

## Inflación septiembre – Revisamos nuestros estimados al alza ante un panorama más retador

- **Inflación general (sep): 0.44% m/m; Banorte: 0.50%; consenso: 0.47% (rango: 0.40% a 0.51%); anterior: 0.55%**
- **Inflación subyacente (sep): 0.36% m/m; Banorte: 0.37%; consenso: 0.36% (rango: 0.34% a 0.39%); anterior: 0.27%**
- **Destacó la educación (3.1%), con los ajustes materializándose desde la 1ª quincena. El resto de los servicios fueron más mixtos, con algunos patrones estacionales favorables dentro de ‘otros’ (0.0%). En bienes, vimos una aceleración en alimentos procesados (0.3%). En la no subyacente (0.70%) destacaron presiones en agropecuarios (0.8%) –aunque con el total del alza centrada en la 1ª mitad. Los energéticos subieron 0.7%, con el gas LP (2.8%) eliminando las ganancias de la primera mitad del mes**
- **Con esto, la inflación anual se moderó a 4.45% desde 4.64%. La subyacente se ajustó en mayor magnitud, a 5.76% desde 6.08%**
- **Tras los últimos datos y un panorama que probablemente será más complejo, revisamos al alza nuestros pronósticos. La inflación general cerraría este año en 5.0% (previo: 4.5%) a pesar de que la subyacente sería más baja, en 5.1% (previo: 5.3%). Para finales de 2024, anticipamos el rubro general en 4.6% (previo: 4.1%)**
- **Considerando una inflación más alta, un escenario constructivo para la actividad y condiciones financieras más complejas, refrendamos nuestra expectativa de que el primer recorte de Banxico se materializará hasta mayo de 2024**

**Inflación de 0.44% m/m en septiembre.** El periodo está sesgado por diversos patrones estacionales, con varios de ellos ya vistos desde la [1ª quincena](#). En este sentido, dentro de la subyacente (0.36%) destaca la educación (3.1%) por el aumento en colegiaturas debido al regreso a clases. En el resto de los servicios, ‘otros’ estuvieron contenidos en 0.0%. Observamos caídas en las tarifas aéreas en la 2ª mitad, además de la estacionalidad de los servicios profesionales (-14.6%). Sin embargo, las presiones continuaron en categorías como ‘loncherías, fondas, torterías y taquerías’ (0.4%). Por otra parte, los bienes (0.3%) fueron más altos en el margen, tanto en alimentos procesados (0.3%) –destacando presiones en azúcar– como en ‘otros’ (0.3%). En la no subyacente (0.70%), los agropecuarios subieron por tercer mes al hilo en 0.8%, aunque más moderados en el margen. Sobre los pecuarios, lo más importante fueron los aumentos de huevo y carne de res. Las frutas y verduras estuvieron más mixtas (1.0%). En energéticos (0.7%), el gas LP revirtió la caída registrada a principios del mes, subiendo 2.8% por presiones en los precios de referencia. Por último, la electricidad (0.6%) y la gasolina de bajo octanaje (0.2%) se mantuvieron al alza.

### Inflación de septiembre: Genéricos con las mayores contribuciones

% m/m; incidencia mensual en puntos base

Genéricos con mayor incidencia al alza	Incidencia	% m/m
Jitomate	6.8	10.3
Limón	5.2	33.8
Huevo	4.7	5.4
Gas LP	3.3	2.8
Escuela primaria	4.1	6.1
Genéricos con mayor incidencia a la baja		
Servicios profesionales	-3.2	-14.6
Naranja	-2.8	-10.9
Aguacate	-2.4	-8.6
Chayote	-2.3	-27.5
Tomate verde	-1.9	-12.6

Fuente: INEGI



**Alejandro Padilla Santana**  
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero  
alejandro.padilla@banorte.com



**Juan Carlos Alderete Macal, CFA**  
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia de Mercados  
juan.alderete.macal@banorte.com



**Francisco José Flores Serrano**  
Director de Economía Nacional  
francisco.flores.serrano@banorte.com



**Yazmín Selene Pérez Enríquez**  
Subdirector Economía Nacional  
yazmin.perez.enriquez@banorte.com



**Cintia Gisela Nava Roa**  
Subdirector Economía Nacional  
cintia.nava.roa@banorte.com



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

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

**La tasa anual se moderó de nuevo.** La general se ubicó en 4.45% a/a desde 4.64% en agosto, su nivel más bajo desde febrero 2021. La subyacente cayó en una mayor magnitud, alcanzando 5.76% (previo: 6.08%), todavía ayudada por un efecto de base favorable. Sin embargo, la no subyacente ya dejó atrás su mínimo, subiendo a 0.60% (previo: 0.37%).

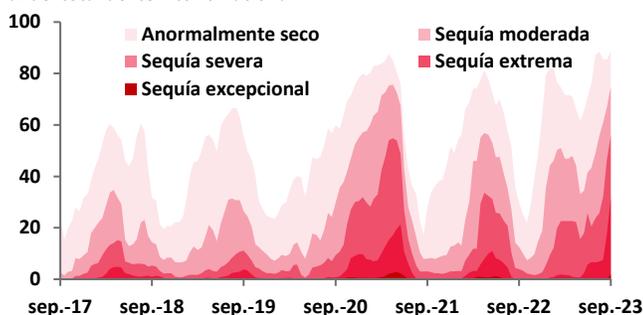
**Revisamos al alza nuestro estimado para 2023 ante un efecto de base más desfavorable y mayores riesgos en el horizonte...** A pesar de la moderación en la inflación general anual por octavo mes al hilo, creemos que el dato de hoy representará el mínimo de este año. En primer lugar, por un efecto de base más retador. Con datos en frecuencia quincenal, el máximo de inflación el año pasado fue en la segunda quincena de agosto en 8.77%. A partir de ahí, bajó a 7.86% hacia finales de diciembre (mínimo: 7.46% en la 2ª quincena de octubre). En consecuencia, será más difícil ver bajas adicionales por este efecto estadístico.

Sin embargo, esta situación estará exacerbada por otros factores adversos, especialmente en la no subyacente. Si bien ya habíamos identificado varios de estos riesgos desde hace varios meses, su impacto ha sido mayor al anticipado. Destacamos: (1) El alza de los precios de los energéticos a nivel global debido a la extensión de las medidas de restricción de oferta por la OPEP+, además del resurgimiento de las tensiones geopolíticas tras el ataque de Hamás a Israel y mayores expectativas de un ‘aterrizaje suave’ de la economía global, a pesar de la debilidad de China; (2) riesgos de un invierno más crudo por el fenómeno de *El Niño*, mismo que ya ha empezado a tener un impacto en el clima (gráfica abajo, izquierda), resultando en afectaciones más importantes en los agropecuarios; y (3) una mayor resiliencia a la anticipada de la economía –particularmente en EE. UU. y México–, introduciendo presiones por el lado de la demanda. Sobre el primer punto, [el recorte de producción anunciado hasta el momento](#) se mantendría al menos al mes de diciembre, lo que no permite descartar que los precios alcancen hasta 100 US\$/bbl, especialmente dado que se espera el mayor déficit de oferta de la última década en el trimestre actual (gráfica abajo, derecha). En cuanto al segundo factor, el *Centro de Predicción del Clima* de la *Agencia Nacional Oceánica y Atmosférica* de EE. UU. estima que la probabilidad de un evento severo de *El Niño* en el invierno ha aumentado a 71%. Por último, el dinamismo económico ha sorprendido al alza consistentemente en México y nuestro vecino del norte. Esto ha insertado fuertes riesgos a nuestros estimados de crecimiento para ambos países. También para la inflación, ya que implica potenciales presiones en precios por el lado de la demanda al tomar en cuenta [una brecha del producto positiva](#). Con ello, ajustamos nuestra previsión para la inflación general al cierre de 2023 de 4.5% a 5.0% a/a.

Del lado más positivo, hasta agosto el peso mexicano había tenido una apreciación que, en nuestra opinión, había ayudado a la desaceleración de las presiones en las ‘mercancías’ dentro de la subyacente. Esto se ha complementado con menos presiones en las cadenas de suministro. Sobre esto último, el índice que realiza el Fed de Nueva York sugiere que dichas presiones han sido menores que el promedio histórico desde febrero, alcanzando un mínimo en mayo y todavía en terreno negativo hasta septiembre. En general, vemos un efecto más positivo en este componente. En servicios también hemos observado una moderación en vivienda, lo que esperamos que continúe en un entorno de altas tasas de interés. Sin embargo, esto sería parcialmente compensado por otros servicios excluyendo vivienda, entre ellos en tarifas aéreas (ante mayor costo de la turbosina) y rubros no turísticos debido a la fortaleza de la demanda doméstica y fuertes ganancias salariales, entre otros factores. En conclusión, revisamos el pronóstico para la subyacente marginalmente a la baja, esperándola en 5.1% (previo: 5.3%).

### Monitor de sequía

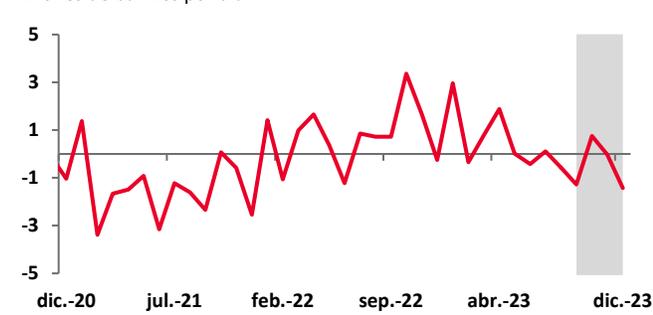
% del total del territorio nacional



Fuente: Banorte con datos de la CONAGUA

### Déficit (-) o superávit (+) en la oferta de crudo mundial\*

Millones de barriles por día



\*Área gris indica estimados  
Fuente: Banorte con datos de la EIA

**...y también el de 2024.** Además de que varios de los factores que han impactado la dinámica de precios este año se extenderían, identificamos otros de 2024 que podrían impulsar mayores alzas. Entre ellos, resaltamos: (1) Presiones de costos por aumentos salariales, anticipando otro incremento de doble dígito al salario mínimo, con la posibilidad de un 'efecto faro' más marcado en un mercado laboral apretado; (2) impulso fiscal a la demanda, específicamente el alza de las transferencias sociales que elevará el ingreso disponible de los hogares; y (3) la posibilidad de nuevos choques a las cadenas de suministro. Por el contrario, los riesgos de desaceleración por condiciones financieras más restrictivas por más tiempo, así como su posible impacto en los precios de materias primas, podrían ayudar a la trayectoria de precios. Considerando estos factores, esperamos que la inflación anual continúe acelerándose en la primera mitad del año, con un máximo de 5.5% en junio. Para finales de 2024, subimos nuestra estimación a 4.6% (previo: 4.1%). La subyacente mantendría una trayectoria descendente a lo largo del periodo, ubicándose en 4.2% al final del año (previo: 3.7%).

### Algunos factores que podrían generar presiones al alza están relacionados al posible aumento al salario mínimo, el impulso fiscal y cambios estructurales de la globalización.

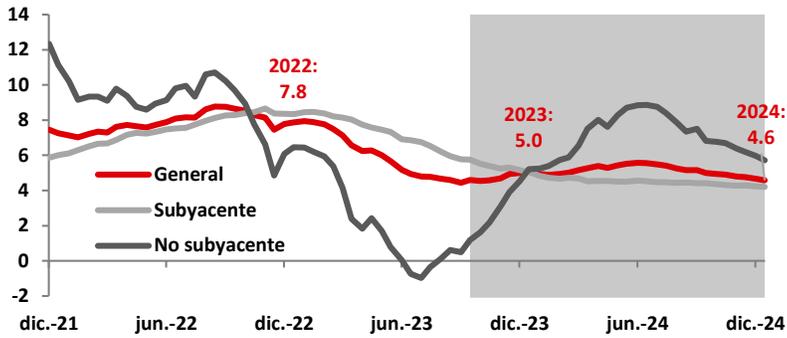
Sobre el primer punto, la COPARMEX propuso en días recientes un incremento de 12.5% para el 2024. Sin embargo, el propio presidente de la Comisión Nacional Laboral de este órgano mencionó que la revisión probablemente será mayor, anticipando propuestas más altas del gobierno y los trabajadores en el Consejo de Representantes de la CONASAMI. Aunque la cifra la conoceremos hasta diciembre y es resultado de una negociación, calculamos que el objetivo de un incremento del 100% en términos reales durante la administración actual implicaría un aumento cercano al 15%. Sin embargo, [como mencionamos el año pasado](#), otras metas que se han discutido sugieren que podría ser hasta del 25%. De cualquier manera, creemos que el incremento será importante. Sobre lo segundo, el [Paquete Económico 2024](#) sugiere un mayor estímulo a la recuperación de la actividad económica, argumentando a favor de una brecha de producto que probablemente se mantendrá positiva. Finalmente, la escalada de las tensiones geopolíticas ente EE. UU. y China, la continuación de la guerra en Ucrania, las repercusiones de la guerra en Israel contra Hamás y el reacomodo de las cadenas de suministro, podrían resultar en un entorno en el cual los costos más altos podrían no solo continuar, sino convertirse en un tema estructural hacia adelante.

### Condiciones financieras más restrictivas podrían desacelerar el impulso de demanda en los precios, aunque con un efecto más retardado.

Por el contrario, algunos factores podrían ayudar a que los precios se moderen, aunque sus efectos probablemente serían más evidentes en la segunda mitad del año. Entre ellos están las mayores posibilidades de una desaceleración global y local debido a los efectos rezagados de una política monetaria restrictiva por más tiempo, materializándose con más fuerza. Además, están sus potenciales implicaciones para los precios de las materias primas y la demanda agregada total.

## Banorte: Trayectoria de inflación

% a/a. frecuencia quincenal



Fuente: Banorte con datos del INEGI

**Un panorama más complejo para los precios y tono restrictivo de Banxico son consistentes con la posibilidad de que los recortes tardarán más tiempo en materializarse.** Con una trayectoria de inflación más alta que la del banco central, acompañada de un panorama de crecimiento más constructivo y un entorno de mayor volatilidad en los mercados, creemos que la mejor decisión del banco central será mantener una postura prudente. Esto se traducirá en el retraso del inicio de los recortes a la tasa, ahora esperando que la primera disminución sea hasta mayo y no en febrero, reduciendo la tasa en 25pb. También limitaría la magnitud de dichas bajas a lo largo del año, esperando un nivel de la tasa de referencia al cierre del 2024 en 9.25% (previo: 8.25%).

## 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 Thalía 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, 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. 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



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



José Itzamna Espitia Hernández  
Subdirector Análisis Bursátil  
jose.espita@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



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