximos meses, lo que impactará negativamente al gasto de las familias.

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