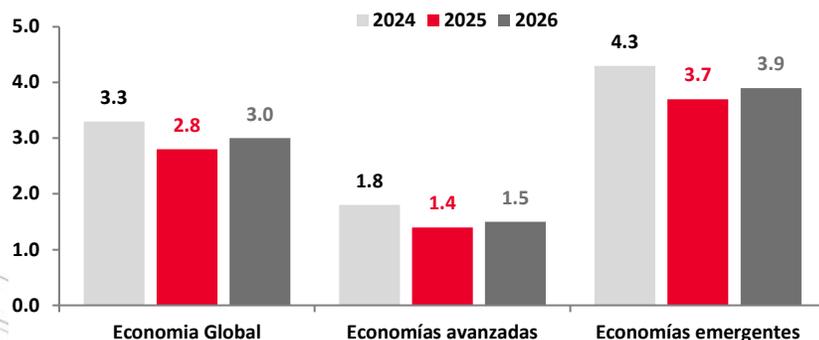


Perspectivas de la Economía Mundial del FMI – Los aranceles impactarán al crecimiento global

- El Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó la actualización de su documento *Perspectivas de la Economía Mundial (WEO, por sus siglas en inglés)*
- La institución recortó de forma pronunciada sus estimados de crecimiento mundial para el 2025 y 2026, desde 3.3% a 2.8% y de 3.3% a 3.0%, respectivamente. Las economías desarrolladas y emergentes crecerían 1.4% y 3.7% este año, en el mismo orden, ambos por debajo de lo previsto antes
- En específico, destacamos el ajuste para EE. UU. en ambos periodos, ubicándose en 1.8% y 1.7% (previos: 2.7% y 2.1%). México y China también se ajustaron fuertemente a la baja. Para nuestro país anticipan una contracción de 0.3% (anterior: +1.4%) y una recuperación de 1.4% (+2.0%), en el mismo orden
- Advirtieron que el crecimiento global se moderará por las nuevas medidas arancelarias de EE. UU. y la creciente incertidumbre comercial. Prevén impactos en el comercio, la inversión y la estabilidad financiera, especialmente en economías emergentes
- Sin embargo, existe mucha incertidumbre sobre el desenlace de la política comercial. No solo ello, sino que también su impacto económico es muy incierto ya que actúa por diversos canales. Por lo tanto, presentaron una serie de modelos para evaluar el rango que podrían tener algunas de las medidas ya implementadas
- En su análisis sobre las implicaciones macroeconómicas de corto plazo de los recientes anuncios arancelarios ven un fuerte impacto negativo sobre la actividad mundial, con Canadá, México, China y EE. UU. entre los países más afectados
- En el largo plazo, los aranceles reducen el comercio y la actividad global debido a una menor acumulación de capital, ineficiencia en la asignación de recursos a nivel sectorial y una persistente incertidumbre, lo que borraría ganancias en algunas regiones debido a la reconfiguración de cadenas de suministro y esfuerzos de relocalización
- Coincidimos con el FMI en cuanto a los riesgos a la baja para el crecimiento global derivados de la política comercial de EE. UU. Nuestro pronóstico de crecimiento del PIB para este último país este año es de 1.7%, marginalmente menor al de dicha institución

El FMI actualizó sus estimados macroeconómicos, con su entrega previa en [enero 2025](#). La institución estima que la rápida escalada de las tensiones comerciales por las nuevas medidas arancelarias de EE. UU. y el nivel extremadamente alto de incertidumbre que han generado impactarán sustancialmente a la actividad mundial. Advirtió que el crecimiento global se moderará a 2.8% este año (estimado previo: 3.3%), revisando a la baja prácticamente a todas las regiones y bloques considerados.

Proyecciones de Crecimiento del FMI: abril 2025
% anual



Fuente: Banorte con datos del WEO de abril 2025 del FMI



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



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



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



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

Documento destinado al público en general

Estimados de crecimiento del FMI: abril 2025

% anual

| | Proyecciones abr.-25 | | | Proyecciones ene.-25 | | Diferencia* | |
|----------------------------|----------------------|------------|------------|----------------------|------------|-------------|-------------|
| | 2024 | 2025 | 2026 | 2025 | 2026 | 2025 | 2026 |
| Global | 3.3 | 2.8 | 3.0 | 3.3 | 3.3 | -0.5 | -0.3 |
| Economías Avanzadas | 1.8 | 1.4 | 1.5 | 1.9 | 1.8 | -0.5 | -0.3 |
| Estados Unidos | 2.8 | 1.8 | 1.7 | 2.7 | 2.1 | -0.9 | -0.4 |
| Eurozona | 0.9 | 0.8 | 1.2 | 1.0 | 1.4 | -0.2 | -0.2 |
| Alemania | -0.2 | 0.0 | 0.9 | 0.3 | 1.1 | -0.3 | -0.2 |
| Francia | 1.1 | 0.6 | 1.0 | 0.8 | 1.1 | -0.2 | -0.1 |
| Italia | 0.7 | 0.4 | 0.8 | 0.7 | 0.9 | -0.3 | -0.1 |
| España | 3.2 | 2.5 | 1.8 | 2.3 | 1.8 | +0.2 | 0.0 |
| Reino Unido | 1.1 | 1.1 | 1.4 | 1.6 | 1.5 | -0.5 | -0.1 |
| Japón | 0.1 | 0.6 | 0.6 | 1.1 | 0.8 | -0.5 | -0.2 |
| Mercados Emergentes | 4.3 | 3.7 | 3.9 | 4.2 | 4.3 | -0.5 | -0.4 |
| China | 5.0 | 4.0 | 4.0 | 4.6 | 4.5 | -0.6 | -0.5 |
| Brasil | 3.4 | 2.0 | 2.0 | 2.2 | 2.2 | -0.2 | -0.2 |
| México | 1.5 | -0.3 | 1.4 | 1.4 | 2.0 | -1.7 | -0.6 |

* Nota: Las cifras de las diferencias en rojo significan revisión a la baja, en verde al alza y en negro sin cambios
Fuente: Banorte con datos del WEO de abril 2025 del Fondo Monetario Internacional

Las posturas políticas divergentes y rápidamente cambiantes de EE. UU., o el deterioro de la confianza, podrían conducir a condiciones financieras globales aún más restrictivas. La intensificación de una guerra comercial y la mayor incertidumbre en torno a la política comercial podrían obstaculizar aún más las perspectivas de crecimiento a corto y largo plazo. La reducción de la cooperación internacional podría poner en peligro el progreso hacia una economía global más resiliente. En este contexto, el FMI recomienda fortalecer la cooperación, restaurar el espacio fiscal y aplicar reformas estructurales para enfrentar los riesgos y reactivar el crecimiento sostenido.

Proyectan el crecimiento de las economías avanzadas en 1.4% para 2025... Esto representa un fuerte ajuste a la baja de -0.5pp respecto a sus estimados de enero. En EE. UU., se prevé que el crecimiento se ralentice al 1.8%, 0.9pp inferior al previsto anteriormente. Esto se debe a la mayor incertidumbre acerca de las políticas, las tensiones comerciales y el menor impulso de la demanda. En la Eurozona el crecimiento se espera en 0.8%. Destaca que España fue el único país con revisión al alza en 2025 y sin cambios en 2026 ya que el organismo ve mejoras en el crecimiento ante la reconstrucción por las inundaciones.

...con las economías emergentes y en desarrollo avanzando + 3.7%... Esto representa un ajuste de -0.5pp respecto a su proyección previa. Para China redujeron su estimado a 4.0%, dejando en claro que no esperan que las autoridades logren el objetivo de este año en 5.0%.

...Para México, una contracción del PIB de -0.3%. Dicho pronóstico se encuentra significativamente por debajo de [nuestro +0.5%](#). El de 2026 también se redujo, ubicándose en 1.4% (-0.6pp). El FMI explicó que esto refleja una actividad más débil de lo esperado a finales de 2024 y principios de 2025, el impacto de los aranceles ya impuestos por EE. UU. –incluyendo por la incertidumbre asociada a este tema–, las tensiones geopolíticas y un endurecimiento de las condiciones financieras.

El FMI analizó las posibles implicaciones de los recientes anuncios arancelarios. La institución advirtió que los estimados de su escenario base están sujetos a una incertidumbre muy alta, lo que se traduce en una mayor amplitud de los rangos en sus intervalos de confianza. Esto se debe principalmente a la imposibilidad de conocer sobre el desenlace de la política comercial. No solo ello, sino que también su impacto económico es muy incierto ya que actúa por diversos

canales. Por lo tanto, presentaron una serie de modelos para evaluar el rango que podrían tener algunas de las medidas ya implementadas.

En específico, en todos los escenarios consideran los aranceles anunciados entre el 1 de febrero y 4 de abril de 2025. Esto incluye: (1) Los aumentos unilaterales de EE. UU., entre ellos los del [2 de abril](#), aunque no la pausa de 90 días que fue anunciada subsecuentemente; (2) las medidas compensatorias anunciadas por sus socios comerciales; y (3) algunas que aún no han entrado en vigor, como 25% a autopartes a partir del 3 de mayo. En este contexto, el FMI calcula que las medidas combinadas analizadas elevan la tasa arancelaria general efectiva de EE. UU. aproximadamente en 25pp. Debido a los diversos supuestos, el cálculo puede diferir de otras fuentes. Por ejemplo, la *Tax Foundation* de EE. UU. ubica la tasa efectiva en 18.8%.

Los escenarios se basan en tres modelos distintos que explican la variabilidad de los resultados: (1) El Modelo Monetario y Fiscal Integrado Global (GIMF) del FMI; (2) el de Caliendo y Parro (CP, 2015) y; (3) Caliendo, Feenstra, Romalis y Taylor (CFRT, 2023)*. En general, los impactos en la actividad mundial son: (1) Negativos y mayores en los países que experimentan más aumentos arancelarios o están más expuestos directamente; y (2) deben de considerarse como un límite inferior. Adicionalmente, argumentan que los efectos en la inflación y, en cierta medida, en los tipos de cambio, son inciertos y dependen de diversos factores.

En el corto plazo, la actividad económica global podría experimentar una afectación entre 0.4% y 1.0% del PIB acumulado hacia 2027. La comparación se realiza frente a un escenario alternativo en el cual no se aplican las medidas. De acuerdo con la institución, el aumento de aranceles provoca, entre otros efectos:

(1) *Debilidad de la actividad económica.* En particular, el efecto es mayor en Canadá, México y China al ser los socios comerciales más importantes de EE. UU. que también ubica entre los más afectados. Estos resultados ayudan a explicar el sentido de las revisiones a los pronósticos que ya comentamos. El choque negativo en EE. UU. se amplifica en caso de que el aumento de la inflación –descrito más adelante– resulte en un endurecimiento de la política monetaria. La Eurozona y Asia (entre otros países) se benefician ligeramente a corto plazo de la desviación del comercio, pero el efecto depende de la moneda utilizada para facturar el comercio mundial. La economía mundial experimenta un impacto negativo en la actividad que oscila entre el 0.4% y el 1.0% del PIB mundial para 2027.

(2) *Una apreciación del dólar.* La Eurozona y otros países en Asia experimentarían las mayores depreciaciones. Cabe resaltar que, hasta el momento, esto no se ha materializado. El yuan se deprecia menos en comparación con otras monedas debido al manejo que tienen del mercado cambiario. Las fluctuaciones son considerablemente menores si los aumentos de aranceles son temporales, aproximadamente un tercio de la magnitud en relación con la versión en la cual son permanentes.

(3) *Mayor inflación.* En EE. UU., el aumento de los precios se ve parcialmente compensado por la apreciación del dólar y cierta disminución de los ‘*markups*’ de las empresas. Cuando se perciben como temporales y los costos de importación se trasladan completamente, la inflación estadounidense aumenta cerca de 50pb en 2025. En cambio, el impacto en la inflación fuera de EE. UU. es mayor si el dólar desempeña un papel central en la fijación de precios del comercio mundial, ya que su apreciación eleva los costos de producción.

En el largo plazo, los aranceles reducen el comercio y la actividad global debido a una menor acumulación de capital, ineficiencia en la asignación de recursos a nivel sectorial y una persistente incertidumbre. El horizonte investigado para calcular el efecto acumulado es de 10 años. Para este análisis utilizan los tres modelos mencionados previamente, con el resumen de los resultados en la tabla inferior.

Sin detallar cada uno de estos últimos, enfatizan las pérdidas que se generan por una asignación ineficiente de recursos entre sectores, la reducción del acceso a los mercados extranjeros de las empresas más productivas –a la vez que propician la entrada de empresas menos productivas a nivel nacional– y menor acumulación de capital. Los resultados dependen fuertemente de la facilidad con la que los importadores pueden sustituir entre diferentes exportadores y entre productores nacionales y extranjeros. Los aranceles reducen permanentemente el comercio global y reasignan los flujos entre países. Canadá, México, China y especialmente EE. UU. experimentan las mayores caídas en las exportaciones. Esto último se debe en gran parte a la apreciación real a largo plazo del dólar estadounidense. Si bien China experimenta el mayor aumento arancelario, la caída es mitigada por la diversificación de las exportaciones a otros mercados. La magnitud de las pérdidas de producción global y el impacto por región difiere en los distintos modelos, resaltando con ello la diversidad de canales, alta complejidad y potenciales efectos que los aranceles podrían tener en la economía global.

Efectos a largo plazo de los aranceles*

Desviación porcentual respecto al pronóstico sin aranceles

| | Exportaciones reales | | | PIB real | | |
|---------------------|----------------------|---------------------|-------|----------|---------------------|------|
| | GIMF | Modelos comerciales | | GIMF | Modelos comerciales | |
| | | CP | CFRT | | CP | CFRT |
| EE. UU. | -19.3 | -21.8 | -27.6 | -1.3 | -0.3 | -0.9 |
| China | -5.4 | -4.9 | -6.7 | -1.1 | -0.5 | -0.7 |
| Canadá y México | -5.7 | -1.8 | -6.0 | -1.9 | -0.5 | -0.7 |
| Eurozona | -1.1 | 0.0 | -0.5 | -0.6 | 0.0 | -0.2 |
| Asia (otros países) | -1.6 | -0.1 | -0.3 | -1.0 | 0.0 | 0.3 |
| Global | -5.1 | -3.1 | -4.2 | -0.9 | -0.2 | -0.4 |

* Nota: GIMF = Modelo IMF's Global Integrated Monetary and Fiscal; CP = Modelo Caliendo y Parro; CFRT = Modelo Caliendo, Feenstra, Romalis y Taylor. La tabla muestra la desviación porcentual respecto a las previsiones sin aranceles. La referencia de "Asia, otros países" incluye Bangladesh, Brunéi Darussalam, Camboya, India, Indonesia, la República Democrática Popular Lao, Malasia, Myanmar, Filipinas, Singapur, Tailandia y Vietnam.

Fuente: Banorte con datos del WEO de abril 2025 del FMI

El FMI considera que los próximos pasos requieren coordinación. La institución piensa que la orientación divergente y cambiante de las políticas o el deterioro de la confianza podrían causar un reajuste adicional del precio de los activos, más allá de lo sucedido tras el anuncio de aranceles generalizados el 2 de abril. También en bruscas fluctuaciones de los tipos de cambio y los flujos de capital, sobre todo en las economías que ya soportan tensiones por sobreendeudamiento. Recomiendan que los próximos pasos exigen claridad y coordinación, por lo que los países deben trabajar de manera constructiva para promover un entorno comercial predecible, facilitar la reestructuración de la deuda y abordar retos compartidos. Al mismo tiempo, deben emprender acciones en los ámbitos de las políticas internas y los desequilibrios estructurales con el objetivo de garantizar la estabilidad de sus economías. Para los bancos centrales consideran que deben seguir dando prioridad a recalibrar sus políticas monetarias para cumplir sus mandatos y garantizar la estabilidad finan

Coincidimos con el FMI en cuanto a los riesgos a la baja para el crecimiento global derivados de la política comercial de EE. UU. Nuestro pronóstico de crecimiento del PIB para este último país este año es de 1.7%, marginalmente menor al de dicha institución. No obstante, la realidad es que el panorama está envuelto en mucha incertidumbre. Si bien no esperamos un escenario de recesión, si vemos que el crecimiento en la mayoría de los países y regiones este año será bajo. Sin embargo, esto no necesariamente llevará a recortes de tasas de los bancos centrales ya que los riesgos para la inflación derivados de la implementación de aranceles podrían ser persistentes. Parece entonces que la palabra clave en los próximos meses para el consumo y la inversión es "cautela".

Glosario de términos y anglicismos

- **ABS:** Acrónimo en inglés de *Asset Backed Securities*. Son instrumentos financieros, típicamente de renta fija, que están respaldados por los flujos de efectivo generados por los ingresos futuros de una serie de activos, típicamente otros créditos, préstamos, arrendamientos y cuentas por cobrar, entre otros.
- **Backtest:** Se refiere a los métodos estadísticos que tienen el objetivo de evaluar la precisión de un modelo de predicción con base en cifras históricas.
- **Backwardation:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por encima de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **Bbl:** Abreviación de “barril”, medida estándar de cotización del petróleo en los mercados financieros.
- **Belly:** En los mercados de renta fija, se refiere a los instrumentos que se encuentran en la “sección media” de la curva de rendimientos, típicamente aquellos con vencimientos mayores a 2 años y por debajo de 10 años.
- **Benchmark(s):** Punto de referencia respecto al cual se compara y evalúa una medida. En teoría de portafolios, se refiere al estándar establecido bajo el cual una estrategia de inversión es comparada para evaluar su desempeño.
- **Black Friday:** Día enfocado a ventas especiales y descuentos en Estados Unidos de América, que ocurre el viernes posterior al jueves de Acción de Gracias.
- **BoE:** Acrónimo en inglés de *Bank of England* (Banco de Inglaterra), la autoridad monetaria del Reino Unido.
- **Breakeven(s):** Nivel de inflación esperada en un plazo determinado que sería necesario para obtener el mismo rendimiento al invertir en un instrumento de renta fija denominado en tasa nominal o real.
- **Carry:** Estrategia basada en pedir recursos prestados a una tasa de interés baja para invertir lo obtenido en un activo financiero con un mayor rendimiento esperado. Puede también referirse al rendimiento o pérdida obtenida bajo el supuesto de que los precios de los activos se mantienen constantes al nivel actual durante el horizonte de inversión.
- **Commodities:** También conocidos como materias primas. Son bienes que son intercambiados en los mercados financieros. Típicamente, se dividen en tres grandes categorías: agrícolas y pecuarios, energéticos y metales.
- **Contango:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por debajo de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **CPI - Consumer Price Index:** se refiere al índice de inflación al consumidor.
- **CPI Core – Consumer Price Index Subyacente:** se refiere al índice de inflación al consumidor excluyendo alimentos y energía.
- **Death cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo perfora a la baja al promedio móvil de 200 días.
- **Default:** Impago de la deuda.
- **Dot plot:** Gráfico de estimados de los miembros del Fed para la tasa de referencia.
- **Dovish:** El sesgo de un banquero central hacia el relajamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por reducir las tasas de interés y/o incrementar la liquidez en el sistema financiero.
- **Dummy:** En el análisis de regresión, variable que puede tomar un valor de cero o uno y que se utiliza para representar factores que son de una naturaleza binaria, e.g. que son observados o no.
- **EBITDA:** Acrónimo en inglés de *Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization*. En contabilidad, ganancias de operación antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.
- **ECB:** Acrónimo en inglés del *European Central Bank* (Banco Central Europeo), la autoridad monetaria de la Eurozona.
- **EIA:** Acrónimo en inglés del *Energy Information Administration* (Administración de Información Energética), dependencia de EE.UU. encargada de recolectar, analizar y diseminar información independiente e imparcial sobre los mercados energéticos.

- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **Fracking:** Procedimiento de fracturas artificiales en la roca mediante la inyección de fluidos a alta presión.
- **Friendshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países que se consideran más afines en términos culturales, políticos y/o económicos al país de origen.
- **FV:** Acrónimo en inglés que significa *Firm Value*. El valor de la compañía se calcula mediante el producto del total de las acciones en circulación por el precio de la acción más la deuda con costo menos el efectivo disponible.
- **Fwd:** Abreviación de ‘forward’. En el mercado accionario se refiere a la proyección de una variable, comúnmente la utilidad neta, que se espera que una compañía produzca en los próximos cuatro trimestres.
- **Golden cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo rompe al alza al promedio móvil de 200 días.
- **Hawkish:** El sesgo de un banquero central hacia el apretamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por aumentar las tasas de interés y/o reducir la liquidez en el sistema financiero.
- **ML:** Acrónimo en inglés de Machine Learning (Aprendizaje Automático), la subrama dentro del área de la Inteligencia Artificial que tiene el objetivo de construir algoritmos que generen aprendizaje a partir de los datos.
- **NLP:** Acrónimo en inglés de *Natural Language Processing* (Procesamiento de Lenguaje Natural), la subrama de la ciencia computacional que tiene el objetivo de que las computadoras procesen y “entiendan” el lenguaje humano en texto.
- **Nearshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países o regiones más cercanas a los centros de consumo final.
- **Nowcasting:** Modelos estadísticos que buscan predecir el estado de la economía ya sea en tiempo real y/o sobre el futuro o pasado muy cercano de un indicador económico determinado.
- **PADD3:** Acrónimo en inglés del *Petroleum Administration for Defense Districts (PADD)*, que son agregaciones geográficas en EE.UU. en 5 distritos que permiten el análisis regional de la oferta y movimientos de productos de petróleo en dicho país. El distrito número 3 corresponde al Golfo y abarca los estados de Alabama, Arkansas, Luisiana, Mississippi, Nuevo México y Texas.
- **Proxy:** Variable que aproxima el comportamiento de otra variable o indicador económico.
- **Rally:** En finanzas se refiere al momento en que se observan ganancias en activos.
- **Reshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.
- **Score:** Generación de un valor numérico a través de un modelo estadístico para poder jerarquizar una variable de acuerdo con la estimación de la ponderación de las variables explicativas.
- **Spring Break:** Periodo vacacional de primavera para estudiantes –principalmente universitarios– en EE.UU.
- **Swap:** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- **Treasuries:** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Santiago Leal Singer, Víctor Hugo Cortes Castro, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Carlos Hernández García, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Marcos Saúl García Hernández, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Ana Laura Zaragoza Félix, Jazmin Daniela Cuautencos Mora, Andrea Muñoz Sánchez y Paula Lozoya Valadez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

| | Referencia |
|----------|--|
| COMPRA | Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC. |
| MANTENER | Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC. |
| VENTA | Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC. |

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera. En virtud de lo anterior, el presente documento ha sido preparado estrictamente con fines informativos; no es una recomendación, consejo o sugerencia de inversión en materia de Servicios de Inversión por parte de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



María Fernanda Vargas Santoyo
Analista
maria.vargas.santoyo@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2586

Análisis Económico



Juan Carlos Alderete Macal, CFA
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia de Mercados
juan.alderete.macal@banorte.com
(55) 1103 - 4046



Yazmín Selene Pérez Enríquez
Subdirector Economía Nacional
yazmin.perez.enriquez@banorte.com
(55) 5268 - 1694

Estrategia de Mercados



Santiago Leal Singer
Director Estrategia de Mercados
santiago.leal@banorte.com
(55) 1670 - 1751



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



Marcos Saúl García Hernandez
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities
marcos.garcia.hernandez@banorte.com
(55) 1670 - 2296



Juan Carlos Mercado Garduño
Gerente Análisis Bursátil
juan.mercado.garduño@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 1746

Análisis Cuantitativo



Alejandro Cervantes Llamas
Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo
alejandro.cervantes@banorte.com
(55) 1670 - 2972



Daniel Sebastián Sosa Aguilar
Subdirector Análisis Cuantitativo
daniel.sosa@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2124



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



Francisco José Flores Serrano
Director Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com
(55) 1670 - 2957



Cintia Gisela Nava Roa
Subdirector Economía Nacional
cintia.nava.roa@banorte.com
(55) 1105 - 1438



Marissa Garza Ostos
Director Análisis Bursátil
marissa.garza@banorte.com
(55) 1670 - 1719



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



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



Ana Gabriela Martínez Mosqueda
Gerente Análisis Bursátil
ana.martinez.mosqueda@banorte.com
(55) 5261 - 4882



José Luis García Casales
Director Análisis Cuantitativo
jose.garcia.casales@banorte.com
(55) 8510 - 4608



Jazmin Daniela Cuautencos Mora
Gerente Análisis Cuantitativo
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com
(55) 1670 - 2904



Lourdes Calvo Fernández
Analista (Edición)
lourdes.calvo@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2611



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



Luis Leopoldo López Salinas
Gerente Economía Internacional
luis.lopez.salinas@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2707



Víctor Hugo Cortes Castro
Subdirector Análisis Técnico
victorh.cortes@banorte.com
(55) 1670 - 1800



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



Ana Laura Zaragoza Félix
Gerente Deuda Corporativa
ana.zaragoza.felix@banorte.com
(55) 1103 - 4000



Paula Lozoya Valadez
Analista Análisis Bursátil
paula.lozoya.valadez@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2060



José De Jesús Ramírez Martínez
Subdirector Análisis Cuantitativo
jose.ramirez.martinez@banorte.com
(55) 1103 - 4000



Andrea Muñoz Sánchez
Gerente Análisis Cuantitativo
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com
(55) 1105 - 1430