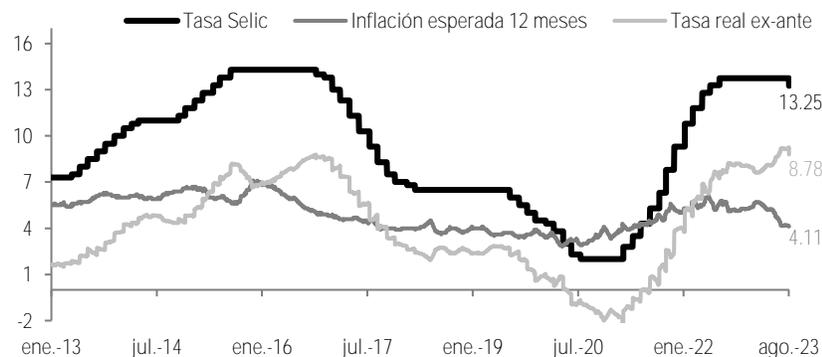


Brasil – Se suma a Chile entre las primeras economías que inician los recortes en tasas

- Tras un conjunto de mejores condiciones económicas, el *Copom* recortó la tasa *Selic* en 50pb a 13.25%, debajo de la expectativa del mercado en 13.50%. Esta fue la primera reunión para los nuevos miembros de la junta, Gabriel Muricca y Ailton de Aquino
- La decisión no fue unánime, con 5 miembros –incluido el gobernador Roberto Campos Neto– a favor de este movimiento y 4 argumentado solo por 25pb. El comunicado tuvo un tono más acomodaticio, acordando por unanimidad que un ritmo de 50pb sería apropiado en el futuro
- Vemos favorable que el Consejo Monetario Nacional (CMN) haya establecido los objetivos de inflación de forma continua para 2025, 2026 y 2027, aliviando las preocupaciones sobre un cambio en la política económica y facilitando el recorte de la tasa de referencia hoy
- También se mencionó que ha iniciado un ciclo acomodaticio gradual. El Comité explicó que una mejoría en el escenario de inflación, la caída de las expectativas de inflación de mayor plazo y la reciente decisión del CMN sobre el objetivo de inflación han aportado la confianza necesaria para ello
- No obstante, esperan que la inflación anual suba en el 2S23 y advierten que los riesgos para los precios permanecen en ambas direcciones
- Tras la decisión, esperamos un par de recortes más de la misma magnitud y uno de 25pb en diciembre, con la tasa *Selic* cerrando este año en 12.00%

El *Copom* recortó la tasa *Selic* en su quinta reunión del año. El Banco Central de Brasil (BCB) recortó en 50pb su tasa de referencia, llevándola a 13.25% en una decisión dividida, con 5 miembros –incluido el gobernador Roberto Campos Neto– votando a favor de este movimiento, mientras que los otros 4 se inclinaron por solo 25pb. Esto se da tras haberla mantenido por un año en su nivel más alto desde enero de 2017 tras un ciclo de ajuste monetario que acumuló 1,175pb. Esta fue la primera reunión para los nuevos miembros de la junta Gabriel Muricca y Ailton de Aquino. La tasa real ex ante está en 8.78%, más del doble del 4% que el BCB estima como la tasa neutral en sus pronósticos (ver gráfica abajo).

Tasa *Selic**
%



* Nota: Cifra de inflación esperada a 12 meses extraída de la última encuesta disponible y publicada el 31 de julio 2023
Fuente: Banorte con datos del Banco Central de Brasil

2 de agosto 2023

[@analisis_fundam](http://www.banorte.com/analiseconomico)

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

Decisiones de política monetaria del Banco Central de Brasil en 2023

Fecha	Decisión
1 de febrero	0pb
22 de marzo	0pb
3 de mayo	0pb
21 de junio	0pb
2 de agosto	-50pb
20 de septiembre	--
1 de noviembre	--
13 de diciembre	--

Fuente: Banco Central de Brasil



#1 OVERALL FORECASTER - MEXICO
Ganadores del premio 2023 a los mejores pronosticadores económicos de México, otorgado por Focus Economics

Documento destinado al público en general

El Comité enfatizó que los riesgos para permanecen en ambas direcciones.

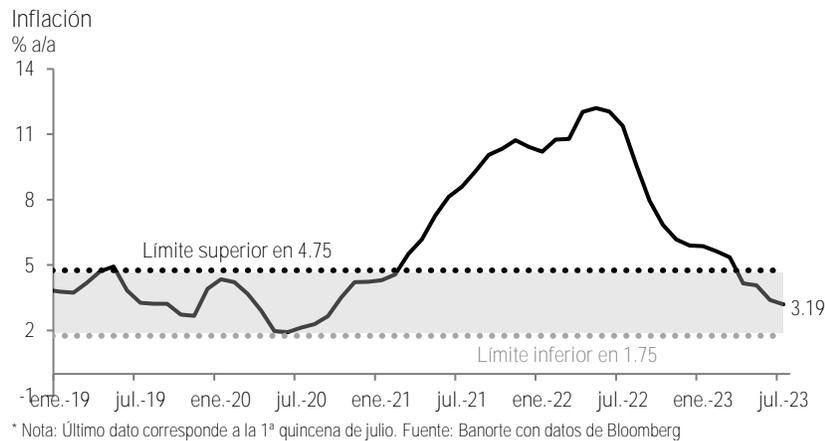
Entre los riesgos al alza para la inflación destacaron: (1) Una mayor persistencia de las presiones inflacionarias globales; y (2) una resiliencia más fuerte de lo anticipado de la inflación en servicios debido a una brecha del producto más estrecha. Quitaron de su lista el riesgo de un des-anclaje mayor o más persistente de las expectativas de inflación de largo plazo. Los riesgos a la baja también se modificaron, ahora mencionan: (1) Una desaceleración mayor a la proyectada de la actividad económica global, sobre todo por condiciones adversas en el sistema financiero global; y (2) un impacto en la inflación global mayor a lo esperado por el endurecimiento sincronizado de la política monetaria. En este escenario, el Copom reafirmó su compromiso de fijar la política monetaria para cumplir con sus metas.

El comunicado mostró un tono más acomodaticio, apoyado por una serie de factores positivos.

El Comité consideró que la mejoría en el escenario de inflación refleja en parte los efectos rezagados de la política monetaria, la reducción de las expectativas de inflación de más largo plazo y la reciente decisión del Consejo Monetario Nacional (CMN) sobre las metas de inflación. Dichos factores aportaron lo necesario para iniciar un ciclo gradual de flexibilización. Además, mencionaron que la decisión es consistente con la estrategia de convergencia de la inflación a un nivel en torno a su objetivo a lo largo del horizonte relevante de la política monetaria, que comprende el año 2024 y, en menor medida, 2025. Dijeron que esta decisión implicaba también suavizar las fluctuaciones económicas y fomentar el pleno empleo sin comprometer su objetivo fundamental de asegurar la estabilidad de precios. Destacamos también que la junta acordó unánimemente que un ritmo de recortes de 50pb sería apropiado en el futuro si su escenario base se materializa, constituyendo una pieza muy importante del *forward guidance*.

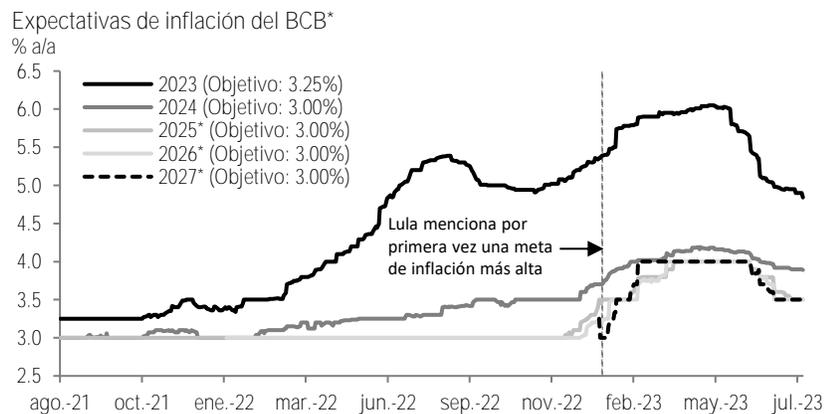
La inflación anual continuó con la tendencia a la baja, ubicándose incluso por debajo del objetivo del banco central.

En junio, la inflación se ubicó en -0.08% m/m, mientras que la variación anual siguió con su tendencia a la baja resultando en 3.16% (previo: 3.94%), debajo del objetivo de 3.25% por primera vez desde la pandemia. Creemos que las menores presiones en precios también fueron fuertemente ayudadas por los recortes en el precio del combustible de la empresa petrolera estatal, Petrobras, y una reducción temporal de impuestos a los automóviles nuevos. Además, factores externos como la baja de los precios de los *commodities* en los últimos meses (en especial de alimentos) ayudaron a aliviar las presiones inflacionarias. Con esto, la variación anual sumó doce meses al hilo de moderación. Por otra parte, la inflación de la 1ª quincena de julio también estuvo debajo del objetivo de 2023 en 3.19% (ver gráfica abajo), aunque ante efectos de base altos –y la propia estimación del banco central que reiteró también en esta decisión–, esto podría ser temporal e impulsar la cifra durante el resto del año. No obstante, vemos probable que la inflación se mantenga dentro de la banda objetivo de 3.25% +/- 1.5pp. Por otro lado, la inflación subyacente se ubicó en dos ocasiones en niveles compatibles con el cumplimiento de la meta, mientras que los precios de los servicios se aceleraron. Creemos que presiones salariales moderadas alivian cierta preocupación sobre las perspectivas de los precios de los servicios.



* Nota: Último dato corresponde a la 1ª quincena de julio. Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Se establecieron las expectativas de inflación de forma continua para los años 2025, 2026 y 2027. El Consejo Monetario Nacional (CMN) anunció a finales de junio que Brasil adoptará un objetivo de inflación continua del 3% a partir de 2025 con una votación unánime. Esto juega a favor de la economía brasileña ya que alivia las preocupaciones sobre un cambio en la política económica. Además, creemos que facilitó el inicio del ciclo de recortes. Con ello se alejan de las metas por año calendario, vigentes desde que se implementó el marco de metas de inflación a mediados de 1999. No obstante, se mantuvo la banda de tolerancia en ambos sentidos de 1.5pp. Cabe destacar que, desde que el BCB comenzó a subir las tasas en marzo de 2021, las expectativas de inflación para los próximos 24 meses se han mantenido constantemente por encima del 3%. Esto sugiere que la adopción temprana del objetivo pone mayor responsabilidad al banco para reducir la inflación en el mediano plazo. De lograrse, abonaría a su credibilidad. La decisión logró un equilibrio político, pero en general, los movimientos señalaron una continuidad. Las expectativas de inflación no están completamente ancladas, pero han mejorado notablemente desde la reunión de junio.



* Nota: Encuesta más reciente publicada el 31 de julio 2023. Los objetivos de inflación para 2025, 2026 y 2027 son continuos y se establecieron el 29 de junio por el Consejo Monetario Nacional (CMN). Fuente: Banorte con datos del Banco Central de Brasil

Crecimiento fortaleciéndose, pero el BCB espera una desaceleración. El PIB creció 1.9% t/t en 1T23, por encima del 1.2% que esperaba el consenso, así como del dato previo de -0.1%. El dato del segundo trimestre lo conoceremos el 1 de septiembre. El reciente documento de [Perspectivas de la Economía Mundial del FMI](#) mostró un fuerte ajuste al alza de 1.2pp para el crecimiento de este año, ubicando el estimado en 2.1% dado el repunte de la producción agrícola en el 1T23, con efectos indirectos positivos en la actividad de servicios.

Para los siguientes trimestres los analistas han hecho ajustes al alza y la encuesta de *Bloomberg* muestra una revisión para el crecimiento de todo el año de 2.1% a 2.2%. Resalta que, el Comité dijo que la magnitud total del ciclo de relajación a lo largo del tiempo dependerá de la dinámica de la inflación, especialmente de los componentes más sensibles a la política monetaria y a la actividad económica, de las expectativas de inflación, en particular las de más largo plazo, de sus proyecciones de inflación, sobre la brecha del producto y sobre el balance de riesgos.

El nuevo marco fiscal es bien recibido, aunque más como un proyecto de largo plazo. La reforma fiscal tardará años en implementarse por completo si se convierte en ley. La propuesta actual dice que la nueva estructura comenzará en 2026, pero una transición completa no se completará hasta 2033. El plan consolida cinco impuestos al consumo existentes en dos nuevos impuestos al valor agregado, o IVA. Este último sería administrado por el gobierno federal, mientras que otro recaudaría ingresos para los estados y municipios. El plan incluye fondos para compensar a los estados que probablemente perderán ingresos por la reforma. Además, establece una tasa impositiva cero sobre los artículos de la canasta básica de alimentos. También crea un gravamen sobre los bienes y servicios considerados nocivos para la salud y el medio ambiente, incluidos los cigarrillos y las bebidas alcohólicas entre los más relevantes. El proyecto de ley también crea un sistema de reembolso para las familias pobres. Una propuesta posterior definirá quiénes serían elegibles. Este marco cobra mayor relevancia ya que la propuesta de presupuesto 2024 debe presentarse antes del 31 de agosto. En este sentido, un presupuesto redactado bajo la nueva regla fiscal proporcionaría una mejor idea sobre qué gastos pretende priorizar el gobierno y cómo los financiará.

Las perspectivas son más positivas. En medio de todos estos temas, el pasado 26 de julio, Fitch Ratings subió la calificación de Brasil a 'BB', desde 'BB-', con perspectiva estable. Algunos factores clave que se consideraron para esta nueva calificación fueron: (1) progreso en la Reforma, incluido el nuevo marco fiscal ya mencionado; (2) crecimiento resistente; (3) política monetaria prudente; y (4) política exterior robusta.

Vemos posible que la tasa *Selic* se ubique en 12.00% a finales de 2023. Tras la decisión, el tono más acomodaticio y la trayectoria de la inflación y sus expectativas, consideramos que el banco central tiene los elementos necesarios para continuar con los recortes en tasas en las próximas reuniones. No obstante: (1) La nueva composición de la junta del BCB aumenta las probabilidades de disidencia, como en esta reunión; y (2) el comunicado también incluye una advertencia sobre la necesidad de persistir con una política monetaria restrictiva hasta que se consolide el proceso des-inflacionario y las expectativas cerca de los objetivos. En línea con la guía presentada, vemos probable que decida llevar un ritmo de recortes de 50pb en las reuniones de septiembre y noviembre, mientras que para la de diciembre apostamos por un movimiento menor de -25pb. Con esto, la tasa *Selic* cerraría el año en 12.00%.

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 disseminar 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.
- **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, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enriquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Juan Carlos Mercado Garduño, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Jazmin Daniela Cuautencos Mora y Andrea Muñoz Sánchez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero			
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
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Análisis Económico			
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
Katía Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enriquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Leslie Thalia Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Juan Carlos Mercado Garduño	Gerente Análisis Bursátil	juan.mercado.garduno@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Análisis Cuantitativo			
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
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Jazmin Daniela Cuautencos Mora	Gerente Análisis Cuantitativo	jazmin.cuautencos.mora@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Andrea Muñoz Sánchez	Analista Análisis Cuantitativo	andrea.munoz.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Solida	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