

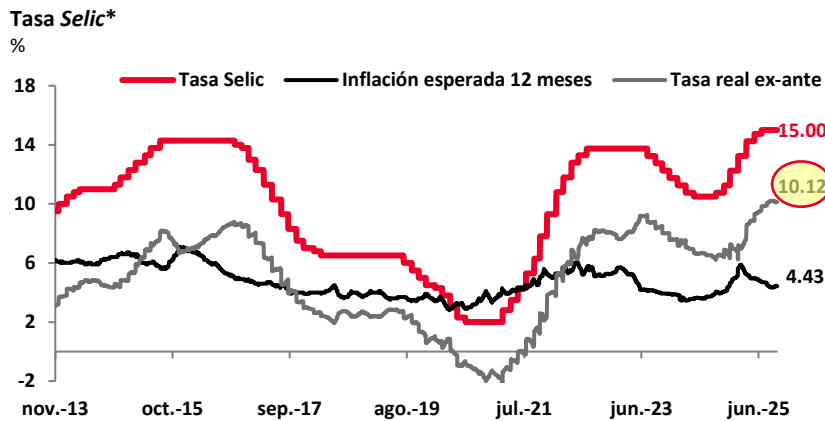
Banco Central de Brasil – Tasa sin cambios y señal de un periodo prolongado para relajar la postura



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

- En línea con nuestro estimado y el consenso, el *Copom* mantuvo sin cambios la tasa de referencia *Selic* en 15.00%
- El Comité considera que los riesgos para sus escenarios de inflación continúan siendo mayores de lo habitual, tanto al alza como a la baja
- Entre los primeros destacan: (1) El largo periodo de des anclaje de las expectativas de inflación; (2) la resiliencia de la inflación de servicios; y (3) el conjunto de políticas económicas externas e internas con un impacto inflacionario mayor al esperado
- Sobre el *forward guidance*, adelantaron que el ciclo restrictivo seguirá en pausa si el escenario evoluciona como esperan para ver sus efectos acumulados y evaluar si el nivel actual de la tasa por un periodo prolongado es adecuado. No obstante, continuarán vigilantes y no dudarán en reanudar los incrementos en caso de ser necesario
- Creemos que la tasa *Selic* permanecerá sin cambios el resto de este año. La postura probablemente continuará siendo muy restrictiva por un largo periodo, con un eventual relajamiento dependiente de la evolución de los datos económicos...
- ...adicionalmente, prevalece la cautela debido a la coyuntura global actual, destacando: (1) La política comercial de Trump y los elevados aranceles que impuso a Brasil; y (2) el panorama fiscal ante las elecciones que se llevarán a cabo en octubre de 2026

El *Copom* dejó la tasa *Selic* en 15.00%. Esta fue la segunda reunión consecutiva en la que mantuvo la postura sin cambios, con la tasa en su nivel más alto desde julio de 2006. El ciclo restrictivo inició en 2024 y acumula un total de +450pb. Por su parte, la tasa real ex ante ha subido a 10.12% (ver gráfica abajo), significativamente por encima del 5% que se estima como la tasa neutral, indicando que la política monetaria está en un nivel muy restrictivo.



* Nota: Cifra de inflación esperada a 12 meses extraída de la última encuesta disponible, publicada 28 de julio de 2025. Fuente: Banorte con datos de la encuesta Focus del Banco Central de Brasil

Los riesgos para la inflación continúan preocupando. Al alza destacaron: (1) Un periodo más prolongado de des anclaje de las expectativas de inflación; (2) más resiliencia de lo previsto 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 un impacto inflacionario más fuerte, por ejemplo, a través de una moneda persistentemente más débil. Entre los riesgos a la baja mencionaron: (1) Los efectos sobre la inflación en caso de una desaceleración mayor a la proyectada de la actividad económica; (2) una desaceleración global más profunda por el choque comercial y el entorno de alta incertidumbre; y (3) una baja en los precios de los *commodities* con efectos desinflacionarios.

Decisiones de política monetaria del BCB en 2025

#	Fecha	Decisión
1	29 de enero	+100pb
2	19 de marzo	+100pb
3	07 de mayo	+50pb
4	18 de junio	+25pb
5	30 de julio	0pb
6	17 de septiembre	0pb
7	05 de noviembre	--
8	10 de diciembre	--

Fuente: Banco Central de Brasil



www.banorte.com/analisiseconomico
@analisis_fundam

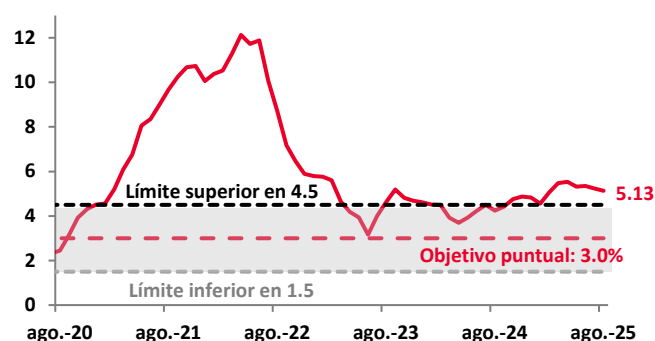
Documento destinado al público en general

Persiste la necesidad de que la política monetaria se mantenga restrictiva. El Copom destacó que el entorno externo sigue siendo adverso y existe una elevada incertidumbre debido a la política económica y las perspectivas en EE. UU. Principalmente en la política comercial, la fiscal y sus efectos. Este escenario exige que prevalezca la cautela de las economías de mercados emergentes en un contexto de crecientes tensiones geopolíticas. Continúan monitoreando los anuncios de EE. UU. sobre aranceles a Brasil y el impacto de la política fiscal interna. También aseguraron que el escenario actual continúa caracterizado por expectativas de inflación desancladas, proyecciones de inflación elevadas, resiliencia de la actividad económica y presiones en el mercado laboral.

Deflación en agosto. El resultado fue de -0.11% m/m (previo: +0.26%), con el cambio anual pasando de 5.23% en julio a 5.13%, todavía arriba del objetivo y la parte alta del rango de variabilidad (ver gráfica abajo, izquierda). La mayor contribución al alza fue de la categoría de salud y cuidado personal con +0.07pp; por el contrario, la vivienda tuvo la caída más pronunciada (-0.9%), contribuyendo -0.14pp. Cinco de los nueve grupos registraron moderaciones en agosto. Por otro lado, los precios de los alimentos cayeron 0.5%, hilando tres descensos consecutivos (-0.10pp al dato general). En los servicios las presiones continúan a pesar de una política monetaria muy restrictiva. En específico, en el componente subyacente aumentaron 0.36% m/m (6.1% a/a).

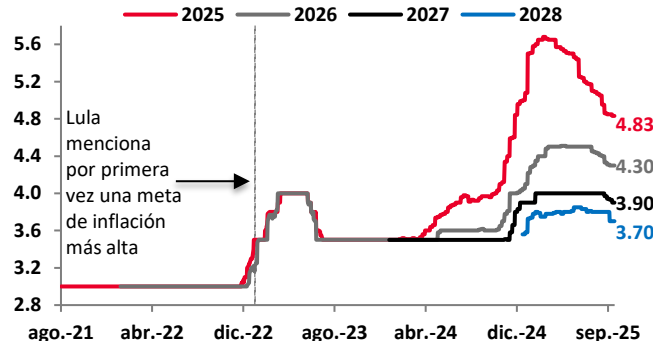
Las expectativas de inflación han bajado en el margen, pero aún no están ancladas. Para este año, la inflación se espera en 4.83% desde 4.95% a/a hace cuatro semanas, superando aún el límite superior alrededor del objetivo. Para 2026 se sitúa en 4.30%. Las de 2027 y 2028 están en 3.90% y 3.70%, respectivamente (ver gráfica abajo, derecha).

Inflación de agosto
% a/a



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Expectativas de inflación del BCB*
% a/a

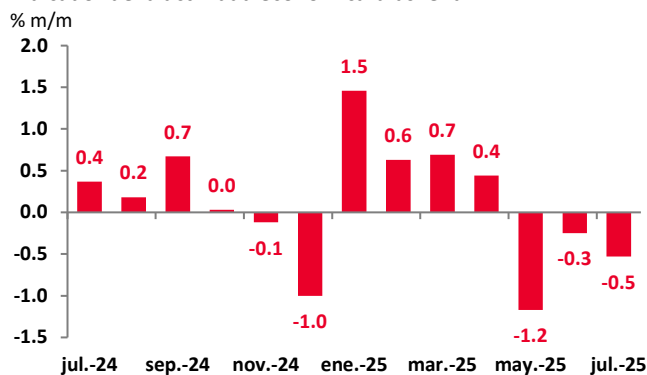


* Nota: De la última encuesta Focus del BCB publicada el 28 de julio de 2025.
Fuente: Banorte con datos del Banco Central de Brasil

La actividad económica creció ligeramente más de lo esperado en 2T25. El avance fue de +0.4% t/t (consenso +0.3%) lo que representó 2.2% a/a. Con esto, el consenso de Bloomberg estima que el crecimiento en todo 2025 será de 2.2%, debajo del 3.4% de 2024. La racha de crecimiento se extendió a su decimosexto trimestre consecutivo, la más larga al menos en 30 años. Los datos del tercer trimestre han sido menos favorables, con el PMI manufacturero cayendo a 47.7pts en agosto desde 48.2pts previos; el de servicios subió a 49.3pts desde los 46.3pts del mes anterior, pero permaneciendo debajo del nivel neutral de 50pts que separa la expansión de la contracción. El indicador mensual de actividad económica cayó 0.5% m/m en julio (ver gráfica abajo izquierda), con la variación anual en 1.2%.

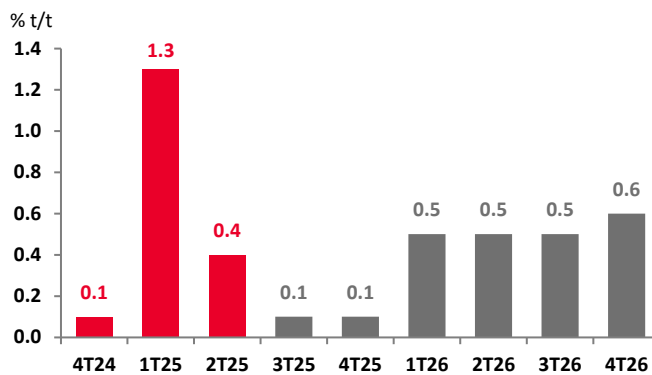
Esta moderación probablemente está influenciada por las elevadas tasas de interés, la desaceleración del gasto público y una mayor incertidumbre por la guerra comercial con EE. UU. Estos factores podrían llevar a una contracción del PIB en la segunda mitad del año, aunque no es el escenario más probable. No obstante, el consenso de analistas incorpora un crecimiento muy bajo en el segundo semestre (ver gráfica abajo, derecha).

Indicador de la actividad económica brasileña



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

PIB*



* Nota: Las cifras en gris corresponden a los estimados del consenso de Bloomberg
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Brasil planea aplicar la Ley de Reciprocidad contra los aranceles de EE. UU. El 25 de agosto, el Gobierno de Lula autorizó el inicio de consultas formales para determinar si procede activar la *Ley de Reciprocidad Económica* frente a los aranceles del 50% impuestos por Trump a una amplia cantidad de importaciones brasileñas. Con esta medida inicia un período de 30 días para que la Cámara de Comercio Exterior (Camex) presente un dictamen técnico. El organismo debe analizar si los aranceles estadounidenses encajan en este marco, mismo que habilita a Brasil a adoptar represalias comerciales proporcionales frente a acciones unilaterales de otros países. Entre ellas figuran incrementos arancelarios compensatorios, suspensión de concesiones y restricciones a inversiones estratégicas.

Las exportaciones más afectadas son las de acero y el aluminio, donde Brasil se ha consolidado como uno de los principales proveedores de EE. UU. La agroindustria (soja, café y etanol) también estima impactos relevantes. De acuerdo con la Oficina del Representante Comercial de EE. UU. (USTR), el comercio bilateral entre ambos países superó US\$127,000 millones en 2024. Sin embargo, EE. UU. tiene un superávit con Brasil, contradiciendo el argumento de Trump de 'comercio injusto' que se vería reflejado en un déficit comercial.

Reunión virtual de emergencia de los BRICS contra las imposiciones comerciales de EE. UU.

La política comercial de Trump está llevando a los países y regiones a buscar hacer alianzas que les permitan disminuir su dependencia del comercio con EE. UU. Esto ha sido claro en Asia, destacando también la reunión extraordinaria de los BRICS el 08 de septiembre. Este bloque representa 40% del PIB mundial y está conformado por algunos de los países que están enfrentando los aranceles más altos por parte de EE. UU., entre ellos Brasil, China e India. La Cumbre fue convocada por el presidente brasileño y abordaron el impacto de las sanciones y aranceles, además de que se propuso identificar respuestas conjuntas ante las medidas coercitivas contra India y Brasil.

Entre los comentarios de los mandatarios de algunos de los países del bloque sobresalieron: (1) Lula afirmó que los países del BRICS son víctimas de prácticas comerciales "injustificadas e ilegales", expresando que el chantaje arancelario está siendo normalizado como instrumento para la conquista de mercados e interferir en asuntos internos; (2) el presidente chino, Xi Jinping, instó a resistir cualquier forma de proteccionismo y dijo que deben defender el sistema multilateral de comercio con la OMC como eje central. Agregó que, es importante profundizar la cooperación en comercio, finanzas, ciencia y tecnología para fortalecer la base, dinámica e influencia del bloque y ofrecer más beneficios prácticos a sus naciones; (3) el canciller indio, Subrahmanyam Jaishankar, dijo que aumentar las barreras y complicar las transacciones no servirá de nada, así como tampoco vincular las medidas comerciales con cuestiones no comerciales; y (4) el sudafricano Cyril Ramaphosa se pronunció en contra de un entorno cada vez más proteccionista producto de medidas arancelarias unilaterales, lo que plantea grandes dificultades y peligros.

Retos en el frente fiscal, sobre todo en la antesala de las elecciones en 2026. El gobierno brasileño presentó su propuesta de presupuesto para el próximo año en agosto. Las autoridades buscan un déficit primario de 0.25% del PIB, con una banda de tolerancia que lo podría llevar hasta 0.4%. Esto último representaría un ligero avance desde el límite de 0.6% para el año en curso y estaría en línea con el resultado de 2024. Sin embargo, los mercados y agencias calificadoras cuestionan su asequibilidad. Por ejemplo, *Fitch Ratings* dijo recientemente que el presupuesto demuestra la intención de las autoridades para avanzar en la consolidación fiscal. No obstante, la estrategia enfocada en aumentos de impuestos enfrenta resistencia política y podría ser más difícil de alcanzar antes de las elecciones del próximo año. Consideran que persisten riesgos de un relajamiento adicional y que existe una baja probabilidad de observar reformas estructurales hacia una consolidación duradera antes de dicho evento. En este contexto, advierten sobre los problemas que han enfrentado para alcanzar el objetivo de 2025, demostrando con ello los retos que aún enfrenta la estrategia fiscal actual.

Hacia delante, consideramos que la pausa será más duradera. Consideramos que la unanimidad de la decisión y el tono del comunicado aluden a una fuerte convicción sobre la necesidad de mantener la postura altamente restrictiva por más tiempo. Además, podría contribuir a reducir las expectativas de inflación a largo plazo y mejorar la credibilidad del banco central. La economía se ha mantenido resiliente y los riesgos persisten debido a problemas estructurales no resueltos y la falta de la voluntad política suficiente para avanzar en la consolidación fiscal. Asimismo, las elecciones generales de 2026 añaden incertidumbre, lo que podría prolongar la volatilidad en los mercados. En este contexto, el banco central fue claro en que quieren dar tiempo para poder evaluar el efecto de las alzas acumuladas en la tasa de referencia, aunque se mantienen vigilantes y listos para actuar con incrementos adicionales. Considerando todos estos factores, esperamos que la tasa *Selic* permanezca en el nivel actual por lo menos durante lo que resta del 2025.

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, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Marcos Saúl García Hernandez, 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 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



Yazmin 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 Hernández
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



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



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



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



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



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



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



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



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



Lourdes Calvo Fernández
Analista (Edición)
lourdes.calvo@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2611



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



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



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



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



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