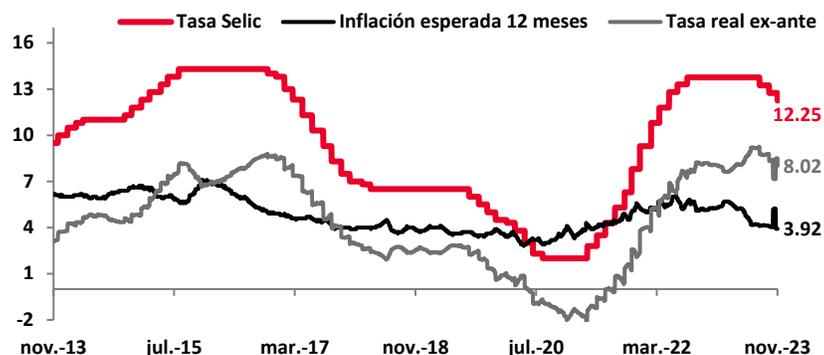


Brasil – Anticipamos un recorte de 25pb en la reunión de diciembre

- En línea con nuestro estimado y el consenso, el *Copom* recortó la tasa *Selic* nuevamente en 50pb, ubicándola en 12.25%
- Consideramos que el tono del comunicado fue menos *dovish* en el margen
- Destacaron la importancia de lograr los objetivos fiscales ya establecidos para anclar las expectativas de inflación y por lo tanto, para la conducción de la política monetaria
- El contexto actual está caracterizado por un proceso desinflacionario que tiende a ser más lento, con un anclaje sólo parcial de las expectativas de inflación y perspectivas globales retadoras. En consecuencia, se requiere serenidad y moderación en la conducción de la política monetaria
- El Comité reforzó la necesidad de mantener una política monetaria restrictiva hasta que el proceso desinflacionario se consolide y las expectativas de inflación se anclen alrededor de los objetivos
- Dado el entorno internacional, consideran que la coyuntura actual es más incierta de lo usual y requiere más cautela en la conducción de la política monetaria
- Anticipan reducciones de la misma magnitud en las próximas reuniones. Sin embargo, nosotros estimamos una moderación en el ritmo de bajas, con un recorte de 25pb en la reunión del 13 de diciembre, con la tasa *Selic* cerrando el año 12.00%, acumulando 175pb de recortes este año

El *Copom* recortó en 50pb la tasa *Selic* por tercera vez consecutiva, en línea con nuestro estimado y el consenso. Con este movimiento, la tasa se ubica en 12.25%. La decisión fue unánime. Los 9 miembros del Consejo –incluido el gobernador, Roberto Campos Neto– votaron a favor de este movimiento. Recordemos que el banco central mantuvo su tasa de referencia por un año (agosto 2022 a agosto 2023) en su nivel más alto desde enero de 2017 en 13.75%, tras aumentos que acumularon 1,175pb. El ciclo de recortes inició en agosto y ya se acumulan -150pb, pero la política monetaria sigue en terreno claramente restrictivo. La tasa real ex-ante está en 8.02%, muy por arriba del 4.5% que el Banco Central de Brasil estima como la tasa neutral

Tasa *Selic**
%



* Nota: Cifra de inflación esperada a 12 meses extraída de la última encuesta disponible, publicada el 30 de octubre 2023. Fuente: Banorte con datos del Banco Central de Brasil



Katia Celina Goya Ostos
Director Economía Internacional
katia.goya@banorte.com

Decisiones de política monetaria del BCB 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	-50pb
1 de noviembre	-50pb
13 de diciembre	--

Fuente: Banco Central de Brasil



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

Ganadores del premio 2023 a los mejores pronosticadores económicos de México, otorgado por *Focus Economics*



#1 OVERALL FORECASTER - MEXICO

Documento destinado al público en general

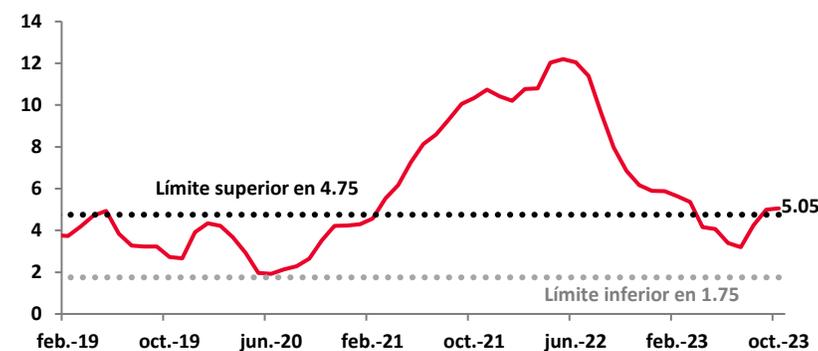
El Comité enfatizó que los riesgos permanecen en ambas direcciones. Entre los riesgos al alza para la inflación y las expectativas reafirmaron: (1) Una mayor persistencia de las presiones inflacionarias globales; y (2) una resiliencia más fuerte de lo anticipado de la inflación en servicios debido a una brecha del producto más estrecha. 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 mayor a lo esperado por el endurecimiento sincronizado de la política monetaria. Dado el entorno internacional, consideran que la coyuntura actual es más incierta de lo usual y requiere más cautela en la conducción de la política monetaria.

Consideramos que el comunicado mostró un tono menos *dovish* en el margen. Destacaron la importancia de lograr los objetivos fiscales ya establecidos para anclar las expectativas de inflación y por lo tanto, para la conducción de la política monetaria. El contexto actual está caracterizado por un proceso desinflacionario que tiende a ser más lento, con un anclaje sólo parcial de las expectativas de inflación y perspectivas globales retadoras. En consecuencia, se requiere serenidad y moderación en la conducción de la política monetaria. El Comité reforzó la necesidad de mantener una política monetaria restrictiva hasta que el proceso desinflacionario se consolide y las expectativas de inflación se anclen alrededor de los objetivos.

La inflación anual se ha moderado. En la primera quincena de octubre se ubicó en +0.21% 2s/2s, por abajo del dato previo, con la variación anual en 5.05% desde 5.19% en septiembre. Esto debido a una baja en los costos de la gasolina y de las tarifas eléctricas residenciales. En contraste, se observó una menor deflación en los alimentos fuera de casa y un fuerte incremento de las tarifas aéreas. Por su parte, la subyacente fue de +0.22% 2s/2s, resultando por debajo de lo estimado, con el cambio anual moderándose a 4.84%. Esta es la primera lectura abajo del 5.00% desde junio del 2021. Al interior, los costos de los servicios se ubicaron en 4.88%, menores al 5.00% por primera vez desde agosto del 2021. Hacia delante, el balance de riesgos para los precios de los alimentos y la gasolina está claramente inclinado al alza (este último relacionado al conflicto entre Israel y Hamás). Los costos de los servicios también enfrentan retos relacionados con la situación fiscal y con las condiciones del mercado laboral.

Inflación quincenal

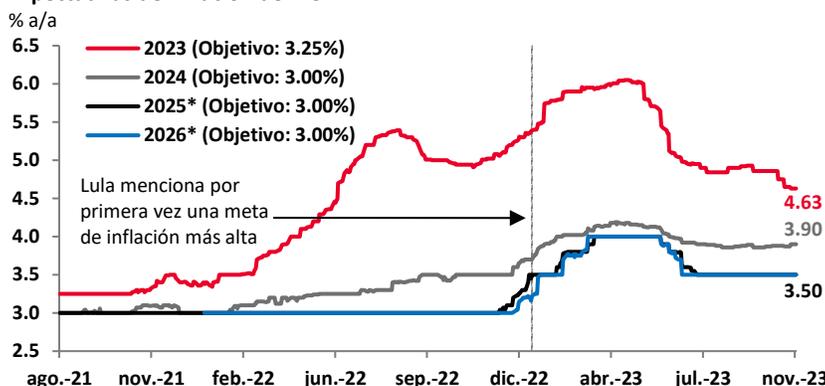
% a/a



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Las expectativas de inflación para 2023 han caído, mientras que las de 2024 han subido. De acuerdo con el banco central, la estimación de los analistas para este año bajó a 4.63% desde 4.65% la semana pasada y de 4.86% hace cuatro semanas, ubicándose dentro del rango objetivo para este año de 3.25% +/-1.5pp. Para el 2024, las expectativas han subido ligeramente a 3.90% desde 3.87% previo, con la meta para ese año en 3.0% +/- 1.5pp.

Expectativas de inflación del BCB*



* Nota: De la encuesta más reciente publicada el 30 de octubre 2023. Los objetivos de inflación para 2025 y 2026 son continuos y se establecieron el 29 de junio por el Consejo Monetario Nacional (CMN).

Fuente: Banorte con datos del Banco Central de Brasil

Desaceleración económica en 2S23, después de una fuerte primera mitad del año. El PIB aumentó un 0.9% t/t en 2T23, muy por encima de lo esperado, con una variación anual de 3.4%. Por el lado de la oferta, la expansión fue generalizada. La producción agrícola se redujo 0.9% t/t, pero esto después de un muy fuerte avance de 21% en el primer trimestre. Por su parte, la industria subió 0.9%, liderada por la minería. Mientras que los servicios avanzaron 0.6%. En la primera mitad del año tres factores respaldaron el sólido crecimiento: (1) Un avance récord del sector agrícola; (2) solidez de la minería; y (3) un mayor apoyo a los ingresos en el programa *Bolsa Familia* desde marzo. Eso compensó los efectos de la política monetaria restrictiva. De los indicadores que ya se conocen de 3T23 se observa que el indicador mensual de la actividad económica avanzó 0.4% m/m en julio, contrayéndose -0.8% en agosto. Esta es la primera caída que se observa desde mayo. Las estimaciones del consenso para el PIB del tercer y el cuarto trimestres son 2.5% y 2.4% a/a, respectivamente. Esto debido a que no ha habido apoyos sociales adicionales. Dado el efecto rezagado con el que actúa la política monetaria es de esperarse que los efectos de las bajas en tasas no empiecen a sentirse sino hasta el 2024.

Los nominados por Lula ocuparán cuatro de los nueve asientos con voto dentro del BCB.

Hacia delante resulta destacable el nombramiento que hizo el presidente Lula a principios de la semana de dos nuevos directores del Banco Central: Paulo Picchetti (profesor de economía) y Rodrigo Teixeira (funcionario de carrera) para puestos con derecho a voto en el banco central. Los elegidos cubrirán las vacantes que se abrirán a finales de diciembre, cuando expiren los mandatos de dos directores actuales que se consideran de los más *hawkish*. Si son aprobados por el Senado, los nominados de Lula ocuparán cuatro de los nueve puestos de la junta, después de que en julio los legisladores apoyaran los nombramientos que hizo del ex viceministro de Finanzas Gabriel Galipolo y el funcionario público de carrera, Ailton Aquino. Esto claramente dará un sesgo más *dovish* al banco central, ya que Lula ha sido un fuerte crítico de la postura restrictiva del Copom. Sin embargo, esto no significa necesariamente tasas más bajas más rápido, ya que un sesgo menos *hawkish* del banco central podría reflejarse en un alza en las expectativas de inflación. Lula no tendría control sobre la mayoría de los miembros con voto sino hasta el 2025. Hasta ese momento, Roberto Campos Neto (nominado como gobernador por Bolsonaro) seguirá siendo clave en el rumbo de la política monetaria. A esto se suma un entorno global más complejo, lo que ha llevado a los analistas a estimar a la tasa *Selic* más elevada en el 2024. La última encuesta que levantó el banco central muestra la estimación de un nivel de 9.25% al cierre del próximo año, desde 9.00% previo. Este es el primer aumento que se observa desde febrero. Adicionalmente, el fuerte incremento en las tasas de los bonos del Tesoro en EE. UU. es un tema clave en la calibración de la política monetaria debido a su potencial impacto en los flujos de capital, entre otros factores.

Mayores dudas sobre el marco fiscal. Al cierre de la semana pasada, el presidente Lula rechazó el déficit primario cero que su ministro de finanzas, Fernando Haddad, estableció en su propuesta de presupuesto para 2024 a finales de agosto. Para reducir las preocupaciones, este último dijo el lunes que no hay falta de compromiso del presidente con la política fiscal. Pero explicó que el escenario es retador, ante una recaudación fiscal que ha sido menor de lo estimado. Destacó que se requiere apoyo político del Congreso y del Poder Judicial. Esto en un contexto en el que el déficit primario del gobierno como porcentaje del PIB fue de 0.7% en los últimos doce meses a septiembre. Lo anterior se compara con 0.5% a finales del 2022. El objetivo enfrenta fuertes riesgos y vemos difícil que se pueda cumplir. En este entorno, los niveles de aprobación del presidente Lula han disminuido. De acuerdo con una encuesta de *Quaest*, se observó una baja de 6pp en el periodo de agosto a octubre a 54%. El nivel de desaprobación subió de 35% a 42%.

Esperamos que continúe el ciclo de bajas, pero a un ritmo más moderado. Tras la decisión y con base en nuestra percepción de un tono menos *dovish*, esperamos una moderación en el ritmo de baja en tasas a -25pb en la reunión del 13 de diciembre. Con esto, la tasa Selic cerraría el año acumulando recortes de 175pb en 2023. Esto a pesar de que el Copom dijo que estima seguir con el mismo ritmo de recortes de 50pb. En nuestra opinión, un endurecimiento del conflicto entre Israel y Hamás podría escalar los precios de los energéticos, lo que podría reavivar las presiones de inflación. Sobre todo, si se ve acompañado de una depreciación del BRL debido a un mayor grado de aversión al riesgo. No obstante, hasta ahora la divisa ha sido relativamente resiliente, en buena parte por las altas tasas de interés. A este riesgo debemos sumar el fuerte incremento en las tasas de largo plazo en EE.UU. La presión sobre los rendimientos de los bonos del Tesoro ha provocado una mayor aversión al riesgo, lo que ya se ha reflejado en pérdidas en los activos brasileños. El tipo de cambio llegó a cotizar en 5.15 reales por dólar, su nivel más alto en seis meses, aunque ha mostrado un regreso en los últimos días. En línea con lo ya mencionado, el gobernador del banco central, Roberto Campos Neto, ha dicho que procederán con cautela ya que el conflicto en Medio Oriente incrementa los riesgos sobre los precios del petróleo y la volatilidad en los mercados, lo que podría presionar la inflación. También ha dicho que el alza en los bonos del Tesoro reduce la liquidez.

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.
- **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 Thalia Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, 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, Paula Lozoya Valadez, 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 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



Manuel Jiménez Zaldívar
Director Estrategia de Mercados
manuel.jimenez@banorte.com
(55) 5268 - 1671



José Itzamna Espitia Hernández
Subdirector Análisis Bursátil
jose.espitia@banorte.com
(55) 1670 - 2249



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.garduno@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 1746

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
Analista Análisis Cuantitativo
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com
(55) 1103 - 4000



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) 1103 - 4000



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



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



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



Isaías Rodríguez Sobrino
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities
isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com
(55) 1670 - 2144



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



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



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) 1103 - 4000