

## La semana en cifras

22 de febrero 2019

### Banxico probablemente reducirá sus estimados de crecimiento en el Informe Trimestral del 4T18

- Informe Trimestral de Banxico (4T18).** El miércoles, Banco de México publicará su *Informe Trimestral* del 4T18 alrededor de las 12:30pm. En nuestra opinión, los participantes del mercado estarán atentos a la probable reducción en los estimados de crecimiento del banco central, sobre todo para 2019 donde esperamos que el punto medio del rango disminuya 30pb, pasando de 2.2% a 1.9% anual. Además, creemos que los pronósticos para la inflación general en el 1S19 podrían ser revisados ligeramente a la baja, aunque no en el caso de la subyacente. Creemos que Banxico reiterará el sesgo menos *hawkish* que percibimos en el último comunicado y las minutas ante mayor preocupación por el crecimiento, pero manteniendo una postura prudente debido a los riesgos al alza para la inflación. Mantenemos nuestra expectativa de una tasa de referencia sin cambios en 8.25% durante este año, con mayor probabilidad de un recorte de tasas en 2020

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

**Juan Carlos Alderete, CFA**  
Economista Senior, México  
juan.alderete.macal@banorte.com

**Francisco Flores**  
Economista, México  
francisco.flores.serrano@banorte.com

Documento destinado al público  
en general

### Calendario de eventos económicos

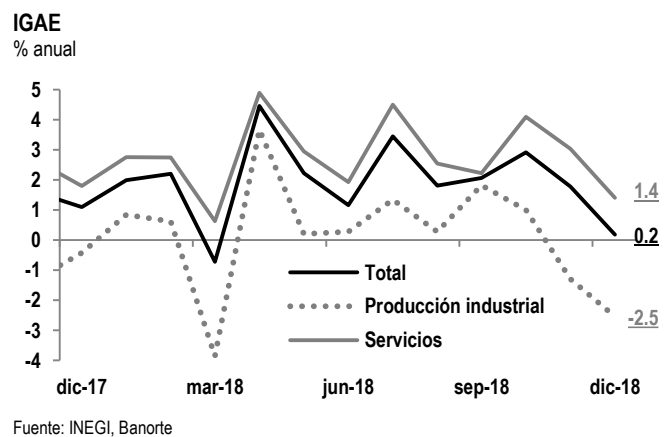
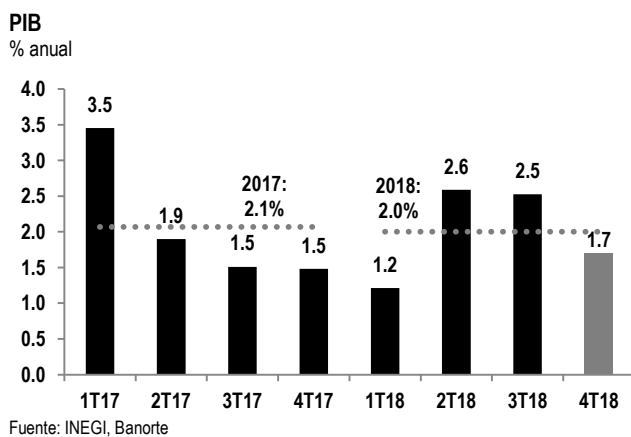
FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
lun 25-feb	8:00am	PIB	2018 F	% anual	<u>2.0</u>	--	2.0
lun 25-feb	8:00am	PIB	4T18	% anual	<u>1.7</u>	1.7	1.8
		(desestacionalizado)		% t/t	<u>0.2</u>	0.3	0.3
		Actividades primarias		% anual	<u>2.8</u>	--	2.8
		Producción Industrial		% anual	<u>-0.9</u>	--	-0.7
		Servicios		% anual	<u>2.8</u>	--	2.9
lun 25-feb	8:00am	IGAE	Diciembre	% anual	<u>0.2</u>	0.4	1.8
		(desestacionalizado)		% m/m	<u>-0.9</u>	--	0.4
		Actividades primarias		% anual	<u>4.0</u>	--	5.1
		Producción Industrial		% anual	<u>-2.5</u>	--	-1.3
		Servicios		% anual	<u>1.4</u>	--	3.0
lun 25-feb	9:00am	Cuenta corriente	4T18	mmd	<u>-4.4</u>	--	-5.1
mar 26-feb	8:00am	Ventas al menudeo	Diciembre	% anual	<u>2.5</u>	2.7	3.4
		desestacionalizada		% m/m	<u>-1.3</u>	--	0.4
mar 26-feb	9:00am	Reservas internacionales	23-Feb	mmd	--	--	175.5
		Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3, 6 y 12 meses; Bonos M 20 años (Nov'38); Udibonos 30 años (Nov'46);					
mar 26-feb	11:30am	Bondev D 5 años					
mié 27-feb	8:00am	Tasa de desempleo	Enero	%	<u>3.67</u>	3.70	3.35
		desestacionalizada		%	<u>3.62</u>	3.70	3.57
mié 27-feb	8:00am	Balanza comercial	Enero	mdd	<u>-3,491.3</u>	-3,650.0	1,836.3
		Exportaciones totales		% anual	<u>5.1</u>	--	4.3
		Petroleras		% anual	<u>13.9</u>	--	-16.8
		No petroleras		% anual	<u>4.4</u>	--	6.6
		Importaciones totales		% anual	<u>1.8</u>	--	-0.8
mié 27-feb	12:30pm	Informe Trimestral de Banxico	4T18				
jue 28-feb	9:00am	Crédito al sector privado	Enero	% anual	<u>5.6</u>	--	4.9
		Consumo		% anual	<u>1.7</u>	--	1.5
		Vivienda		% anual	<u>4.6</u>	--	4.7
		Empresas		% anual	<u>7.2</u>	--	6.3
vie 1-mar	9:00am	Remesas familiares	Enero	mdd	<u>2,478.6</u>	2,608.0	2,925.6
vie 1-mar	9:00am	Encuesta de Expectativas Banxico	Febrero				
vie 1-mar	12:00pm	IMEF	Febrero				
		Manufacturero		índice	<u>50.1</u>	--	49.8
		No Manufacturero		índice	<u>50.4</u>	--	50.6
vie 1-mar	14:30pm	Reporte de finanzas públicas	Enero	mmp	--	--	-547.6

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

**LUNES – PIB (4T18 F): Banorte: 1.7% anual; anterior (estimación oportuna): 1.8%.** A pesar de lo anterior, el PIB del 2018 se mantendría en 2.0% anual, en línea con lo reportado originalmente. En particular, esta ligera revisión (referirse a la gráfica inferior izquierda) se explicaría por una mayor desaceleración a la anticipada en diciembre, consistente con una expansión de 0.2% anual de acuerdo con el IGAE, que se publicará de manera simultánea al PIB (ver gráfica inferior derecha). Esto último se debe principalmente por una mayor debilidad del sector secundario, tomando en cuenta que el estimado preliminar apuntaba a una contracción de alrededor de 1.8% anual, mientras que la producción industrial retrocedió 2.5%. Creemos también que los servicios serán revisados ligeramente a la baja, pasando de 1.5% a 1.4%, con la mayoría del impacto concentrada en el sector de transporte –altamente correlacionado con las manufacturas–. Con lo anterior, el secundario presentaría una contracción de 0.9% anual en el trimestre, debajo del -0.7% en el reporte adelantado. Por su parte, los servicios pasarían de 2.9% a 2.8%, con agropecuarios presentando un crecimiento de la misma magnitud.

Hacia delante, estimamos que la desaceleración del cierre del año pasado continuará al menos en el 1T19. En primer lugar, la actividad económica a nivel global se ha moderado, en particular del sector manufacturero. Por otra parte, recientemente revisamos nuestro pronóstico de crecimiento para 2019 de 1.8% a 1.5%, principalmente por choques transitorios en los dos primeros meses del año incluyendo retrasos en la distribución de combustibles en varios estados, bloqueos a vías férreas en Michoacán y huelgas en Tamaulipas (para más detalles ver: “*Ligero ajuste al pronóstico de PIB 2019 debido a eventos transitorios*”, 15 de febrero de 2019 <[pdf](#)>).



**LUNES - Cuenta corriente (4T18): Banorte: -4,435mdd; previo: -5,082mdd.** El lunes, a las 9:00am, Banco de México publicará su reporte de balanza de pagos correspondiente al cuarto trimestre del año pasado. Estimamos un déficit en cuenta corriente de alrededor de 4.4mdd. De acuerdo con los datos ya reportados, la balanza comercial resultó de -3,482mdd, mientras que las transferencias netas aumentaron derivado de un flujo más dinámico de remesas en comparación con el mismo período del año pasado (9.4% anual). Con ello, el saldo total de la balanza de pagos en el 2018 sería un déficit de 21.5 mdd, 12.6% mayor al observado el año pasado (19.1 mdd).

**MARTES – Ventas al menudeo (diciembre): Banorte: 2.5% anual; anterior: 3.4% anual.** Esperamos un alza de 2.5% anual, por debajo del 3.4% del mes anterior. En la comparación mensual (con cifras ajustadas por estacionalidad) prevemos un retroceso de 1.3%, resultando en una contracción de 0.7% t/t en el cuarto trimestre tras el avance de 0.9% del 3T18.

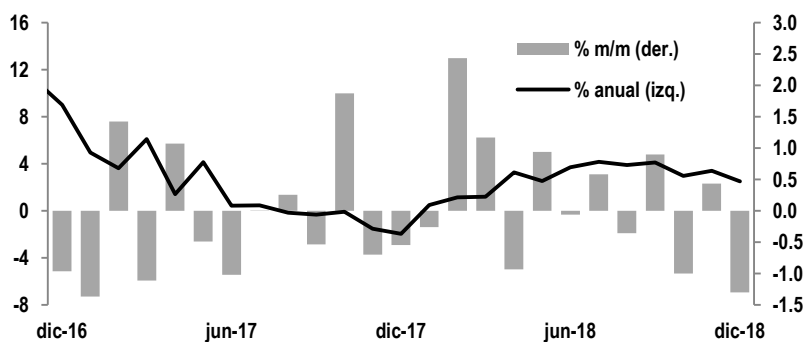
En nuestra opinión, las ventas presentaran una significativa desaceleración, derivado de: (1) Mayor debilidad de acuerdo con la *ANTAD* al retroceder 1.8% anual real, su nivel más bajo desde abril; (2) la caída de 10.8% en las ventas de autos; (3) el fuerte incremento en la tasa de desempleo, alcanzando su mayor nivel de los dos últimos años (con cifras ajustadas por estacionalidad); y (4) el menor dinamismo en importaciones de bienes de consumo no petroleros y en el crecimiento de los salarios reales.

Por el contrario, la confianza de los consumidores se mantiene bastante fuerte, recordando que en diciembre alcanzó un nuevo máximo desde la crisis financiera. Esto estuvo principalmente motivado por el optimismo alrededor del inicio de la nueva administración federal, que estuvo acompañado de anuncios sobre un incremento al salario mínimo y estímulos fiscales en la frontera norte. Creemos que esto pudo haber impactado el comportamiento de algunos consumidores que anticipan un mayor ingreso permanente. Otros factores positivos incluyen el dinamismo en el ritmo de crecimiento de las remesas y la apreciación del peso mexicano durante el mes.

En este sentido, creemos que el consumo mantendrá un ritmo de crecimiento relativamente fuerte en 2019 a pesar de una posible moderación, con un probable impacto transitorio en el sector debido al retraso en el suministro de combustibles, el cual pudo haber reducido los incentivos para realizar actividades fuera de casa.

**Ventas al menudeo**

% anual (cifras originales), % m/m (cifras ajustadas por estacionalidad)



Fuente: INEGI, Banorte

**MARTES – Reservas internacionales (22 de febrero); anterior: US\$175,501 millones.** La semana pasada, las reservas internacionales disminuyeron en US\$10 millones, explicado principalmente por una menor valuación de los activos del banco central. Con ello, las reservas internacionales alcanzaron un saldo neto de US\$175,501 millones, lo que representa un avance de US\$708 millones en lo que va del año (como se aprecia en la siguiente tabla).

## Reservas internacionales

Millones de dólares

	2018	15-feb-19	15-feb-19	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	174,793	175,501	-10	708
(B) Reserva Bruta	176,384	180,285	-157	3,901
Pemex	--	--	-310	44
Gobierno Federal	--	--	138	3,470
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	15	387
(C) Pasivos a menos de 6 meses	1,592	4,784	-147	3,193

Fuente: Banco de México

**MARTES – Subasta de valores gubernamentales.** La SHCP –vía el Banco de México como agente colocador– subastará Bonos M de 20 años (Nov'38), Udibonos de 30 años (Nov'46), Bondes D a 5 años, así como Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses (ver el siguiente recuadro). Como siempre, los resultados se publicarán a las 11:30am.

### Subastas de valores gubernamentales (26 de febrero de 2019)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar <sup>1</sup>	Tasa previa <sup>2</sup>
<b>Cetes</b>				
1m	28-mar-19	--	5,000	7.85
3m	30-may-19	--	5,000	8.10
6m	29-ago-19	--	10,500	8.19
12m	27-feb-20	--	13,000	8.42
<b>Bondes D</b>				
5 años	21-dic-23	--	5,500	0.14
<b>Bono M</b>				
20 años	16-nov-38	8.50	2,700	8.93
<b>Udibonos</b>				
30 años	08-nov-46	4.00	UDIS 450	4.29

Fuente: Banorte con cifras de Banxico 1. Cifras expresadas en millones de pesos a excepción de los Udibonos, que están en millones de UDIS. Los montos de la subasta de Cetes son anunciados con una semana de anticipación al día de la subasta. 2. Rendimiento al vencimiento en el caso de Cetes, Bonos M y Udibonos, sobretasa en BondesD

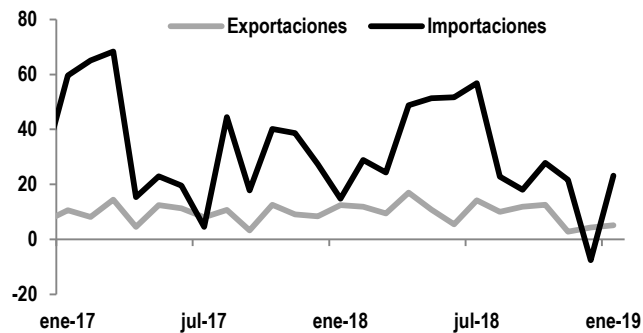
## MIÉRCOLES – Reporte preliminar de la balanza comercial (enero): Banorte: -3,491.3 millones de dólares (mdd); anterior: 1,836.3mdd.

Esperamos que la balanza comercial regrese a terreno deficitario tras el sorpresivo superávit del mes anterior, considerando que este fue el más alto desde que la serie se encuentra disponible (1991). Para este mes destacan ciertos eventos que tuvieron un impacto en el balance petrolero, el cual pronosticamos en -2,137.4mdd. Para las exportaciones estimamos un incremento de 21.8% en términos anuales, impulsado por un mayor volumen al crecer 13.9%. Consideramos que parte de este aumento se explica por un efecto de sustitución ante las sanciones que implementó EE.UU. a Venezuela. No obstante, las importaciones también aumentaron con fuerza en el mes después de la significativa caída de diciembre, de acuerdo con la Secretaría de Energía (SENER). Con ello anticipamos un incremento de 23.2% en esta categoría. Cabe destacar que esto ocurrió en un contexto en el cual el precio de la mezcla mexicana retrocedió 11.2% anual, mitigando el efecto de los aumentos en volumen.

La balanza no petrolera podría presentar un déficit de 1,353.9mdd, la cual esperamos impactada por las disrupciones debido al retraso en la distribución de combustibles y los bloqueos en vías férreas en Michoacán. En este contexto, anticipamos un impacto más moderado en el sector automotriz, considerando que las exportaciones de vehículos ligeros aumentaron 4.9% anual, su nivel más alto desde septiembre del año pasado. Adicionalmente, la actividad en el sector en EE.UU. continúa mostrando cierta fortaleza. No obstante, el resto de las exportaciones manufactureras sí podrían sufrir por las afectaciones, con lo que estimamos un alza de 3.5% anual desde 6.0% en diciembre. En cuanto a las importaciones, anticipamos que la debilidad se concentrará en las importaciones de bienes de consumo y de capital, retrocediendo 3.4% y 8.5% respectivamente. Consideramos que esto estaría explicado en buena medida por la moderación en la actividad económica al cierre del año pasado así como a perspectivas de inversión más débiles hacia adelante.

En conclusión, esperamos un avance de 5.1% en las exportaciones totales y de 1.8% en las importaciones. Con estos resultados, el déficit comercial acumulado de los últimos doce meses se moderaría a 12,775.9mdd desde 13,704.4mdd en diciembre, derivado de una mejoría en el balance no petrolero (ver grafica inferior derecha).

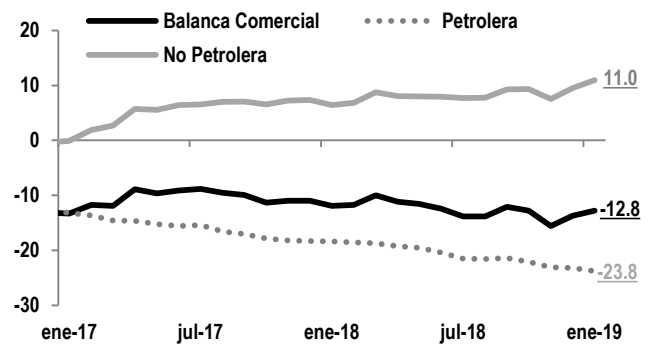
**Exportaciones e importaciones**  
% anual



Fuente: INEGI, Banorte

**Balanza comercial**

Mdd, suma de los últimos doce meses



Fuente: INEGI, Banorte

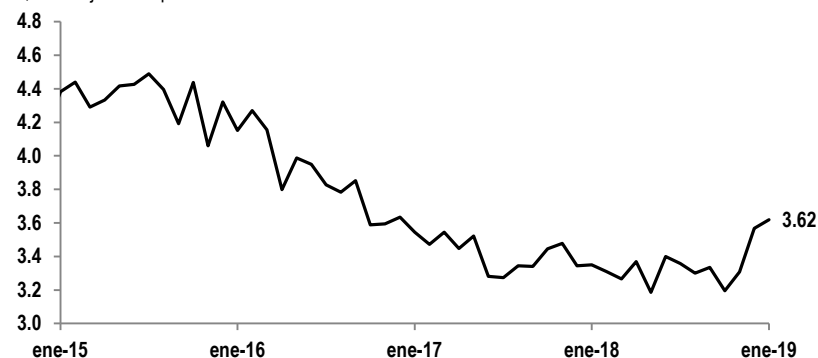
**MIERCOLES – Tasa de desempleo (enero): Banorte: 3.67%; anterior: 3.35%.** Estimamos una tasa de 3.67% con cifras originales, por arriba del 3.35% de diciembre de 2018. No obstante, con cifras ajustadas por estacionalidad ya habíamos observado un fuerte incremento, con nuestro pronóstico apuntando a un alza marginal adicional de 5pb, llegando a 3.62%.

En nuestra opinión, este incremento marginal podría estar explicado en parte por las afectaciones a las cadenas de suministro. No obstante, la mayor parte del aumento se derivaría de una desaceleración en el ritmo de creación anual de empleos formales desde mediados de 2018, llegando a un nivel de 2.5% anual, su nivel más bajo desde mayo de 2014. Lo anterior es particularmente importante al considerar que durante este periodo el empleo se vio afectado como resultado de la reforma tributaria que se implementó en dicho año. Adicionalmente, creemos que la tasa de desempleo podría resentir el impacto de una moderación en la actividad económica, lo que ya se observó desde el mes pasado.

Reiteramos nuestra visión de que la tasa de desempleo alcanzó su mínimo del ciclo el año anterior, con un nivel promedio esperado más alto durante el 2019 ante una mayor incertidumbre local y señales de una desaceleración global de la actividad económica, particularmente en el sector manufacturero.

#### Tasa de desempleo

%, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI, Banorte

**MIÉRCOLES – Informe trimestral de Banxico (4T18).** El próximo miércoles, el Banco de México publicará su *Informe Trimestral* del 4T18 alrededor de las 12:30pm. La publicación estará acompañada por una conferencia de prensa liderada por el Gobernador Alejandro Díaz de León. Esperamos que el reporte reafirme el tono menos *hawkish* que percibimos en su último comunicado de política monetaria y en las minutas. Adicionalmente creemos que los participantes del mercado se enfocarán en:

(1) *Revisión a la baja en estimados de crecimiento.* En nuestra opinión los estimados del PIB se revisarán a la baja, en particular para 2019. En sus últimas publicaciones, la institución ha reiterado que los riesgos están sesgados a la baja, derivado de factores externos e internos. En el primer caso incluyeron las tensiones comerciales entre EE.UU. y China y su impacto en menor crecimiento global (el cual ha comenzado a materializarse en ambos países) y el cierre del gobierno en EE.UU., entre otros. A nivel local, reconocieron la desaceleración en el 4T18, con un miembro añadiendo que podría extenderse a los primeros meses del año. Estaremos pendientes a la posibilidad de mayores detalles sobre la magnitud del impacto de recientes eventos transitorios, tales como el retraso en la distribución de combustibles y bloqueos en vías férreas. Nosotros estimamos que estos han reducido el PIB en 33pb, con nuestro pronóstico de crecimiento para todo el año en 1.5% anual. Para mayores detalles ver: “*Ligero ajuste al pronóstico de PIB 2019 debido a eventos transitorios*”, <[pdf](#)>.

En este contexto, el consenso de crecimiento ya se encuentra significativamente por debajo de lo que espera Banxico, lo que destacaron en las minutas. En específico, el punto medio para el PIB de 2019 del banco central se ubica en 2.2% de acuerdo al *Informe Trimestral* del 3T18, 40pb por encima del 1.8% del mercado en la última encuesta del banco central (ver tabla siguiente) y en la parte baja del rango de la institución. Creemos que Banxico podría revisar el intervalo del pronóstico del PIB de 2019 a la baja en cerca de 30pb, con el punto medio pasando de 2.2% a 1.9%.

## Pronósticos de crecimiento

% anual

Trimestre	2019				2020			
	Banxico	Rango	Consenso*	Rango	Banxico	Rango	Consenso*	Rango
1T18	2.7	2.2 - 3.2	2.4	1.6 - 3.0	--	--	2.6	0.9 - 3.3
2T18	2.7	2.2 - 3.2	2.3	1.6 - 3.0	--	--	2.5	1.4 - 3.1
3T18	2.3	1.8 - 2.8	2.1	1.6 - 2.8	--	--	2.4	0.5 - 3.1
4T18	2.2	1.7 - 2.7	1.9	1.5 - 3.0	2.5	2.0 - 3.0	2.2	0.5 - 3.0
Último	--	--	1.8	1.0 - 2.8	--	--	2.0	0.5 - 3.2

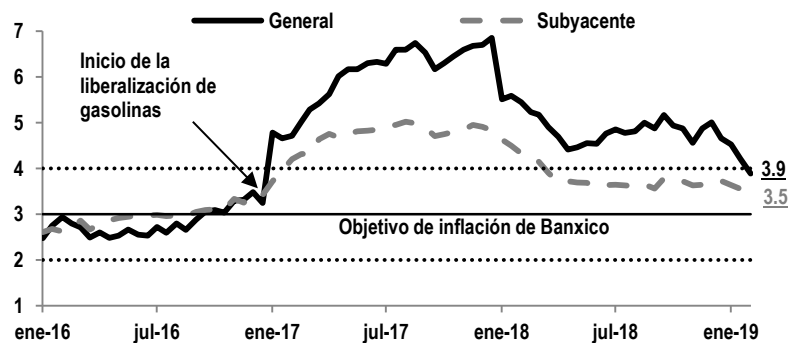
\*Nota: De acuerdo a la encuesta de Banxico en el segundo mes de cada trimestre. Para el banco central, el pronóstico del trimestre se basa en el Reporte Trimestral a la fecha de publicación, no el nombre del reporte

Fuente: Banxico, Banorte

(2) *Posible ajuste a la baja en la inflación general de corto plazo.* Los datos recientes de inflación han sorprendido a la baja, resultando en un ajuste significativo en la inflación anual al pasar de 4.83% en diciembre a 3.89% en la 1ª quincena de febrero, dentro de la cota superior del intervalo de variabilidad del Banco de México. Esto fue reconocido por el banco central en las minutas, atribuyendo la baja al componente no subyacente. Consideramos que es relevante ya que la inflación se había mantenido encima del intervalo de 3% +/- 1% desde enero de 2017, cuando comenzó la liberalización de los precios de la gasolina (ver grafica siguiente). Adicionalmente, los riesgos al alza para la inflación debido a presiones de demanda han disminuido dadas las previsiones sobre el PIB, con el banco central pronosticándolo debajo de potencial en el horizonte de influencia de la política monetaria.

## Inflación

% anual



Fuente: INEGI

Banxico mantiene una postura prudente ya que todos los miembros consideran que la resistencia a la baja de la inflación subyacente es una fuente de preocupación y que las expectativas de inflación continúan elevadas. Además, a pesar de las recientes sorpresas del componente no subyacente, la mayoría de los miembros coincide en que la inflación general se ha mantenido en línea con sus estimados.

En este contexto, la inflación en enero se ubicó en 4.4% anual, igual al estimado para la inflación promedio del 1T19 de Banxico. Sin embargo y como ya fue mencionado, ésta disminuyó más en la 1ª quincena de febrero, lo que en nuestra opinión podría traducirse en una ligera revisión a la baja en los estimados de corto plazo, particularmente de la primera mitad del año.

Por otra parte, vemos más complicado una revisión a la baja en el componente subyacente, con un pronóstico promedio de 3.6% para este periodo, incluso tomando en cuenta que un miembro argumentó en las minutas que todos los componentes están convergiendo hacia la meta más rápido de lo anticipado.

En conclusión, creemos que el *Informe Trimestral* reflejará el tono menos *hawkish* que percibimos en las últimas comunicaciones del banco central. En el balance, creemos que la Junta de Gobierno está más preocupada por los riesgos al alza para la inflación, justificando la necesidad de permanecer vigilantes. En específico, reconocen la alta incertidumbre sobre el panorama para los precios, que la caída reciente en la inflación se explica por la caída de la no subyacente mientras que la subyacente continúa mostrando una elevada resistencia a la baja. Por el contrario, menores perspectivas de crecimiento, tanto a nivel global como local, podrían resultar en una mayor holgura en términos de la brecha del producto. Considerando estos factores y nuestras expectativas de crecimiento, inflación y política monetaria global, reiteramos nuestra expectativa de que Banxico mantendrá la tasa de referencia en 8.25% el resto de este año. Hacia delante, vemos una mayor probabilidad de un recorte de tasas en 2020.

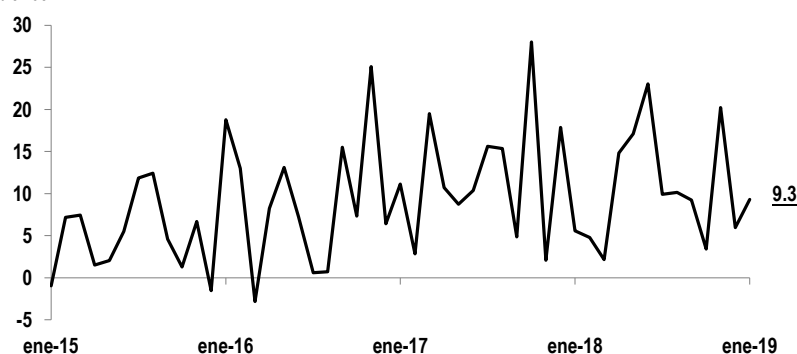
**JUEVES – Crédito bancario al sector privado (enero); Banorte: 5.6% anual; anterior: 4.9%.** Consideramos que el crédito siguió fluyendo durante el mes en cuestión. En este contexto, estimamos un incremento en términos reales en el saldo total de la cartera de los bancos al sector privado en torno al 5.6% anual, como resultado de crecimientos de 1.7%, 4.6% y 7.2% anual en las carteras de consumo, vivienda y empresarial, respectivamente.

**VIERNES – Remesas familiares (enero); Banorte: 2,478.6mdd; anterior: 2,925.6mdd.** Esto representaría un avance anual de 9.3%, menor al incremento de 10.5% de todo 2018 pero aún dinámico. Cabe señalar que el flujo durante el primer mes del año se ve afectado por un efecto estacional negativo relacionado con el periodo vacacional de cierre del año. Adicionalmente, creemos que parte de la desaceleración podría estar explicada por una mayor incertidumbre tras el cierre del gobierno en EE.UU. Por su parte, el tipo de cambio presentó una apreciación de 4.7% durante el mes, pudiendo moderar el dinamismo reciente. No obstante, la retórica anti-inmigrante se mantiene elevada con el muro fronterizo en el centro del debate, lo que en nuestra opinión pudo haber ayudado al monto enviado durante el mes. Adicionalmente, el crecimiento anual en los empleados mexicanos con ciudadanía en EE.UU. rebotó a terreno positivo tras 2 meses en contracción, aumentando 2.5% anual. Por su parte, el número de trabajadores sin ciudadanía también avanzó, aunque a un ritmo de 2.0%.

Pensamos que las remesas podrían moderar su ritmo de expansión durante 2019 pero aún mantenerse saludables. Esto se explicaría ante el menor dinamismo económico en EE.UU., lo cual podría tener un efecto adverso en el mercado laboral estadounidense.

### Remesas familiares

% anual



Fuente: Banxico

**VIERNES – Encuesta de expectativas Banxico (febrero).** Dentro de la encuesta la atención estará en los pronósticos de inflación. En particular, los estimados de 2019 se encuentran en 3.8%, por arriba de nuestro pronóstico de 3.5%. Adicionalmente, las expectativas de mediano plazo se mantienen arriba del objetivo, en 3.4%. Más aún, se publicarán estimados para la tasa de referencia, para la cual no estimamos cambios para lo que resta del año en 8.25%.

También se publicarán los estimados del crecimiento del PIB. En la encuesta pasada, los economistas esperaban una expansión para 2019 de 1.8%, por arriba de nuestro pronóstico de 1.5%. Para 2020, estos se mantuvieron en 2.0%. Finalmente, esperamos una revisión marginal al tipo de cambio, con el estimado para el fin de año en 20.20 pesos por dólar (Banorte: 21.30).

**VIERNES – Reporte de Finanzas Públicas (enero); anterior: -547.6 mmp (medido con los RFSP).** En este reporte la atención se centrará en el resultado balance público durante el primer mes del 2019. Cabe recordar que el déficit de los RFSP cerró 2018 en 2.3% del PIB, marginalmente mejor a lo presupuestado. Adicionalmente estaremos pendientes a las cifras de ingresos y gastos, especialmente en comparación con lo estimado dentro del *Paquete Económico 2019*. Finalmente, también observaremos las cifras de deuda pública que, hasta noviembre, representaban 44.8% del PIB (medido por el SHRFSP).

**VIERNES – Indicadores IMEF (febrero); Manufacturero – Banorte: 50.1pts, previo: 50.9pts; No manufacturero – Banorte: 50.4pts: previo: 49.8pts.** Cabe destacar que tras el retraso en la distribución de combustibles y los bloqueos a vías férreas al final de enero y principios de febrero, el subíndice de entrega de productos cayó fuertemente en el sector manufacturero, aunque aumentó significativamente en el sector no manufacturero. Creemos que ambos podrían revertir parcialmente estos movimientos, tomando en cuenta que los bloqueos terminaron hacia el cierre de la mitad del mes. Por otra parte, los inventarios en el sector manufacturero podrían haber aumentado ante la normalización en las cadenas de suministro en semanas recientes. Considerando lo anterior, esperamos un ligero repunte en el PMI manufacturero, regresando a terreno de expansión en 50.1pts, después de tres meses consecutivos en contracción.

Del lado positivo, la producción automotriz en enero presentó una aceleración significativa, la cual podría continuar en febrero, así dando un mayor apoyo al sector manufacturero. No obstante, esto podría estar limitado dado que los indicadores del sector en EE.UU. mostraron resultados mixtos, en el margen con un sesgo a la baja de acuerdo al PMI y al Fed de Filadelfia. Otro factor que podría restar dinamismo son las huelgas en Tamaulipas, aunque cabe señalar que la mayoría de estas finalizaron en los primeros días del mes y el porcentaje de producción de esta ciudad respecto al total nacional es bajo.

En lo que respecta al índice no manufacturero, esperamos una desaceleración marginal al ubicarse en 50.4pts desde 50.6pts. En nuestra opinión, el principal factor detrás de este ajuste sería el aumento en la tasa de desempleo. No obstante, el sector debería de permanecer en expansión apoyado por altos niveles de confianza entre los consumidores a su vez que la inflación ha sorprendido a la baja en fechas recientes, particularmente en el componente no subyacente. Finalmente, las expectativas sobre un mayor ingreso permanecen altas, incluso a pesar de que la transferencia de recursos de algunos de los nuevos programas sociales del gobierno federal no haya comenzado aún debido a retrasos administrativos.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Francisco Duarte Alcocer, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalia Orozco Vélez, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

## Declaraciones relevantes.

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

## Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

## Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

## Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

## Determinación de precios objetivo

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

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

**GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.**
**Directorio de Análisis**

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

**Análisis Económico**

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Francisco Duarte Alcocer	Analista Economía Internacional	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

**Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio**

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698

**Análisis Bursátil**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

**Análisis Deuda Corporativa**

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.a.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Analista Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

**Banca Mayorista**

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
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) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
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) 5004 - 1454