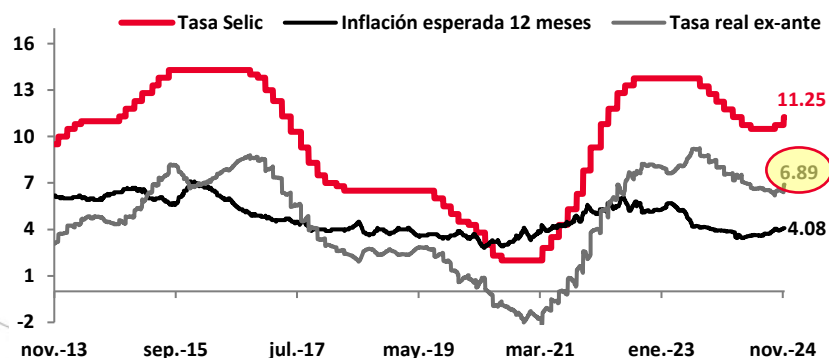


## Banco Central de Brasil – Acelera el ritmo de ajuste monetario ante alza en las expectativas de inflación

- En línea con nuestro estimado y el consenso, el *Copom* elevó ayer la tasa de referencia *Selic* en 50pb. Destacamos también que la decisión volvió a ser unánime
- El Comité considera que esta decisión es consistente con la estrategia para la convergencia de la inflación a un nivel cercano a su objetivo durante todo el horizonte relevante para la política monetaria
- La inflación anual en la 1ª de octubre repuntó a 4.47%. Se estima que el dato del mes completo, a publicarse este viernes, rebasará el límite superior del rango objetivo del banco central en 4.50%, complicando aún más el escenario
- Consideran que el entorno sigue marcado por la resiliencia económica, las presiones del mercado laboral, mayores estimaciones de inflación y expectativas desancladas, lo cual requiere de una política monetaria más restrictiva
- Sobre el *forward guidance*, mantuvieron la flexibilidad. Reiteraron que el ritmo de los futuros ajustes de la tasa de interés y la magnitud total del ciclo de ajuste estarán determinados por el compromiso de alcanzar su objetivo de inflación
- Las preocupaciones por el marco fiscal y una depreciación de la moneda continúan latentes, lo que en nuestra opinión limita significativamente la posibilidad de pausas y/o nuevos recortes de la tasa de interés
- Esperamos que el banco central se incline por un alza adicional de 50pb en la última reunión de este año, el 11 de diciembre. Con ello, la tasa *Selic* cerraría 2024 en 11.75%. Adicionalmente, es altamente probable que los incrementos se extiendan a 1T25, aunque su magnitud dependerá en buena medida de la resolución del tema fiscal

Como se anticipaba, el *Copom* elevó la tasa de referencia *Selic* en 50pb, ubicándola en 11.25% manteniendo un tono *hawkish*. Recordemos que el banco central inició un ciclo de baja en tasas en agosto de 2023, el cual acumuló -325pb. Tras ello tuvo dos reuniones consecutivas en pausa. Si bien la tasa se mantenía en terreno restrictivo, no fue suficiente para frenar el alza en las expectativas de inflación. Debido a esto y en contra la expectativa de hace un tiempo de una pausa más prolongada, inició un ciclo alcista con un incremento de +25pb septiembre y aceleró el paso en esta reunión con +50pb. El ajuste ha llevado a la tasa real ex ante a 6.89% (ver gráfica abajo), aún arriba del 4.75% que estiman como la tasa neutral. Por otra parte, la Reserva Federal recortó -50pb la *Fed funds* y se estima que hoy realice uno más de -25pb. A pesar de estas acciones, el real brasileño se ha depreciado todavía más.

Tasa *Selic*\*  
%



\* Nota: Cifra de inflación esperada a 12 meses extraída de la última encuesta disponible, publicada el 04-nov-2024.  
Fuente: Banorte con datos de la encuesta Focus del Banco Central de Brasil



Luis Leopoldo López Salinas  
Gerente Economía Internacional  
luis.lopez.salinas@banorte.com

### Decisiones de política monetaria del BCB en 2024

#	Fecha	Decisión
1	<a href="#">31 de enero</a>	-50pb
2	<a href="#">20 de marzo</a>	-50pb
3	<a href="#">8 de mayo</a>	-25pb
4	<a href="#">19 de junio</a>	0pb
5	<a href="#">31 de julio</a>	0pb
6	<a href="#">18 de septiembre</a>	+25pb
7	6 de noviembre	+50pb
8	11 de diciembre	--

Fuente: Banco Central de Brasil



[@analisis\\_fundam](http://www.banorte.com/analiseconomico)

Ganadores del premio como los mejores pronosticadores económicos de México por LSEG en 2023



Documento destinado al público en general

**Los riesgos para sus escenarios de inflación se inclinan al alza.** Consideran: (1) Un periodo más prolongado desanclaje de las expectativas de inflación; (2) más resiliencia de lo anticipado en los precios de los servicios debido a una brecha del producto más estrecha; y (3) un conjunto de políticas económicas internas y externas con impacto inflacionario, por ejemplo, a través de una moneda persistentemente más débil. Entre los riesgos a la baja mencionaron: (1) Una desaceleración mayor a la proyectada de la actividad económica global; y (2) un impacto a la baja en la inflación global más profunda de lo esperado por el endurecimiento sincronizado de la política monetaria. Ante esto, el Comité sigue exigiendo cautela por parte de las economías de mercados emergentes. Dentro del reporte también reconocen que el entorno global sigue siendo desafiante, debido principalmente a las inciertas perspectivas económicas en EE. UU., que plantea interrogantes sobre el ritmo de la desaceleración, la desinflación y, en consecuencia, sobre la postura de la política monetaria de la Reserva Federal

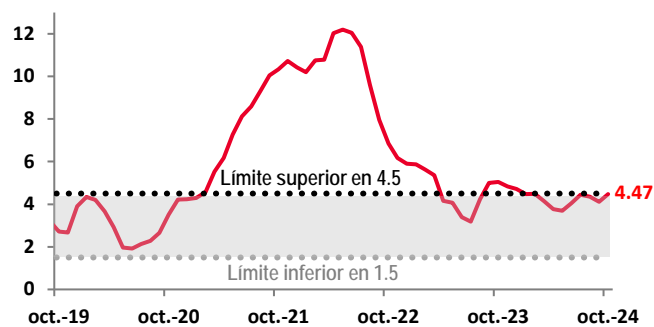
**Se afianza un tono *hawkish* debido a la unanimidad en las últimas decisiones.** El contexto actual está caracterizado por un proceso desinflacionario que ha tendido a ser más lento y expectativas de inflación que no están bien ancladas. En este sentido, es necesario mantener una política monetaria restrictiva. El banco central evitó dar información precisa sobre su *forward guidance*, reiterando la parte donde dicen que el ritmo de los futuros ajustes de la tasa de interés y la magnitud total del ciclo estarán determinados por el compromiso de alcanzar su objetivo de inflación y dependerán de la dinámica de los precios, especialmente de los componentes más sensibles a la política monetaria y a la actividad económica, sobre las proyecciones de inflación, las expectativas de inflación, la brecha del producto y el balance de riesgos. En este sentido, la postura es muy similar a la de otros bancos centrales en cuanto a la dependencia de los datos para tomar sus próximas decisiones. No obstante, se encuentra entre los pocos con un sesgo alcista. En este sentido, el mensaje sigue claro en que los últimos dos movimientos se tratan de un ciclo de alza y no de casos aislados.

**Inflación de la primera quincena de octubre con señales menos positivas, apenas dentro del rango objetivo.** La variación anual se ubicó en 4.47%, arriba de lo estimado y el dato previo (consenso: 4.43%; previo: 4.12%) y dentro de la banda de tolerancia del banco central de 3.0% +/- 1.5pp (ver gráfica abajo, izquierda). La mayor contribución al alza provino de la vivienda con +0.26pp, mientras que los alimentos y bebidas también subieron debido a la grave sequía que atraviesa el país. El rubro que más aportó a la baja en esta ocasión fue el de transporte con -0.07pp. Destaca que ocho de los nueve grupos registraron aumentos de precios a mediados de octubre. En este contexto, vemos riesgos al alza para la inflación en los próximos meses, provocando que salga de la banda de tolerancia estipulada en el dato completo de octubre que se dará a conocer este viernes.

**Asimismo, las expectativas de inflación han mostrado un mayor desanclaje.** Luego de que las correspondientes a este año habían tenido una tendencia sostenida a la baja desde inicios de 2024, revirtieron su trayectoria y ahora están subiendo. Actualmente se ubican en 4.50%, de nuevo alejándose del objetivo del banco central. De igual forma, las de 2025 han venido presionándose continuamente desde abril. Por último, las de 2026 y 2027 también han aumentado –aunque de forma más moderada– con el primer periodo en 3.61% y el segundo alrededor del 3.5% (ver gráfica abajo derecha). Esto puede deberse en gran medida a que el Gobierno de Lula ha estado incrementando el salario mínimo y las transferencias de dinero, lo cual causa un efecto inflacionario y hace más complicada la tarea del banco central para controlar la inflación.

### Inflación de la 1ª quincena de octubre

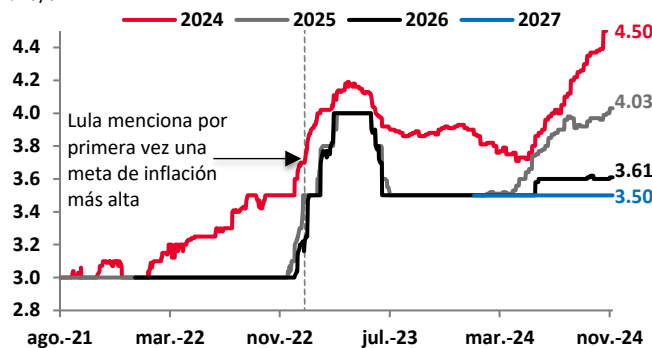
% a/a



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

### Expectativas de inflación del BCB\*

% a/a



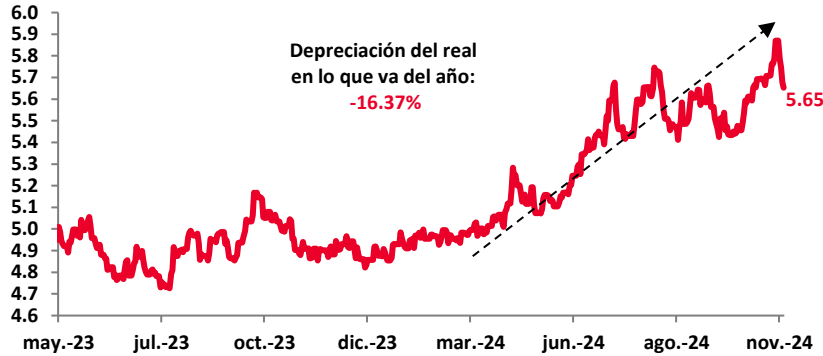
\* Nota: De la última encuesta Focus del BCB publicada el 04 de noviembre de 2024. Las metas de inflación para todos los años se establecieron en 3.0%. Fuente: Banorte con datos del Banco Central de Brasil

**Gabriel Galipolo fue confirmado como el próximo presidente del Banco Central de Brasil.** Fue nombrado por el presidente Lula el 28 de agosto y a principios del octubre el Senado lo confirmó para que sea la nueva máxima autoridad dentro del banco central. La votación se dio con 66 votos a favor, 5 en contra y no hubo abstenciones, siendo el margen más amplio en el pleno del Senado para un candidato desde 1999. Antes de la votación, compareció ante la Comisión de Asuntos Económicos y dijo que Lula le garantizó libertad para tomar decisiones, algo que sin duda alivia las tensiones luego de que en el pasado había cuestionado las acciones del BCB. Cabe destacar que, en 2025, el *Copom* tendrá la mayoría de los miembros nombrados por el presidente Lula. Galípolo adoptó una postura cautelosa al decir en un evento que el estímulo fiscal podría aliviarse, pero citó las preocupaciones del mercado sobre la composición del gasto, con transferencias destinadas a segmentos con mayor probabilidad de consumir. El nuevo presidente del BCB estará al frente de la autoridad monetaria hasta 2028.

**La situación fiscal del país y la depreciación de la moneda se suman a las preocupaciones.** El Copom subrayó que es necesaria una política fiscal creíble y comprometida con la sostenibilidad de la deuda, lo cual contribuirá a anclar las expectativas de inflación. Cabe señalar que las proyecciones del comité incluyen una contracción fiscal en el segundo semestre del año. Sin embargo, persisten dudas sobre si ocurrirá y si será suficiente y duradera para asegurar una desaceleración gradual. En el evento del FMI en Washington, el director de asuntos internacionales del BCB, Paulo Picchetti, compartió una perspectiva más optimista, señalando que una desaceleración en los datos del comercio minorista y de servicios harían que se alivien algunas presiones inflacionarias y ayudaría a que las expectativas converjan hacia la meta con el tiempo. Una de las principales áreas de atención del gobierno es la necesidad de reducir el gasto público y garantizar la sostenibilidad fiscal a largo plazo. Por otro lado, si bien se esperaba que el real se depreciará más tras la victoria de Trump, lo cierto es que ha recuperado algo de terreno alcanzando desde el pico más alto de los 5.87 que se registró el 1 de noviembre (ver gráfica abajo). No obstante, reconocemos que los mercados globales se mantienen volátiles, por lo que la relación entre el real y el dólar se suma como un indicador crítico de la confianza en la economía brasileña.

### Real brasileño\*

Reales por dólar



\* Nota: Al 06 de noviembre de 2024

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

**Esperamos que el banco central se incline por un alza adicional de 50pb en diciembre.** Consideramos que Brasil se enfrenta a un escenario económico global incierto, exacerbándose tras la victoria de Trump y la persistente volatilidad en los mercados. Sin embargo, es necesario incluir también una serie de factores locales que han añadido dificultades al banco central, sobre todo en lo que se refiere al marco fiscal y el anclaje de las expectativas de inflación. Creemos que las reformas fiscales que incluyen el control del gasto y la mejora de la eficiencia en las políticas públicas son esenciales para mejorar la confianza de los inversionistas en Brasil. Sobresale la claridad *Copom* sobre su intención de seguir subiendo la tasa de referencia, pero buscaron mantener flexibilidad sin dar un *forward guidance* específico respecto a que ritmo podrían seguir y hasta donde llegaría este ciclo. En este contexto, estimamos que se inclinarán por un alza adicional de 50pb en diciembre. Con ello, la *Selic* cerraría en el 2024 en 11.75%. Adicionalmente, pensamos que es muy probable que los incrementos se extiendan hacia el 1T25, aunque existe la posibilidad de desacelerar el ritmo, continuando con un ritmo más gradual en 2025. En nuestra opinión, ello dependerá mucho de las resoluciones de corto plazo en el frente fiscal. De cualquier manera, permanecerá un sentido de cautela y dependencia de los datos, como lo han venido haciendo la gran mayoría de los principales bancos centrales.

## Glosario de términos y anglicismos

- **ABS:** Acrónimo en inglés de *Asset Backed Securities*. Son instrumentos financieros, típicamente de renta fija, que están respaldados por los flujos de efectivo generados por los ingresos futuros de una serie de activos, típicamente otros créditos, préstamos, arrendamientos y cuentas por cobrar, entre otros.
- **Backtest:** Se refiere a los métodos estadísticos que tienen el objetivo de evaluar la precisión de un modelo de predicción con base en cifras históricas.
- **Backwardation:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por encima de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **Bbl:** Abreviación de “barril”, medida estándar de cotización del petróleo en los mercados financieros.
- **Belly:** En los mercados de renta fija, se refiere a los instrumentos que se encuentran en la “sección media” de la curva de rendimientos, típicamente aquellos con vencimientos mayores a 2 años y por debajo de 10 años.
- **Benchmark(s):** Punto de referencia respecto al cual se compara y evalúa una medida. En teoría de portafolios, se refiere al estándar establecido bajo el cual una estrategia de inversión es comparada para evaluar su desempeño.
- **Black Friday:** Día enfocado a ventas especiales y descuentos en Estados Unidos de América, que ocurre el viernes posterior al jueves de Acción de Gracias.
- **BoE:** Acrónimo en inglés de *Bank of England* (Banco de Inglaterra), la autoridad monetaria del Reino Unido.
- **Breakeven(s):** Nivel de inflación esperada en un plazo determinado que sería necesario para obtener el mismo rendimiento al invertir en un instrumento de renta fija denominado en tasa nominal o real.
- **Carry:** Estrategia basada en pedir recursos prestados a una tasa de interés baja para invertir lo obtenido en un activo financiero con un mayor rendimiento esperado. Puede también referirse al rendimiento o pérdida obtenida bajo el supuesto de que los precios de los activos se mantienen constantes al nivel actual durante el horizonte de inversión.
- **Commodities:** También conocidos como materias primas. Son bienes que son intercambiados en los mercados financieros. Típicamente, se dividen en tres grandes categorías: agrícolas y pecuarios, energéticos y metales.
- **Contango:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por debajo de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **CPI - Consumer Price Index:** se refiere al índice de inflación al consumidor.
- **CPI Core – Consumer Price Index Subyacente:** se refiere al índice de inflación al consumidor excluyendo alimentos y energía.
- **Death cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo perfora a la baja al promedio móvil de 200 días.
- **Default:** Impago de la deuda.
- **Dot plot:** Gráfico de estimados de los miembros del Fed para la tasa de referencia.
- **Dovish:** El sesgo de un banquero central hacia el relajamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por reducir las tasas de interés y/o incrementar la liquidez en el sistema financiero.
- **Dummy:** En el análisis de regresión, variable que puede tomar un valor de cero o uno y que se utiliza para representar factores que son de una naturaleza binaria, e.g. que son observados o no.
- **EBITDA:** Acrónimo en inglés de *Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization*. En contabilidad, ganancias de operación antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.
- **ECB:** Acrónimo en inglés del *European Central Bank* (Banco Central Europeo), la autoridad monetaria de la Eurozona.
- **EIA:** Acrónimo en inglés del *Energy Information Administration* (Administración de Información Energética), dependencia de EE.UU. encargada de recolectar, analizar y diseminar información independiente e imparcial sobre los mercados energéticos.

- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **Fracking:** Procedimiento de fracturas artificiales en la roca mediante la inyección de fluidos a alta presión.
- **Friendshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países que se consideran más afines en términos culturales, políticos y/o económicos al país de origen.
- **FV:** Acrónimo en inglés que significa *Firm Value*. El valor de la compañía se calcula mediante el producto del total de las acciones en circulación por el precio de la acción más la deuda con costo menos el efectivo disponible.
- **Fwd:** Abreviación de ‘forward’. En el mercado accionario se refiere a la proyección de una variable, comúnmente la utilidad neta, que se espera que una compañía produzca en los próximos cuatro trimestres.
- **Golden cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo rompe al alza al promedio móvil de 200 días.
- **Hawkish:** El sesgo de un banquero central hacia el apretamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por aumentar las tasas de interés y/o reducir la liquidez en el sistema financiero.
- **ML:** Acrónimo en inglés de Machine Learning (Aprendizaje Automático), la subrama dentro del área de la Inteligencia Artificial que tiene el objetivo de construir algoritmos que generen aprendizaje a partir de los datos.
- **NLP:** Acrónimo en inglés de *Natural Language Processing* (Procesamiento de Lenguaje Natural), la subrama de la ciencia computacional que tiene el objetivo de que las computadoras procesen y “entiendan” el lenguaje humano en texto.
- **Nearshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países o regiones más cercanas a los centros de consumo final.
- **Nowcasting:** Modelos estadísticos que buscan predecir el estado de la economía ya sea en tiempo real y/o sobre el futuro o pasado muy cercano de un indicador económico determinado.
- **PADD3:** Acrónimo en inglés del *Petroleum Administration for Defense Districts (PADD)*, que son agregaciones geográficas en EE.UU. en 5 distritos que permiten el análisis regional de la oferta y movimientos de productos de petróleo en dicho país. El distrito número 3 corresponde al Golfo y abarca los estados de Alabama, Arkansas, Luisiana, Mississippi, Nuevo México y Texas.
- **Proxy:** Variable que aproxima el comportamiento de otra variable o indicador económico.
- **Rally:** En finanzas se refiere al momento en que se observan ganancias en activos.
- **Reshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.
- **Score:** Generación de un valor numérico a través de un modelo estadístico para poder jerarquizar una variable de acuerdo con la estimación de la ponderación de las variables explicativas.
- **Spring Break:** Periodo vacacional de primavera para estudiantes –principalmente universitarios– en EE.UU.
- **Swap:** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- **Treasuries:** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Santiago Leal Singer, Víctor Hugo Cortes Castro, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Carlos Hernández García, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Marcos Saúl García Hernández, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Jazmin Daniela Cuautencos Mora, Andrea Muñoz Sánchez y Paula Lozoya Valadez 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. En virtud de lo anterior, el presente documento ha sido preparado estrictamente con fines informativos; no es una recomendación, consejo o sugerencia de inversión en materia de Servicios de Inversión por parte de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

### 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.

# Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



**Raquel Vázquez Godínez**  
Asistente DGA AEyF  
raquel.vazquez@banorte.com  
(55) 1670 - 2967



**María Fernanda Vargas Santoyo**  
Analista  
maria.vargas.santoyo@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2586

## Análisis Económico



**Juan Carlos Alderete Macal, CFA**  
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia de Mercados  
juan.alderete.macal@banorte.com  
(55) 1103 - 4046



**Yazmín Selene Pérez Enríquez**  
Subdirector Economía Nacional  
yazmin.perez.enriquez@banorte.com  
(55) 5268 - 1694

## Estrategia de Mercados



**Santiago Leal Singer**  
Director Estrategia de Mercados  
santiago.leal@banorte.com  
(55) 1670 - 1751



**Carlos Hernández García**  
Subdirector Análisis Bursátil  
carlos.hernandez.garcia@banorte.com  
(55) 1670 - 2250



**Marcos Saúl García Hernandez**  
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities  
marcos.garcia.hernandez@banorte.com  
(55) 1670 - 2296



**Ana Gabriela Martínez Mosqueda**  
Gerente Análisis Bursátil  
ana.martinez.mosqueda@banorte.com  
(55) 5261 - 4882

## Análisis Cuantitativo



**Alejandro Cervantes Llamas**  
Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo  
alejandro.cervantes@banorte.com  
(55) 1670 - 2972



**José De Jesús Ramírez Martínez**  
Subdirector Análisis Cuantitativo  
jose.ramirez.martinez@banorte.com  
(55) 1103 - 4000



**Andrea Muñoz Sánchez**  
Gerente Análisis Cuantitativo  
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com  
(55) 1105 - 1430



**Alejandro Padilla Santana**  
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero  
alejandro.padilla@banorte.com  
(55) 1103 - 4043



**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



**Francisco José Flores Serrano**  
Director Economía Nacional  
francisco.flores.serrano@banorte.com  
(55) 1670 - 2957



**Cintia Gisela Nava Roa**  
Subdirector Economía Nacional  
cintia.nava.roa@banorte.com  
(55) 1105 - 1438



**Katia Celina Goya Ostos**  
Director Economía Internacional  
katia.goya@banorte.com  
(55) 1670 - 1821



**Luis Leopoldo López Salinas**  
Gerente Economía Internacional  
luis.lopez.salinas@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2707



**Marissa Garza Ostos**  
Director Análisis Bursátil  
marissa.garza@banorte.com  
(55) 1670 - 1719



**Víctor Hugo Cortes Castro**  
Subdirector Análisis Técnico  
victorh.cortes@banorte.com  
(55) 1670 - 1800



**Hugo Armando Gómez Solís**  
Subdirector Análisis Bursátil  
hugo.gomez@banorte.com  
(55) 1670 - 2247



**Leslie Thalía Orozco Vélez**  
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio  
leslie.orozco.velez@banorte.com  
(55) 5268 - 1698



**Gerardo Daniel Valle Trujillo**  
Subdirector Deuda Corporativa  
gerardo.valle.trujillo@banorte.com  
(55) 1670 - 2248



**Juan Carlos Mercado Garduño**  
Gerente Análisis Bursátil  
juan.mercado.garduno@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 1746



**Paula Lozoya Valadez**  
Analista Análisis Bursátil  
paula.lozoya.valadez@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2060



**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



**Daniel Sebastián Sosa Aguilar**  
Subdirector Análisis Cuantitativo  
daniel.sosa@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2124



**Jazmin Daniela Cuautencos Mora**  
Gerente Análisis Cuantitativo  
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com  
(55) 1670 - 2904