

La Semana en EE.UU.

La Cámara Baja votará el proyecto de presupuesto en medio de divisiones en el partido Demócrata

Lo Relevante sobre el COVID-19. El número de personas que están recibiendo la primera dosis de alguna de las vacunas de COVID-19 en EE.UU. ha aumentado recientemente a casi medio millón por día, niveles no vistos desde finales de mayo cuando la vacunación estaba todavía en pleno apogeo. Sin embargo, a diferencia de lo que se observó durante la primavera, el nuevo repunte en las vacunas ha estado impulsado por los condados del sur. A principios de año, estos se encontraban entre los más resistentes en aplicársela. Ahora enfrentan fuertes repuntes en el número de contagios derivados de la variante ‘delta’ y aún tienen tasas de inoculación más bajas que muchos otros lugares.

Semana en Cifras. Consideramos que lo más relevante será el reporte de ingreso y gasto personal de julio. Cabe recordar que [las ventas al menudeo](#) mostraron que el grupo de control volvió a caer en terreno negativo en el mismo periodo. No obstante, este último reporte incluye principalmente gasto en bienes, no en servicios. Esto es clave ya que parece que la gente ha empezado a hacer cambios en la composición de su gasto ante la reapertura de la economía. En este contexto, esperamos que el gasto en consumo personal real (PCE) –que incluye tanto bienes como servicios– muestre un mejor desempeño, con nuestro estimado en +0.1% m/m.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Como se anticipaba, el tema clave en las minutas de [la última reunión del FOMC](#) fue la discusión sobre el *tapering*. Ante la diversidad de opiniones respecto al momento adecuado para iniciar la reducción en el monto de compra de activos, no vemos las condiciones para que el anuncio se pueda realizar en el evento de *Jackson Hole*, que se celebrará del 26 al 28 de agosto y contará con la participación de Jerome Powell. Mantenemos nuestra expectativa de que el anuncio probablemente será en la reunión del FOMC del 22 de septiembre para iniciar este proceso en diciembre.

Agenda Política. La Cámara de Representantes votará sobre el anteproyecto del presupuesto el 23 de agosto, interrumpiendo su descanso que termina el 20 de septiembre. Si bien los Demócratas tienen mayoría (220 vs 212), se espera que la votación sea apretada y un resultado favorable todavía no está del todo asegurado. Esto se debe en buena medida, a las divisiones que existen entre diversas facciones del propio partido Demócrata.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Esta semana nos llamó la atención una encuesta de *Rasmussen Reports* publicada el jueves, en la que el 55% de los votantes dijeron que consideran que Kamala Harris no está calificada para ser la próxima presidenta de EE.UU. Parecería que la falta de presencia en eventos públicos en los últimos días, en medio del caos en Afganistán tras el anuncio de la retirada de EE.UU., ha generado descontento entre la población.

20 de agosto 2021

www.banorte.com
@ analisis_fundam

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

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

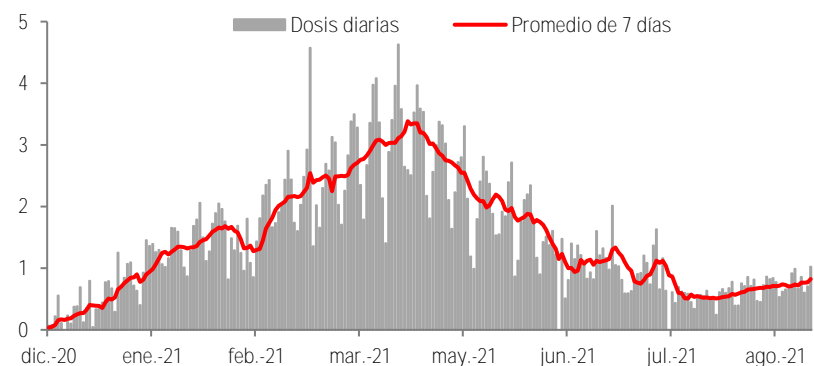
Lo Relevante sobre el COVID-19

El ritmo diario de vacunación en EE.UU. ha bajado considerablemente, desde un máximo encima de 3 millones a mediados de abril, a 774,118. Sin embargo, esta última cifra es mayor que la de la semana previa en 729,009. Si bien el ritmo es muy bajo para poder alcanzar pronto los niveles de vacunación que se requieren para lograr la “inmunidad de rebaño”, consideramos importante que el número de personas que están recibiendo la primera dosis de alguna de las vacunas ha aumentado recientemente a casi medio millón por día, niveles no vistos desde finales de mayo cuando la vacunación en EE.UU. estaba todavía en pleno apogeo.

Sin embargo, a diferencia de lo que se observó durante la primavera, el nuevo repunte en las vacunas ha estado impulsado por los condados del sur. A principios de año, estos se encontraban entre los más resistentes en aplicársela. Ahora enfrentan fuertes repuntes en el número de contagios derivados de la variante ‘delta’ y aún tienen tasas de inoculación más bajas que muchos otros lugares. Consideramos que esto se debe principalmente a que estas regiones se han visto afectadas por el fuerte repunte en el número de contagios, con la mayoría de los casos ocasionados por la variante ‘delta’, lo que ha incrementado de manera significativa el número de hospitalizaciones.

En nuestra opinión es muy positivo que se esté acelerando el proceso de vacunación, aunque desafortunadamente esto es consecuencia de los avances en la variante ‘delta’, por lo que la pandemia sigue significando retos importantes.

Vacunas diarias*
Millones



* Nota: Último dato disponible al 19 de agosto de 2021
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En este contexto, la administración Biden sigue tomando medidas buscando frenar el repunte en los contagios. Funcionarios de salud de EE.UU. anunciaron el miércoles planes para comenzar a ofrecer vacunas de refuerzo (*Pfizer* y *Moderna*) a los estadounidenses al menos ocho meses después de su segunda dosis a partir del próximo mes. El plan aún está sujeto a la aprobación del *FDA* y del comité asesor de vacunación de los *Centers of Disease Control* (*CDC*), pero los funcionarios dicen que están preparados para comenzar la implementación de vacunas de refuerzo a partir de la semana del 20 de septiembre.

Estados con mayor número de contagios y muertes

Pais	# de casos	# de muertes
EE.UU.	37,297,023	625,183
California	4,188,640	64,920
Texas	3,419,310	54,863
Florida	2,920,749	40,766
New York	2,223,052	53,959
Illinois	1,477,465	26,132
Georgia	1,297,503	22,151
Pensilvania	1,265,068	28,040
Ohio	1,171,557	20,648
Carolina del N.	1,138,263	14,005
New Jersey	1,067,758	26,731

*Nota: Actualizado al 20 de agosto
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Vacunas aplicadas por estado*

Estado	Total	% al menos una dosis**
EE.UU.	359,623,380	60
California	46,827,191	67
Texas	29,006,363	55
Florida	23,892,181	62
New York	23,775,447	66
Illinois	14,231,724	65
Georgia	9,436,941	49
Pensilvania	15,051,404	68
Ohio	11,398,472	52
Carolina del N.	10,123,499	54
New Jersey	10,738,167	68

*Nota: el orden de los Estados es el mismo al de la tabla de número de contagios y decesos
**Respecto a la población del estado
Fuente: Banorte con datos del NYT

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 23 al 27 de agosto

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 23	08:45	PMI manufacturero	ago (P)	índice	62.0	62.5	63.4
Lunes 23	08:45	PMI servicios	ago (P)	índice	60.0	59.0	59.9
Lunes 23	08:45	PMI compuesto	ago (P)	índice	--	--	59.9
Miércoles 25	07:30	Órdenes de bienes duraderos	jul (P)	%	--	-0.2	0.9
Jueves 26	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	21.ago.	miles	345	350	348
Jueves 26	07:30	Producto interno bruto	2T20	%	6.6	6.7	6.5
Jueves 26	07:30	Consumo personal	2T20	%	12.0	12.3	11.8
Viernes 27	07:30	Balanza comercial	jul (P)	mmd	--	-90.7	-91.2
Viernes 27	07:30	Ingreso personal	jul	%m/m	--	0.1	0.1
Viernes 27	07:30	Gasto de consumo	jul	%m/m	--	0.4	0.1
Viernes 27	07:30	Gasto de consumo personal (real)	jul	%m/m	--	-0.1	0.5
Viernes 27	07:30	Defactor del PCE	jul	%m/m	--	0.4	0.5
Viernes 27	07:30	Defactor subyacente del PCE	jul	%m/m	--	0.3	0.4
Viernes 27	09:00	Confianza de la U. de Michigan	ago (F)	índice	70.5	71.0	70.2

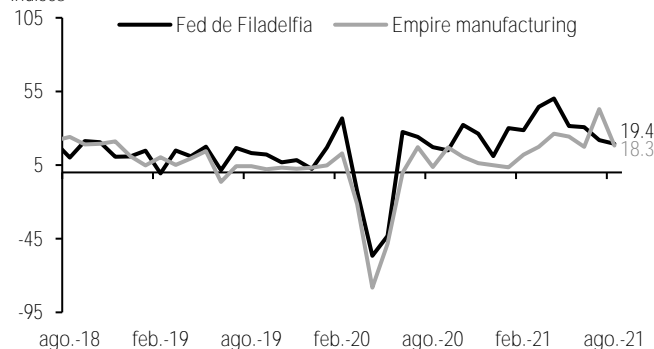
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Entre la información económica que se publicará esta semana, destacamos el PMI manufacturero de agosto, la revisión a la cifra preliminar del PIB de 2T21 y cifras de ingreso y gasto personal del séptimo mes del año.

En el caso del PMI manufacturero, las señales del sector en el octavo mes del año han sido en general negativas, con bajas en los indicadores manufactureros regionales de *Nueva York* y de *Philadelphia*, aunque ambos se mantienen en terreno de expansión. En este contexto, ubicamos nuestra estimación del PMI manufacturero en 62pts desde 63.4pts el mes previo.

Philly Fed y Empire manufacturing

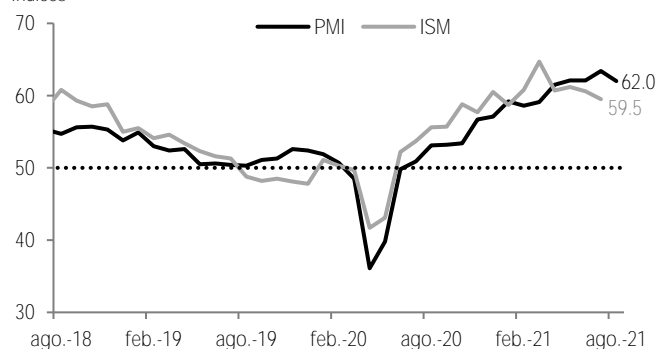
Índices



Fuente: Banorte con datos del Fed de Filadelfia y Fed de Nueva York

ISM y PMI manufactureros

Índices



* Nota: Las cifras para agosto del PMI corresponden a los estimados de Banorte
Fuente: Banorte con datos del ISM

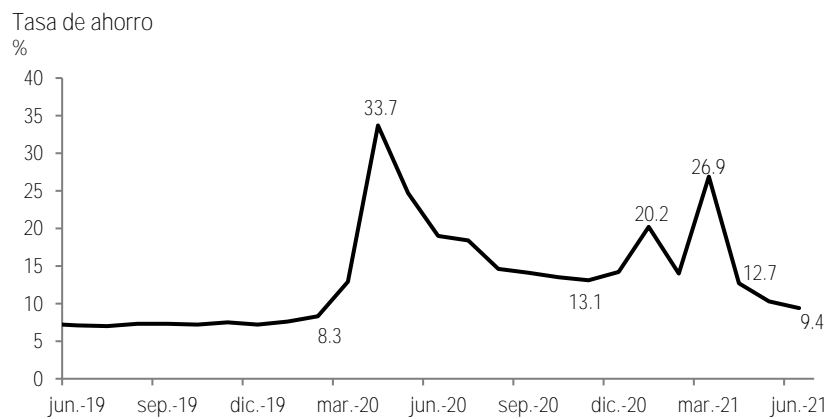
Por su parte, esperamos que la primera revisión al PIB de 2T21 muestre ligeras modificaciones respecto al dato previo, con un avance trimestral anualizado de 6.6%, ligeramente por arriba del 6.5% reportado de forma oportuna. Por su parte, esperamos un crecimiento del consumo personal de 12%, ligeramente por arriba del 11.8% ya reportado.

Consideramos que lo más relevante será el reporte de ingreso y gasto personal de julio. Cabe recordar que [las ventas al menudeo](#) mostraron que el grupo de control volvió a caer en terreno negativo en el mismo periodo.

Este grupo (que excluye algunas de las categorías más volátiles como autos, gasolina, servicios de comida y materiales de construcción) observó debilidad al regresar a terreno negativo. En específico, se ubicó en -1.0% m/m tras el avance en junio de 1.4% m/m (a su vez revisado al alza). Este componente es importante ya que es una pieza clave en el rubro de consumo personal dentro del PIB.

No obstante, este último reporte incluye principalmente gasto en bienes, no en servicios. Esto es destacable ya que parece que la gente ha empezado a hacer cambios en la composición de su gasto ante la reapertura de la economía. Prueba de esto es que categorías como servicios de comida y bebidas dentro del reporte de ventas al menudeo fueron las que más avanzaron, mientras que las relacionadas con bienes fueron las que mostraron contracciones. En este contexto, esperamos que el gasto consumo personal real (PCE) –que incluye tanto bienes como servicios– muestre un mejor desempeño, con nuestro estimado en +0.1% m/m.

Si bien algunos riesgos se han incrementado ante el fuerte repunte en el número de contagios y el avance de ‘delta’, creemos que los mismos serán limitados. Esperamos que el gasto siga apoyado por los avances en el proceso de vacunación, y la reapertura de la economía, en un escenario donde la gente está harta de estar encerrada y ha vuelto prácticamente a la normalidad. Esperamos que esta normalidad sea aún más pronunciada en septiembre con el regreso de los niños a clases presenciales, lo que permitirá a muchas personas volver a la fuerza laboral. Asimismo, destacamos la fuerte alza de la tasa de ahorro, apoyada en buena parte por las transferencias a las familias provenientes de los paquetes de estímulo fiscal. En este sentido, dicha tasa se moderó en febrero a 13.9% desde 20% en enero. Sin embargo, volvió a subir hasta 27.7% (segundo máximo histórico) debido a las transferencias derivadas de la aprobación del paquete de estímulo fiscal (ver gráfica abajo), para regresar a 12.7% en abril. El último dato disponible fue de 9.4% en junio, lo en nuestra opinión apunta a mayor confianza para gastar. Esperamos que la baja en la tasa de ahorro haya continuado en julio.



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Como se anticipaba, el tema clave en las minutas de [la última reunión del FOMC](#) fue la discusión sobre el *tapering*. Nos pareció evidente que los miembros del Fed quieren separar y dejar muy claro que las dos principales herramientas de la normalización –las compras de activos y el manejo de las tasas de interés– son muy distintas. Por lo tanto, iniciar antes o después el *tapering* no necesariamente está ligado al momento del comienzo de las alzas en tasas. También consideramos que existe un amplio consenso (“la gran mayoría”) de que les gustaría terminar el *tapering* (dejar en cero las compras de *Treasuries* y MBS) antes de iniciar el incremento de la tasa de interés.

Sin embargo, las minutas mostraron que los miembros del banco central tienen una diversidad de opiniones sobre la mejor estrategia para reducir las compras una vez iniciado el proceso, tanto en términos del monto mensual y su composición entre *Treasuries* y MBS. Consideramos que esto es relevante ya que Powell dijo en la conferencia de prensa que acompañó a la reunión que es probable que dicha reducción sea al mismo tiempo y en el mismo monto entre ambos tipos de instrumentos.

Asimismo, donde percibimos que existe mucho menos consenso es sobre el momento de iniciar el *tapering*. Varios prefieren comenzar antes –probablemente entre ellos Waller, Bostic y Barkin con voto este año entre los más *hawkish*–. Su argumento reside en que las condiciones actuales de empleo e inflación no requieren de esta política ultra laxa, además que iniciar antes permite ser más graduales, menos disruptivos y manejar mejor las expectativas. Están también preocupados de que las presiones inflacionarias no sean tan temporales y que su naturaleza vaya más allá de choques de oferta. Por el contrario, entre los más *dovish* –entre los que creemos podrían estar Powell, Brainard y Evans– el argumento es justo la “transitoriedad” de los altos niveles actuales de inflación y cómo los cambios a su estrategia de mediano plazo les permiten sortearlos sin problemas. También quieren estar seguros de que se haya cumplido ese “progreso sustancial” hacia las metas que se debaten tanto, sobre todo en términos del objetivo de “máximo empleo”. Finalmente, pareciera que otros miembros un poco más moderados (*e.g.* Quarles, Clarida, Daly y Bowman) han comenzado a inclinarse por actuar de forma más oportuna pero gradual con el *tapering*. No obstante, todavía no está claro y por ello la incertidumbre todavía es elevada.

Ante la diversidad de opiniones respecto al momento adecuado para iniciar el *tapering*, no vemos las condiciones para que el anuncio se pueda realizar en el evento de *Jackson Hole*, que se celebrará del 26 al 28 de agosto y contará con la participación de Jerome Powell. En este sentido, creemos que las minutas reflejan claramente que la decisión sigue siendo muy dependiente de los datos. En particular, lo que suceda con el tema de empleo y crecimiento ante la variante ‘delta’, que sigue siendo un factor que añade mucha incertidumbre al panorama. En este contexto, mantenemos nuestra expectativa de que el anuncio probablemente será en la reunión del FOMC del 22 de septiembre.

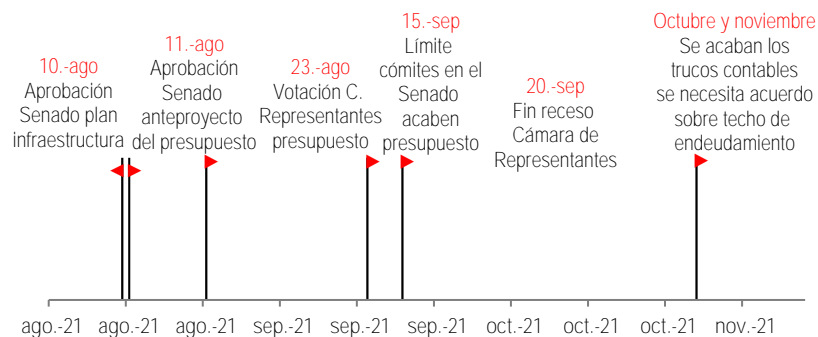
Lo anterior, debido a que: (1) La inflación parece cumplir ya con el progreso sustancial hacia la meta del Fed, estimando que la variación anual se mantendrá encima de 5.0% por lo que resta del año; y (2) el [reporte de empleo de julio](#) –que se publicó después de la reunión del FOMC– mostró una sólida creación de plazas y una fuerte baja de la tasa de desempleo. Además, esperamos que, a partir de septiembre las condiciones en el mercado laboral mejoren aún más ante el regreso a clases presenciales de los niños, lo que permitirá a los padres volver a la fuerza laboral, además de que habría pasado la expiración total de los beneficios adicionales por desempleo en el resto de los estados que todavía los mantienen vigentes. Por su parte, esperamos que el inicio formal del *tapering* sea en diciembre. Por último, reiteramos también nuestra visión de una primera alza de la *Fed funds* a principios de 2023, aunque sin descartar que se adelante hacia finales de 2022.

Agenda Política

La semana pasada, el Senado aprobó los lineamientos del presupuesto por US\$3.5 billones. Para lograr una aprobación en este caso sólo se requería de una mayoría simple y se logró con 50 votos de los Demócratas a favor y 49 en contra de los Republicanos, con uno de estos últimos absteniéndose. El objetivo de estos fondos es apoyar a que la gente llegue a ser clase media y cuenta con partidas para extender significativamente *Medicare*, mejorar la educación, cancelar deuda estudiantil, cuidar a los adultos mayores y combatir el cambio climático, entre muchas otras. Para obtener estos fondos se revertirán las bajas de impuestos implementadas por el expresidente Trump.

La Cámara de Representantes votará sobre el anteproyecto del presupuesto el 23 de agosto, interrumpiendo su descanso que termina el 20 de septiembre. Si bien los Demócratas tienen mayoría (220 vs 212), se espera que la votación sea apretada y un resultado favorable todavía no está del todo asegurado. Esto se debe, en buena medida, a las divisiones que existen entre diversas facciones del propio partido Demócrata. Sin embargo, la presidenta de la Cámara Baja, Nancy Pelosi, planea ignorar las advertencias de los Demócratas moderados que quieren una votación sobre el proyecto de ley de infraestructura antes de la del anteproyecto del presupuesto. Una vez aprobado este último, el proceso no ha terminado. Faltan detalles del presupuesto que después de la aprobación en la Cámara Baja deberán completarse en comités en el Senado para el 15 de septiembre.

Proceso de aprobación y fechas relevantes*



* Nota: Todavía no hay fecha para votación del plan de infraestructura en la Cámara de Representantes
Fuente: Banorte

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Esta semana nos llamó la atención una encuesta de *Rasmussen Reports* publicada el jueves, en la que el 55% de los votantes dijeron que consideran que Kamala Harris no está calificada para ser la próxima presidenta de EE.UU. Parecería que la falta de presencia en eventos públicos en los últimos días, en medio del caos en Afganistán tras el anuncio de la retirada de EE.UU., ha generado descontento entre la población. Desde que los talibanes tomaron el control de la nación en poco más de una semana, Harris ha estado generalmente ausente en los eventos públicos, haciendo su primera aparición pública en seis días cuando hizo comentarios pregrabados a la *Asociación Nacional de Periodistas* el jueves. Si bien la vicepresidenta ha estado en varias reuniones informativas sobre la situación con el presidente, no habló junto a Biden durante su discurso sobre la situación en Afganistán. Asimismo, no se unió a al presidente en sus comentarios sobre el COVID-19 y las vacunas, a pesar de que por lo general está de pie detrás de Biden cuando hace este tipo de intervenciones.

Cuando se preguntó a los votantes si Harris está lista para ser presidenta, el 47% dijo que “no está en absoluto calificada”, mientras que el 8% dijo que “no está calificada”. En tanto, sólo el 14% de los 1,000 encuestados entre el 12 y el 15 de agosto dijeron que está “calificada” y otro 29% que está “muy calificada”. Estos porcentajes son inferiores a lo que se observó en abril, cuando el 49% de los encuestados dijeron que la vicepresidenta estaba calificada.

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, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Alik Daniel García Álvarez, 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 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando 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
Katia 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
Alik Daniel García Álvarez	Subdirector Análisis Bursátil	alick.garcia.alvarez@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746

Análisis Deuda Corporativa

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
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.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