

Perspectivas de la Economía Mundial del FMI – Resiliencia en el corto plazo, pero ya con señales de desaceleración

- El Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó su documento *Perspectivas de la Economía Mundial* (WEO, por sus siglas en inglés)
- La institución hizo cambios mínimos a sus estimados de crecimiento para 2023 y 2024. Lo mantuvo en 3.0% este año y lo ubicó en 2.9 % (-0.1pp) para el próximo
- El balance de riesgos para el crecimiento global sigue inclinado a la baja, pero consideran que están más equilibrados que hace seis meses
- Las economías desarrolladas crecerán 1.5% este año, igual que lo estimado en julio. Para 2024, el pronóstico se mantuvo en 1.4%. Las emergentes avanzarán 4.0% en ambos casos, lo que significa un ligero ajuste a la baja de (-0.1pp) para el próximo año
- Continúa la lucha contra la elevada inflación. Estiman que continuará con su tendencia a la baja, pero hicieron ajustes al alza. En el caso de 2023, a 6.9% (+0.1pp); para 2024, a 5.8% (+0.6pp)
- El FMI advirtió que ve señales de menor fortaleza hacia delante debido a la disminución de los ahorros, desaceleración en el “catch up” de los servicios y menor dinamismo de las manufacturas
- De acuerdo con la institución, la política fiscal debe ayudar a la monetaria en el proceso de desinflación

Cambios mínimos a los estimados de crecimiento. El Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó su reporte sobre las *Perspectivas de la Economía Mundial*. Mantuvo sin cambios el estimado de crecimiento global para 2023 en 3.0% e hizo un ajuste mínimo al de 2024, a 2.9% (-0.1pp). Dicen que la economía global sigue recuperándose lentamente del impacto de la pandemia, la invasión de Rusia a Ucrania y los elevados niveles de inflación. También resaltan que ha habido una desaceleración, pero no un estancamiento. Consideran que una recuperación total de las tendencias previas a la pandemia está fuera de alcance, especialmente en los mercados emergentes y economías en desarrollo. Sus proyecciones son consistentes con un “aterrizaje suave”, especialmente en EE. UU. Consideran que los riesgos están más equilibrados que hace seis meses, aunque permanecen a la baja. Entre los factores positivos se encuentra la resolución del techo de endeudamiento en EE. UU., así como la actuación decisiva de las autoridades de este último y de Suiza contener las turbulencias en el sistema financiero. Pero destacan que se ven importantes divergencias, con la desaceleración más evidente en las economías avanzadas.

Hacia delante, las señales son de menor fortaleza económica. Lo anterior, debido a varios factores, tales como: (1) Menores ahorros que se acumularon durante la pandemia; (2) desaceleración en el “catch up” de los servicios (los viajes internacionales están alcanzando ya los niveles previos a la pandemia) y menor dinamismo de las manufacturas.

La recuperación de China sigue perdiendo momentum. Entre los factores de debilidad, explican que los indicadores de alta frecuencia muestran mayor fragilidad, con la crisis en el sector inmobiliario como el principal factor que está afectando el crecimiento. El más grande desarrollador inmobiliario del país, *Evergrande Group*, está enfrentando severos problemas de liquidez. En conjunto con la incertidumbre que existe en el mercado laboral –con la tasa de desempleo entre los jóvenes hasta en 20%–, esto se ha reflejado en un menor consumo de los hogares. Por su parte, la producción industrial, la inversión y las exportaciones también se han debilitado.



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



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



[@analise_fundam](http://www.banorte.com/analiseconomico)

Ganadores del premio 2023 a los mejores pronosticadores económicos de México, otorgado por *Focus Economics*



Documento destinado al público en general

En este contexto, el FMI revisó a la baja sus estimados de crecimiento para el país asiático en 2023 y 2024 a 5.0% (-0.2pp) y 4.2% (-0.3pp), respectivamente. Recordemos que el objetivo del gobierno para este año es precisamente del 5.0%. Hace algunos meses, dicha cifra se consideraba conservadora ante la expectativa de una fuerte recuperación como consecuencia de la eliminación de la estrategia de cero-tolerancia al COVID-19. Sin embargo, a lo largo del año, los analistas han estado alineándose con este objetivo debido a las señales de una débil recuperación, a pesar de las medidas de estímulo que han venido implementando las autoridades. El FMI destaca que China debe alejarse de un modelo de crecimiento basado en el impulso a los bienes raíces vía crédito.

Estimados de crecimiento del FMI: octubre 2023

% anual

	Proyecciones oct. 23			Proyecciones jul. 23		Diferencia	
	2022	2023	2024	2023	2024	2023	2024
Global	3.5	3.0	2.9	3.0	3.0	0.0	-0.1 ▼
Economías Avanzadas	2.6	1.5	1.4	1.5	1.4	0.0	0.0
Estados Unidos	2.1	2.1	1.5	1.8	1.0	+0.3 ▲	+0.5 ▲
Eurozona	3.3	0.7	1.2	0.9	1.5	-0.2 ▼	-0.3 ▼
Alemania	1.8	-0.5	0.9	-0.3	1.3	-0.2 ▼	-0.4 ▼
Francia	2.5	1.0	1.3	0.8	1.3	+0.2 ▲	0.0
Italia	3.7	0.7	0.7	1.1	0.9	-0.4 ▼	-0.2 ▼
Reino Unido	4.1	0.5	0.6	0.4	1.0	+0.1 ▲	-0.4 ▼
Japón	1.0	2.0	1.0	1.4	1.0	+0.6 ▲	0.0
Mercados Emergentes	4.1	4.0	4.0	4.0	4.1	0.0	-0.1 ▼
China	3.0	5.0	4.2	5.2	4.5	-0.2 ▼	-0.3 ▼
Brasil	2.9	3.1	1.5	2.1	1.2	+1.0 ▲	+0.3 ▲
México	3.9	3.2	2.1	2.6	1.5	+0.6 ▲	+0.6 ▲

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

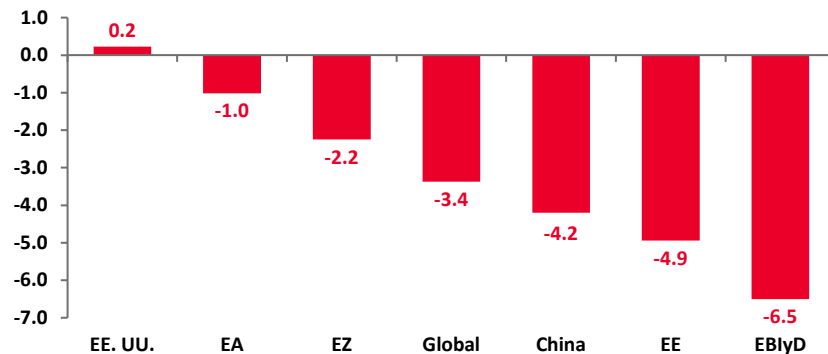
Sin cambios en las proyecciones de crecimiento para las economías avanzadas. El estimado para estas economías se mantuvo en 1.5% y 1.4% en 2023 y 2024, en el mismo orden. La mayor recuperación se observa en EE. UU. donde se estima que este año el PIB exceda la tendencia previa a la pandemia. Esperan +2.1% en el 2023 (+0.3pp respecto a julio) y 1.5% (+0.5pp) en el 2024. La proyección para este año está en línea con nuestro estimado y lo esperado por el consenso de *Bloomberg*. Sin embargo, la del próximo es más optimista. Los ajustes que hizo el organismo se deben a la mayor fortaleza de la inversión fija, resiliencia del consumo y una política fiscal que se espera expansiva durante este año. Sin embargo, estiman una desaceleración hacia delante debido a un menor avance de los salarios, la baja en la tasa de ahorro y el ciclo acumulado de alza en tasas del Fed. Para la Eurozona explican que ha habido una recuperación, pero más lenta. La producción todavía está 2.2% debajo de las proyecciones que se tenían antes del COVID-19. El FMI hizo ajustes a la baja. En 2023 espera 0.7% (-0.2pp) y en 2024 1.2% (-0.3pp). Finalmente, en Japón ven una recuperación con un crecimiento de 2.0% este año desde 1.0% en el 2022, lo que significa una revisión al alza de +0.6pp debido a mayor demanda, un repunte en el turismo y políticas acomodaticias.

Estabilidad en las economías emergentes. El FMI espera crecimientos de 4.0 % tanto en 2023 como en 2024, lo que significó un recorte de -0.1pp para el próximo año. Destacan importantes divergencias dentro del grupo. Para México, el FMI se sumó a las revisiones al alza respecto a la proyección de crecimiento del año en curso. En particular, el PIB crecería 3.2% (Banorte: 3.0%), por encima de la actualización de julio de 2.6%. El fuerte ajuste lo adjudican a una recuperación post pandemia retrasada en la construcción y los servicios que se está afianzando, así como a los efectos secundarios de una demanda resiliente desde EE. UU. Para 2024 también hicieron un fuerte ajuste de +0.6pp, a 2.1%.

En el caso de Brasil, se hizo un muy pronunciado cambio al alza de 1.0pp para este año, lo que ubicó el estimado en 3.1%. Esto se vio impulsado por la fortaleza del sector agropecuario y la resiliencia de los servicios. Para 2024, el ajuste fue de +0.3pp, con el crecimiento en 1.5%.

Recuperación incompleta: Estragos de las crisis de 2020-22

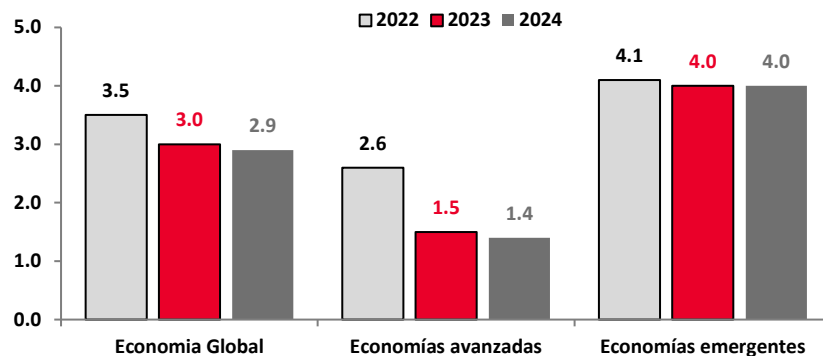
% desviación en 2023 de las proyecciones previas a la pandemia



* Nota: EA=Economías Avanzadas; EZ=Eurozona; EE=Economías Emergentes; EBlyD=Economías de Bajos Ingresos y en Desarrollo. Fuente: Banorte con datos del WEO de octubre 2023 del FMI

Proyecciones de Crecimiento del FMI: octubre 2023

% anual



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

Continúa la lucha contra la inflación. Estiman que continuará la tendencia a la baja, pero hicieron revisiones en sentido contrario para este y el próximo año. En 2023 a 6.9% (+0.1pp) y para 2024 a 5.8% (+0.6pp). En la mayoría de los casos, esperan que la inflación regrese a los objetivos de los bancos centrales hasta 2025. Destacan el incremento observado en las expectativas de corto plazo y la fortaleza del mercado laboral, además de que los choques climáticos y geopolíticos pueden causar aumentos adicionales en los precios de los alimentos y energéticos. Explicaron que falta poco para que los bancos centrales toquen sus tasas terminales. Revisaron sus estimados para las tasas de interés al alza respecto a las proyecciones hechas en abril. Para el Fed anticipan que ya se tocó la tasa terminal en 5.50% (parte superior del rango). En tanto, esperan la tasa del BoE en un máximo de 6.0% (actual: 5.25%) y el ECB en 4.0%, donde ya se ubica actualmente. Los tres bancos centrales bajarían tasas en 2024. Advirtieron que relajar antes de tiempo echará a perder todo lo alcanzando en los últimos 18 meses. Dijeron que las tasas reales deben permanecer sin cambios hasta que los objetivos de inflación estén cerca de alcanzarse.

La política fiscal debe ayudar a la monetaria en el proceso de desinflación. En 2022, la política fiscal y monetaria actuaron en la misma dirección; sin embargo, en 2023 esta alineación ha disminuido. Sobresale el caso de EE. UU., donde la política fiscal se ha deteriorado de manera sustancial. En opinión del FMI, la política fiscal en dicho país no debe de ser procíclica, mucho menos en este punto del ciclo de la inflación. De manera más generalizada, hablan de que los países deben restaurar los amortiguadores fiscales que se han deteriorado gravemente debido a la pandemia y a la crisis energética.

Economía global resiliente, pero se mantienen los riesgos. Los ajustes respecto a lo que esperaban en julio son pequeños en el agregado, pero sí muestran cambios en la composición. Coincidimos en expectativas más favorables para EE. UU. y menos alentadoras para la Eurozona. Al mismo tiempo, también creemos que hay señales cada vez más claras de una desaceleración hacia delante. Al igual que el FMI, no vemos una recesión y esperamos un ‘aterrizaje suave’. Nos preocupa principalmente el consumo en EE. UU. debido a varios factores. En primer lugar, los recientes ajustes a la serie del PIB y la revisión a las cifras de 2T23 muestran que el gasto de las familias no está tan sólido como se pensaba. Más importante, existen varios temas que se suman en su contra a partir del cuarto trimestre. Entre ellos se incluye el reinicio de los pagos de los préstamos estudiantiles a partir de octubre, después de haber estado congelados por tres años debido a la pandemia. También contamos ya con una fuerte baja en la tasa de ahorro, que subió de manera importante debido a los estímulos del gobierno durante el COVID-19. Por si fuera poco, hemos visto un repunte en los precios de los energéticos y de productos agropecuarios en medio de condiciones financieras más apretadas por el ciclo restrictivo del Fed y la fuerte venta de bonos de largo plazo que han endurecido las condiciones del crédito.

Sobre México, permanecemos optimistas. Estimamos el crecimiento de este año en 3.0% y 2024 en 1.8%. No obstante, ambos cuentan con riesgos al alza en un contexto de mayor dinamismo al anticipado del consumo y la inversión. Hacia delante, vemos más probable una mayor divergencia entre los sectores, con la agricultura bajo amenaza por condiciones climáticas más adversas y con choques en la industria contrastando con los factores positivos en los servicios. En la industria, estamos más preocupados sobre el sector automotriz dado que ha sido un motor clave para las manufacturas en los últimos meses. Nuestra inquietud de corto plazo se centra en los posibles efectos de la huelga del *United Autoworkers Union* en EE. UU. que está impactado la producción de *GM*, *Ford* y *Stellantis*. Hacia el próximo año, una potencial desaceleración con tasas altas por más tiempo podría inducir una disminución en las compras de bienes duraderos. En los servicios, creemos que los fundamentales seguirán siendo resistentes. No obstante, para el próximo año también debemos considerar un posible impulso a la demanda por la política fiscal, sobre todo durante la primera mitad. Por último, consideramos que es probable que se extiendan ganancias relevantes de los salarios, avances en el empleo y las remesas durante el resto del año.

Glosario de términos y anglicismos

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

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

Certificación de los Analistas.

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

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número 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



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



José Itzamna Espitia Hernández
Subdirector Análisis Bursátil
jose.espitia@banorte.com
(55) 1670 - 2249



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



Juan Carlos Mercado Garduño
Gerente Análisis Bursátil
juan.mercado.garduno@banorte.com
(55) 1670 - 4000 x 1746

Análisis Cuantitativo



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



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



Andrea Muñoz Sánchez
Analista Análisis Cuantitativo
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com
(55) 1103 - 4000



Alejandro Padilla Santana
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
alejandra.padilla@banorte.com
(55) 1103 - 4043



Itzel Martínez Rojas
Gerente
itzel.martinez.rojas@banorte.com
(55) 1670 - 2251



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



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



Cintia Gisela Nava Roa
Subdirector Economía Nacional
cintia.nava.roa@banorte.com
(55) 1103 - 4000



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



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



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



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



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



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



Isaías Rodríguez Sobrino
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities
isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com
(55) 1670 - 2144



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



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



Miguel Alejandro Calvo Domínguez
Subdirector Análisis Cuantitativo
miguel.calvo@banorte.com
(55) 1670 - 2220



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



Jazmin Daniela Cuautencos Mora
Gerente Análisis Cuantitativo
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com
(55) 1103 - 4000