

## La Semana en EE.UU.

**Estimamos 175 mil plazas y la tasa de desempleo en 3.8% en enero**

**Lo Relevante sobre el COVID-19.** A pesar de que los contagios están disminuyendo en EE.UU. (12% menos en los últimos siete días en comparación con los siete anteriores) y las hospitalizaciones muestran signos de estabilización en los lugares más afectados de EE.UU. (147,000 en comparación con un máximo de 152,746 el 20 de enero), el número de muertes por la variante ómicron sigue repuntando, lo cual impide que las preocupaciones y/o restricciones se aminoren de manera más pronunciada en el corto plazo.

**Semana en Cifras.** La atención estará en el reporte del mercado laboral de enero, el que estimamos mostrará una creación de sólo 175 mil plazas y la tasa de desempleo bajando a 3.8%. Lo anterior se debería en buena medida a una caída en la tasa de participación, afectada por la propagación del virus. Desde finales del 2021 se observó una moderación en la creación de plazas, mientras que la tasa de desempleo bajó más de lo esperado, ubicándose en 3.9%, por debajo de la tasa natural que se estima en 4.0%.

**Lo Destacado sobre Política Monetaria.** Tras la decisión del FOMC del pasado miércoles, mantenemos nuestra expectativa de cuatro alzas de 25pb en la tasa de referencia este año y de cuatro más de la misma magnitud el siguiente. No obstante, destacamos el tono más *hawkish* del comunicado y de la conferencia de prensa de Powell. Consideramos que la reunión de esta semana deja el balance de riesgos claramente inclinado a que puedan ser más aumentos, alcanzando el terreno de neutralidad con mayor rapidez.

**Agenda Política.** En los últimos días, el presidente Biden se reunió con los directores ejecutivos de corporaciones importantes para discutir los beneficios potenciales para las empresas del *Build Back Better*. En particular, los temas que se discutieron con algunas de estas empresas están relacionados con el cambio climático. En específico, *Ford* está impulsando una controversial propuesta de aumentos en los incentivos fiscales para autos eléctricos.

**¿Qué llamó nuestra atención esta semana?** Esta semana nos pareció muy interesante el reporte sobre semiconductores publicado por el Departamento de Comercio. El equipo de la administración a cargo de este tema concluyó que es muy factible que la escasez de estos componentes persista al menos hasta la segunda mitad de este año. Consideramos que esto es muy relevante, no sólo para pensar en los riesgos a la baja para el crecimiento económico, sino especialmente para un posible escenario de presiones inflacionarias más fuertes y persistentes de lo que se anticipa.

28 de enero 2022

[www.banorte.com](http://www.banorte.com)  
[@analisis\\_fundam](https://twitter.com/analisis_fundam)

Katia Goya  
Director Economía Internacional  
[katia.goya@banorte.com](mailto:katia.goya@banorte.com)

Luis Leopoldo López  
Analista Economía Internacional  
[luis.lopez.salinas@banorte.com](mailto:luis.lopez.salinas@banorte.com)

Documento destinado al público en general

## Lo Relevante sobre el COVID-19

En EE.UU., se han puesto 536 millones de dosis a un ritmo diario de un poco más de 615 mil, por debajo de lo que vimos en las semanas previas. Con esto, el 74% de la población del país ha recibido al menos una dosis, mientras que 63% está totalmente vacunada.

A pesar de que los casos de COVID-19 están disminuyendo (12% menos en los últimos siete días en comparación con los siete anteriores) y las hospitalizaciones muestran signos de estabilización en los lugares más afectados de EE.UU. (147,000 en comparación con un máximo de 152,746 el 20 de enero), el número de muertes por la variante ómicron sigue repuntando, lo cual impide que las preocupaciones y/o restricciones se aminoren de manera más pronunciada en el corto plazo. El promedio de siete días se ubicó en 2,327 muertes –la mayor cifra en 11 meses–, subiendo 11% la última semana en comparación con la anterior (ver gráficas abajo). Esto se puede entender en el sentido de que las muertes por COVID-19 son un indicador rezagado, lo que significa que su número suele aumentar unas semanas después del repunte de los nuevos casos y las hospitalizaciones. Por lo tanto, es de esperarse que también disminuyan en las próximas semanas, tal como es la tendencia actual de los contagios. Pero por ahora, el número de muertes por ómicron ha superado el pico más grave de las muertes causadas por la variante delta cuando el promedio de siete días alcanzó un máximo de 2,078 el 23 de septiembre del año pasado. En nuestra opinión, es muy probable que todavía veamos un aumento en las hospitalizaciones y muertes debido a la vulnerabilidad de los no vacunados y no reforzados.

A pesar de los efectos que ha tenido esta variante sobre la salud, las restricciones impuestas para tratar de contener su propagación han generado fuertes descontentos. Mucha gente considera que es más grave quedarse sin ingresos que la pandemia misma. En este contexto, grandes multitudes se manifestaron en Washington, D.C. el domingo, oponiéndose a los mandatos de vacunación por COVID-19, algunos con carteles que decían *"la gente manda, no el gobierno"*. Esto se da en un contexto en el cual [el FMI recortó en 1.2pp su estimado de crecimiento para 2022 desde 5.2% a 4.0%](#), a la vez que se ha observado una moderación en la creación de plazas desde diciembre, además de un alza en las solicitudes de seguro por desempleo en las últimas semanas.

### Estados con mayor número de contagios y muertes\*

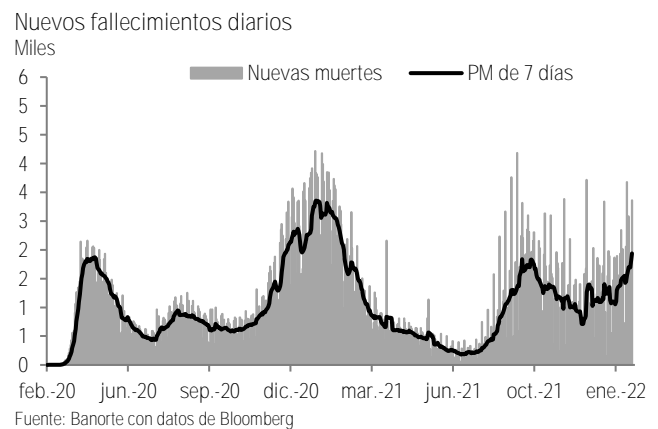
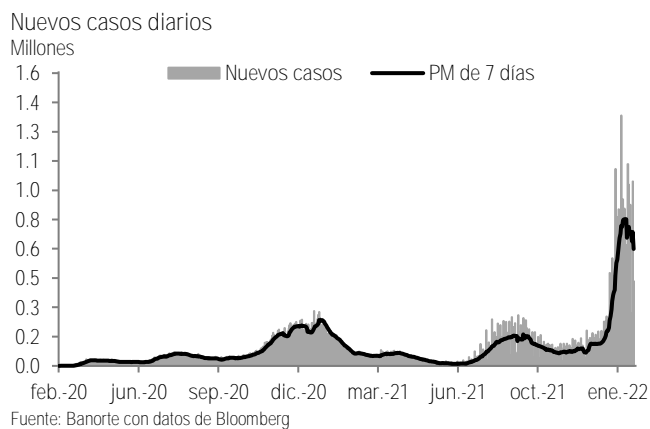
Estado	# de casos	# de muertes
EE.UU.	73,427,964	878,472
California	8,174,414	79,400
Texas	6,121,819	78,855
Florida	5,448,288	64,368
New York	4,764,422	64,285
Illinois	2,881,721	33,001
Pensilvania	2,622,134	40,257
Ohio	2,552,972	32,489
Carolina del N.	2,352,235	20,517
Georgia	2,327,733	32,718
Michigan	2,203,646	31,985

\*Nota: Actualizado al 28 de enero  
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

### Vacunas aplicadas por estado\*

Estado	Total	% al menos una dosis**
EE.UU.	536,370,947	74
California	68,753,647	80
Texas	42,901,178	69
Florida	35,235,521	77
New York	36,493,079	84
Illinois	21,132,051	74
Pensilvania	21,469,741	81
Ohio	16,838,849	62
Georgia	13,974,241	63
Carolina del N.	15,661,336	81
Michigan	14,650,604	65

\*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 de Bloomberg vaccine tracker



## Semana en Cifras

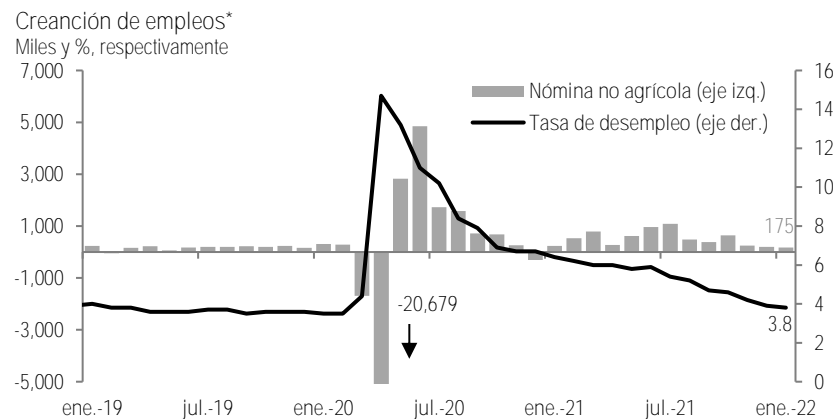
Calendario: Estados Unidos

Semanas del 31 de enero al 4 de febrero

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 1	08:45	PMI manufacturero	ene (F)	índice	55.0	55.0	55.0
Martes 1	09:00	ISM manufacturero	ene	índice	57.5	57.6	58.8
Martes 1	--	Venta de vehículos	ene	miles	--	12.7	12.4
Miércoles 2	07:15	Empleo ADP	ene	miles	300	220	807
Jueves 3	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	29 ene.	miles	255	250	260
Jueves 3	08:45	PMI servicios	ene (F)	índice	50.9	50.9	50.9
Jueves 3	08:45	PMI compuesto	ene (F)	índice	50.8	--	50.8
Jueves 3	09:00	ISM servicios	ene	índice	61.0	59.5	62.3
Jueves 3	09:00	Órdenes de bienes duraderos	dic (F)	%	--	--	-0.9
Viernes 4	07:30	Nómina no agrícola	ene	miles	175	175	199
Viernes 4	07:30	Tasa de desempleo	ene	%	3.8	3.9	3.9

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

La atención estará en el reporte del mercado laboral de enero, el que estimamos mostrará una creación de sólo 175 mil plazas y la tasa de desempleo bajando a 3.8%. Lo anterior se debería en buena medida a una caída en la tasa de participación, afectada por la propagación del virus. Desde finales del 2021 se observó una moderación en la creación de plazas, mientras que la tasa de desempleo bajó más de lo esperado, ubicándose en 3.9%, por debajo de la tasa natural que se estima en 4.0%.

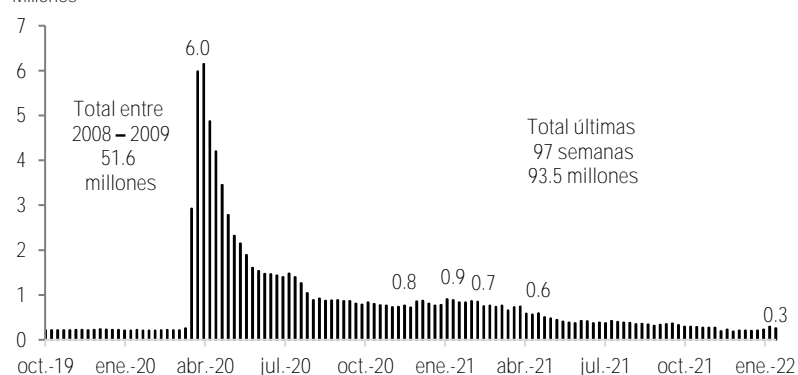


\* Nota: Las cifras para enero 2022 corresponden a los estimados de Banorte

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Las recientes señales que se desprenden de los indicadores de alta frecuencia del mercado laboral muestran un deterioro. Las solicitudes de seguro por desempleo subieron en la semana que finalizó el 15 de enero a 290 mil (niveles no vistos desde octubre), para regresar la siguiente semana a 260 mil. Esto después de que hace unas semanas se habían ubicado en un mínimo de 188 mil. El alza en los reclamos de seguro por desempleo parece deberse a cierres temporales de algunos negocios, lo que apunta a una disminución en el ritmo de contrataciones por el elevado número de contagios.

Solicitudes de seguro por desempleo  
Millones



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Estimamos que el impacto de ómicron se reflejará en las cifras del mercado laboral de todo el primer trimestre del año, con una creación de sólo 550 mil plazas en el periodo y con la tasa de desempleo cerrando el trimestre en 3.7%. Esto último estaría determinado en buena parte por una baja en la tasa de participación. A pesar de lo anterior, las cifras seguirán siendo congruentes con un mercado laboral en recuperación y un entorno de máximo empleo, lo que continuará apoyando el ciclo de alza en tasas del Fed.

### Lo Destacado Sobre Política Monetaria

El banco central mantuvo sin cambios el rango de la tasa de *Fed funds* en su decisión de política monetaria de hace unos días y no dio anuncios nuevos respecto al *tapering*, reafirmando que el proceso finalizará a principios de marzo. Sin embargo, el *forward guidance* sí mostró cambios importantes. Como se esperaba, el Fed preparó a los mercados para un alza de la tasa en la reunión de marzo, misma que vendrá acompañada de la actualización del marco macroeconómico y el *dot plot*. En el comunicado se explicó que: “*con la inflación muy por arriba del 2.0% y un mercado laboral fuerte, el Comité espera que pronto sea apropiado elevar la tasa de Fed funds*”.

Asimismo, explicaron que la reducción del balance iniciará después de que el proceso de subir el rango de la tasa de referencia haya comenzado. En la conferencia de prensa, Powell dijo que la reducción del balance será predecible y su manejo se ajustará como sea necesario, además de que explicó que la disminución podría ser más rápida que en el ciclo anterior. Ante estos comentarios y las señales que han enviado varios miembros del Fed recientemente, todo parece indicar que el inicio de la reducción del balance (*runoff*) será bastante rápido. Nosotros estimamos que esto empiece alrededor de 4 meses tras el inicio de las alzas en tasas (alrededor de julio), mucho menos que el año y medio del episodio restrictivo anterior. De ahí también surge la pregunta de cuándo pararán con la reducción del balance, actualmente en US\$8.9 billones –más del doble de su tamaño antes de que se iniciara con las compras de activos para hacer frente a la pandemia– y todavía en aumento.

Esta cifra corresponde a alrededor de 35% del PIB nominal y se estima que el Fed querrá llevarlo a niveles de 20% del PIB nominal, aunque lo haría de manera muy gradual.

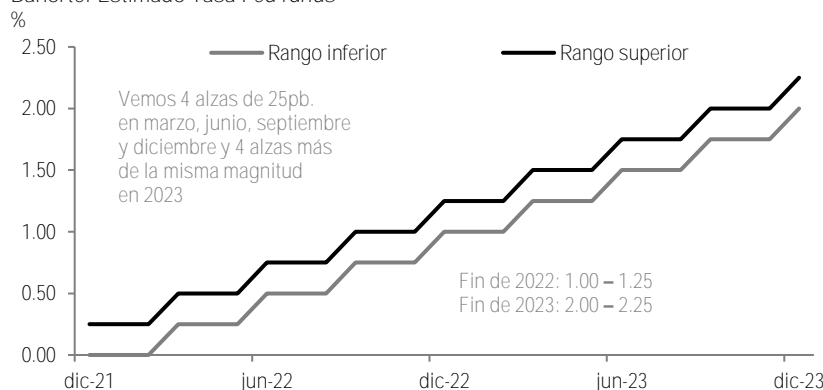
En la conferencia de prensa, el presidente del Fed dio más detalles sobre la decisión y algunos comentarios respecto a la posible trayectoria de la política monetaria. En general, percibimos un tono más *hawkish*. Sobresalió la afirmación de que “*no descartan aumentos de la tasa de interés en cada una de las reuniones del FOMC*” y que existe suficiente espacio para aumentarla sin afectar la creación de empleos. Además, mencionó que son de la idea de que vendrá un aumento en la decisión de marzo, en línea con nuestra expectativa. A una pregunta sobre la posibilidad de incrementar el ritmo de alza de tasas (50pb en vez de pasos de 25pb), se limitó a decir que aún no han decidido esto. No obstante, afirmó que la situación económica –con un mercado laboral “*muy, muy fuerte*”– y de inflación –con la tasa anual muy por encima del objetivo de 2% en promedio– es muy diferente a la observada en el ciclo restrictivo anterior, iniciado a finales de 2015. Dijo que este último escenario tendrá implicaciones muy importantes para el ritmo de retiro del estímulo, asegurando que será más rápido que en dicha ocasión.

Sobre la reducción del tamaño del balance, destacamos: (1) Que la decisión sobre el tamaño, composición y ritmo será realizada después, probablemente en las dos juntas subsecuentes (16 de marzo y 4 de mayo); y (2) que la principal herramienta de la política monetaria seguirá siendo la tasa *Fed funds*, no el balance, con este último eventualmente reduciéndose de manera más pasiva. Sin embargo, fue muy claro en asegurar que ni siquiera se discutieron estos temas con detalle y que lo harán en el futuro.

Los mercados reaccionaron negativamente a estos comentarios. De manera general y estilizada, los índices accionarios revirtieron las ganancias y se ubicaron en terreno negativo, el dólar repuntó frente a la mayoría de las monedas, el oro extendió las pérdidas y las tasas de interés se presionaron al alza.

Tras la decisión, mantenemos nuestra expectativa de cuatro alzas este año y de cuatro más de la misma magnitud el siguiente. No obstante, destacamos el tono más *hawkish* del comunicado y la conferencia de prensa de Powell. Seguimos creyendo que el banco central subirá la tasa de *Fed funds* cuatro veces este año, cada una 25pb en marzo, junio, septiembre y diciembre. Para 2023 vemos alzas similares, con un aumento acumulado de 100pb y con lo que la tasa de referencia alcanzaría un rango entre 2.00% a 2.25% al cierre de dicho año. No obstante, la reunión de esta semana deja el balance claramente inclinado a que puedan ser más aumentos, alcanzando el terreno de neutralidad con mayor rapidez. Creemos que esto dependerá de la evolución de la inflación y del empleo. Ante los comentarios de Powell sobre la fortaleza del mercado laboral, pensamos que el factor clave de esta decisión será la trayectoria de inflación y si baja o no al ritmo que estima el banco central. A pesar de que cuentan con dos herramientas para la normalización, han dejado claro que la principal sigue siendo el ajuste en la tasa de interés. Por lo tanto, creemos que la decisión sobre el balance será tomada en las próximas reuniones e intentarán mantener el ritmo de disminución con pocos cambios durante el periodo de normalización.

Banorte: Estimado Tasa *Fed funds*\*



\* Nota: Las alzas estimadas para el 2022 y 2023 corresponden al pronóstico de Banorte  
Fuente: Banorte

Calendario de intervenciones de miembros del Fed  
Semana del 31 de enero al 4 de febrero

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2021	Tema y Lugar
Lunes 31	10:30	Mary Daly	Fed de San Francisco	no	habla en un evento organizado por Reuters
Jueves 3	09:00	Raskin, Cook y Jefferson	Nominados a gobernadores	--	audiencia de confirmación del Comité Bancario del Senado

Fuente: Bloomberg

## Agenda Política

Otra semana más en espera de una resolución para el proyecto de ley de gasto social de Biden, donde cada vez es más claro que, como lo ha dicho el presidente y algunos miembros del Senado, lo más probable es que sólo se logren aprobar partes del proyecto. Esta semana, Biden dijo que pensaba que la parte de cambio climático del *Build Back Better* podría aprobarse en la Cámara y el Senado por sí sola, sin los programas sociales. “*Creo que podemos dividir el paquete, obtener todo lo que podamos ahora y volver y luchar por el resto*”, dijo en un evento en la Casa Blanca.

En este contexto, en los últimos días, el presidente Biden se reunió con los directores ejecutivos de corporaciones importantes para discutir los beneficios potenciales para las empresas del *Build Back Better*. En particular, los temas que se discutieron con algunas de estas empresas están relacionados con el cambio climático. En específico, *Ford* está impulsando una controversial propuesta de aumentos en los incentivos fiscales para autos eléctricos. Estos incentivos consistirían en US\$12,500 de créditos fiscales a consumidores que compren este tipo de autos en EE.UU., por arriba de los US\$7,500 que aplican actualmente, siempre y cuando las unidades cumplan con un mínimo de contenido nacional en sus baterías y sean ensambladas en el país por mano de obra sindicalizada.

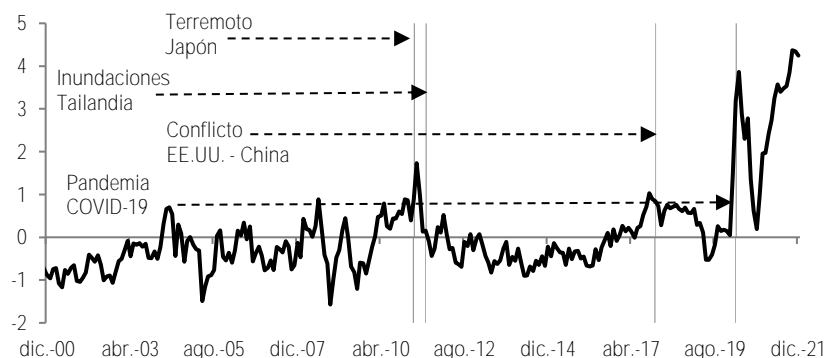
Sin embargo, miembros Republicanos del Comité de Finanzas del Senado firmaron el martes una carta en la que rechazan la propuesta de créditos para coches verdes, citando distorsiones al mercado, resultados desiguales y tensiones comerciales. Estas últimas, se deben en buena medida a los requisitos de mano de obra y contenido nacional, que sin duda afectan a socios comerciales como México y Canadá.

## ¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Esta semana nos pareció muy interesante el reporte sobre semiconductores publicado por el Departamento de Comercio. El equipo a cargo de este tema concluyó que es muy factible que la escasez de estos componentes persista al menos hasta la segunda mitad de este año.

A su vez, esto seguirá afectando a diversas industrias, entre las que están los fabricantes de automóviles, de dispositivos electrónicos y médicos. Con base en la información de más de 150 compañías, aseguran que existe un desbalance persistente y significativo entre la demanda y oferta de chips. Además, aseguran que el gobierno puede hacer muy poco para resolver estos problemas. Por su parte, resaltamos que el índice sobre presiones en las cadenas globales desarrollado por el Fed de Nueva York ha alcanzado máximos recientemente, señalizando presiones adicionales, como se muestra en la gráfica a continuación.

Índice de presiones globales en cadenas de suministro\*  
Desviaciones estándar



\* Nota: El índice integra una serie de métricas como Baltic Dry Index, Harpex Index y precios de transporte del BLS con el objetivo de proporcionar un panorama más completo de las posibles interrupciones que afectan las cadenas de suministro globales. Los valores mayores a cero indican mayores presiones que el promedio histórico. Fuente: Banorte con datos del Fed de Nueva York

Consideramos que lo anterior es muy relevante, no sólo para pensar en riesgos a la baja para el crecimiento económico, sino especialmente para un posible escenario de presiones inflacionarias más fuertes y persistentes de lo que se anticipa. Como ya comentamos en la sección de “*Lo Destacado Sobre Política Monetaria*”, dado lo que comentó Powell sobre el mercado laboral, parece que lo que definirá si el Fed será más agresivo con el ciclo de alza en tasas es la trayectoria de la inflación. En este contexto, un escenario donde la inflación no baja como se estima en 2S22 podría llevar al banco central a actuar en más reuniones subiendo la tasa más de lo que ahora se estima. Si bien este último no es nuestro escenario base, consideramos que las probabilidades de que se materialice van en aumento.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, José Luis García Casales, Yazmín Selene Pérez Enríquez, José Itzamna Espitia Hernández, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez y Gerardo Daniel Valle Trujillo, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

## Declaraciones relevantes.

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

## Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

### Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

### Guía para las recomendaciones de inversión.

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

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero</b>			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
<b>Análisis Económico</b>			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmin Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
<b>Análisis Bursátil</b>			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
<b>Análisis Cuantitativo</b>			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
<b>Banca Mayorista</b>			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899