

La Semana en Cifras

24 de marzo 2023

Banxico continuará con su ciclo de alzas

- Decisión de política monetaria de Banxico (30 de marzo).** Esperamos un incremento de 25pb, llevando la tasa de referencia a 11.25%, en línea con el consenso. Esperamos una decisión unánime, cumpliendo con la guía del [comunicado previo](#) de que “...el incremento en la tasa de referencia en la próxima reunión podrá ser de menor magnitud...”. En nuestra opinión, las condiciones han mejorado lo suficiente en el margen para justificar esto, especialmente la dinámica de inflación. No obstante, no descartamos uno o dos votos disidentes de los miembros *hawkish*, los Subgobernadores Espinosa o Heath. Creemos que el tono del comunicado podría ser menos restrictivo, esperando evidencia para decidir las próximas acciones y el posible punto terminal del ciclo de alzas, que pensamos está muy cerca
- Pre-Criterios de Política Económica 2024.** En línea con lo que marca la Ley de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, esperamos que la Secretaría de Hacienda presente el documento de *Pre-Criterios de Política Económica* para el ejercicio fiscal 2024. La ley marca como fecha límite de entrega el 1 de abril. El documento debe incluir: (1) Principales objetivos de la Ley de Ingresos y del Presupuesto de Egresos; (2) escenarios sobre las principales variables macroeconómicas para el siguiente año –incluyendo PIB, inflación, tasa de interés y precio del petróleo–; (3) escenarios sobre el monto total del Presupuesto de Egresos y su balance –ya sea superavitario o deficitario–; y (4) la enumeración de los programas prioritarios y sus montos. Además, la SHCP incluye un análisis detallado de la situación económica global y nacional, así como de las finanzas públicas hasta ese momento. En conjunto con los estimados para el siguiente año, también presentan ajustes para las expectativas del año en curso, tanto para las variables macroeconómicas como fiscales, incluyendo las proyecciones de ingresos y gasto.

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

Francisco José Flores Serrano
Director de Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

Yazmín Selene Pérez Enríquez
Subdirector de Economía Nacional
yazmin.perez.enriquez@banorte.com

Cintia Gisela Nava Roa
Subdirector de Economía Nacional
cintia.nava.roa@banorte.com

Documento destinado al público en general

Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
lun. 27-mar.	6:00am	Balanza comercial	Febrero	US\$ millones	<u>1,520.3</u>	1,099.0	-4,125.1
		Exportaciones		% a/a	<u>2.9</u>	--	25.6
		Importaciones		% a/a	<u>2.5</u>	--	16.3
mar. 28-mar.	9:00am	Reservas internacionales	24-mar.	US\$ mil millones	--	--	202.0
jue. 30-mar.	1:00pm	Decisión de política monetaria de Banxico	30-mar.	%	<u>11.25</u>	11.25	11.00
jue. 30-mar.		Reporte de finanzas públicas (medido con RFSP)	Febrero	\$ miles millones	--	--	-15.9
vie. 31-mar.	6:00am	Tasa de desempleo desestacionalizada	Febrero	%	<u>3.02</u>	3.07	3.00
				%	<u>2.95</u>	--	2.92
vie. 31-mar.	9:00am	Crédito al sector privado	Febrero	% a/a real	<u>4.7</u>	--	4.8
		Consumo		% a/a real	<u>8.9</u>	--	9.0
		Vivienda		% a/a real	<u>3.5</u>	--	3.2
		Empresa		% a/a real	<u>3.5</u>	--	3.2
sáb. 1-abr.		Fecha límite para la presentación de los <i>Pre-Criterios 2024</i>					

Fuente: Banorte; Bloomberg

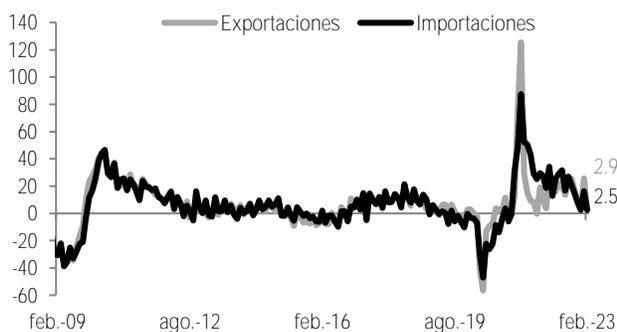
Procediendo en orden cronológico...

LUNES – Balanza comercial (febrero). Banorte: US\$1,520.3 millones; anterior: -US\$4,125.1 millones. El superávit estaría en línea con los patrones estacionales, con los flujos impactados por varios efectos, incluyendo: (1) Una normalización en las tasas de crecimiento por una menor distorsión en los precios y un efecto de base más complicado; (2) señales de solidez en el nivel de consumo interno; y (3) un ajuste en los flujos por la estacionalidad del Año Nuevo Lunar en China que reduce las entradas en nuestro país. En términos anuales esperamos un crecimiento tanto de las exportaciones (+2.9%) como las importaciones (+2.5%), mostrando una mayor normalización en las cadenas de suministro.

Anticipamos un déficit de US\$1,695.7 millones en la balanza petrolera, moderándose relativo a enero. Las exportaciones (-2.2% a/a) reflejarían volúmenes ligeramente más fuertes –al menos de acuerdo con datos oportunos de EE.UU.–, contrarrestado por un precio más bajo de la mezcla mexicana, promediando 67.27 US\$/bbl (-22.6% a/a). Sobre las importaciones (2.8%), las variaciones en los precios también fueron negativas para el gas LP, gasolina y gas natural. No obstante, se habría compensado con volúmenes fuertes, explicado por una normalización adicional en las condiciones económicas.

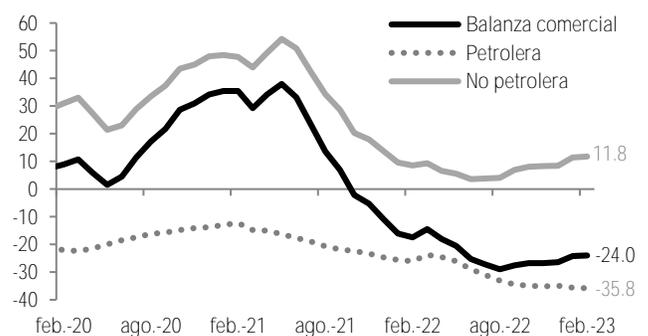
La balanza no petrolera presentaría un superávit de US\$3,216.0 millones. Dentro de las exportaciones (3.3% a/a), esperamos que la resiliencia se mantenga en las manufacturas (3.5%), particularmente en el rubro automotriz en 9.1%. Los datos de la AMIA apuntan a una aceleración en los flujos tanto de vehículos ligeros como pesados. Sobre ‘otras’ (0.4%) destacamos una base poco favorable, aunque con cierto apoyo ante la estabilidad de las manufacturas en EE.UU. Los flujos agropecuarios se desacelerarían a 4.9%, en nuestra opinión por precios menos favorables. Pasando a las importaciones (2.5%), anticipamos resultados mixtos. La mayor fortaleza se vería en los flujos de consumo (21.3%) ante la resiliencia en los fundamentales y la apreciación adicional del peso. Mientras tanto, los bienes intermedios se verían afectados por el menor dinamismo de las exportaciones en -1.3%. Finalmente, los de capital (17.3%) probablemente seguirían impulsados por los esfuerzos de [nearshoring](#).

Exportaciones e importaciones
% a/a



Fuente: INEGI, Banorte

Balanza comercial
Mmd, suma de los últimos doce meses



Fuente: INEGI, Banorte

MARTES – Reservas internacionales (24 de marzo); anterior: US\$201,972 millones. La semana pasada, las reservas aumentaron en US\$1,405 millones, principalmente por una mayor valuación de los activos de la institución. Con ello, el saldo alcanzó US\$201,972 millones (ver tabla abajo). En lo que va del año, las reservas han aumentado en US\$2.9 mil millones.

Reservas internacionales
Millones de dólares

	2022	17-mar.-23	17-mar.-23	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	199,094	201,972	1,405	2,878
(B) Reserva Bruta	201,143	205,761	1,153	4,618
Pemex	--	--	0	0
Gobierno Federal	--	--	-267	2,274
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	1,420	2,344
(C) Pasivos a menos de 6 meses	2,049	3,789	-253	1,740

Fuente: Banco de México

JUEVES – Decisión de política monetaria de Banxico (30 de marzo). Banorte: 11.25%; anterior: 11.00%. Esperamos un incremento de 25pb, llevando la tasa de referencia a 11.25%, en línea con el consenso. Esperamos una decisión unánime, cumpliendo con la guía del [comunicado previo](#) de que “...*el incremento en la tasa de referencia en la próxima reunión podrá ser de menor magnitud...*”. En nuestra opinión, las condiciones han mejorado lo suficiente en el margen para justificar esto, especialmente la dinámica de inflación. No obstante, no descartamos uno o dos votos disidentes de los miembros *hawkish*, los Subgobernadores Espinosa o Heath. Creemos que el tono del comunicado podría ser menos restrictivo, esperando evidencia para decidir las próximas acciones y el posible punto terminal del ciclo de alzas, que pensamos está muy cerca.

La perspectiva sobre los precios parece haber mejorado, incluyendo el [último dato](#) en el cual la inflación anual se moderó a 7.12%, añadiendo cuatro quincenas consecutivas de bajas. Parte de esto está explicado por una base más favorable. No obstante, varios factores positivos han comenzado a materializarse, con el principal siendo el efecto de la fortaleza del peso. Como tal, la inflación general ha promediado 7.6% hasta ahora en el trimestre, ya menor que el estimado del banco central de 7.7%. Sin embargo, el optimismo podría estar limitado por la subyacente, con efectos prevaletentes en los alimentos procesados y con los servicios mostrando presiones adicionales –en nuestra opinión con un impulso relevante de mayores costos laborales. Esto es consistente con algunas de las preocupaciones expresadas recientemente por la Subgobernadora Espinosa. En una entrevista con *Bloomberg*, ella mencionó que “...*la inflación subyacente ha sido muy resistente a la baja...*”, además añadiendo que “...*estamos en una situación muy compleja e incierta...*”. En este sentido, este componente ha promediado 8.3% en lo que va del trimestre vs. su estimado de 8.2%. En este contexto, las revisiones a los estimados de corto plazo probablemente serán mixtas y moderadas, esperando un ajuste a la baja para la general de alrededor de 20pb, con la subyacente estable en el mejor de los casos. Actualmente, el banco central considera que el balance de riesgos sigue sesgado al alza. No nos sorprendería si es modificado a estable considerando nuestro pronóstico al cierre del año de 4.8%.

No obstante, cierta precaución podría permanecer dado que es más probable que la subyacente se revise al alza, especialmente al comparar nuestro estimado de 5.6% relativo al realizado por el banco central (ver tabla abajo).

Pronósticos de inflación
% a/a, promedio trimestral

	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24	3T24	4T24
General	8.0*	7.7	6.4	5.3	4.9	4.2	3.7	3.4	3.1
Subyacente	8.4*	8.2	7.3	6.2	5.0	4.1	3.5	3.2	3.1

Fuente: Banco de México. * Datos observados. En el 4T22, los promedios fueron de 8.0% y 8.4% para la general y subyacente, respectivamente.

La función de reacción de la Junta de Gobierno parece estar poniendo un menor peso a las acciones del Fed –especialmente al considerar la sorpresa en la decisión previa. A pesar de esto, creemos que la última alza de 25pb de dicha institución también ayudará a Banxico a reducir el ritmo. En nuestra opinión, el elevado diferencial de tasas entre México y EE.UU. ha sido clave para evitar una depreciación más significativa del tipo de cambio –teniendo un mejor desempeño que la mayoría de las divisas de países emergentes– en un entorno de mayor aversión al riesgo por las preocupaciones en torno al sector bancario en EE.UU. y Europa. A pesar de su reciente caída –desde un mínimo de 17.96 por dólar el 3 de marzo– a 18.45 por dólar, permanece bastante resiliente y más fuerte que su nivel promedio de 20.11 en 2022. En este contexto, la Gobernadora Rodríguez mencionó en la Convención Bancaria que “...tomaremos en cuenta la decisión del Fed y muchos otros factores, en la medida que afecten el panorama de inflación...”. Sobre el sector bancario doméstico, ella mencionó que “...en este momento no vemos riesgos para nuestro sistema financiero...”. Mientras tanto, la Subgobernadora Borja –en el mismo evento– tuvo comentarios similares, mencionando que Banxico seguirá su propio ritmo en las próximas decisiones.

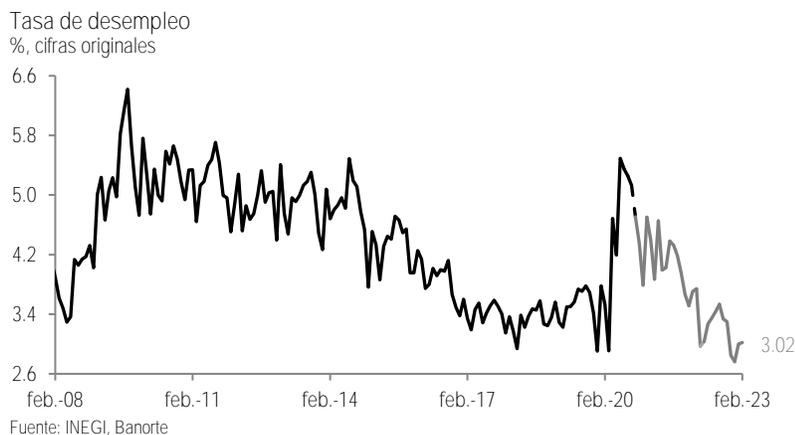
Considerando toda la información disponible, creemos que el banco central evitará otra sorpresa, especialmente dado que los datos apoyan una moderación en el ritmo de alzas. Actualmente, creemos que este no será el último aumento. Sin embargo, una guía adicional en el comunicado y las minutas –a publicarse el 13 de abril– sobre las acciones hacia delante serán muy bienvenidas, particularmente dado que el panorama para la política monetaria se ha tornado más incierto a nivel global.

JUEVES – Reporte de finanzas públicas (febrero); anterior: -\$15.9 mil millones (medido con los RFSP). La atención se centrará en el balance público y los *Requerimientos Financieros del Sector Público* (RFSP). En los ingresos, los petroleros podrían mostrar una moderación considerando una variación negativa en la comparación anual de los precios de la mezcla mexicana. Mientras tanto, aguardamos los datos de ISR e IVA, intentando obtener pistas sobre el dinamismo económico. Además, vigilarémos al IEPS considerando cambios en las referencias internacionales de los combustibles. En los egresos, seguiremos el desglose del costo financiero y el gasto programable –en particular en ramos autónomos y administrativos–, así como el gasto de Pemex y CFE. Finalmente, también analizaremos la deuda pública, que sumaba \$14.0 billones en enero (medido por el Saldo Histórico de los RFSP).

VIERNES – Tasa de desempleo (febrero). Banorte: 3.02%; anterior: 3.00% (cifras originales). Esto se explicaría parcialmente por factores estacionales, recordando que la métrica suele revertir al alza en los primeros meses del año. Con cifras ajustadas por estacionalidad anticipamos un incremento marginal a 2.95% desde 2.92% el mes previo. Los indicadores oportunos muestran, en mayor medida, señales positivas, a pesar de un entorno más retador. De vuelta a cifras originales, esperamos un aumento en el nivel del empleo, aunque no descartamos que sea más moderado que los niveles de los últimos tres años considerando la inusual alza de enero. También anticipamos un incremento en la Población Económicamente Activa (PEA), aunque esta sería ligeramente mayor. De esta manera se explicaría el ajuste en la tasa de desocupación. Así, también esperamos un repunte modesto en la tasa de participación, mientras que la subocupación podría ser más estable. En la informalidad seguimos viendo relativa consistencia, con los niveles actuales en línea con los promedios de largo plazo. Sobre los salarios, seguimos esperando incrementos, con el efecto faro del aumento del salario mínimo probablemente comenzando a materializarse.

Sobre los datos oportunos, el IMSS reportó una creación de 175.9 mil empleos. Sin embargo, con cifras ajustadas por estacionalidad fue de +73.1 mil posiciones. Mientras tanto, los rubros de empleo en los indicadores del IMEF fueron favorables para ambos sectores, con los dos ubicados encima del umbral de 50pts. Además, en los indicadores de tendencia agregada, los componentes de empleo para los sectores de construcción, manufacturas y comercio mejoraron, con los servicios no financieros como el único sector en contracción. Finalmente, las señales del PMI manufacturero de *S&P Global* muestran estabilidad, aunque con mayores retos ante el apretamiento del mercado laboral, destacando que “...*la elevada tasa de rotación afectó negativamente a la fuerza laboral del sector industrial en febrero...*”.

A pesar de un panorama con riesgos importantes, en nuestra opinión el mercado laboral se mantiene fuerte, dando señales de poca holgura. Esto es muy favorable para las perspectivas de consumo en el año, esperando que este último sea un catalizador importante del crecimiento en 2023.



VIERNES – Crédito bancario al sector privado (febrero). Banorte: 4.7% a/a en términos reales; anterior: 4.8%. Con ello, el crédito hilaría once meses con tasas positivas. La moderación en el ritmo de avance se explicaría por una base de comparación más retardadora, particularmente para el crédito al consumo, aunque con el dinamismo persistiendo. Pensamos que la resiliencia de la actividad económica, en conjunto con el interés por la inversión relacionada al [nearshoring](#), habrían seguido impulsando a los préstamos a pesar de los incrementos de las tasas de interés. Además, el efecto aritmético de la inflación es positivo, con [la métrica anual moderándose en 29pb a 7.62%](#). No obstante, al mantenerse aún elevada, las familias podrían haber seguido acudiendo al crédito para suavizar sus patrones de consumo. Como tal, en el detalle esperamos el crédito al consumo en 8.9% (previo: 9.0%) y el empresarial ganando ritmo a 3.5% (previo: 3.2%). Finalmente, la vivienda sería más estable en 3.7% (previo: 3.6%).

SÁBADO – Pre-Criterios de Política Económica 2024. En línea con lo que marca la Ley de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, esperamos que la Secretaría de Hacienda presente el documento de *Pre-Criterios de Política Económica* para el ejercicio fiscal 2024. La ley marca como fecha límite de entrega el 1 de abril. El documento debe incluir: (1) Principales objetivos de la Ley de Ingresos y del Presupuesto de Egresos; (2) escenarios sobre las principales variables macroeconómicas para el siguiente año –incluyendo PIB, inflación, tasa de interés y precio del petróleo–; (3) escenarios sobre el monto total del Presupuesto de Egresos y su balance –ya sea superavitario o deficitario–; y (4) la enumeración de los programas prioritarios y sus montos. Además, la SHCP incluye un análisis detallado de la situación económica global y nacional, así como de las finanzas públicas hasta ese momento. En conjunto con los estimados para el siguiente año, también presentan ajustes para las expectativas del año en curso, tanto para las variables macroeconómicas como fiscales, incluyendo las proyecciones de ingresos y gasto.

El enfoque estará en dos temas. El primero, el PIB estimado de 2023, actualmente en 3.0% a/a. En nuestra opinión, la cifra podría ser revisada a la baja, acercándose a los estimados del mercado y de algunas instituciones internacionales. Segundo, a los posibles ajustes en los ingresos, gastos y el déficit fiscal proyectado. Considerando esto, no descartamos ajustes en las expectativas sobre los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) y su Saldo Histórico (SHRFSP) –las medidas más amplias sobre el balance y la deuda pública–, actualmente en -4.1% y 49.4% del PIB, en el mismo orden.

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.
- **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.
- **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, Paola Soto Leal, Daniel Sebastián Sosa Aguilar 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, ni recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katía Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enriquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
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			
Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Gerente Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Andrea Muñoz Sánchez	Analista Análisis Cuantitativo	andrea.munoz.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldán Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899