

## **Perspectivas de la Economía Mundial del FMI – Mayor crecimiento global, pero se mantienen los riesgos**

31 de enero 2023

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

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

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

- **El Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó su documento *Perspectivas de la Economía Mundial***
- **La institución revisó al alza el estimado de crecimiento global para 2023 a 2.9% (previo 2.7%). Por su parte, el pronóstico para 2024 se revisó ligeramente a la baja, de 3.2% a 3.1%**
- **El ajuste para este año se debió principalmente a mejores perspectivas para EE.UU., Eurozona, Japón y China**
- **Las economías desarrolladas crecerán 1.2% este año desde 1.1% estimado en octubre. En 2024, avanzarían 1.4% (previo: 1.6%). Las emergentes avanzarán 4.0% y 4.2%, en el mismo orden, lo que significa un ajuste al alza en el primer caso y a la baja en el segundo**
- **El FMI resaltó algunos choques negativos que enfrenta la economía global. Entre ellos, destacan el alza en tasas por parte de los bancos centrales y la guerra en Ucrania. Del lado positivo, consideran que la rápida reapertura de China puede llevar a un crecimiento mayor al esperado**
- **Coincidimos con el escenario de crecimiento del FMI, con perspectivas ligeramente menos negativas para este año que las que se anticipaban en octubre. Sin embargo, pensamos que sus proyecciones son algo optimistas, especialmente en el caso de EE.UU.**

**La economía global se desacelerará en 2023, pero menos de lo que se anticipaba.** El Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó ayer por la noche la actualización de su reporte sobre las *Perspectivas de la Economía Mundial*. Revisó el estimado de crecimiento global para este año al alza, mientras que para 2024 fue modestamente a la baja. Su escenario base es que la economía mundial crezca 2.9% en 2023 (previo: 2.7%), desacelerándose tras un avance de 3.4% en 2022. Los ajustes están relacionados principalmente con mejores perspectivas para China ante la rápida reapertura de su economía, además de una desaceleración menos profunda de la proyectada previamente en EE.UU. y la Eurozona. Entre los riesgos a la baja, destacan que: (1) Continuará la lucha contra la inflación a nivel global, lo que se traduce en elevadas tasas de interés de los bancos centrales; (2) en China podría desatarse un problema sanitario mayor; (3) un escalamiento de la guerra en Ucrania y; (4) condiciones financieras globales más apretadas que puedan generar problemas de deuda. Si bien nuestro estimado para el crecimiento de algunas regiones es menos optimista que el del FMI, coincidimos con la institución en que en fechas recientes se ha abierto una nueva puerta que podría apoyar un mayor crecimiento económico este año. No obstante, tampoco dejamos de ver que se mantienen riesgos importantes.

Documento destinado al público en general

La reapertura más rápida y generalizada de la economía china es el principal factor positivo respecto a los pronósticos realizados en octubre. Del lado negativo, vemos un crecimiento más moderado del que anticipa la institución para EE.UU., mientras que consideramos que la guerra en Ucrania podría agudizarse en medio de la intervención de Alemania y EE.UU. enviando tanques de guerra. Lo anterior podría tener repercusiones adicionales a pesar de que se hasta ahora se han negado a enviar aviones de combate.

Estimados de crecimiento del FMI: enero 2023  
% anual

	Proyecciones ene.-23			Proyecciones oct.-22		Diferencias	
	2022	2023	2024	2023	2024	2022	2023
Global	3.4	2.9	3.1	2.7	3.2	+0.2 ▲	-0.1 ▼
Economías Avanzadas	2.7	1.2	1.4	1.1	1.6	+0.1 ▲	-0.2 ▼
Estados Unidos	2.0	1.4	1.0	1.0	1.2	+0.4 ▲	-0.2 ▼
Eurozona	3.5	0.7	1.6	0.5	1.8	+0.2 ▲	-0.2 ▼
Alemania	1.9	0.1	1.4	-0.3	1.5	+0.4 ▲	-0.1 ▼
Francia	2.6	0.7	1.6	0.7	1.6	0.0	0.0
Italia	3.9	0.6	0.9	-0.2	1.3	+0.8 ▲	-0.4 ▼
Reino Unido	4.1	-0.6	0.9	0.3	0.6	-0.9 ▼	+0.3 ▲
Japón	1.4	1.8	0.9	1.6	1.3	+0.2 ▲	-0.4 ▼
Mercados Emergentes	3.9	4.0	4.2	3.7	4.3	+0.3 ▲	-0.1 ▼
China	3.0	5.2	4.5	4.4	4.5	+0.8 ▲	0.0
Brasil	3.1	1.2	1.5	1.0	1.9	+0.2 ▲	-0.4 ▼
México	3.1	1.7	1.6	1.2	1.8	+0.5 ▲	-0.2 ▼

Fuente: Banorte con datos del WEO de enero 2023 del FMI

**La elevada inflación ha llevado a un apretamiento de las condiciones financieras.** A pesar de los vientos en contra durante el 2022, se observó un muy fuerte crecimiento de la actividad económica en el tercer trimestre. Esto sucedió en EE.UU., la Eurozona, otras economías avanzadas y también algunos mercados emergentes. Explican que esto se debió en muchos casos a la mayor fortaleza del consumo y la inversión debido a mercados laborales más sólidos y mayor estímulo fiscal del que se anticipaba. Los hogares hicieron uso de sus ahorros para ponerse al día en lo que no pudieron consumir durante la pandemia, especialmente en lo relacionado con los servicios. En tanto, la inversión aumentó para hacer frente al incremento de la demanda. Del lado de la oferta, se redujeron las presiones sobre la cadena de suministros global. Asimismo, los mercados de energía se ajustaron más rápido de lo esperado a las consecuencias de la guerra entre Rusia y Ucrania. Sin embargo, los recientes indicadores apuntan a una desaceleración en el cuarto trimestre en algunas de las grandes economías. En relación a esto, destacamos los reportes de [ventas al menudeo](#), [producción industrial de diciembre](#) y [la confianza de los consumidores](#) de enero en EE.UU. No obstante, el último trimestre del año sorprendió positivamente en China al permanecer sin cambios respecto al previo (+2.9% a/a), Pasando a la Eurozona, la región logró permanecer en positivo (0.1% t/t) de acuerdo con el reporte adelantado, mejor a lo anticipado por el mercado. En México, [el PIB del 4T22 se desaceleró de manera secuencial](#), aunque hiló cinco trimestres consecutivos de avance. Sin embargo, los indicadores adelantados dan señales más mixtas y de cautela, sobre todo en el sector manufacturero.

**Las políticas monetarias restrictivas han empezado a tener efecto.** El FMI destacó que el alza en tasas ha empezado a frenar la inflación y el crecimiento económico, pero el efecto total difícilmente se sentirá antes del 2024. Consideran que el pico de la inflación se tocó en 2T22 y que ha empezado a verse una tendencia a la baja. Al respecto, estiman que 84% de los países tendrán una inflación menor en el 2023 que el año pasado. Estiman la inflación global en 6.6% desde 8.8% previo. Pero esperan que se mantenga arriba de los niveles previos a la pandemia en la mayoría de los países aún en el 2024. La institución también destacó que la tendencia a la baja se ha visto principalmente en la inflación general (resaltando lo ocurrido en EE.UU., Eurozona y Latinoamérica), mientras que la subyacente se mantiene presionada. En nuestra opinión, el principal riesgo en varias regiones se centra en los precios de servicios. No obstante, no podemos dejar de lado el riesgo de nuevas presiones también sobre los precios de bienes en caso de un escalamiento de la guerra en Ucrania.

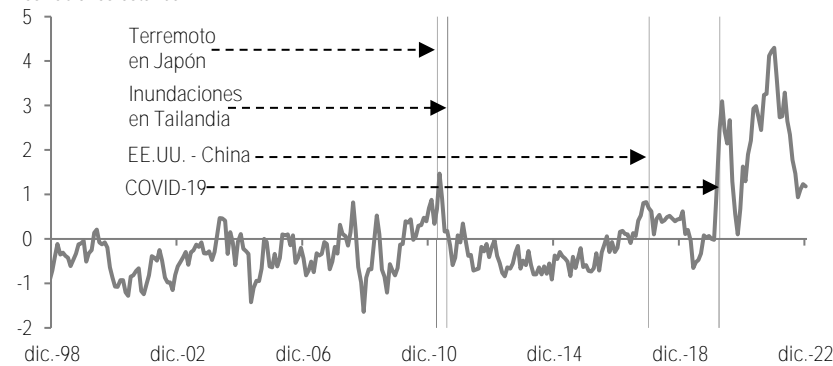
**El menor crecimiento en 2023 se debe a la desaceleración en las economías avanzadas.** El FMI estima que la desaceleración en los mercados emergentes haya tocado mínimos en el 2022. A pesar de los beneficios por la reapertura de China y la reducción en los cuellos de botella, el crecimiento del comercio mundial este año sería de sólo 2.4%, antes de acelerarse a 3.4% en 2024. Los precios del petróleo caerían 16% debido a bases de comparación muy altas y la desaceleración económica. En este contexto, las economías avanzadas crecerían solo 1.2%, desde 2.7% en el 2022. Cerca del 90% de ellas verían un menor avance que el año pasado. En el caso de EE.UU. estiman +1.4%, lo que significa un ajuste de +0.4pp respecto a su proyección hecha en octubre (Banorte: 0.8%, Consenso de *Bloomberg* 0.5%). La institución explicó que el ajuste se deriva de los efectos que se desprenden de la resiliencia de la demanda doméstica en el 2022. Por su parte, estiman la tasa terminal del Fed en 5.1% (consistente con un rango entre 5.00% a 5.25%, en línea con nuestra visión).

**En nuestra opinión, la estimación de EE.UU. en el 2023 es demasiado optimista...** A pesar de la fortaleza que hasta ahora mantiene el mercado laboral, vemos claras señales de desaceleración del consumo. Lo más importante parece ser que los servicios, mismos que se habían mantenido muy resilientes, han empezado también a moderarse. Por su parte, si bien en 4T22 vimos un repunte en la inversión en estructuras, la relacionada con el sector residencial muestra caídas muy fuertes. Esperamos que estas últimas se mantengan ante los altos costos de financiamiento tanto para consumidores como empresas. Todo esto en un contexto donde el Fed mantendrá la tasa de referencia en niveles elevados el resto del año a pesar de moderar el ritmo de alzas recientemente.

**...mientras que, para la Eurozona, mejoró el pronóstico de este año.** El incremento de 0.2pp en la proyección, que la ubica en 0.7%, refleja la resiliencia observada en el 2022, menores precios de energía y anuncios adicionales de apoyo fiscal al poder de compra mediante controles a los precios de energía y transferencias en efectivo. Sin embargo, esto se ve parcialmente contrarrestado por un ciclo de alza en tasas más agresivo del ECB y un deterioro en los ingresos reales.

**Los mercados emergentes crecerán 4.0% en el 2023, ligeramente por encima del 3.9% del 2022.** Estiman un avance de la economía de China de 5.2% en el 2023 (consenso de *Bloomberg*: 5.1%) debido a la rápida mejoría en la movilidad. Coincidimos con el FMI en que China será uno de los principales motores de crecimiento económico este año. Este escenario no se veía probable hace sólo unos meses debido a la estrategia de cero-tolerancia al COVID-19. A pesar de la reapertura, la institución recalcó que el fuerte repunte en el número de contagios conlleva el riesgo de que se genere un problema sanitario mayor. Otro riesgo que consideramos importante es el impacto que puede haber sobre la demanda de *commodities* y por lo tanto sobre su precio y la inflación global.

Índice de presiones globales en cadenas de suministro\*  
Desviaciones estándar

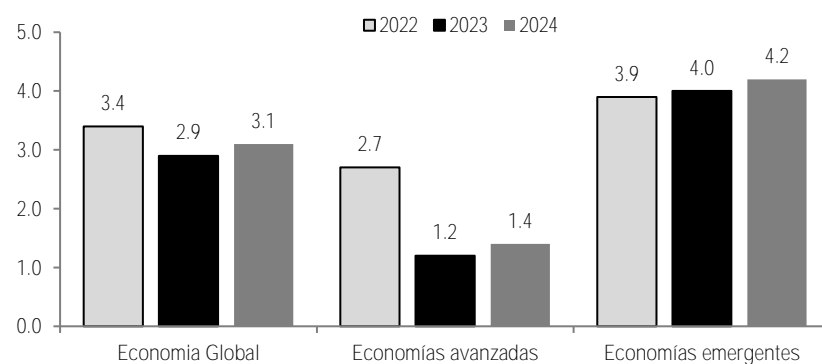


\* Nota: El índice integra una serie de métricas como *Baltic Dry Index*, *Harpex Index* y precios de transporte del BLS con el objetivo de proporcionar un panorama más completo de las posibles interrupciones que afectan las cadenas de suministro globales. Los valores mayores a cero indican mayores presiones que el promedio histórico.

Fuente: Banorte con datos del Fed de Nueva York

**En el caso de Latinoamérica la proyección se ubica en tan sólo 1.8% en el 2023 desde 3.9%.** Con una ligera revisión al alza para este año de +0.1pp respecto a lo que preveían en octubre. Los ajustes se debieron a un incremento de 0.5pp en el caso de México (ubicándolo en 1.7%, Banorte 1.5%) y de +0.2pp en Brasil a 1.7%, debido a una inesperada resiliencia de la demanda doméstica y un crecimiento mayor al esperado en sus principales socios comerciales. En el caso de Brasil, también se incorpora un mayor apoyo fiscal al anticipado.

Proyecciones de Crecimiento del FMI: enero 2023  
% anual



Fuente: Banorte con datos del WEO de enero del FMI

**El balance de riesgos sigue inclinado a la baja, con un menor crecimiento y mayor inflación.** Sin embargo, ven que los riesgos son menores que en su actualización previa hecha en octubre.

**Riesgos al alza:**

- (1) *Elevados ahorros de las familias.* La demanda podría mantenerse sólida debido a los elevados ahorros, mercados laborales robustos y alza en salarios. Pero esto podría llevar a mayores niveles de inflación y, por lo tanto, políticas monetarias más restrictivas.
- (2) *Una moderación más rápida de la inflación.* Menores presiones en el mercado laboral podrían llevar a un enfriamiento de los salarios, sin necesidad de un aumento en la tasa de desempleo.

**Riesgos a la baja:**

- (1) *Estancamiento de la recuperación de China.* Se podría generar un problema sanitario debido a la rápida reapertura de la economía. Asimismo, una profundización de la crisis del sector de bienes raíces es una de las mayores vulnerabilidades.
- (2) *Escalamiento de la guerra en Ucrania.* Si esto ocurre, la mayor afectación se vería en Europa y en los países de menores ingresos. Esto debido al posible incremento en los precios de energía y alimentos.
- (3) *Problemas de deuda.* Debido a un relajamiento en las condiciones financieras, los *spreads* soberanos de mercados emergentes y economías desarrolladas han caído, mientras que el dólar se ha depreciado. Si bien esto es positivo para el servicio de la deuda, anticipan que un elevado porcentaje de economías de bajos ingresos y algunos mercados emergentes tienen muy elevados niveles de deuda. Aunado a un bajo crecimiento y mayores costos debido al incremento en las tasas de interés, las vulnerabilidades de estas economías han aumentado.
- (4) *Persistencia de la inflación.* El que se mantenga la fortaleza de los mercados laborales puede significar aumentos en los salarios. Por otro lado, mayores precios de energía y alimentos debido a la guerra en Ucrania o a un mayor crecimiento en China pueden volver a incrementar las presiones inflacionarias.
- (5) *Relajamiento prematuro de las condiciones financieras.* Esto podría impulsar de nuevo la demanda agregada y resultar en la necesidad de un apretamiento mayor de la política monetaria, impactando más de lo necesario al crecimiento económico.
- (6) *Fragmentación geopolítica.* Tensiones derivadas de la guerra en Ucrania, agudizando las discrepancias entre bloques.

**Para hacer frente al entorno actual, el FMI recomienda...** En primer lugar, que las economías busquen asegurar el proceso de desinflación con algunas acciones. Sugieren subir las tasas de interés reales y mantenerlas por encima de su nivel neutral hasta que la inflación subyacente muestre una clara tendencia a la baja. Además, sugiere:

(1) *Contener nuevos repuntes del COVID-19.* Incrementar la vacunación y el acceso a los medicamentos. En el caso específico de China, destacan la necesidad de aumentar la vacunación principalmente para los grupos más vulnerables.

(2) *Garantizar la estabilidad financiera.* En el caso de China destacan que se debe resolver la crisis del sector de bienes raíces. A nivel global hablan de las criptomonedas y la urgente necesidad de introducir estándares comunes y reforzar la vigilancia de estos activos.

(3) *Restaurar la sustentabilidad de la deuda.* Esto mediante paquetes de reformas que incluyan la consolidación fiscal.

(4) *Apoyar a los grupos más vulnerables.* El alza en los precios de la energía y los alimentos ha generado una crisis en los costos de vida. Los gobiernos han actuado para apoyar a hogares y empresas. Estas medidas temporales y amplias se han vuelto muy costosas, por lo que deben ser reemplazadas por planes focalizados.

(5) *Reforzar la oferta.* Las políticas orientadas a impulsar la oferta agregada pueden atacar directamente los factores estructurales que afectan el crecimiento.

(6) *Fortalecimiento de la cooperación multilateral.*

**Consideramos que, si bien las perspectivas para la economía global han mejorado recientemente, se mantienen los riesgos.** En este contexto, creemos que las estimaciones del FMI, en específico para el crecimiento de EE.UU., lucen algo optimistas. Si bien no esperamos una recesión profunda, si vemos una desaceleración importante en 1S23, con una importante moderación del consumo de los hogares y caídas en la inversión fija. En otras regiones, coincidimos con la institución en que los temas claves con China y la guerra en Ucrania. En el primer caso, las perspectivas para el país asiático han mejorado considerablemente ante la rápida reapertura de la economía. Pero esto viene de la mano de dos importantes riesgos: (1) Un fuerte repunte en el número de contagios que termine en una nueva crisis sanitaria; y (2) un posible repunte en los precios de los *commodities* y, por lo tanto, de la inflación global. En el segundo caso, la guerra en Ucrania se ha extendido y no se ve un pronto final. La postura de los aliados se ha endurecido y lejos de anunciar nuevas sanciones económicas, las respuestas ahora son enviar armamento más potente a Ucrania. Al mismo tiempo, la OTAN ha dicho que Pekín está observando la guerra y aprendiendo lecciones que pueden influir en sus futuras decisiones. Destacaron las preocupaciones de las intenciones de China de fortalecer sus armas militares y nucleares. Esto significa la permanencia de riesgos latentes y de gran importancia, tanto para el crecimiento, como para la inflación mundial.

## 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.
- **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.
- **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.
- **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.
- **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.
- **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 Zaldivar, 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, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal y Daniel Sebastián Sosa Aguilar, 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, ni 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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

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

### Determinación de precios objetivo

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

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

**Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero**

Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000

**Análisis Económico**

Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katía Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez 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 x 2707

**Estrategía de Mercados**

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

**Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio**

Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144

**Análisis Bursátil**

Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Gerente Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746

**Análisis Deuda Corporativa**

Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

**Análisis Cuantitativo**

Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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

**Banca Mayorista**

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldán Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899