

## Reuniones anuales del FMI y BM 2020 - Lidiando con los efectos de una grave crisis de salud

19 de octubre 2020

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

- La semana pasada se llevó a cabo la reunión anual de otoño del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial
- La actualización del documento *Perspectivas de la Economía Mundial* anticipa una reactivación más vigorosa, pero una recuperación larga, desigual e incierta
- Los apoyos fiscales y monetarios han sido clave para reactivar las economías. Sin embargo, los países enfrentan desafíos significativos para poder continuar instrumentando estímulos, ante el poco espacio que queda para la política monetaria, así como continuar aumentando el endeudamiento, ante una caída en el PIB potencial, por el lado fiscal
- En nuestra opinión, los temas más relevantes que se discutieron fueron:
  - (1) La pandemia de COVID-19, su impacto, recuperación y el espacio e instrumentación de política económica;
  - (2) El proceso electoral en los Estados Unidos y la gran diferencia que podría marcar su resultado; y
  - (3) Retos estructurales, entre los que destacó el cambio climático

Gabriel Casillas  
Director General Adjunto Análisis Económico  
y Relación con Inversionistas  
gabriel.casillas@banorte.com

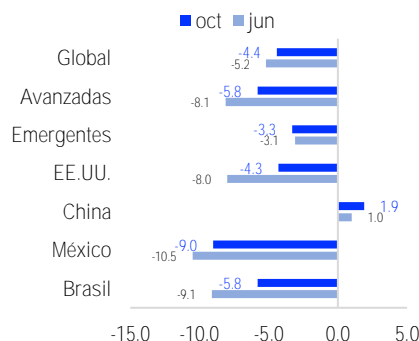
Alejandro Padilla  
Director Ejecutivo Análisis Económico y  
Estrategia Financiera de Mercados  
alejandra.padilla@banorte.com

Delia Paredes  
Director Ejecutivo Estudios Económicos  
delia.paredes@banorte.com

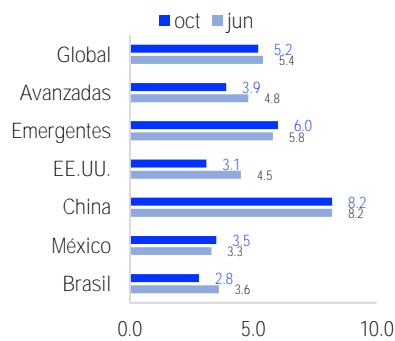
**Reuniones virtuales.** La semana pasada se llevó a cabo la reunión anual de otoño del Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM). Debido a la emergencia sanitaria, las reuniones se llevaron a cabo de manera virtual. Así, a diferencia de años pasados que las reuniones tuvieron lugar en Washington, DC –sede de estas dos instituciones–, o en alguna ciudad distinta en el mundo (cada tres años), en esta ocasión, Kristalina Georgieva, directora gerente del FMI, David Malpass, presidente del BM, así como innumerables secretarios de finanzas y gobernadores de bancos centrales y otros participantes tanto del servicio público, como del sector privado, nos dimos a la tarea de hacer lo más posible, desde casa. A diferencia de las reuniones de primavera, en las de otoño se percibe el corte del año y la preparación para el que sigue. En este sentido, se fija agenda para muchos temas que darán forma a la economía el año siguiente y en el mediano plazo.

Documento destinado al público en general

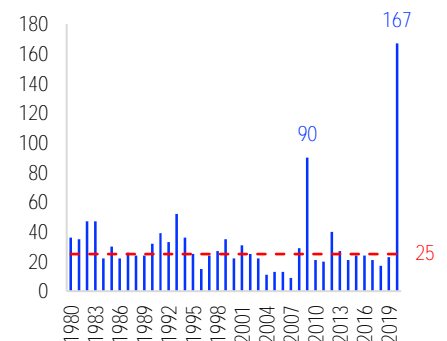
Pronósticos de crecimiento del PIB 2020  
% anual



Pronósticos de crecimiento del PIB 2021  
% anual



Países en contracción económica  
Número\*



Fuente: Banorte con datos del Fondo Monetario Internacional

\*Número total de países miembros: 195. La línea roja punteada se refiere a la mediana de 1980 a 2020.

**Perspectivas de la Economía Mundial: Mejoría de corto plazo...** Gita Gopinath, economista en jefe del FMI, inició la presentación del documento '*Perspectivas de la Economía Mundial*' (o *WEO* por sus siglas en inglés) comentando que "...han sido momentos muy difíciles. Sin embargo, hay razones para tener esperanza...", refiriéndose tanto al número de esfuerzos científicos por desarrollar una vacuna para inmunizar a la población contra COVID-19 lo más rápidamente posible, como a los datos económicos más recientes, que están propiciando revisiones –en su mayoría positivas–, a las proyecciones económicas tanto para este año, como para el que sigue. En este sentido, el staff del FMI modificó su pronóstico de crecimiento del PIB mundial para este año, de -5.2% a -4.4% y para 2021, de 5.4% a 5.2%. El de México, de -10.5% a -9.0% (2021: 3.5%). Para los Estados Unidos, de -8.0% a -4.3% (2021: 3.1%) y para China, de 1% a 1.9% para 2020 (2021: 8.2%), como se puede observar en las gráficas, arriba. Así, con estos pronósticos, el número de países que enfrentarán una contracción económica este año será de 167 países vs. 157 en la actualización del junio del *WEO* (gráfica arriba, extrema derecha).

**...debido principalmente a la política económica...** El cambio en dichos pronósticos se debió a tres razones, principalmente: (1) Los datos económicos publicados en el segundo trimestre para las economías avanzadas más grandes fueron mejores a lo anticipado; (2) la recuperación de la economía china fue mucho más rápida de lo que pensaban; y (3) la existencia de señales que ofrecen fundamentos para pensar que la reactivación en el tercer trimestre está siendo más rápida de lo que se esperaba. En este sentido, comentaron que esto ha sido posible, principalmente debido a la decidida y oportuna instrumentación de políticas monetaria, fiscal y regulatoria, que permitió a los hogares mantener su ingreso, a las empresas proteger su flujo de efectivo y que dio apoyo a la provisión de crédito en general.

**...pero se anticipa una recuperación larga, desigual e incierta.** No obstante lo anterior, el título del *WEO* fue "larga y complicada recuperación". Dada la naturaleza de la pandemia, en donde no todos los sectores pueden reabrir o que al abrir enfrentan poca o nula demanda, así como la aceleración del proceso de digitalización, piensan que la recuperación será "larga, desigual e incierta". Debido a esto, recomiendan a las autoridades fiscales, monetarias y regulatorias que no retiren las políticas de estímulo todavía, sino que lo lleven a cabo de manera muy gradual, conforme se va recuperando la economía. Por otro lado, el FMI y el BM señalaron que la recuperación de esta recesión va a necesitar de fuerte cooperación internacional.

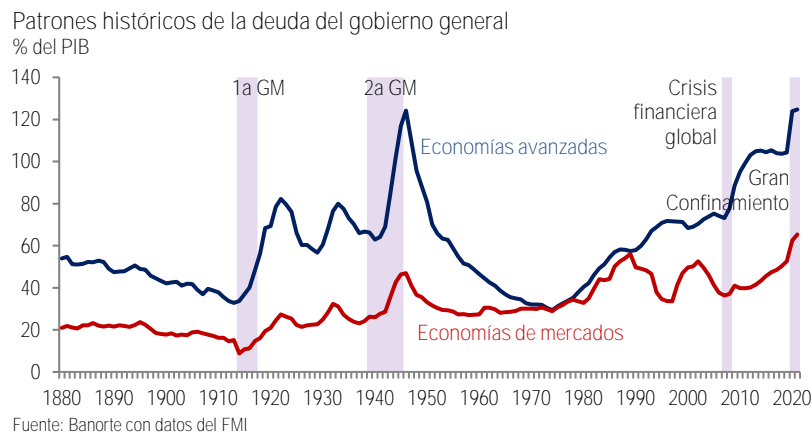
**Fuerte reversión de los logros en el mejoramiento del bienestar.** Desafortunadamente, el impacto en la actividad económica y en el bienestar de la población mundial ha sido muy significativo y todavía se desconoce la severidad y duración que tendrá. En este sentido, tanto el personal del FMI, como las autoridades fiscales, monetarias y regulatorias y directivos del sector privado que participaron en las reuniones, destacaron la triste reversión que la pandemia está causando en los avances sobre la disminución de la pobreza y la desigualdad.

En este sentido, se enfatizó en que tanto las personas que viven de su salario diario, como quienes laboran en el sector informal -que carecen de prestaciones, sobre todo en materia de salud-, están observando una fuerte caída de su ingreso y de su bienestar desde la imposición de políticas de confinamiento y que esto se puede exacerbar ante los cambios estructurales que está generando la pandemia. De hecho, por un lado, el FMI pronostica que este año el número de personas que vive con US\$ 1.90 al día podría elevarse en 90 millones. Por otro lado, se advierte que el cierre masivo de escuelas, a pesar de que en algunos casos tenga funcionalidades remotas, va a tener un impacto severo en la construcción de capital humano.

### ***Margen de maniobra de la política económica***

**Estímulo de política económica como aspecto clave para una recuperación económica sostenida.** Tal como se ha discutido previamente en este documento, la economía global se desplomó en el 2T20 a una tasa jamás vista, impactada por la pandemia del COVID-19. A partir de ahí, la actividad económica comenzó a mostrar señales de recuperación en el 3T20 apoyada por una estrategia dual, planes para reabrir la economía (*e.g.* cuarentenas menos severas) y el anuncio de estímulos fiscales y monetarios sin precedentes. Dada la importancia de esta respuesta de política económica para el ritmo de recuperación, muchas de las discusiones entre las personas que diseñan y gestionan dichas políticas, inversionistas y casi todos los asistentes a las reuniones virtuales de este año se centraron en el margen de maniobra que existe en gobiernos y bancos centrales para proveer de un mayor impulso. Algunas de las recomendaciones provenientes del Fondo Monetario Internacional al interior de su Monitor Fiscal de octubre se centran en la siguiente idea: *“Las políticas deben responder primero a la crisis de salud, pero con el tiempo impulsar la recuperación económica y atender los desafíos de largo plazo de la economía post-pandemia”*.

**No obstante, el panorama desde una óptica política permanece retador.** La política monetaria en el mundo enfrenta una encrucijada en el corto plazo en términos del margen de maniobra –dado que los bancos centrales han casi agotado toda su capacidad en términos de herramientas convencionales– empujándolos hacia territorios desconocidos (*e.g.* tasas de interés reales de corto plazo negativas, controles sobre la curva de rendimientos o inclusive la idea tan controversial de regalar dinero). En contraste, pareciera que la política fiscal se mantiene como la herramienta más prudente para estimular el ritmo de recuperación, aunque adentrándose en un riesgo de mediano plazo al enfrentar las secuelas de esta coyuntura en forma de elevados –y en algunos casos insostenibles– niveles de endeudamiento (ver gráfica inferior).



**La esperanza recae con mayor fuerza en los estímulos fiscales.** Bajo esta coyuntura, la política fiscal continuará jugando un papel fundamental al proveer un estímulo más rápido y directo a la economía, especialmente a familias y empresas. La respuesta fiscal de los 196 países que monitorea el FMI oscila alrededor de 13 billones de dólares o cerca del 15% del PIB global, con una elevada probabilidad de un mayor estímulo en los próximos meses. Funcionarios del Banco Mundial y del FMI, como Kristalina Georgieva, han exhortado a los países que tengan el suficiente espacio fiscal a incrementar la respuesta de política económica. Es posible que la ayuda fiscal adicional vendrá principalmente de economías avanzadas, con inversionistas enfocando su atención en el *impasse* en Estados Unidos entre demócratas y republicanos. El consenso entre los participantes de las juntas es de un estímulo adicional de cerca de 2 billones de dólares después de las elecciones.

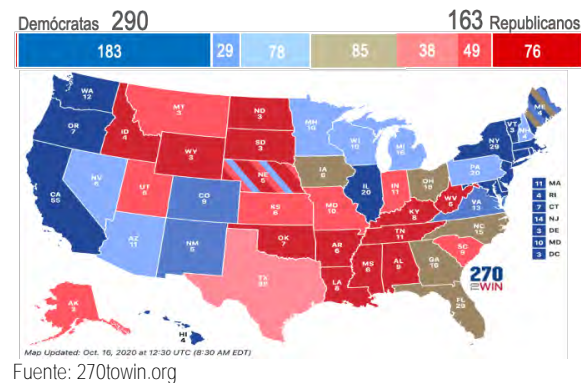
**Los bancos centrales adentrándose posiblemente a terrenos desconocidos.** Respecto a la política monetaria, debemos tomar en cuenta que la respuesta de los bancos centrales después de que la OMS declarara al Coronavirus como pandemia el 11 de marzo fue rápida, con casi 97 países recortando tasas de interés en una acción coordinada y sin precedentes. Los principales bancos centrales como el Banco de la Reserva Federal, ECB y BoJ han expresado su deseo de mantener condiciones monetarias laxas por mucho tiempo y explorar cualquier alternativa necesaria para darle un impulso al ritmo de recuperación económica. Sin embargo, estos mismos bancos centrales también han reconocido el menor margen de acción entre sus herramientas convencionales, también advirtiendo sobre la necesidad de mayor estímulo por la parte fiscal. Fue una visión común entre los participantes al evento de este año que los siguientes pasos se centrarán en programas de compras de activos más agresivos y estrategias de control de la curva de rendimientos. En economías emergentes hemos observado bancos centrales que han explorado nuevos mecanismos para estimular la economía como QE (*quantitative easing* o compra de activos) que no habían sido utilizados previamente durante la crisis de 2008-2009.

**Discusiones interesantes en torno a la Teoría Monetaria Moderna.** Al momento de escuchar las discusiones en torno a otras opciones para combatir los efectos adversos provenientes de la pandemia del COVID-19 sobre la economía, ganó mayor ímpetu el fuerte debate en torno a la tesis de Teoría Monetaria Moderna (MMT por sus siglas en inglés). Tradicionalmente, el uso de política fiscal expansiva está limitado por el nivel de endeudamiento, sin embargo –de acuerdo a la visión de MMT– el escenario actual de bajas tasas de interés ha logrado proveer a los países con monedas de reserva (*e.g.* Estados Unidos) la oportunidad de ampliar su oferta de dinero (*i.e.* impresión de más dinero) para incrementar la capacidad de la respuesta de política fiscal. Impulsores de la Teoría Monetaria Moderna como los economistas Stephanie Kelton o Warren Mosler sugieren que la única restricción que enfrentan estos gobiernos al implementar una estrategia más agresiva de gasto es la disponibilidad de “recursos reales”. Hasta el momento, este ha sido un tema altamente controversial, pero teniendo un eco muy relevante en todos los foros.

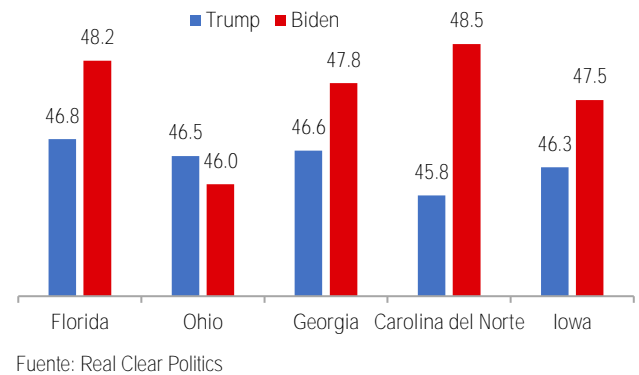
### ***Relevancia del proceso electoral en EE.UU.***

**Las elecciones del próximo 3 de noviembre en EE.UU. estuvieron en el centro de las discusiones en las reuniones.** La elección es uno de los riesgos geopolíticos más importantes del año, no solo por la pandemia, que eventualmente podrían dificultar que la gente salga a votar en muchos estados, sino porque podría ser una elección impugnada, ganada por un margen muy estrecho. Adicionalmente, el resultado de las elecciones podría representar una encrucijada entre cuatro años más de las políticas agresivas y erráticas actuales y, en el caso de una victoria del candidato demócrata, una nueva agenda, que devuelva a Estados Unidos al frente de los temas internacionales, acogiendo iniciativas de cambio climático y promoviendo la cooperación en general. En este contexto, las encuestas más recientes dan al vicepresidente Biden (demócrata) una ventaja de 9 puntos frente al actual Presidente, Donald Trump (republicano). Sin embargo, mientras que el apoyo al vicepresidente Biden viene aumentando en las encuestas de opinión nacionales, en detrimento de Trump, la caída de éste ha sido menor en los estados indecisos (*swing states*). En este contexto, cabe recordar que se necesitan 270 votos electorales para ser elegido presidente. Según el consenso en [270towin.org](https://www.270towin.org), Biden podría obtener alrededor de 290 votos electorales y Trump 163 con 85 votos todavía indecisos (ver figura abajo a la izquierda). Estos 85 votos provienen principalmente de cuatro estados como es el caso de Florida (29 votos), Ohio (18 votos), Georgia (16 votos), Carolina del Norte (15 votos) y Iowa (6 votos). En todos estos estados, a pesar de que Biden lidera las encuestas, la diferencia está dentro del margen de error (ver gráfico abajo a la derecha).

Mapa electoral: Octubre 2020



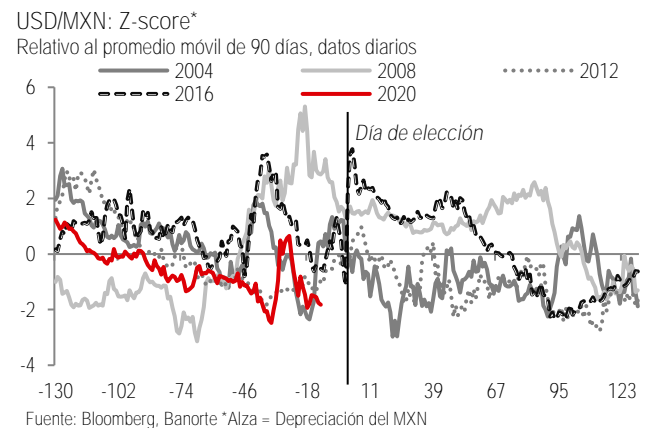
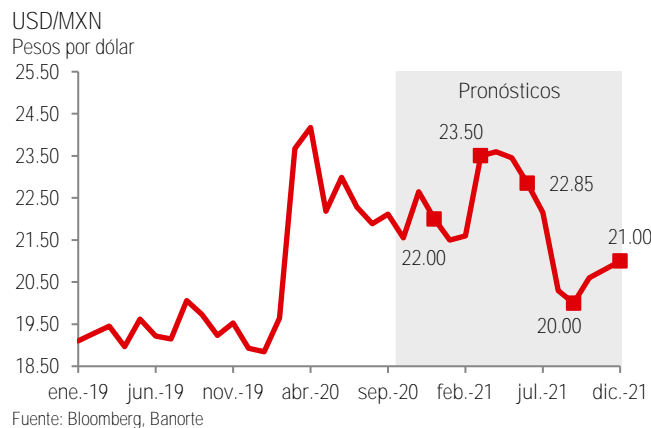
Preferencias electorales en estados indecisos %



**La participación podría ser clave en esta elección.** Si bien se esperan altos niveles de participación el próximo 3 de noviembre –a pesar de que la pandemia podría eventualmente disuadir a algunos votantes como ya se mencionó–, el riesgo es que un bajo nivel de participación conlleve a la imposibilidad de declarar un ganador el mismo día de la elección. Bajo este escenario, existe una mayor probabilidad de que surjan disputas en varios estados, mismas que deberían resolverse antes del 8 de diciembre, antes de que los colegios electorales emitan su voto (14 de diciembre). Si para esta fecha, ninguno de los candidatos obtiene 270 votos, la Cámara de Representantes puede elegir. Cabe recordar que esta Cámara está dominada actualmente por el Partido Demócrata (232 representantes contra 197 republicanos, 1 libertario y 5 vacantes).

**Controlar la pandemia, prioridad número uno.** Uno de los temas más urgentes para la nueva administración será la lucha contra la pandemia, tanto desde el punto de vista sanitario como económico, social, entre otros. En este punto, lo más relevante serán las discusiones sobre el estímulo fiscal. Durante las reuniones se reconoció que el apoyo de las autoridades monetarias y fiscales fue clave para amortiguar el golpe al inicio de la pandemia, y que todavía es necesario es necesario. Para el caso de EE.UU., nadie espera en este momento que una nueva ronda de apoyo fiscal sea aprobada en el Congreso antes de las elecciones, aunque es muy probable que si se apruebe después. La diferencia en el paquete de medidas que finalmente dependerá, no sólo de quién esté en la Casa Blanca, sino también de quién quede en control del Senado. Si los republicanos retienen el control de esta cámara -que es el escenario más probable-, entonces podríamos esperar un estímulo fiscal de menor escala y una postura más conservadora en este tema para los próximos dos años. Mientras tanto, una victoria demócrata, implicará un paquete fiscal más agresivo y una postura más suave en el este frente en los próximos 2 años. Adicionalmente, cabe recordar que Joe Biden también tiene en mente una agenda fiscal redistributiva, que incluye la reversión de los recortes de impuestos de la reforma de Trump. En este contexto, incluso si dicha agenda comienza a corregir los desequilibrios sociales y económicos de Estados Unidos, sus efectos a corto plazo pesarán en las perspectivas de ganancias corporativas.

**Mayor estímulo fiscal implica un dólar más débil en el futuro.** Esperamos un sesgo de apreciación del dólar aunado a mayores niveles de volatilidad alrededor del día de la elección, como ha sucedido en otros periodos electorales (ver gráfica inferior derecha), más aún si observamos un caso de una elección contendida. No obstante, en el mediano plazo, la perspectiva es de un debilitamiento del dólar ante la dominancia de la política fiscal. Dicha debilidad se reflejará en monedas como el yen japonés y el euro, aunque en los mercados emergentes también influirán factores idiosincrásicos. En este contexto, esperamos que el peso mexicano observe cierta presión en las próximas semanas, alrededor de 23.00, para luego volver a [nuestro pronóstico de fin de año de USD/MXN 22.00](#), como se muestra la gráfica inferior izquierda.



**De regreso a la cooperación internacional.** Recuperar el liderazgo de Estados Unidos en temas internacionales como el cambio climático y el comercio, entre otros es el segundo punto en la agenda de la presidencia de Joe Biden. Se espera que el nuevo presidente se acerque a sus aliados europeos, reincorpore a EE.UU. al *Acuerdo de París* sobre cambio climático, a la *Organización Mundial de la Salud* (OMS) y participen más activamente en la *Organización del Tratado del Atlántico Norte* (OTAN). En términos de la relación con China, es probable que las tensiones persistan mientras el presidente Xi permanezca en el poder, pero la opinión general es que los problemas con China podrían abordarse mostrando un frente común, particularmente con los países europeos.

***Panorama complejo para los mercados emergentes***

**Los mercados emergentes enfrentan un escenario retador, especialmente en Latinoamérica.** El común denominador en cada conversación o panel sobre mercados emergentes era la pérdida de crecimiento potencial derivada del brote de SARS-CoV-2. Al interior del documento de [Perspectivas de la Economía Mundial](#) del Fondo Monetario Internacional publicado la semana pasada, el desempeño esperado del PIB en 2020 y 2021 para las economías emergentes excluyendo China e India es menor que aquel de economías desarrolladas (ver tabla inferior).

Esto se puede explicar por tres factores: (1) Menor crecimiento inercial previo a la pandemia; (2) una limitada respuesta de política económica; y (3) un desempeño divergente en términos de las curvas epidemiológicas lo cual ha limitado la actividad económica.

Estimados de crecimiento de la economía global del FMI  
% anual

	2019	Proyecciones oct. 20		Proyecciones jun. 20	
		2020	2021	2020	2021
Global	2.8	-4.4	5.2	-5.2	5.4
Economías Avanzadas	1.7	-5.8	3.9	-8.1	4.8
Estados Unidos	2.2	-4.3	3.1	-8.0	4.5
Eurozona	1.3	-8.3	5.2	-10.2	6.0
Mercados Emergentes	3.7	-3.3	6.0	-3.1	5.8
China	6.1	1.9	8.2	1.0	8.2
México	-0.3	-9.0	3.5	-10.5	3.3

Fuente: FMI

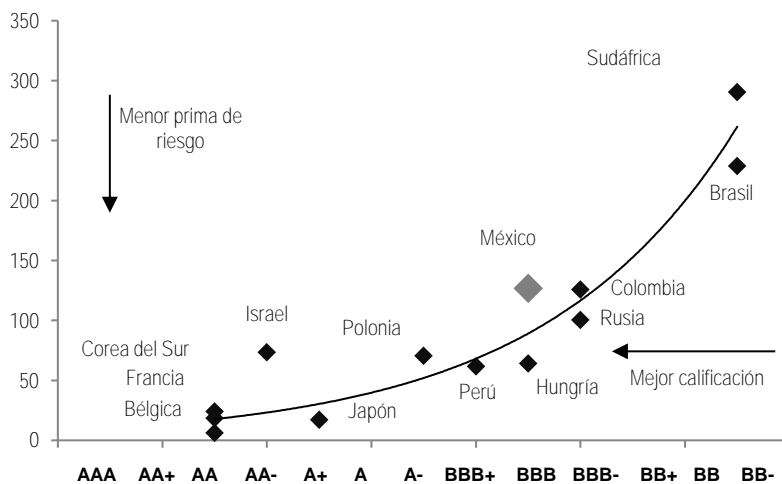
**Los participantes de las reuniones mostraron menor optimismo sobre Latinoamérica.** En este contexto, la visión sobre Latinoamérica es menos promisorio, con pronósticos del FMI que muestra una posible caída del PIB de 2020 de -8.1% (comparado con -4.4% de todo el mundo, -5.8% en economías avanzadas y -3.3% en toda la muestra de economías emergentes) y una recuperación esperada de 3.6% en 2021 (mundo 5.2%, avanzadas 3.9%, emergentes 6.0%). La razón detrás de esta expectativa menos optimista sobre la región recae en varios aspectos: (1) la mayor dependencia de economías latinoamericanas a exportaciones relacionadas a materias primas, fondeo externo y turismo; (2) actual dinámica de cuentas externas y fiscales, que combina con una inflación menos resiliente, han limitado el margen de maniobra para mayor estímulo de políticas económicas *vis-à-vis* otras regiones; (3) riesgos a la baja provenientes de políticas comerciales e incertidumbre geopolítica; (4) una combinación de una brecha de producto más amplia y una mayor debilidad de crecimiento inercial antes de la pandemia del Coronavirus lo que exacerbó el choque a la economía de la región; y (5) algunos factores idiosincráticos asociados a desbalances macroeconómicos en algunos países (*e.g.* Argentina y Venezuela) o temores sobre menor predictibilidad de las políticas públicas (*e.g.* Brasil).

**Inversionistas mantienen dudas sobre la dinámica de crecimiento en México.** Respecto a nuestro país, los comentarios se centraron en tres temas principales: relaciones comerciales y diplomáticas con Estados Unidos, un bajo crecimiento que ha sido persistente y debajo del potencial y la respuesta limitada de política económica para atender la pandemia del Coronavirus. Tal como se mencionó previamente en este documento, el consenso apuesta a una victoria de Biden – probablemente acompañada por una “ola azul”– lo cual se considera positivo debido a varias cuestiones asociadas a la relación de ambos países en términos de comercio, inversiones, migración y cooperación geopolítica. La percepción sobre Joe Biden es de una figura pública muy experimentada con una visión más conciliadora.

Adicionalmente, con el T-MEC ya implementado, México podría beneficiarse de estrategias de aproximación geográfica de procesos (“*nearshoring*”) que podría eventualmente incrementar su participación de mercado en términos de comercio con Estados Unidos versus China. Respecto al desempeño económico, casi todos los inversionistas y asistentes a las reuniones virtuales de este año reconocieron que el marco macroeconómico permanece estable pero el país ha estado creciendo debajo de su potencial en los últimos 10 a 15 años.

**Discusión sobre los cambios estructurales que requiere México para un mayor crecimiento sostenible.** Había un amplio consenso de que México requiere de cambios estructurales en términos de estado de derecho y productividad para poder incrementar su PIB potencial. Más aún, cuando se analizaban las políticas económicas, casi todos los participantes hacían alusión a la reciente publicación del Fondo Monetario Internacional sobre [los resultados de la consulta del Artículo IV para México](#). En términos generales, los inversionistas advirtieron que México ha mostrado una menor respuesta fiscal en comparación con sus contrapartes latinoamericanas, pero reconocieron que esta estrategia prudente podría evitar problemas de mayor endeudamiento que se esperan en otros países como Brasil. Cuando se discutía sobre Banxico, había una creencia generalizada de que el banco central ha concluido su ciclo de relajamiento monetario. Si acaso, con un recorte adicional por venir en el corto plazo. Finalmente, había una visión dividida sobre la calificación crediticia, con expectativas de disminuciones de rating adicionales el próximo año, pero visiones encontradas en relación al estatus del grado de inversión –optimismo de que podría mantenerse en un horizonte de tiempo de 12 a 24 meses, pero incertidumbre en el mediano plazo –, confirmando la valuación actual de la prima de riesgo de México en los mercados financieros (ver gráfica inferior).

CDS de 5 años y calificación crediticia de S&P Global  
Eje vertical puntos base, eje horizontal escala de calificación



Fuente: Banorte con información de Bloomberg y S&P Global Ratings

### ***Los retos estructurales: Cambio climático, demografía y avance tecnológico***

**¿Una nueva arquitectura global para los nuevos desafíos globales?** Si bien el argumento a favor de la cooperación internacional estuvo presente en la mayoría de las discusiones, hubo varias reflexiones sobre si las instituciones de Bretton Woods siguen siendo válidas o si se necesita una nueva arquitectura global en el contexto de los desafíos que enfrenta el mundo. Kristalina Georgieva, Directora Gerente del FMI, consideró que actualmente nos encontramos en una encrucijada similar a la que estábamos cuando se llevó a cabo la convención de Bretton Woods en 1944 con los países del mundo en medio de la necesidad de lidiar con la devastación inmediata de la pandemia de COVID-19, así como con la necesidad de sentar las bases de un mundo más próspero y sostenible. En este contexto, la opinión generalizada fue que la cooperación internacional es tan importante como nunca lo había sido y que Estados Unidos no debe ver a las instituciones internacionales -qué el mismo ayudó a diseñar y a fundar-, como una organización de caridad a la que hace donaciones anualmente, sino como un vehículo para ejercer su liderazgo en términos de alivio de la deuda, salud, entre otros. No obstante, el enfoque de las instituciones debe cambiar a temas como la sostenibilidad, el cambio climático, la protección del capital humano y cómo liderar las perspectivas económicas dentro de un paradigma tecnológico cambiante.

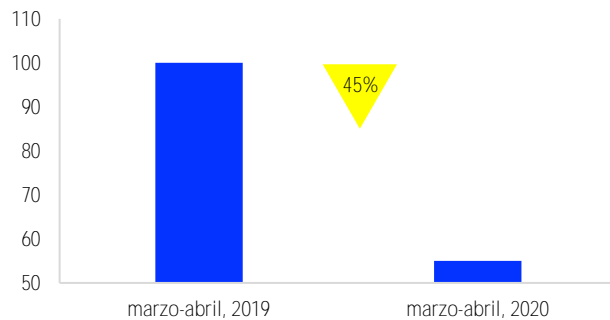
**Los debates sobre capital humano, sostenibilidad y tecnología más presentes que nunca.** En el trasfondo de las discusiones llevadas a cabo durante la semana estuvo presente, en todo momento, la necesidad de planificar una recuperación con el objetivo de reducir la desigualdad, impulsar el capital humano y físico con un enfoque sostenible, así como el papel que las nuevas tecnologías tendrán en todos estos procesos. De hecho, muchos inversores sugirieron que, al analizar destinos para sus recursos -y a pesar de que las perspectivas de tasas de interés bajas en el futuro previsible, podrían conducir a una búsqueda de mayores rendimientos (y, por lo tanto, mayor riesgo)-, se están enfocando cada vez más no solo en los retornos del capital *per se* sino también en aspectos ambientales, sociales y medidas de gobernanza (conocidos como ESGs por sus siglas en inglés) para evaluar la viabilidad de sus inversiones. Destacaron que, en el caso de los países, la sostenibilidad del crecimiento, la viabilidad de las instituciones y la credibilidad se están volviendo claves en las decisiones de asignación de capital. Por ejemplo, en el caso del apoyo fiscal, el monto no solo es importante, sino también si los proyectos van a dar frutos en términos de crecimiento a largo plazo y medio ambiente, entre otros.

**En el caso del capital humano, las discusiones se centraron en la necesidad de proteger a los más vulnerables.** Destacaron la necesidad de fortalecer los sistemas de salud y de educación, acelerando el proceso de la igualdad de género. Cabe mencionar que la pandemia ha acelerado algunas tendencias de largo plazo, en gran parte centradas en las nuevas tecnologías, que están reestructurando la economía mundial y que, si no se atienden, podrían tender a exacerbar las desigualdades. Este es el caso, por ejemplo, de las tecnologías que permitieron a los trabajadores en sectores basados en el conocimiento, continuar trabajando desde casa mientras que el desempleo en otros entornos golpeó con más fuerza. En este contexto, muchas grandes empresas ven la pandemia como una oportunidad para reducir su tamaño y sus costos. Una fuerza laboral permanente más pequeña, una fuerza laboral contingente más grande, menos espacio para oficinas y presupuestos de viaje más pequeños serán más comunes en el mundo pospandémico. No obstante, la transformación digital podría dar un impulso a la productividad a largo plazo, como es el caso de la medicina remota, cuya tendencia se aceleró durante los bloqueos.

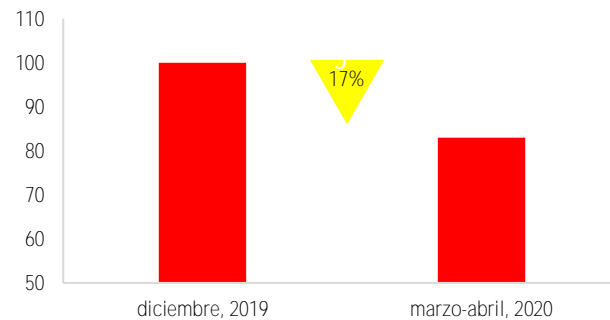
**Los desafíos en las finanzas digitales también fueron una gran parte de las discusiones.** Como ya hemos mencionado en la sección anterior, la tecnología trae muchas ventajas y también grandes desafíos. En el sector financiero, los desafíos surgen, entre otros, de la necesidad de garantizar la interoperabilidad de los sistemas y la gobernanza para permitir un mejor acceso al mercado y a los datos, así como los servicios de conectividad. Además, hubo discusiones profundas sobre el uso ético de los datos. Con un mundo en rápida digitalización, existe la necesidad de establecer principios y marcos organizacionales basados en valores de equidad, ética, responsabilidad y transparencia. Finalmente, otro gran desafío para los bancos y las aseguradoras tiene que ver con la expansión de la nube, que permitió la continuidad del negocio durante la pandemia, pero generó muchas preguntas en términos de cumplimiento.

**Mayor conciencia sobre el cambio climático.** La presencia de fauna en lugares urbanos y playas, así como la disminución de los niveles de contaminación en las ciudades, a partir de la instrumentación de políticas de confinamiento ha sido notable. En este sentido, la NASA (Administración Nacional de Aeronáutica y el Espacio) estima que los niveles de dióxido de nitrógeno -uno de los principales contaminantes en las ciudades modernas-, disminuyeron entre 30% y 60% en enero y febrero de 2020, con respecto a este mismo bimestre en 2019 en varias ciudades en China y en marzo de 2020, con respecto al mismo mes del año pasado en varias ciudades en Europa y el continente americano (ver gráfica abajo a la izquierda). Asimismo, se ha observado un descenso de 17% en los niveles de emisión de gases de tipo invernadero en el mundo a finales de marzo e inicios de abril, con respecto a diciembre del año pasado, de acuerdo con una investigación publicada *Nature Climate Change* (gráfica abajo a la derecha). De manera similar a la caída de los niveles de dióxido de nitrógeno, en China el descenso más pronunciado ocurrió en enero y febrero y en Europa y América entre marzo y abril. Los participantes de las reuniones del FMI/BM dejaron claro que esta evidencia no debe dejar dudas de que el ser humano sí tiene un impacto en el cambio climático que el mundo está experimentando.

Dióxido de nitrógeno en áreas urbanas a nivel global  
Índice 100 = marzo-abril, 2019



Nivel de gases de efecto invernadero  
Índice 100 = dic 2019



Fuente: Banorte con datos de la NASA y de *Nature Climate Change*

### Conclusiones

**Alto nivel de incertidumbre, con dudas sobre instrumentación de política económica y aceleración de cambios estructurales.** Si bien se observa una reactivación económica un poco más rápida de la que se esperaba, se anticipa una recuperación larga, desigual e incierta. El mayor vigor que se ha observado en la reactivación económica se debe principalmente a los decididos y oportunos apoyos fiscales y monetarios, en muchos casos, sin precedentes. Sin embargo, los países enfrentan desafíos significativos para poder continuar instrumentando estímulos, ante el poco espacio que queda en términos de política monetaria, así como continuar aumentando el endeudamiento, ante una caída en el PIB potencial, por el lado fiscal. Asimismo, la pandemia de COVID-19 ha acelerado el proceso de digitalización de las economías, generando cambios estructurales profundos, para los que las estructuras económicas y los gobiernos no estaban preparados. Afortunadamente, las políticas de confinamiento que se han tenido que instrumentar han permitido crear una mayor conciencia sobre el impacto de las actividades del ser humano en el medio ambiente, lo cual esperamos incrementemente el apoyo de un mayor número de personas para llevar a cabo acciones expeditas para cuidar nuestro planeta.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, 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
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

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

### Determinación de precios objetivo

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

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

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalia Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
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
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	ania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
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
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
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.cebaldos@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
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.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 Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899