

## La Semana en Cifras

31 de marzo 2023

### Las presiones inflacionarias se habrían moderado en marzo

- Inflación (marzo).** Esperamos la inflación general en 0.25% m/m, menor de nueva cuenta. Sobre la dinámica del periodo, mucho de lo visto en la [primera quincena](#) se habría extendido, con la mayoría de los componentes favorables. En este sentido, aunque algunas tendencias estacionales adversas persistieron –particularmente en turismo por el feriado de *Semana Santa*–, el resto habría empujado la cifra a la baja. Esperamos la subyacente en 0.51% (contribución: +38pb) y la no subyacente en -0.53% (-13pb). Si nuestro estimado se materializa, la inflación general anual disminuiría a 6.83% desde 7.62%. Ambos componentes serían menores, con la subyacente en 8.07% (previo: 8.29%) y la no subyacente en 3.24% (previo: 5.65%)
- Remesas (febrero).** Estimamos una entrada de US\$4,502.6 millones, implicando una expansión anual de 15.1%, sumando un tercer mes con un avance a doble dígito. En términos generales, las condiciones de empleo en EE.UU. se mantuvieron fuertes. Sin embargo, estimamos que la tasa de desempleo para los mexicanos aumentó a 6.1% desde 5.3% el mes previo. Por otro lado, la actividad económica fue relativamente fuerte mientras que la inflación se desaceleró en su comparación anual, alcanzando 6.0%. Con esto, las remesas habrían acumulado un nuevo máximo cercano a US\$60 mil millones en los últimos doce meses. Los riesgos hacia delante probablemente van en aumento, con las expectativas de una recesión ganando fuerza ante la volatilidad en los sectores bancarios de EE.UU. y Europa

www.banorte.com  
@ analisis\_fundam

Juan Carlos Alderete Macal, CFA  
Director Ejecutivo de Análisis Económico y  
Estrategia Financiera de Mercados  
juan.alderete.mactal@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
sáb. 1-abr.		Fecha límite para la presentación de los <i>Pre-Criterios 2024</i>					
lun. 3-abr.	9:00am	Remesas familiares	Febrero	US\$ millones	<u>4,502.6</u>	4,365.1	4,406.1
lun. 3-abr.	9:00am	Encuesta de expectativas Banxico	Marzo				
lun. 3-abr.	12:00pm	IMEF	Marzo				
		Manufacturero		índice	<u>51.5</u>	--	51.3
		No Manufacturero		índice	<u>53.6</u>	--	52.9
lun. 3-abr.	2:30pm	Encuesta de expectativas Citibanamex					
mar. 4-abr.	9:00am	Reservas internacionales	31-mar.	US\$ mil millones	--	--	202.5
mié. 5-abr.	6:00am	Inflación general	Marzo	% m/m	<u>0.25</u>	0.30	0.56
				% a/a	<u>6.83</u>	6.90	7.62
		Subyacente		% m/m	<u>0.51</u>	0.50	0.61
				% a/a	<u>8.07</u>	8.07	8.29
mié. 5-abr.	6:00am	Confianza del consumidor (desestacionalizada)	Marzo	índice	<u>45.1</u>	--	44.8
mié. 5-abr.	6:00am	Inversión fija bruta	Enero	% a/a	<u>7.4</u>	8.5	9.4
		desestacionalizada		% m/m	<u>-1.5</u>	--	2.7
		Maquinaria y equipo		% a/a	<u>18.8</u>	--	13.5
		Construcción		% a/a	<u>-0.2</u>	--	5.8
mié. 5-abr.	6:00am	Consumo privado	Enero	% a/a	<u>6.2</u>	--	3.3
		desestacionalizado		% m/m	<u>1.2</u>	--	1.0
		Nacional (Bienes y servicios)		% a/a	<u>5.5</u>	--	3.5
		Importado (Bienes)		% a/a	<u>11.9</u>	--	1.6
jue. 6-abr.		Mercados cerrados por el feriado de <i>Semana Santa</i>					
vie. 7-abr.							

Fuente: Banorte; Bloomberg

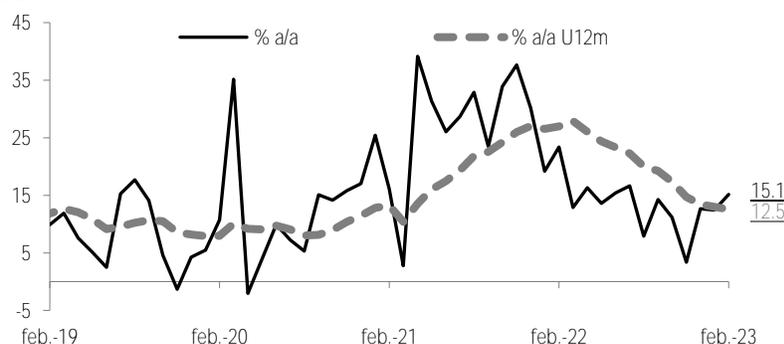
## Procediendo en orden cronológico...

**LUNES – Remesas familiares (febrero): Banorte: US\$4,502.6 millones; anterior: US\$4,406.1 millones.** Consideramos que esto sería bastante positivo al recordar que los montos al inicio del año suelen desacelerarse por factores estacionales. Así, el resultado implica una expansión anual de 15.1%, sumando un tercer mes con un avance a doble dígito.

En términos generales, las condiciones de empleo en EE.UU. se mantuvieron fuertes. La nómina no agrícola sorprendió al alza con +311 mil plazas. La tasa de desempleo aumentó a 3.6%. Sin embargo, para los hispanos y latinos, esta última métrica subió por tercer mes al hilo, a 5.3% desde 4.5%. Para los mexicanos el ajuste fue de una magnitud similar, estimada en 6.1% desde 5.3%. No obstante, el detalle sugiere un mejor desempeño. El total de personas en edad de trabajar –incluyendo ‘nativos’, ‘ciudadanos no nativos’, y ‘no ciudadanos’ (tanto legales como ilegales)– subió en 121.7 mil, consistente con patrones estacionales. De manera favorable, los empleados aumentaron en 207.3 mil, mejor relativo a las usuales ganancias estacionales. Sobre la actividad, el desempeño fue relativamente positivo. Los PMIs de *S&P Global* sugerían una recuperación en los servicios, pero con las manufacturas ligeramente más débiles. En los datos duros, el grupo de control de las ventas minoristas avanzó 0.5% m/m, mientras que la producción manufacturera creció 0.1%. También favorable, los inicios de vivienda y los permisos de construcción subieron, relevante considerando que este sector emplea a un número importante de migrantes. Sobre los precios, la inflación resultó en línea con las expectativas (0.4% m/m), con la comparación anual moderándose todavía más a 6.0%. Si esta última sigue bajando, el ingreso disponible de los hogares estaría menos afectado, permitiendo a los migrantes enviar recursos adicionales de vuelta a casa.

Con esto, las remesas habrían acumulado un nuevo máximo cercano a US\$60 mil millones en los últimos doce meses. Sin embargo, los riesgos hacia delante probablemente van en aumento, con las expectativas de una recesión ganando fuerza ante la volatilidad en los sectores bancarios de EE.UU. y Europa. Seguiremos al pendiente sobre los próximos datos de empleo y actividad para ver si esto ha detonado precaución adicional o si las medidas establecidas han limitado las preocupaciones. Además, seguimos vigilantes de la fortaleza del peso considerando su efecto negativo en términos del soporte que estos flujos otorgarían a la economía cuando son expresados en moneda local.

Remesas familiares  
% a/a



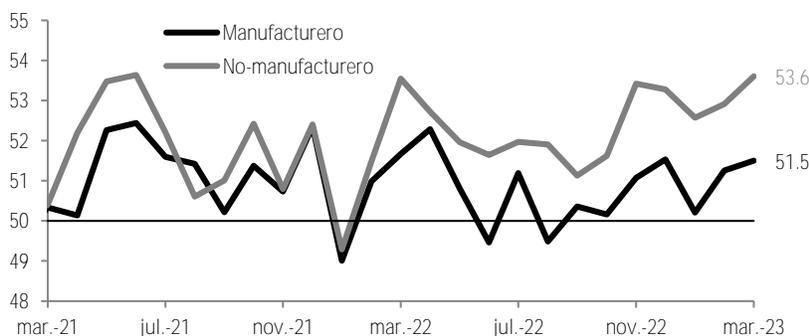
Fuente: Banxico, Banorte

**LUNES – Encuesta de expectativas de Banxico (marzo).** La atención estará en la inflación, crecimiento, tasa de referencia y tipo de cambio. En la primera, la mediana al cierre del 2023 se ubica en 5.3%, por arriba de nuestro 4.8%. Tras las encuestas recientes y los últimos datos, la cifra podría revisarse ligeramente a la baja. No esperamos ajustes sustanciales en las expectativas de mediano y largo plazo, manteniéndose arriba del objetivo. El PIB para 2023 está en 1.2% (Banorte: 1.5%), no descartando un ajuste al alza. Los analistas esperan la tasa de referencia al cierre del año en 11.50%. Cabe mencionar que, por la fecha de cierre de la encuesta, no contempla [el ajuste de 25pb del jueves pasado](#). Finalmente, el tipo de cambio se espera en USD/MXN 19.80 al cierre del 2023 (Banorte: 18.70).

**LUNES – Indicadores IMEF (marzo); Manufacturero – Banorte: 51.5pts, previo: 51.3pts; No manufacturero – Banorte: 53.6pts, previo: 52.9pts.** Esperamos que ambos indicadores hilen un segundo mes de ganancias, identificando varios factores positivos para la actividad y anticipando que el reciente incremento de la incertidumbre ante los temores sobre el sector bancario en EE.UU. y Europa no haya impactado al dinamismo. Para las manufacturas destacamos señales más favorables desde EE.UU., aunque con ciertos retos locales. Para el no manufacturero, fundamentales sólidos para el consumo y mejorías en el frente de precios apoyarían una mayor expansión. Estos resultados apuntarían a que la actividad económica siguió creciendo en el 1T23.

Esperamos el indicador manufacturero en 51.5pts (desde 51.3pts). Pensamos que el panorama para el comercio ha seguido mejorando –aunque a un menor ritmo debido a un repunte en los precios de transporte–, lo cual debería seguir apoyando al sector. Además, las condiciones en EE.UU. parecen haber mejorado de acuerdo con el PMI manufacturero de *S&P Global*, aumentando a 49.3pts, su nivel más alto desde octubre pasado. No obstante, a nivel local continuaron algunos paros técnicos en varias armadoras (identificando reportes de GM y VW), mientras que la fortaleza del tipo de cambio podría estar impactando la competitividad de las exportaciones. En el no manufacturero vemos un avance más vigoroso, alcanzando 53.6pts desde 52.9pts. Pensamos que la reciente fortaleza en los fundamentales habría continuado, siendo un sustento importante para la actividad. Además, la moderación en las presiones inflacionarias (ver [sección abajo](#)) en distintos rubros podría tener un impacto favorable en los recursos disponibles de los hogares.

Indicadores del IMEF  
Indicadores de difusión, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: IMEF, Banorte

**MARTES – Reservas internacionales (7 de abril); anterior: US\$202,469 millones.** La semana pasada, las reservas aumentaron en US\$497 millones, principalmente por una mayor valuación de los activos de la institución. Con ello, el saldo alcanzó US\$202,469 millones (ver tabla abajo). En lo que va del año, las reservas han aumentado en US\$3.4 mil millones.

Reservas internacionales  
Millones de dólares

	2022	24-mar.-23	24-mar.-23	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	199,094	202,469	497	3,375
(B) Reserva Bruta	201,143	206,282	521	5,139
Pemex	--	--	0	0
Gobierno Federal	--	--	-29	2,246
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	549	2,893
(C) Pasivos a menos de 6 meses	2,049	3,813	24	1,764

Fuente: Banco de México

**MIÉRCOLES – Inflación (marzo); Banorte 0.25% m/m; anterior: 0.56%.** Esto implica una moderación adicional y sería positivo. Sobre la dinámica del periodo, mucho de lo visto en la [primera quincena](#) se habría extendido, con la mayoría de los componentes favorables. En este sentido, aunque algunas tendencias estacionales adversas persistieron –particularmente en turismo por el feriado de *Semana Santa*–, el resto habría empujado la cifra a la baja. Esperamos la subyacente en 0.51% (contribución: +38pb) y la no subyacente en -0.53% (-13pb). Si nuestro estimado se materializa, la inflación general anual disminuiría a 6.83% desde 7.62%. Ambos componentes serían menores, con la subyacente en 8.07% (previo: 8.29%) y la no subyacente en 3.24% (previo: 5.65%).

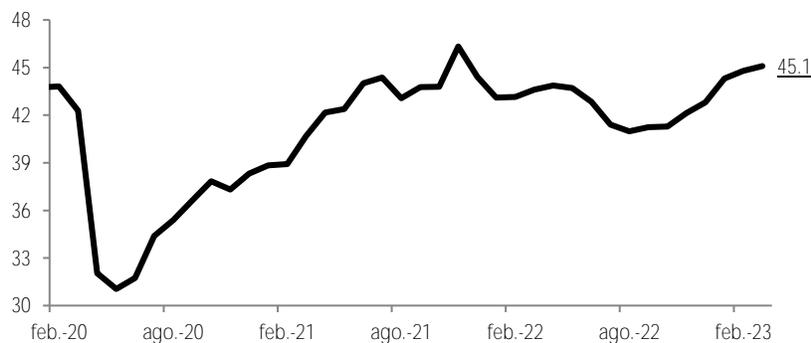
Para la subyacente, los bienes seguirían avanzando, aunque a un menor ritmo de +0.4% m/m (+18bps). Los alimentos procesados todavía cargarían con el mayor peso en 0.5% (+12bps). Nuestro monitoreo mostró alzas en algunos bienes clave como leche y refrescos, aunque con caídas en productos a base de harina. ‘Otras mercancías’ estarían bastante contenidas en 0.3% (+6pb), con la fortaleza del peso probablemente con un efecto favorable en los bienes importados. En los servicios (0.6%; +20bps), ‘otros’ impulsarían la expansión, en +0.9% (+15bps). La mayoría de las presiones se centrarían en las categorías turísticas –con el *Spring Break* y la *Semana Santa* impulsando los precios– y con incrementos en la ‘comida fuera de casa’. La vivienda estaría relativamente estable en 0.3% (+4pb).

Dentro de la no subyacente, las bajas serían generalizadas. Los energéticos estarían en -0.7% (-7bps), con el gas LP impulsando la contracción en -3.6% (-6pb) debido a menores precios de referencia. Como ya sabíamos, las tarifas eléctricas cayeron 0.3% (-1pb), destacando menores tarifas de alto consumo. Las gasolinas serían estables, con menores precios en los futuros de EE.UU. compensados por la depreciación del peso. Vemos el combustible de bajo octanaje en 0.0% (0pb). En los bienes agrícolas (-0.8%; -9pb) anticipamos caídas en ambas categorías. Vemos una contracción de 0.9% en frutas y verduras (-5pb), con nuestro monitoreo apuntando a menores precios de jitomates, además de cebollas y chiles.

En los pecuarios (-0.7%; -4pb), la mayor parte de la baja sería en el pollo, probablemente con una derrama favorable de la eliminación de tarifas arancelarias a los bienes del sector. Finalmente, las tarifas gubernamentales en +0.7% (+3pb), con los mayores peajes de carreteras de la 1ª quincena impulsando buena parte del avance.

**MIÉRCOLES – Confianza del consumidor (marzo); Banorte: 45.1pts (cifras ajustadas por estacionalidad); anterior: 44.8pts.** Con ello, el indicador alcanzaría su mayor nivel desde noviembre 2021. Lo anterior estaría apoyado por: (1) Fortaleza en los fundamentales del consumo, con progreso adicional del empleo y los salarios apoyados por el reciente incremento al salario mínimo; (2) una [moderación adicional de las presiones en precios en la primera mitad del mes](#), probablemente ayudando a componentes tales como las condiciones actuales y ‘bienes duraderos’; y (3) la percepción de fortaleza en el panorama del país debido a las noticias sobre el [nearshoring](#) y un peso fuerte. Sin embargo, los recientes problemas en el sector bancario de EE.UU. y las expectativas de un apretamiento monetario adicional de Banxico podrían limitar ganancias adicionales.

Confianza del consumidor  
Puntos, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte con datos de INEGI

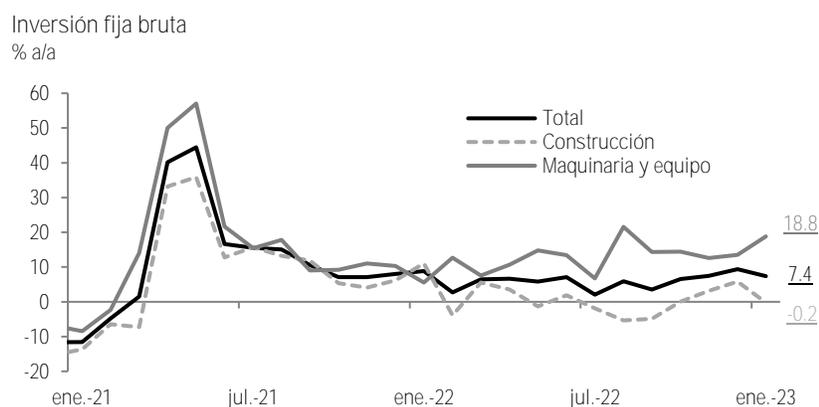
**MIÉRCOLES – Inversión fija bruta (enero); Banorte: 7.4% a/a; anterior: 9.4%.** De manera secuencial implica -1.5% m/m. En general, los datos disponibles fueron mixtos, aunque [la economía mantuvo su fortaleza](#), fincada en los servicios. No obstante, enfrenta una base complicada tras el +2.7% del mes previo. Además, los datos oportunos por sector también sugieren cierta debilidad.

En la construcción anticipamos -0.6% m/m (-0.2% a/a). El ajuste sería bastante moderado si consideramos el crecimiento acumulado en torno a 2.0% de los tres meses previos. El resultado sería consistente con la baja del sector de 1.0% m/m de acuerdo con la [producción industrial](#) –con retrocesos en obras de ingeniería civil y trabajos especializados. Además, los ‘servicios relacionados a la minería’ retrocedieron 2.2%, recordando que los trabajos de construcción de dicho sector se contabilizan en el rubro no residencial. Las señales del empleo fueron mixtas. Con cifras ajustadas por estacionalidad (con modelos internos), vimos ganancias en el IMSS, pero [un fuerte retroceso en el INEGI](#). Por último, el gasto del gobierno federal en inversión física cayó 13.6% a/a en términos reales.

La maquinaria y equipo avanzaría 0.5% m/m (18.8% a/a), aunque con ambos rubros a la baja. La debilidad se centraría en el rubro importado en -1.3% (22.1% a/a), menor a las importaciones de bienes de capital (0.0% m/m).

La diferencia se explicaría por la apreciación del peso, lo cual tiene un efecto contable negativo. El rubro doméstico caería 0.2% (13.2% a/a) a pesar del avance de 0.6% en la producción manufacturera. Al interior, el equipo eléctrico presentó una variación positiva (1.3%), aunque otros sectores clave tuvieron un mal desempeño, tales como transporte (-1.7%) y maquinaria y equipo (-1.9%).

En general, las perspectivas para la inversión han mejorado. Creemos que algunos de los factores que han apuntalado al sector siguen presentes, destacando entre ellos al *nearshoring*. No obstante, nos mantenemos alertas por el incremento reciente en la incertidumbre y las altas tasas de interés, resultando en mayores expectativas de una recesión.



Fuente: INEGI, Banorte

**MIÉRCOLES – Consumo privado (enero); Banorte: 6.2% a/a; anterior: 3.3%.** Aunque parte de la aceleración se explica por una base de comparación más favorable, también reflejaría un mayor dinamismo. Así, estimamos una expansión de 1.2% m/m, consistente con un escenario favorable para la actividad del periodo, en especial para los servicios (ver párrafo abajo). Esto se daría tras el +1.0% del mes previo, sugiriendo que la situación es bastante favorable.

En este contexto los fundamentales se mantuvieron sólidos, mientras que los datos oportunos siguen resilientes. Sobre los primeros, la [tasa de desempleo](#) presentó un nuevo mínimo histórico y los salarios mejoraron. Las [remesas](#) se desaceleraron a US\$4,406.1 millones, aunque todavía altas considerando su usual moderación estacional. Pasando a los datos, [los servicios en el IGAE](#) crecieron 1.2% m/m, con 6 de las 9 categorías al alza. Por el contrario, las presiones inflacionarias ganaron fuerza, con [la métrica anual repuntando a 7.91%](#), lo que podría haber limitado mayores ganancias. Al interior esperamos que ambos sectores avancen, con los bienes importados liderando en 1.4% m/m (11.9% a/a) –aunque más modestos vs. los flujos de la balanza comercial. Para el rubro doméstico esperamos +1.1% (5.5% a/a), con avances en bienes y servicios.

En el corto plazo las señales son mixtas, destacando a la baja la moderación de las ventas de la ANTAD. No obstante, otras cifras muestran un mayor dinamismo, entre ellas las ventas de la AMIA y las transacciones con tarjetas de débito y crédito. Hacia delante, esperamos que los fundamentales se mantengan resilientes, apoyando al consumo a lo largo del año a pesar de mayores riesgos para la actividad.

## 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, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

## Declaraciones relevantes.

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

### Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

### Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

### Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero</b>			
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
<b>Análisis Económico</b>			
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
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
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
<b>Análisis Bursátil</b>			
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
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
<b>Análisis Cuantitativo</b>			
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
<b>Banca Mayorista</b>			
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 Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899