

Lo que hay que saber del COVID-19, crecimiento, Fed y elecciones presidenciales

4 de junio 2020

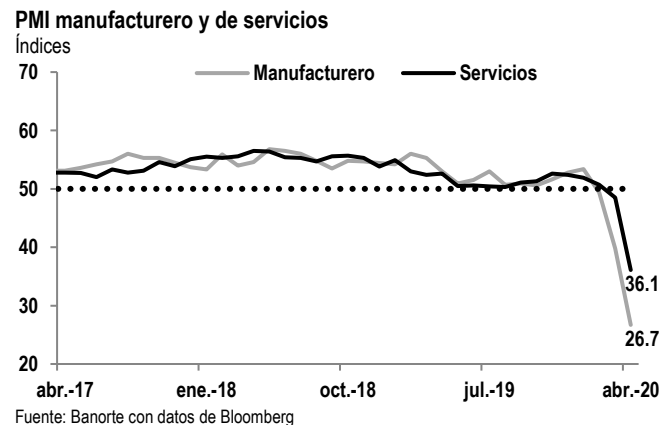
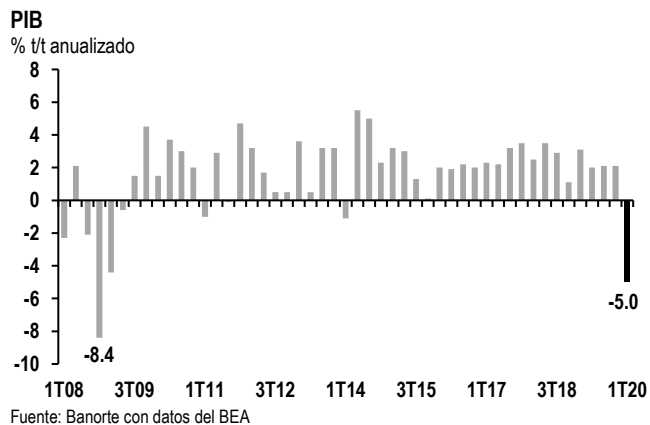
www.banorte.com
@ analisis_fundam

Katia Goya
Subdirector Economía Internacional
katia.goya@banorte.com

- EE.UU. ha sido el país más afectado por la propagación del COVID-19
- Los 50 estados han empezado a reabrir sus economías
- Las cifras económicas mostraron un deterioro histórico en abril, mientras que los primeros datos de mayo muestran mejoría, aunque se mantienen débiles
- Continuamos anticipando una fuerte contracción del PIB en 2T20, a pesar de algunas señales positivas de una potencial recuperación más rápida del consumo
- En este contexto, no esperamos cambios en la postura monetaria del Fed en la reunión del 10 de junio
- Más adelante este año, esperamos cambios en el *forward guidance* y la implementación del control de la curva de rendimientos
- A la propagación del coronavirus se han sumado otros eventos clave en los últimos días que podrían cambiar el resultado de las elecciones presidenciales de noviembre y vemos cada vez más probable un triunfo del demócrata Joe Biden
- Adicionalmente, la relación entre China y EE.UU. se ha deteriorado de manera profunda, sumándose a los temas de preocupación

Documento destinado al público en general

Estados Unidos ha sido el país más afectado por la propagación del coronavirus. Hasta hoy se han reportado 1,852,561 de casos de un total de 6,543,131 en todo el mundo. Mientras que, del total global de 386,581 lamentables defunciones, este país ha tenido 107,191. En este escenario, las medidas de contención implementadas para frenar la propagación del virus han tenido un impacto muy importante en la actividad económica, que mostró una contracción de 5.0% t/t anualizada en 1T20 (ver gráfica abajo, izquierda), mientras que los indicadores PMI mostraron caídas muy profundas en todos los sectores en abril (gráfica abajo, derecha).



Los 50 estados han empezado a reabrir sus economías. Derivado del alto número de contagios, EE.UU. al igual que la mayoría de los países en todo el mundo, empezó a anunciar medidas estrictas de distanciamiento social a partir de marzo, con prácticamente todos los estados implementando la orden de “*stay at home*” hacia el 7 de abril (gráficas abajo). Tras haber llevado a cabo dichas medidas por varias semanas, en estos momentos prácticamente todos los estados han empezado a reabrir, en alguna medida, sus economías (ver tabla abajo).

Evolución de medidas de contención en EE.UU. por estado*



Fecha de retiro de la orden de "stay at home"

Por estado

Alabama	30 de abril	Kentucky	20 de mayo	Dakota del Norte	No se aplicó esta restricción en todo el estado, pero mayor apertura a partir del 1 de mayo
Alaska	24 de abril	Louisiana	15 de mayo	Ohio	29 de mayo
Arizona	15 de mayo	Maine	31 de mayo	Oklahoma	No se aplicó esta restricción en todo el estado, pero mayor apertura a partir de abril 24
Arkansas	No se aplicó esta restricción en todo el estado, pero mayor apertura a partir del 6 de mayo	Maryland	15 de mayo	Puerto Rico	15 de junio
Colorado	26 de abril	Massachusetts	18 de mayo	Rhode Island	8 de mayo
Connecticut	20 de mayo	Minnesota	17 de mayo	Carolina del Sur	8 de mayo
Delaware	31 de mayo	Mississippi	27 de abril	Dakota del Sur	No se aplicó esta restricción y se dejó en manos de la gente
Distrito de Columbia	29 de mayo	Missouri	3 de mayo	Texas	30 de abril
Florida	4 de mayo	Montana	26 de abril	Utah	No se aplicó esta restricción en todo el estado, pero mayor apertura a partir del primero de mayo
Georgia	30 de abril	Nebraska	No se aplicó esta restricción en todo el estado, pero mayor apertura a partir del 4 de mayo	Vermont	15 de mayo
Hawaii	31 de mayo	Nevada	9 de mayo	Virginia	10 de junio
Idaho	30 de abril	New Hampshire	15 de junio	West Virginia	3 de mayo
Indiana	4 de mayo	Nuevo México	31 de mayo	Wisconsin	13 de mayo
Iowa	No se aplicó esta restricción en todo el estado, pero mayor apertura a partir del 1 de mayo	Carolina del Norte	22 de mayo	Wyoming	No se aplicó esta restricción en todo el estado, pero mayor apertura a partir del primero de mayo
Kansas	3 de mayo				

Fuente: New York Times

Estados que han permitido la reapertura diferenciada de algunos condados

Por estado

California	Se inició el 12 de mayo
Illinois	Se inició el 29 de mayo
Michigan	Se inició el 1 de junio
Nueva York	Se inició el 15 de mayo, la ciudad de Nueva York reabrirá el 8 de junio
Oregón	Se inició el 15 de mayo
Pensilvania	El 5 de junio el 80% del estado estará reabriendo
Tennessee	Se inició el 27 de abril
Washington	Se inició el 11 de mayo

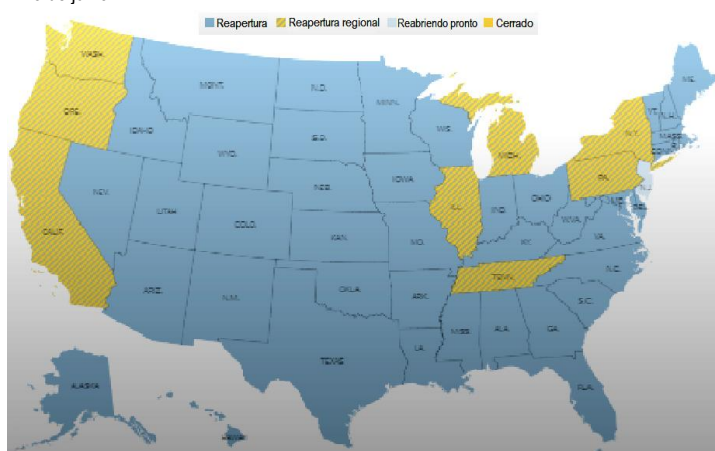
Estados que se espera reabran esta semana

Nueva Jersey	5 de junio
---------------------	------------

Fuente: New York Times

Mapa de reapertura por estados

Al 3 de junio



Fuente: New York Times

La reapertura aún enfrenta riesgos ante la evolución reciente del COVID-19. El daño económico que han generado las medidas de contención ha provocado crecientes presiones para reiniciar las actividades económicas a lo largo del país. A pesar de lo anterior, todavía hay estados que tienen un número elevado de nuevos casos y muertes (ver tabla abajo), lo que sugiere un riesgo elevado de una aceleración de los contagios y/o rebrotes del virus a pesar de las guías a seguir en términos de higiene y distanciamiento. A su vez, esta situación podría significar un nuevo endurecimiento de las medidas de contención en el futuro cercano, lo que, de materializarse, nuevamente tendría un importante impacto económico.

Nuevos casos, últimas dos semanas

	Área	Tendencia	Casos
1	Huntsville, Texas	Sigue creciendo	1,136
2	El Centro, Calif.	Sigue creciendo	1,464
3	Gallup, N.M.	Se mantiene o baja	493
4	Yakima, Wash.	Sigue creciendo	1,459
5	Show Low, Ariz.	Sigue creciendo	637
6	Hanford-Corcoran, Calif.	Se mantiene o baja	721
7	Laurel, Miss.	Se mantiene o baja	354
8	Salem, Ohio	Se mantiene o baja	428
9	Yuma, Ariz.	Sigue creciendo	842
10	Vineland-Bridgeton, N.J.	Se mantiene o baja	586
11	Sioux City, Iowa	Se mantiene o baja	639
12	Racine, Wis.	Se mantiene o baja	701
13	Montgomery, Ala.	Se mantiene o baja	1,324
14	Alamogordo, N.M.	Sigue creciendo	232
15	Farmington, N.M.	Se mantiene o baja	405
102	New York City	Se mantiene o baja	23,916

Fuente: New York Times. El número que aparece al lado del condado se refiere al lugar que ocupa en el número de nuevos casos de las últimas dos semanas

Nuevas defunciones, últimas dos semanas

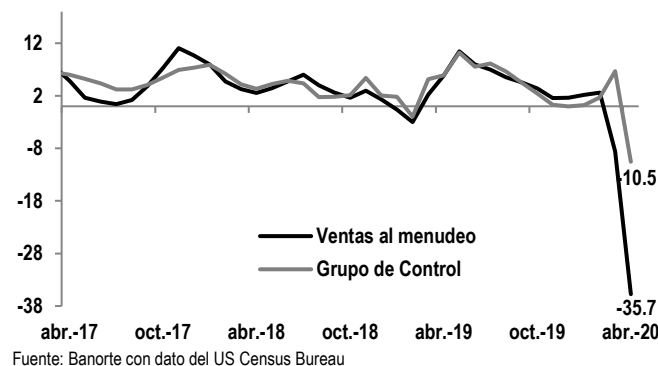
	Área	Tendencia	Defunciones
1	Milledgeville, Ga.	Se mantiene o baja	31
2	Gallup, N.M.	Se mantiene o baja	35
3	Meridian, Miss.	Se mantiene o baja	28
4	Laurel, Miss.	Se mantiene	22
5	Farmington, N.M.	Se mantiene o baja	32
6	Kokomo, Ind.	Sigue creciendo	21
7	Marion, Ohio	Sigue creciendo	15
8	Providence, R.I.	Se mantiene o baja	332
9	Worcester, Mass.	Se mantiene o baja	193
10	Sioux City, Iowa	Se mantiene o baja	32
11	Sandusky, Ohio	Sigue creciendo	13
12	New Haven, Conn.	Se mantiene o baja	147
13	Muncie, Ind.	Sigue creciendo	18
14	Springfield, Mass.	Se mantiene o baja	99
15	Hartford, Conn.	Se mantiene o baja	188
43	New York City	Se mantiene o baja	2,014

Fuente: New York Times. El número que aparece al lado del condado se refiere al lugar que ocupa en el número de defunciones de las últimas dos semanas

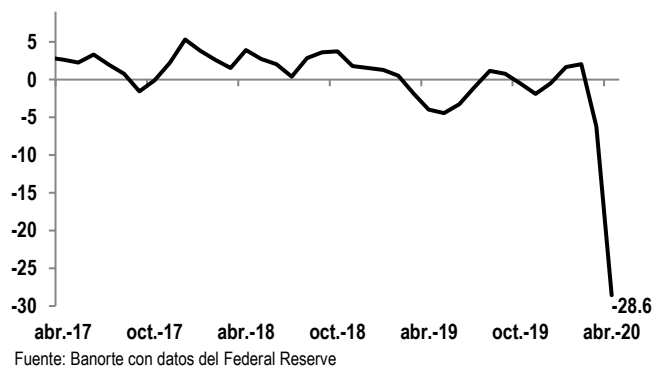
Deterioro histórico en la mayoría de las cifras económicas en abril... Ante las medidas de contención, la actividad económica tuvo una contracción muy fuerte en abril, destacando un deterioro histórico en la mayoría de los indicadores:

- (1) Las solicitudes de seguro por desempleo subieron abruptamente, ubicándose en 6.9 millones en la semana al 27 de marzo
- (2) [Se perdieron 20.5 millones de empleos](#), la mayor caída para un mes desde que se tiene historia de la serie en enero de 1939
- (3) La tasa de desempleo subió a 14.7%, el máximo que se observa en la serie histórica, que inicia en enero de 1948
- (4) El gasto personal real cayó en 13.6% m/m, la mayor contracción en la historia de la serie (1959)
- (5) [Las ventas al menudeo cayeron 16.4% m/m](#), la baja más pronunciada desde que se tiene historia de la serie en 1992 (ver gráfica izquierda abajo)
- (6) Las ventas de autos tocaron un mínimo desde 1976, en 8.8 millones de unidades anualizadas
- (7) [La producción manufacturera se contrajo 13.7% m/m](#), un mínimo desde que se tiene historia de la serie en febrero de 1972 (ver gráfica derecha abajo)
- (8) El PMI manufacturero se ubicó en un mínimo de 36.1pts desde 48.5pts en marzo
- (9) El ISM manufacturero se situó en 41.5pts en abril desde 49.1pts previo

Ventas al menudeo
% var. trimestral anualizada



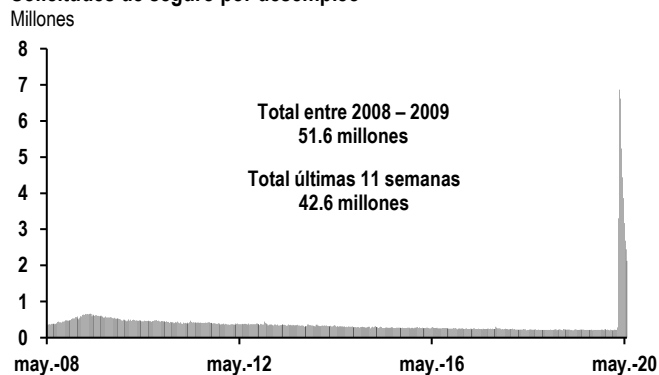
Producción manufacturera
% var trimestral anualizada



...con una recuperación moderada en mayo, aunque permaneciendo la debilidad. Después de las fuertes caídas en abril, los primeros datos de actividad económica de mayo muestran una importante recuperación, derivada en buena medida, del relajamiento ya mencionado de las medidas de contención en los 50 estados. Hasta ahora, las cifras publicadas de este mes muestran una importante recuperación, aunque se mantienen débiles. Entre ellas, destacamos:

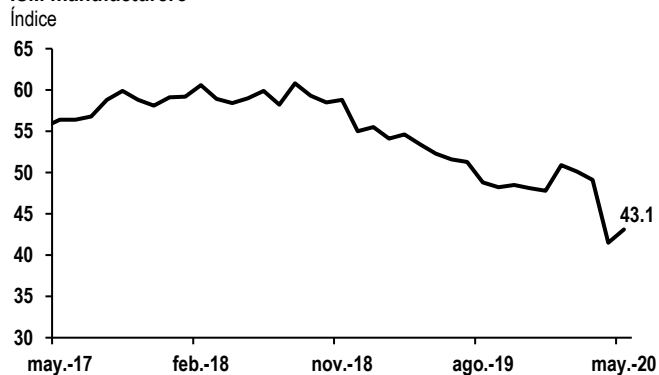
- (1) Las solicitudes de seguro por desempleo han mostrado una baja importante en las últimas semanas, ubicándose en 1.9 millones en la semana que finalizó el 30 de mayo (ver gráfica izquierda abajo)
- (2) El reporte de empleo del sector privado [ADP registró una pérdida de 2.8 millones en mayo](#), muy inferior a la baja de 19.6 millones plazas en abril y significativamente mejor que la expectativa del consenso
- (3) El PMI manufacturero se recuperó en el quinto mes del año, aunque se mantiene en terreno de contracción, subiendo de 36.1pts previo a 39.8pts
- (4) [El ISM manufacturero repuntó de 41.5pts en abril a 43.8pts en mayo](#), (ver gráfica derecha abajo)
- (5) Las ventas de autos y camiones avanzaron a una tasa anualizada de 12.2 millones de unidades en mayo. Sin embargo, las caídas siguen siendo muy fuertes, con Toyota reportando una baja de 26% con respecto al mismo mes del año anterior, mientras que las ventas de Honda bajaron 17% y las de Hyundai se contrajeron en 13%

Solicitudes de seguro por desempleo



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

ISM manufacturero



Fuente: Banorte con datos del ISM

Anticipamos una fuerte contracción del PIB en 2T20 a pesar de señales positivas sobre una posible recuperación más rápida del consumo. Todo lo anterior apunta a que se tocó fondo en abril y en mayo empezó a verse una recuperación que esperamos que continúe en junio. A pesar de la recuperación en los datos económicos, el PIB habrá mostrado una muy fuerte contracción en 2T20. Por ejemplo, el Fed de Atlanta, con base en su modelo *GDPNow*, estima una caída de -53.8% trimestral anualizado, con datos al 4 de junio.

En este contexto, nosotros estimamos una contracción mucho más moderada en este periodo, igual a 28.9% trimestral anualizada. Dicho pronóstico estaría compuesto de una caída de 32.0% del consumo, una contracción de 29.9% en la inversión fija y reducciones de 28.4% y 18.5% en exportaciones e importaciones, en el mismo orden. Tras estas caídas, esperamos que las actividades se vayan normalizando de forma muy gradual, anticipando un avance del PIB en 3T20 y 4T20 de 2.5% y 3.4%, respectivamente. Con esto, el PIB mostraría una contracción en el 2020 de 6.1%.

Del lado positivo y otorgando cierto apoyo a nuestro pronóstico, creemos que existen condiciones para una posible recuperación del consumo más rápida de lo esperado. En este frente destacamos un repunte en la tasa de ahorro, la que tuvo un fuerte brinco a niveles de 33% en abril, derivada de un avance de 10.5% m/m en el ingreso personal producto del estímulo directo del paquete fiscal y de los beneficios pagados por desempleo, mientras que el gasto personal cayó 13.6% m/m. En nuestra opinión, las reaperturas podrían inducir un mayor incentivo a individuos y familias para incrementar sus niveles de gasto, especialmente si están acompañadas de noticias favorables sobre avances para encontrar una cura o vacuna, lo que ayudaría a reducir la incertidumbre.

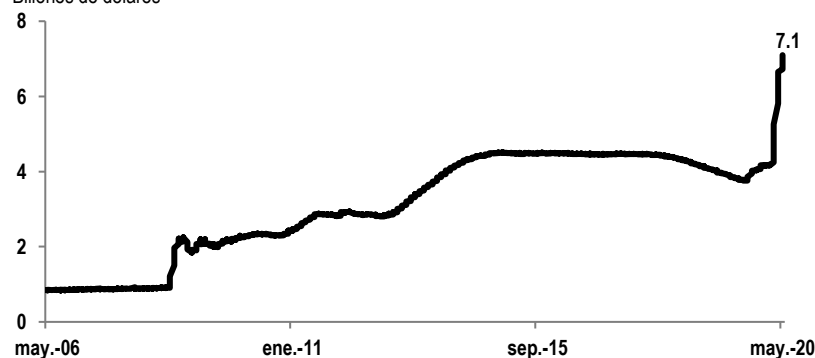
En este contexto, no esperamos cambios en la postura monetaria en la reunión del FOMC del 10 de junio. Lo anterior debido a (1) Los recientes comentarios de miembros del Fed; (2) como ya comentamos, las cifras económicas de mayo parecen confirmar que se tocó un piso en abril en términos de desaceleración de la actividad económica; (3) el ritmo de compra de activos se ha ido moderando en las últimas semanas, en un entorno donde los mercados financieros se han tranquilizado, lo que apunta a que no se requieren compras adicionales; y (4) los miembros del Fed han reafirmado en repetidas ocasiones que no están contemplando un escenario de tasas de interés negativas.

En particular, sobre el primer punto, Jerome Powell en su última intervención el 29 de mayo, no dio señales de que modificarán su postura en la próxima reunión y que está cómodo donde están ahora, destacando también que el balance del Fed no se puede ir al infinito. Por su parte, el 27 de mayo, John Williams del Fed de Nueva York afirmó que, el fondo en términos de actividad económica se podría estar tocando entre mayo y junio, aunque no debemos olvidar que ha habido una caída extrema. Explicó que espera que el efecto del coronavirus sea deflacionario, lo que también fue sugerido en [las minutas de la última decisión](#).

En cuanto al programa de compra de activos, el Fed anunció el 23 de marzo que se volvía ilimitado, lo que significó que las compras de bonos respaldados por hipotecas y de *Treasuries* no estaban sujetas a una fecha de término y se comprarían en los montos que fueran necesarios. En las últimas semanas, el banco central ha estado reduciendo sus compras de bonos del Tesoro bajo este programa. En este sentido, se espera que el ritmo vaya transitando a un programa *QE* más congruente con lo observado en episodios previos, entre US\$80,000 millones y US\$100,000 millones mensuales. Esto significa entre US\$2,700 y US\$3,300 millones diarios. Por su parte, se espera un monto mensual en compras de activos respaldados por hipotecas de entre US\$25,000 millones y US\$35,000 millones. Actualmente, el balance del Fed se ubica en US\$7.1 billones (ver gráfica, abajo), desde US\$4.2 billones al cierre del año pasado, un avance de 70% en lo que va de 2020. En este contexto, no esperamos anuncios de nuevos esquemas para incrementar la liquidez, especialmente ante la relativa estabilización de los mercados financieros domésticos y globales.

Activos totales en el balance del Fed

Billones de dólares



Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

Actualización del marco macroeconómico del Fed. Por su parte, cabe recordar que el Fed pospuso en marzo su actualización del marco macroeconómico hasta la reunión de la próxima semana, debido a la incertidumbre sobre el impacto económico del coronavirus. Esperamos que los estimados del banco central muestren una fuerte contracción del PIB en 2T20, probablemente cercana, aunque esperamos que menos profunda, que la expectativa del modelo del Fed de Atlanta, con una recuperación gradual en 2S20. Para la tasa de desempleo, algunos miembros del Fed han hablado de niveles máximos de 30%, pero creemos que su escenario base incorporará un alza a máximos de alrededor del 20%. Por su parte, ante la postura del banco central de que el impacto del COVID-19 es deflacionario, estimamos que anticipen niveles de la inflación abajo de 1.0%. Finalmente, en lo que se refiere al *dot plot*, esperamos que la gráfica incorpore la expectativa de los miembros del Fed de que no habrá cambios en la tasa de referencia en 2020 y 2021, en línea con nuestras expectativas. Por último y similar a lo realizado por otros bancos centrales, es posible que el Fed también se desvíe de su práctica usual y provea diferentes pronósticos con base en diversos escenarios que dependerían de supuestos relacionados a la evolución de la pandemia.

Hacia delante, en reuniones posteriores esperamos cambios en el *forward guidance* y control de la curva de rendimientos. Creemos que la nueva estrategia de comunicación podría significar cambios en el *forward guidance*, especificando que no habrá alzas en la tasa de referencia hasta que se llegue al pleno empleo y la inflación se ubique cerca del objetivo de 2.0%. Sin embargo, no vemos prisa por parte del Fed, ya que los mercados no descuentan un alza en la tasa de referencia en el corto plazo. Por su parte, también consideramos probable que en el futuro cercano se decida aplicar la herramienta conocida como control de la curva de rendimientos. En específico, consideramos que podría enfocarse únicamente en plazos consistentes con el *forward guidance*, en particular en la parte corta de la curva, utilizándola como una herramienta adicional para reforzar la credibilidad de la guía al futuro. Esto contrastaría con la estrategia seguida por Japón, en la cual se compromete a mantener la tasa de 10 años cercana a 0%. Por su parte, seguimos descartando un escenario de tasas de interés negativas.

A la propagación del coronavirus se han sumado dos eventos clave que podrían cambiar el resultado de la elección presidencial. Por un lado, la muerte de George Floyd, quien no portaba armas en el momento de su arresto, en manos de un policía de Minneapolis. Lo anterior ha llevado a fuertes protestas y manifestaciones a lo largo de todo el país, a lo que el presidente Trump ha reaccionado diciendo que desplegará al ejército si es necesario para hacer frente a la gente que se está manifestando en contra de la brutalidad policiaca. Aunque aún no es clara la autoridad legal que el Ejecutivo tiene para poder llevar a cabo esta acción, se habla de que podría invocar *The Insurrection Act*, una ley aprobada desde 1807 y que fue utilizada en 1992 en los disturbios en Los Angeles.

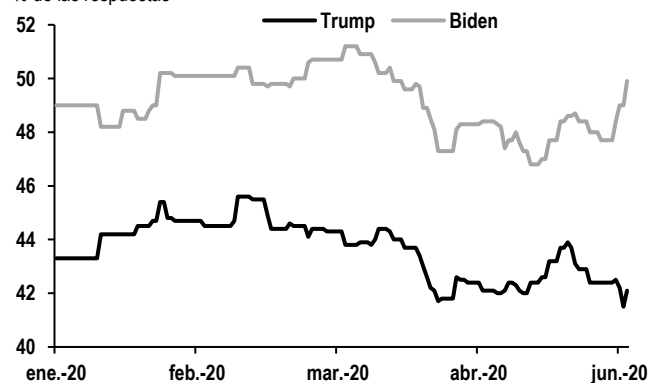
Por su parte, el otro tema que ha cobrado importancia nuevamente en los últimos días es el fuerte deterioro en la relación entre EE.UU. y China. Los temas de disputa son los siguientes, principalmente:

- (1) *El origen de la pandemia y la OMS.* Trump ha acusado a China, criticando su falta de transparencia e insinuando que el país asiático pudo haber intentado encubrir la verdadera magnitud de la enfermedad. Trump anunció que suspendería el financiamiento de EE.UU. a la OMS
- (2) *Tensiones en Hong Kong.* La Asamblea Nacional Popular de China anunció su intención de aprobar una nueva ley de seguridad para Hong Kong, a lo que EE.UU. respondió diciendo que retirará el estatus de autonomía de este último
- (3) *Restricciones en la industria aérea.* La normalización de los viajes aéreos entre ambos países es incierta, después de que EE.UU. dijo que restringirá a las aerolíneas chinas como respuesta a que Beijing ignoró las peticiones de reiniciar vuelos de compañías aéreas de EE.UU. que fueron suspendidos por la pandemia. Sin embargo, hoy China dijo que sí permitirá la reanudación de los vuelos
- (4) *Medidas impuestas por EE.UU. a la empresa china Huawei.* Las medidas, reforzadas en mayo, incluyen planes para restringir la capacidad de la compañía y sus proveedores de utilizar tecnología y *software* desarrollados en EE.UU. para el diseño y producción de semiconductores, entre otras

La respuesta de Trump a estos eventos y la muerte de 100,000 personas debido al COVID-19 probablemente influirán sobre las probabilidades de que el presidente pueda reelegirse en las elecciones de noviembre. Mientras que, el candidato demócrata Joe Biden, si bien se había mantenido en relativo silencio, acudió a una iglesia en Delaware para escuchar a los miembros de esa comunidad sobre los casos de brutalidad policiaca. En este contexto, los últimos datos disponibles, tanto las encuestas como el mercado de apuestas, apuntan a un triunfo de Biden sobre Trump el próximo 3 de noviembre (ver gráficas abajo).

Promedio de encuestas: preferencia en las elecciones generales

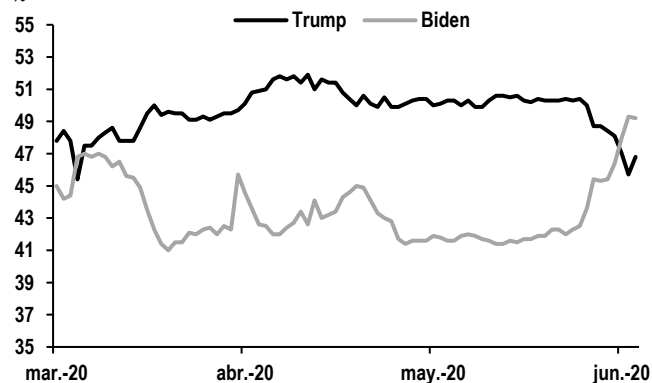
% de las respuestas



Fuente: Banorte con datos de Real Clear Politics

Probabilidad de triunfo en el mercado de apuestas

%



Fuente: Banorte con datos de Real Clear Politics

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, 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 y Eridani Ruibal Ortega, 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 Zaldívar	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

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.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