

### La semana en cifras en EE.UU.

#### La atención estará en la nómina no agrícola de marzo

- Esperamos que el reporte del mercado laboral de marzo muestre una creación de 189 mil puestos de trabajo y una tasa de desempleo de 4%
- El sector privado habrá creado 205 mil plazas en el tercer mes de 2018, de acuerdo con el reporte del ADP
- El ISM manufacturero reducirá ligeramente su ritmo de expansión en marzo, pero se mantendrá en niveles de alto crecimiento
- El ISM de servicios habrá registrado un menor dinamismo en marzo

28 de marzo 2018

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

**Katia Goya**  
Economista Senior, Global  
katia.goya@banorte.com

**Juan Carlos García**  
Economista, Global  
juan.garcia.viejo@banorte.com

#### Calendario Estados Unidos Semanal

Del 2 al 6 de abril

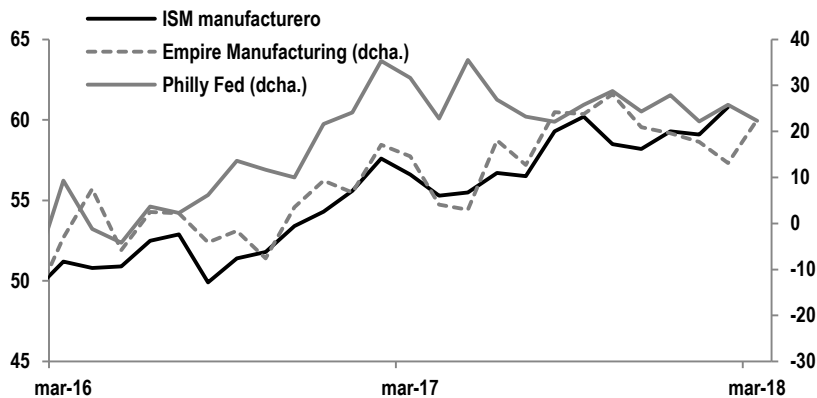
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Estimado	Consenso	Previo
Lunes 2	08:45	PMI manufacturero (Markit)	mar (F)	índice	55.7	--	55.7
Lunes 2	09:00	Gasto en construcción	feb	% m/m		0.4	0.0
Lunes 2	09:00	ISM Manufacturero	mar	índice	59.9	60.0	60.8
Martes 3		Venta de vehículos	mar	millones		17.0	17.0
Miércoles 4	07:15	Empleo ADP	mar	miles	205	200	235
Miércoles 4	08:45	PMI compuesto (Markit)	mar (F)	índice	54.3	--	54.3
Miércoles 4	08:45	PMI servicios (Markit)	mar (F)	índice	54.1	--	54.1
Miércoles 4	09:00	ISM no manufacturero	mar	índice	57.9	59.0	59.5
Miércoles 4	09:00	Ordenes de fábrica	feb	% m/m	1.8	1.7	-1.4
Miércoles 4	09:00	Ordenes de bienes duraderos	feb (F)	% m/m	3.1	--	3.1
Miércoles 4	09:00	Subyacente	feb (F)	% m/m	1.2	--	1.2
Jueves 5	07:30	Balanza comercial	feb	mmd		-55.5	-56.6
Jueves 5	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	31 mar	miles	225	--	--
Viernes 6	07:30	Nómina no agrícola	mar	miles	189	185	313
Viernes 6	07:30	Tasa de desempleo	mar	%	4.0	4.0	4.1
Viernes 6	14:00	Crédito al consumo	feb	mmd		15.0	13.9

Fuente: Bloomberg

**LUNES – El ISM manufacturero reducirá ligeramente su ritmo de expansión en marzo, pero se mantendrá en niveles de alto crecimiento. ISM manufacturero (mar): Banorte: 59.9pts; consenso: 60pts; anterior: 60.8pts.** La encuesta de gerentes de compras para el sector manufacturero habrá registrado un nivel de 59.9pts en el tercer mes del año, por debajo del resultado de febrero. En nuestra opinión, la mayoría de los componentes de la encuesta mostrarán resultados menos elevados respecto a los observados en febrero. Las primeras señales que ya conocemos del desempeño del sector las tenemos en los indicadores manufactureros regionales. En marzo, el *Empire Manufacturing* y el *Philly Fed* mostraron resultados mixtos. Observamos un aumento en el correspondiente a Nueva York, aunque el de Filadelfia mostró un menor ritmo de avance. Por su parte, el clima de negocios se ubicó en un mínimo de cuatro meses. En este contexto, esperamos que el sector se mantenga creciendo a un ritmo sólido en los próximos meses, aunque pensamos que no podrá ser tan robusto como en otros puntos de 2017.

Documento destinado al público en general

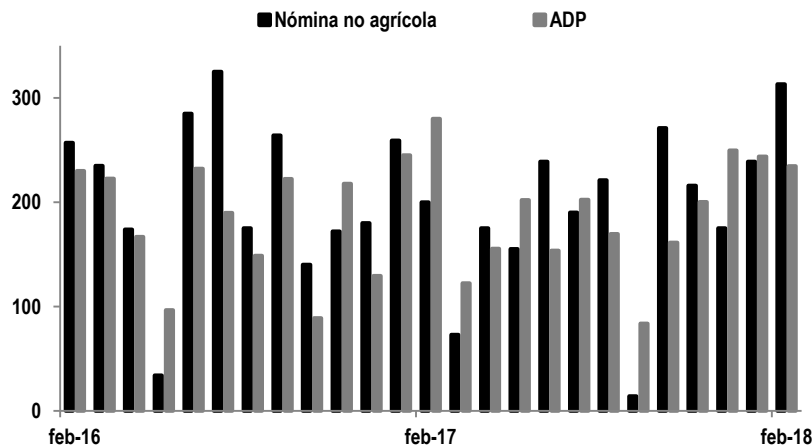
**ISM manufacturero e indicadores regionales de manufacturas**  
índice



Fuente: Bloomberg

**MIÉRCOLES - El sector privado habrá creado 205 mil plazas en el tercer mes de 2018. Reporte de empleo privado ADP (mar): Banorte: 205 mil; consenso: 200 mil; anterior: 235 mil.** Esperamos que el reporte de empleo ADP correspondiente al sector privado muestre una creación de 205 mil plazas en marzo desde 235 mil observadas el mes anterior. En nuestra opinión, esto estará causado por una generación de 175 mil puestos de trabajo en el sector servicios y por el aumento de 30 mil personas en el sector productor de bienes. Consideramos que la economía seguirá con una buena creación de empleos durante el 2018, aún a pesar de que la misma ya se encuentra en pleno empleo.

**Nómina no agrícola y empleo privado ADP**  
miles

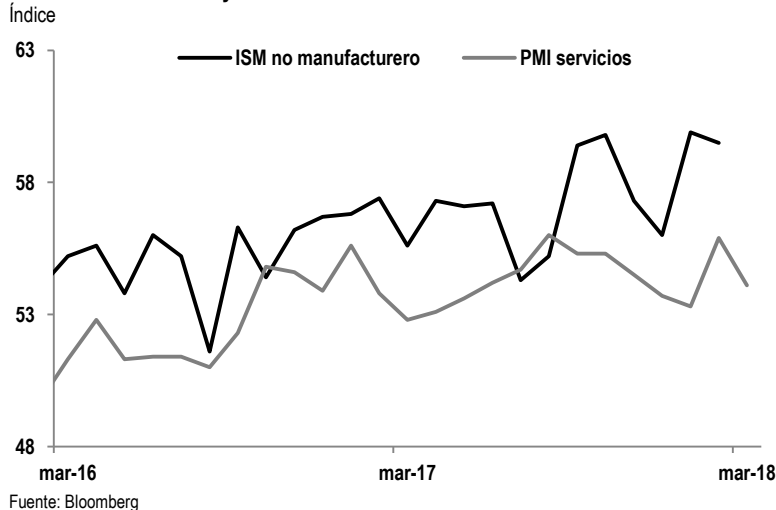


Fuente: Bloomberg

**MIÉRCOLES – El ISM de servicios habrá registrado un menor dinamismo en marzo. ISM no manufacturero (mar): Banorte: 57.9pts; consenso: 59pts; anterior: 59.5pts.** Esperamos que el dinamismo de los servicios sea menor al observado el mes previo. Consideramos que esto estaría dado por un modesto retroceso en las nuevas órdenes y en la actividad de negocios, dado que ambos tuvieron un excelente desempeño en febrero. Dentro de las principales encuestas económicas hemos observado una alta confianza del consumidor, comparada con estándares históricos.

Por su parte, el clima y la actividad de negocios calculados por el Fed de Nueva York presentaron resultados menos positivos durante el tercer mes del año, al igual que las perspectivas para los próximos seis meses. Mientras tanto, la encuesta del Fed de Filadelfia indicó un ritmo de expansión marginalmente menor. Por su parte, el PMI de servicios cayó de 55.9pts en febrero a 54.1pts en marzo, lo que representó su menor expansión de los últimos 2 meses. Por lo anterior, consideramos que el ISM no manufacturero podría ubicarse en 57.9pts hasta el mes de marzo, por debajo del resultado del mes previo.

**ISM no manufacturero y PMI de servicios de Markit**



**VIERNES - Esperamos que el reporte del mercado laboral de marzo muestre una creación de 189 mil puestos de trabajo y una tasa de desempleo de 4%. Nómina no agrícola (mar): Banorte: 189 mil; consenso: 185 mil; anterior: 313 mil.** La atención de la semana estará centrada en la publicación del reporte del mercado laboral de marzo, el que esperamos muestre una creación de 189 mil plazas, después de una fuerte generación de 313 mil empleos durante el mes previo. Las solicitudes de seguro por desempleo se ubicaron en niveles bajos en la semana que incluyó el día 12, con el promedio de cuatro semanas en niveles aún menores. Mientras tanto, los subíndices de empleo dentro de las encuestas de manufacturas a nivel regional mostraron pocos cambios, al tiempo en que a nivel nacional (PMI), la creación de empleos mostró una mejoría. Por su parte, los indicadores regionales correspondientes al sector servicios presentaron resultados mixtos, aunque que el PMI de servicios registró una mejoría considerable. En este contexto, esperamos que la tasa de desempleo baje a 4%, nivel considerado como de pleno empleo. Cabe mencionar que este nivel se encuentra por debajo de la NAIRU (*Non-accelerating rate of unemployment*), lo que implica que hay una oferta laboral muy reducida que debería de transformarse en incrementos salariales más sustanciales y por ende, en una inflación más elevada en algún punto. Mientras tanto, la tasa de participación se ubicaría en 62.9%, por debajo del dato registrado en febrero. La recuperación de la tasa de participación ha sido muy limitada, por lo que aún permanece en niveles históricamente bajos, principalmente ante el constante retiro de los *baby boomers*.

En lo que se refiere a los ingresos por hora, esperamos un incremento de 0.2% mensual, luego de una variación de la misma proporción durante el mes de enero y manteniendo un avance anual de 2.7%. Por último, el promedio de horas trabajadas a la semana podría mantenerse en 34.5. En nuestra opinión, el mercado laboral no presenta grandes riesgos al momento y es un catalizador para que el Fed pueda seguir normalizando las condiciones monetarias. Consideramos que existe un riesgo al alza para el desempeño del mercado laboral derivado de la reforma fiscal. Por un lado, varias empresas están utilizando recursos que dejarán de destinarse a impuestos para un incremento salarial a sus empleados. Adicionalmente, el propio recorte a los impuestos a personas físicas generará, en promedio, un aumento de alrededor de 2.5% en el ingreso personal, por lo que finalmente podríamos observar un impacto positivo sobre la inflación.

### **Intervenciones de miembros del Fed**

#### **Intervenciones de miembros del Fed**

Del 2 al 6 de abril

<b>Fecha</b>	<b>Hora</b>	<b>Funcionario</b>	<b>Región</b>	<b>Voto FOMC 2018</b>	<b>Tema y Lugar</b>
Miércoles 4	08:45	James Bullard	Fed de St. Louis	no	habla sobre economía y política monetaria
Miércoles 4	10:00	Loretta Mester	Fed de Cleveland	sí	habla sobre diversidad en la economía

Fuente: Bloomberg

## Certificación de los Analistas.

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

## Declaraciones relevantes.

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

### Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

### Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

### Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

### 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
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
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
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

**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
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	hugoa.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