

Mayor necesidad de cooperación ante los riesgos de recesión global

Reuniones anuales del FMI y Banco Mundial

17 de octubre de 2022



www.banorte.com



[@analisis_fundam](https://twitter.com/analisis_fundam)

Índice

<i>I. Resumen Ejecutivo.....</i>	<i>3</i>
<i>II. Riesgos de recesión global en 2023.....</i>	<i>5</i>
<i>III. El mayor riesgo geopolítico es la guerra en Ucrania, con poca visibilidad sobre su evolución.....</i>	<i>7</i>
<i>IV. Carrera cerrada en las elecciones del Senado en EE.UU., con un impacto limitado para el resto del mundo en el corto plazo.....</i>	<i>8</i>
<i>V. La industria financiera se ha visto en la necesidad de seguir adaptándose rápidamente a la innovación tecnológica.....</i>	<i>10</i>
<i>VI. El sector privado continuará liderando el combate al cambio climático, pero los gobiernos deben de acelerar el avance.....</i>	<i>11</i>
<i>VII. Conclusión y reflexiones finales.....</i>	<i>13</i>

I. Resumen Ejecutivo

Reuniones del FMI y Banco Mundial – Mayor necesidad de cooperación ante los riesgos de recesión global

La semana pasada se llevaron a cabo las reuniones anuales del Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM), del 10 al 16 de octubre, de manera presencial en Washington D.C. por primera vez desde que inició la pandemia. Este representa un foro de gran importancia debido a la asistencia de líderes de opinión, empresarios de alto nivel y funcionarios de todas partes del mundo, con el fin de hacer un diagnóstico de lo que ha acontecido en el mundo hasta la fecha. Aún más relevante, el objetivo es diseñar las posibles estrategias de política pública y privada ante los desafíos, oportunidades y cambios de tendencia en el corto y mediano plazo. Como en ocasiones previas, una delegación de Banorte asistió a estos eventos. Consideramos apropiado escribir esta nota, la cual plasma los puntos más importantes de la semana pasada en distintos frentes. Creemos que estos temas serán de gran interés para todos los tomadores de decisiones. Las reflexiones más importantes que logramos extraer de conferencias, reuniones y documentos publicados a lo largo de la semana son las siguientes:

- ♦ El riesgo de una recesión global a finales de este año o en 2023 ha sido el tema central. Existen amplias diferencias en cómo los distintos países y regiones lograrán hacer frente a esta situación. La previsión sobre Europa fue la más pesimista, seguida de muchas dudas sobre el desempeño de la economía de China. En contraste, existe cierto optimismo de que Estados Unidos podría ser mucho más resiliente
- ♦ La situación para países emergentes es muy diversa, aunque se encuentran mejor preparados que en ocasiones anteriores para enfrentar este reto. No obstante, existe temor de que algunos países puedan perder acceso a los mercados –lo que dificultaría el refinanciamiento de pasivos e incrementaría los riesgos de *default*– y se generen mayores tensiones sociales por esta situación
- ♦ La guerra en Ucrania y los riesgos geopolíticos en el mundo (e.g. las tensiones entre EE.UU. y China) han contribuido a la incertidumbre sobre la magnitud de la recesión y la afectación en precios. Desafortunadamente hay muy poca claridad en este frente, con una idea en común de que la globalización está enfrentando grandes retos. Se hizo un llamado a una mayor cooperación internacional, aunque no se anticipa un gran empuje en el corto plazo, sobre todo porque Washington está lidiando con problemas domésticos



Alejandro Padilla
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
alejandropadilla@banorte.com



Juan Carlos Alderete, CFA
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados
juan.alderete.maca@banorte.com

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2021, otorgado por *Refinitiv*



**STARMINE AWARDS
FOR REUTERS POLLS
FROM REFINITIV**

Documento destinado al público en general

- ◆ La elevada inflación en el mundo sigue siendo un factor de gran preocupación. La consecuencia más evidente es la limitación que representa para el ingreso real disponible de los hogares y la posibilidad de que pueda ampliar las brechas de desigualdad. Percibimos poca convicción sobre cuándo comenzarán a ceder las presiones inflacionarias. La política monetaria restrictiva en el mundo continuará, abonando a la idea de recesión
- ◆ El mundo está mostrando algunos destellos de esperanza sobre la normalización de los procesos productivos y las cadenas de suministro, aunque todavía prevalecen dudas sobre el momento y alcance de cuándo las disrupciones puedan revertirse de manera más clara. Es importante seguir de cerca la posibilidad de choques adicionales en los precios de energéticos y alimentos
- ◆ Notamos un temor genuino sobre potenciales errores en las políticas públicas en un entorno tan incierto. Esto incluye el desligue entre la política monetaria y fiscal, como en el Reino Unido recientemente. Los líderes mundiales han exhortado la necesidad de cooperación y coordinación para llegar a un bien común para todo el planeta
- ◆ La innovación tecnológica y el choque disruptivo que ello trae para varias industrias -entre ellas, la financiera- implica la necesidad de atender la digitalización desde distintos ángulos. Más allá de procesos que puedan incrementar la productividad y reducir costos y riesgos, también se ha vuelto total en cualquier discusión seguir atendiendo temas de ciberseguridad
- ◆ Las políticas de sustentabilidad (ASG) son cada vez más importante y tienen un rol central en la discusión estratégica de todos los actores de la economía. Notamos un énfasis genuino por reducir los efectos del cambio climático, al mismo tiempo que es imperativo atender temas sociales y de gobernanza
- ◆ El sector privado probablemente seguirá liderando los esfuerzos globales en empujar la digitalización y la lucha contra el cambio climático. Existe una alta demanda por nuevas tecnologías y productos ASG. Los gobiernos deben acelerar la coordinación y cooperación en estos rubros para limitar el riesgo de fragmentación en el ámbito regulatorio y de supervisión
- ◆ Para sorpresa de muchos participantes, Latinoamérica fue percibida con muy buenos ojos. Probablemente el hecho de que la región está más alejada del epicentro de los problemas actuales le ha ofrecido una oportunidad de diversificación muy atractiva. Temas como el '*Nearshoring*' o la relocalización constituyen una ventaja, especialmente para países como México, quien nuevamente ganó reflectores de manera favorable gracias a la reconfiguración de la dinámica de comercio internacional





II. Riesgos de recesión global en 2023

El mundo enfrenta una serie compleja de factores que afectarán el dinamismo económico. El tema central de cualquier conferencia o conversación en Washington fue la recesión global. Los tomadores de decisiones en el mundo han externado su preocupación sobre diversos factores que se han combinado y que anticipan fuertes vientos en contra para la actividad económica, entre ellos: (1) La persistencia de las presiones en precios que enfrentan empresas y consumidores; (2) la agresiva respuesta de política monetaria a través de fuertes incrementos en tasas de interés; (3) el conflicto en Ucrania y otros factores geopolíticos; (4) la dificultad que han enfrentado todos los países por restaurar las cadenas de suministro; (5) la preocupación en torno a la dificultad de implementar políticas públicas congruentes en un ambiente altamente incierto –como ha sido el caso del Reino Unido– y una posible falta de coordinación entre la política monetaria y fiscal en el mundo; y (6) un complejo escenario dentro de la transición energética que además se ha complicado en Europa por la guerra de Rusia en territorio ucraniano y el menor acceso a financiamiento de bajo costo. En este contexto, el FMI llevó a cabo en la semana la actualización de su documento de *Perspectivas Sobre la Economía Mundial* con una expectativa poco promisoría, destacando la revisión a la baja de su estimado del PIB mundial para 2023 (de 2.9% a 2.7%), y advirtiendo que una tercera parte de la economía global se contraerá en lo que queda de este año o el próximo.

Pesimismo en Europa y mucha cautela sobre China. Es importante considerar que, tanto la expectativa del FMI como el consenso de los participantes en las reuniones anuales, sugiere una diferencia importante en la dinámica económica entre países y/o regiones en 2023. Fue evidente un sentimiento mucho más pesimista sobre Europa por la combinación de factores globales adversos, además de algunos riesgos idiosincráticos asociados principalmente con la guerra. Respecto a China la visión es relativamente negativa, pero con cierta esperanza que recaerá en el efecto positivo de una transición hacia una nueva normalidad conforme el gobierno se aleje de su política de cero COVID-19. A pesar de lo anterior, notamos un nutrido debate en torno a la pérdida de PIB potencial que debiera verse reflejado más allá del 2023. Especialmente por una mezcla de menor productividad y encarecimiento de algunos factores (e.g. trabajo), así como cambios sustanciales en algunas políticas públicas que han afectado a sectores específicos recientemente, tales como el inmobiliario, financiero y tecnológico. Sin embargo, todavía se percibe una probabilidad baja de que dichos ajustes se trasladen en un riesgo sistémico. Por ello ha sido tan importante también el Congreso del Partido Comunista, que además de un referendo al liderazgo de Xi Jinping, también sugiere la continuidad de las políticas públicas actuales.

Por otro lado, notamos señales más alentadoras sobre Estados Unidos. Pudimos percibir claramente una anuencia sobre la tesis de que la economía norteamericana podrá transitar de una mejor manera los riesgos recesivos en el mundo –especialmente la expectativa de un Fed que continuará aumentando su tasa de interés de manera agresiva en los próximos meses– y terminar el siguiente año con un aterrizaje suave. La fortaleza del consumo, combinada con un mercado laboral aún sólido y condiciones financieras favorables de empresas y familias reducen la probabilidad de una crisis. Bajo esta óptica, nos sentimos cómodos con el 0.8% que tenemos previsto como tasa de crecimiento del PIB para el próximo año, que no dista mucho del 1.0% proyectado por el FMI.

Sin embargo, la mayor sorpresa positiva fue el panorama sobre Latinoamérica. Para sorpresa de varios de los que atendimos estas reuniones, la visión de Latinoamérica fue mucho más favorable a pesar de los cambios importantes que se han dado en el marco de políticas públicas en países como Chile, Colombia y Perú, así como las dudas sobre quién ganará la elección presidencial en Brasil a finales de este mes. La política monetaria ha respondido con anticipación y relativa fuerza, lo que ha abonado a la credibilidad y mayor estabilidad financiera. No obstante, el optimismo fue impulsado principalmente por la lejanía de la región al epicentro de los mayores factores de riesgo, así como las oportunidades que ha traído a la región la relocalización o ‘Nearshoring’. En cambio, los países asiáticos resentirán con fuerza la debilidad de la economía china. Tomando en cuenta este factor, hubo un gran interés por México como un jugador que tendrá muchas oportunidades dentro de la reconfiguración del comercio internacional.

Su ubicación geográfica estratégica, junto con el “know-how” que ha construido desde hace muchos años en industrias como la automotriz, farmacéutica y electrónica, entre otras, lo han puesto de nuevo en la mirada de los inversionistas globales. Otro factor que también podría ayudar en el corto y mediano plazo es la demografía. Esto explica la estimación del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) sobre un potencial de aproximadamente US\$35,000 millones de exportaciones adicionales por año provenientes del Nearshoring para México. En general coincidimos con los comentarios de varios de los asistentes que para 2023 la economía mexicana resentirá la recesión global, pero en menor medida que otros países por su alta integración y dependencia de la economía de EE.UU. De mediano plazo, México tendrá que manejar de forma estratégica los retos y oportunidades que traerá consigo este cambio de tendencia tan importante en el comercio internacional.

Proyecciones de crecimiento del FMI – octubre 2022
% a/a , 2022 y 2023*



Fuente: FMI

III. El mayor riesgo geopolítico es la guerra en Ucrania, con poca visibilidad sobre su evolución

En el frente geopolítico, el pesimismo se concentra en Europa por los efectos de la guerra... Nos pareció que lo que más preocupa es la incertidumbre sobre la evolución de la guerra entre Rusia y Ucrania, así como sus efectos directos y colaterales, en particular sobre el mercado energético. La guerra no terminará pronto y su impacto seguirá siendo muy complejo, con el panorama dependiendo casi exclusivamente de lo que suceda en este frente. Se habló de la disrupción que podrían generar los cambios en el mapa y cadena de valor del sector energético, así como la prueba que representará para la estabilidad política y cohesión entre naciones europeas. Ante la alta probabilidad de una fuerte recesión y elevada inflación, la solidaridad será crítica. Pero en anteriores ocasiones de crisis ha sido muy complicado de lograr, al menos al principio. Entre los retos se encuentra la determinación de cuál será la mejor política industrial de la región, la estabilidad de la red eléctrica e inclusive si habrán de implementarse medidas de racionamiento de energía ante la llegada del invierno. La Eurozona gastaba alrededor de €25,000 millones al mes en importaciones de energéticos, sobre todo de petróleo y gas. Los últimos datos muestran €55,000 millones a julio 2022, lo que podría llegar con facilidad hasta €60,000 millones, lo que equivaldría a alrededor de 5.5% del PIB. Por lo tanto, es un choque sin precedentes. Las familias podrían ver un incremento de su cuenta de electricidad desde alrededor de €150 hasta €500 al mes por este concepto. También fue muy interesante conocer que, en caso de que el aumento en los costos de la energía persista en los próximos cinco años, se podría observar una fuerte relocalización de la producción manufacturera a otras regiones ante la pérdida de competitividad relativa. Sin embargo, no sucedería en el corto plazo ya que la relocalización lleva tiempo y es complicada.

La realidad es que las sanciones económicas y el plan de implementar un techo al precio del petróleo ruso podrían generar un desorden en los precios del mercado que los países del Medio Oriente, en particular Arabia Saudita y Emiratos Árabes Unidos, no podrían compensar con mayor oferta. Mientras tanto, no se anticipa que países como Irán o Venezuela podrían ayudar a aliviar la situación en el corto plazo. A lo anterior se añade la potencial restricción de exportaciones de crudo y derivados de EE.UU. En este sentido, la Eurozona podría tener una crisis energética de muchos años. Esto ha acrecentado los temores de los líderes de la región e incluso se puede vislumbrar que se exacerben los problemas geopolíticos globales.



...mientras que los países emergentes tendrán que ser cautelosos, pero han respondido con prontitud y determinación. Dada la naturaleza del problema, los choques se han resentido en prácticamente todo el mundo. Para los países emergentes, el reto consiste en la dicotomía entre la necesidad de incrementar los estímulos y subsidios para hacer frente al alza de los costos de energéticos y alimentos vs. su efecto inflacionario y la necesidad de alzas en las tasas de interés. También en la volatilidad de los mercados financieros y el impacto en los flujos de inversión, sobre todo de capital de corto plazo para financiar las cuentas externas. Sin embargo, percibimos mayor optimismo ya que los bancos centrales reaccionaron mucho antes que en desarrollados, abonando a la estabilidad y su propia credibilidad. Se recomendó que no se baje la guardia ya que es posible que estemos frente a un choque con cambios estructurales en la dinámica de precios, el mercado laboral, el avance de la productividad, etc. Hacia delante, será necesaria mayor coordinación entre las políticas gubernamentales. Además, es muy importante cuidar que no se desanclen las expectativas de inflación, que no se generen fuertes desbalances en las cuentas externas y no ser complacientes. Existen dudas sobre la posibilidad de que ciertos países puedan tener un acceso más limitado a los mercados financieros y afectaciones en sus niveles de liquidez. Sobre esto último, es importante considerar que China es un importante socio comercial y proveedor de financiamiento, lo que se ha reducido. Mientras tanto, no ha habido suficiente apoyo de las instituciones multilaterales.

Del lado más favorable, los emergentes en general están en una mejor situación que en la crisis financiera global de 2007/2008 o ante el choque del COVID-19. Esto se debe a: (1) El inicio anticipado de alzas de las tasas de interés y mayor credibilidad de la política monetaria; (2) la menor dependencia del financiamiento de corto plazo en dólares, con mercados locales más profundos; y (3) mayor credibilidad fiscal y reglas que han aumentado la confianza de los inversionistas extranjeros.

IV. Carrera cerrada en las elecciones del Senado en EE.UU., con un impacto limitado para el resto del mundo en el corto plazo

Incertidumbre por las elecciones intermedias en EE.UU. ante un cambio de dinámica entre los votantes '**péndulo**', con la atención en el Senado. El otro gran tema que se abordó es la elección intermedia del próximo 8 de noviembre. Estos comicios se llevan a cabo cada dos años, en los cuales se renueva la totalidad de la Cámara de Representantes (435 escaños), un tercio del Senado (34 de 100 asientos) y 36 gobernadores. En general, la atención se centró en el Senado, donde los Demócratas y Republicanos cuentan con 50 escaños cada uno; sin embargo, la mayoría actualmente es de los primeros debido a que el voto de desempate lo tiene la vicepresidenta, Kamala Harris. Nuestra impresión es que la carrera será muy cerrada y el resultado de quién obtendrá la mayoría es mucho más difícil de predecir de lo que inicialmente se pensaba. Varios factores ayudan a explicar esta situación, no solamente el hecho de que los Republicanos deben de ganar solo un asiento para retomar el control. Históricamente, estas elecciones se consideran como un referéndum del partido en el gobierno federal. De acuerdo con el *Cook Political Report*, en el caso de la Cámara Baja, 36 de las últimas 39 elecciones intermedias desde el inicio de la Guerra Civil han sido perdidas por el partido en la Casa Blanca.

No obstante, en el Senado la carrera es más idiosincrática, menos representativa del clima político general y más dependiente de las fortalezas y debilidades de cada uno de los candidatos. Desde que inició la elección directa de senadores en 1914, el partido en el Ejecutivo ha perdido solo 19 de 26 intermedias.

Al inicio de año, predecir el resultado parecía relativamente fácil ya que los Demócratas enfrentaban dos grandes vientos en contra: la guerra en Ucrania y la alta inflación. Sin embargo, dos eventos en el verano generaron un cambio radical: (1) La decisión de la Suprema Corte de abolir el derecho constitucional federal al aborto, el 24 de junio, lo que ha impulsado con fuerza el activismo Demócrata, sobre todo en áreas urbanas; y (2) los crecientes problemas del expresidente Donald Trump con la justicia por el ataque al Capitolio del 6 de enero –con las audiencias en la Cámara Baja iniciando en junio pasado– y la presencia de documentos clasificados en su residencia de Mar-a-Lago, en Florida, con su punto más álgido en la búsqueda de la residencia por el FBI el 8 de agosto.

Esto ha hecho que la elección no sea solamente un referéndum sobre los Demócratas, sino sobre la postura y acciones de los Republicanos. De acuerdo con este reporte y su editora nacional, Amy Walter, lo más relevante es la dinámica de los votantes 'péndulo', aquellos sin una fuerte lealtad partidista. A pesar de que las encuestas muestran una muy fuerte desaprobación de Biden, podrían otorgar su voto a los Demócratas. Entre las posibles razones, afirmó que los Republicanos cuentan con una gran desventaja por tener muchos candidatos "exóticos" y problemáticos, atractivos solo para los votantes más radicales que favorecen a Trump. Esto incluye historias de problemas personales y profesionales, retórica y acciones extremas y carreras políticas indeseables. Además, este tipo de votantes están muy frustrados por la creciente polarización del país. En este sentido, se especula que podrían preferir no "enviar el mensaje" a la administración actual y votar por los Demócratas, situación que es muy inusual y dificulta las predicciones.

Enfoque en los resultados del Senado en seis estados. De los asientos en control de los Demócratas, dos son los más importantes y podrían definir la carrera. Estos incluyen a Nevada (1 asiento) y Georgia (1), donde en este último podría darse una segunda vuelta que definiría la elección hasta el 6 de diciembre. También Pennsylvania es muy relevante, estado 'morado' al contar con un senador Demócrata y uno Republicano (en competencia). Para este último partido, el total de asientos en riesgo son cuatro, con los últimos datos sugiriendo una carrera más difícil de lo anticipado en Carolina del Norte (1). Por último, también existe poco margen de maniobra en los estados 'morados' de Wisconsin (1) y Ohio (1).

Elecciones disputadas en las elecciones intermedias del Senado de 2022

Estado	Senador actual	Retador	Probabilidad de triunfo	
			Demócrata	Republicano
Georgia	Raphael Warnock (D)	Herschel Walker (R)	60	40
Nevada	Catherine Cortez (D)	Adam Laxalt (R)	50	50
Carolina del Norte	Ted Budd (R)*	Cheri Beasley (D)	29	71
Ohio	J.D. Vance (R)*	Tim Ryan (D)	29	71
Pensilvania	Mehmet Oz (R)*	John Fetterman (D)	71	29
Wisconsin	Ron Johnson (R)	Mandela Barnes (D)	29	71

*Nota: El senador en el asiento actual se retirará este año

Fuente: Cook Political Report, FiveThirtyEight y Politico

Los resultados podrían ser más importantes para la política doméstica en EE.UU. de cara a la próxima elección presidencial. Sobre las potenciales implicaciones, nuestra percepción es que los temas domésticos tienen mayor relevancia que los externos. El mayor enfoque de la administración actual es lidiar con la economía y la alta inflación. En general, la población aprueba las acciones de Biden en la guerra de Ucrania, aunque su impacto indirecto sobre los precios de la gasolina y los alimentos es muy relevante y está afectando su aprobación. Existen visiones encontradas sobre el impacto que la política exterior (e.g. tensiones con China, Corea del Norte, Ucrania) está teniendo sobre su popularidad. Por su parte, se considera que la prioridad de los Republicanos es la migración, no solo por el flujo de personas, sino también por la amenaza del trasiego de drogas y la seguridad pública en general. En nuestra opinión, un cambio de control probablemente sí impactará la agenda legislativa del presidente y sus oportunidades de cara a la elección presidencial de 2024, aunque sus efectos directos sobre otros países, incluyendo México, podrían ser menos relevantes.

V. La industria financiera se ha visto en la necesidad de seguir adaptándose rápidamente a la innovación tecnológica



Cambio digital a la vanguardia en el sistema financiero, con un enfoque en los clientes. Uno de los grandes cambios de tendencia que hemos experimentado como industria financiera ha sido la incorporación de nuevas tecnologías para la transformación hacia una economía digital. Este fue un tema toral en las mesas de discusión, conferencias y diálogos uno-a-uno entre los participantes en Washington. Pudimos reconocer dos vertientes muy claras.

La primera está relacionada con todos los cambios que ha traído consigo la innovación tecnológica dentro de la era digital. Esto ha requerido desde un cambio en la cultura organizacional al interior del sistema financiero hasta la adopción de técnicas innovadoras que permitan facilitar y ampliar los servicios financieros, al mismo tiempo reduciendo costos y riesgos. Como parte de las discusiones en torno a la Cuarta Revolución Industrial –cuyo máximo exponente ha sido Klaus Schwab y el Foro Económico Mundial–, la banca ha evolucionado utilizando *big data*, técnicas de inteligencia artificial, automatización de procesos, hiper-personalización, adopción de prácticas relacionadas a la Industria 4.0 e inclusive se ha adentrado a los inicios de la Web 3.0 y el Metaverso.

Ante la creciente digitalización, se presenta la amplia necesidad de mejorar la cultura de ciberseguridad en el mundo. La automatización, digitalización, mayor conectividad con clientes, sistemas más conectados entre industrias y con otros sectores de la economía, han traído consigo retos importantes en términos de ciberseguridad. Esta situación ha implicado una fuerte inversión de recursos materiales y humanos para mitigar sus riesgos y daños. Los líderes mundiales exhortaron una cooperación y coordinación entre todos los proveedores y usuarios del sistema para robustecer la arquitectura digital y reducir las vulnerabilidades provenientes de ciberataques –que son cada vez más frecuentes y sofisticados. Afortunadamente, inversiones cada vez más importantes cada año han ayudado a tener un ecosistema seguro y confiable. No obstante, en repetidas ocasiones el vínculo más débil es el usuario. Por lo tanto, una comunicación clara y constante entre empresas y clientes, al igual que más y mejores programas de capacitación, ayudarán a mitigar los riesgos de distintas formas de ataque de los delincuentes (e.g. phishing). De acuerdo con *Google*, 9 de cada 10 ciberataques inician con un enlace de phishing. De hecho, uno de los principales mensajes se centró en que debemos de entender que los riesgos son compartidos y que la ciberseguridad es tarea de todos en este ecosistema. Los delincuentes cibernéticos están en constante colaboración y cooperación, mientras que las empresas, reguladores y supervisores no. Esta necesidad se hace más urgente al considerar que la defensa de estos ataques debe ser efectiva en todo momento; por el contrario, los delincuentes deben ser exitosos una sola vez.

El potencial del *blockchain* va mucho más allá de las criptomonedas. La segunda gran vertiente está relacionada al *blockchain*, entendido desde el concepto más amplio, es decir, a un sinnúmero de procesos y actividades que pueden hacerse de manera más eficiente, estable y confiable. Dentro del análisis del *blockchain* también se discutió sobre el rol de las criptomonedas, la convertibilidad de activos físicos hacia digitales, incluyendo la separación por bloques de la propiedad (conocido como *tokenization*) y la amplia discusión entre los bancos centrales en torno a la emisión de monedas digitales que facilite la característica transaccional del dinero. Si bien todavía existe escepticismo de algunos inversionistas y autoridades, también se ha reconocido que esta tendencia no se podrá revertir y es mejor llevar a cabo los cambios necesarios de manera oportuna. Asimismo, hubo un importante debate sobre el rol de las autoridades en términos de regulación y supervisión. Este es un tema que continuará moldeando a toda la economía –incluido el sistema financiero– y que requerirá de un análisis profundo y discusiones continuas.

VI. El sector privado continuará liderando el combate al cambio climático, pero los gobiernos deben de acelerar el avance

Para alcanzar los objetivos del sistema financiero contra el cambio climático, la clave es la cooperación y coordinación global. Consideramos que el mensaje clave en las ponencias fue la necesidad de mayor cooperación y coordinación global en los esfuerzos regulatorios y de supervisión del sistema financiero frente al cambio climático y la transición energética.

Esto se repitió en varios paneles y se justifica primordialmente por la naturaleza global del reto. Entre los problemas destaca que las empresas del sector están enfrentando una regulación muy fragmentada a pesar de los avances globales que se han alcanzado hasta ahora. A su vez, se debe a que los responsables de las regulaciones están siguiendo un proceso evolutivo y de 'prueba y error' dadas las dificultades en la medición de los riesgos climáticos y la mejor forma de lidiar con ellos. Actualmente, la tendencia es utilizar análisis de escenarios para medir los potenciales impactos y qué tan materiales pueden ser. Sin embargo, tras la medición –considerando que los resultados de los modelos son inusualmente inciertos– el debate es amplio sobre si es mejor imponer diversos requerimientos de capital o utilizar medidas macro-prudenciales (como ha hecho el BoE) para paliarlos. Respecto a las regulaciones, también es muy importante tomar en cuenta que una condición necesaria, más no suficiente, es que su rol primordial siga siendo tener un sistema financiero más seguro y resiliente. Además, debe: (1) Asegurarse que son efectivas; y (2) que no impliquen mayores riesgos para el cumplimiento de otras normas vigentes. Por último, se advirtió que las medidas para enfrentar el cambio climático podrían tener consecuencias adversas para la estabilidad financiera. Mark Carney, Enviado Especial de la ONU para la Acción Climática y las Finanzas, afirmó que los compromisos han llegado a cerca de 90% de los países tras la COP26 en Glasgow. Sin embargo, hasta ahora las medidas han sido bien intencionadas, pero vagas, por lo que es necesario transitar hacia acciones específicas e implementables. Entre las metas para la COP27, que se celebrará a mediados de noviembre en Egipto, está la creación de un marco comprehensivo para todas las instituciones financieras consistente con la ambición, principios de gobernanza y estrategias de implementación para la transición. Algunos de los avances ya logrados incluyen el desarrollo de mejores prácticas y requerimientos estandarizados de revelación de información.

Un desafío importante vendrá del diseño e implementación de objetivos creíbles durante el proceso de transición para evitar problemas de riesgo moral y otros temas relacionados a teoría de la agencia que permitan alinear incentivos dentro de todos los grupos de interés de las empresas y con ello evitar el "Greenwashing" y otras metas ilusorias al abordar estrategias de sustentabilidad.

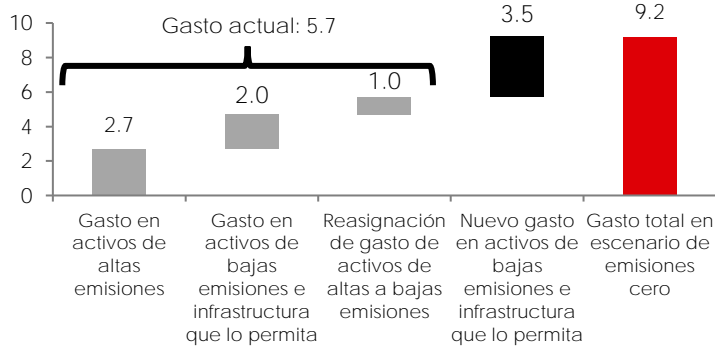
Los recursos para financiar la transición a cero emisiones existen, pero queda mucho trabajo por hacer. Bajo este marco de una creciente urgencia por enfrentar los múltiples retos regulatorios y de supervisión, los debates se concentraron también en el monto de financiamiento e inversión necesario para alcanzar el objetivo de la transición a cero emisiones de CO₂¹ para 2050 establecido en el acuerdo de París.

En primer lugar, existe mucha incertidumbre sobre el costo. Por ejemplo, *Goldman Sachs* estima que se necesitan alrededor de US\$5 billones al año, con la mitad para invertir en tecnologías ya disponibles actualmente, y el restante en aquellas todavía no disponibles, pero con una alta promesa. Por su parte, *McKinsey*² calcula que se necesitan alrededor de US\$275 billones de inversiones en los próximos 30 años (entre 2021 y 2050). Esto implica US\$9.2 billones al año (alrededor del 7.5% del PIB global en promedio). Si bien este monto parece muy alto, la buena noticia es que no es inalcanzable al tomar en cuenta que ya se gasta alrededor de US\$5.7 billones (6.8% del PIB). No obstante, la escala del financiamiento no logra dimensionar el tamaño del reto, que consiste en: (1) La distribución del capital, ya que se requiere una aceleración de la inversión en los próximos años; (2) la necesidad de buenos rendimientos sobre el capital invertido para atraer el interés de los inversionistas; y (3) mayores dificultades para mercados emergentes, entre ellos: ingresos fiscales que dependen de energías sucias, mucho menor emisión de bonos como porcentaje del PIB que en países desarrollados, la afectación a los flujos por condiciones financieras más astringentes y varios países con desbalances fiscales.

¹'Cero emisiones netas' o 'Net Zero' se refiere al estado en el cual los gases de efecto invernadero que son liberados a la atmósfera son balanceados por su remoción de la atmósfera. El concepto es importante ya que, al menos para el caso del CO₂, es el momento en el cual el calentamiento global deja de crecer. El IPCC concluyó que es necesario alcanzar cero emisiones netas para 2050 para ser consistentes con un aumento de temperatura global de 1.5 grados centígrados.

²McKinsey Global Institute, "The Net Zero Transition: What it would cost, what it could bring", enero 2022

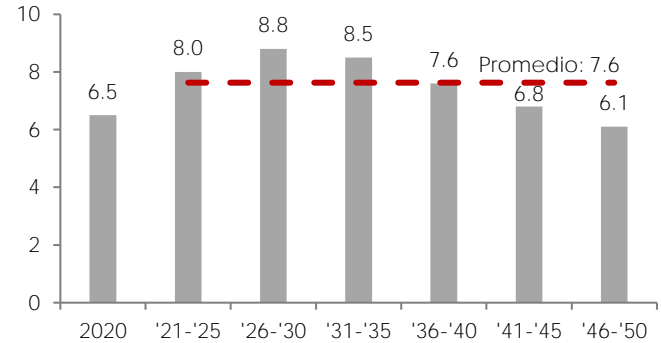
Gasto en activos fijos para alcanzar cero emisiones en 2050
US\$ billones por año, promedio 2021 a 2050



Fuente: McKinsey Global Institute, "The Net Zero Transition: What it would cost, what it could bring", enero 2022

En este contexto, el secretario general de la ONU, António Guterres, dijo que los países desarrollados deben proveer o exceder el financiamiento anual de US\$100,000 millones hacia países en desarrollo que prometieron en 2009 y debían cumplir hacia 2020, lo que todavía no se ha alcanzado. En el sector privado, Brian Moynihan, CEO de *Bank of America Merrill Lynch*, afirmó que su institución se ha comprometido a US\$1 billón en financiamiento verde en los próximos diez años, lo que probablemente sobrepasará ya que actualmente están prestando alrededor de US\$250,000 millones al año ante la fuerte demanda de los clientes. Consistente con lo anterior, notamos mayor optimismo del empuje del sector privado en este frente, con la impresión de que los gobiernos no están haciendo lo suficiente para alcanzar las metas y determinar el sentido de las políticas. Sobre estos últimos, percibimos preocupación de que la guerra en Ucrania y los subsidios a los energéticos con base en hidrocarburos retrasarán más el avance de la agenda. Por su parte, los mercados emergentes cuentan con una oportunidad única de desarrollar su infraestructura hacia la transición que podría tener beneficios adicionales a aquellos relacionados exclusivamente con las metas de cambio climático. Dos retos adicionales para considerar en el frente financiero son: (1) La necesidad de generar una conciencia de administración de riesgos climáticos al interior de las empresas –independientemente de la industria en la que operen– en donde se analicen los potenciales impactos que pudieran tener los temas medioambientales tanto en el capital como en la generación de flujos; y (2) implementar una visión más holística sobre el incremento temporal de costos durante la transición energética y otros procesos sustentables (e.g. *Greenflation*) que debería de impactar las estrategias de corto y mediano de las empresas.

Gasto en activos para alcanzar cero emisiones en 2050
% del PIB global



Fuente: McKinsey Global Institute, "The Net Zero Transition: What it would cost, what it could bring", enero 2022

La demanda por productos financieros '**verdes**' seguirá en aumento. Del lado más positivo, cada vez se observa mayor demanda de productos '**sustentables**' por los inversionistas, tendencia que se espera que se exacerbe en los próximos años.

Entre las razones, sobresale el compromiso de algunos países de que el ESG sea una prioridad nacional en el contexto de la deuda soberana, como en Chile; la creación de nuevos instrumentos por la alta demanda; y la percepción de mayor facilidad de acceso a los mercados en las emisiones primarias. En este contexto, se recalcó la necesidad de crear más productos financieros para administrar, cubrir y mitigar los riesgos por el cambio climático. Prácticamente todas las instituciones financieras, como fondos de inversión, bancos e instituciones de seguro globales, así como los reguladores (e.g. ISDA, OCC, Tesoro de EEUU, ESMA) están innovando para ofrecerlos. Por ejemplo, en términos de emisiones de deuda, se han incluido bonos sustentables y verdes y financiamiento contingente a indicadores de desempeño (KPIs) ligados a los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU. También han crecido con mucha fuerza los negocios dedicados a la consultoría para la descarbonización, proveedores de información de ESG, fondos de inversión '**verdes**' y el mayor desarrollo de los mercados de créditos y bonos de carbono, por mencionar algunos. En este entorno, es clave educar a los clientes sobre cómo esto puede impactar a su riesgo operacional y de negocios, así como la consultoría para transitar hacia esta nueva economía. Sin embargo, ante la plétora de regulaciones en diversos países y la rápida evolución de los principios de sustentabilidad, es necesario inducir mayor confianza en los inversionistas y escalar la creación y distribución de estos productos. Además, notamos ciertas dudas del impulso que podría observarse en mercados emergentes debido a la difícil situación macroeconómica, incluyendo el avance del dólar, mayores tasas de interés, crecientes necesidades de servicio de la deuda, la diversidad de riesgos geopolíticos y salidas de capitales de estos mercados.



VII. Conclusión y reflexiones finales

El mundo enfrenta un panorama altamente retador en muchos frentes, lo cual requerirá claramente de una mayor cooperación y coordinación de políticas públicas y estrategias conjuntas entre gobiernos, empresas y sociedades. Esta necesidad incluye actuar en diversos ámbitos, tanto económicos, sociales, políticos, regulatorios y de supervisión, entre muchos otros. Los temores sobre la posible recesión global a finales de este año o el siguiente fueron el tema central, con ramificaciones en distintos frentes. En particular, persisten las dudas sobre si el mundo ha cambiado de manera estructural –por temas como el COVID-19, la guerra y el proceso de “desglobalización”– o si el choque es temporal. El panorama geopolítico también luce poco promisorio, especialmente por el conflicto en Ucrania, lo que podría ser un obstáculo para algunos de los avances alcanzados.

Del lado más positivo, fue enriquecedor observar el interés genuino de todos los agentes económicos por seguir impulsando políticas de sustentabilidad, así como los cambios necesarios para hacerle frente a cambios de tendencia tan importantes como el avance tecnológico y la digitalización. Para nuestra sorpresa, no había mención alguna sobre la pandemia (salvo en el caso de la política cero COVID en China que fue altamente criticada), lo cual nos hace pensar que existe un sentido de haber transitado hacia una nueva normalidad en todo el mundo. Si bien el teletrabajo y las conferencias virtuales ayudaron a dar continuidad a las discusiones en estas reuniones anuales durante los últimos años, la riqueza obtenida de las reuniones en persona es invaluable.

Para México existen una serie de oportunidades muy atractivas. Entre ellas sobresalió el interés por el ‘Nearshoring’, las ventajas de acelerar la adopción tecnológica para insertarnos de lleno en la era digital, así como enfrentar decididamente los riesgos provenientes del cambio climático y las nuevas oportunidades ante la transición energética. Por su parte, políticas económicas prudentes y cautelosas se vuelven aún más importantes para enfrentar un entorno global más complejo. Políticas fiscales y monetarias oportunas constituyen un activo muy importante ante la fragilidad y volatilidad de los mercados financieros internacionales. Evitar fuertes desbalances en las cuentas externas también será crítico para fortalecer la estabilidad ante condiciones financieras más restrictivas que podrían perdurar por mayor tiempo al anticipado. Esto ayudará a mantener el interés de compañías, inversionistas y gobiernos de otras partes del mundo sobre el potencial económico de nuestro país, a su vez repercutiendo favorablemente en las condiciones de vida de la población mexicana.

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



María Fernanda Vargas Santoyo
Analista
maria.vargas.santoyo@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x2586



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 x2611

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



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



Yazmín Selene Pérez Enríquez
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 x2707

Estrategia de Mercados



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



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



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



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



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



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



Paola Soto Leal
Analista Sectorial Análisis Bursátil
paola.soto.leal@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 Luis García Casales
Director Análisis Cuantitativo
jose.garcia.casales@banorte.com
(55) 8510 - 4608



Daniela Olea Suárez
Subdirector Análisis Cuantitativo
daniela.olea.suarez@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 1822



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
Gerente Análisis Cuantitativo
daniel.sosa@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x2124



Salvador Austria Valencia
Analista Análisis Cuantitativo
salvador.austria.valencia@banorte.com
(55) 1103 - 4000

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, José Luis García Casales, Yazmín Selene Pérez Enríquez, **Cintia Gisela Nava Roa**, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Paola Soto Leal, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Daniela Olea Suárez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez y Gerardo Daniel Valle Trujillo, 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 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.

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.

Mayor necesidad de cooperación
ante los riesgos de recesión global

Reuniones anuales del FMI y Banco Mundial



www.banorte.com



@ analisis_fundam