

La semana en cifras en EE.UU.

La atención estará en la cifra revisada del PIB de 4T17

- La cifra de crecimiento económico de 4T17 será revisada marginalmente a la baja
- El reporte preliminar de órdenes de bienes duraderos del primer mes del año mostrará un de crecimiento de 1.7% derivado de una caída de las órdenes de aviones
- La confianza del consumidor del *Conference Board* subirá modestamente en febrero, apoyada por el mercado laboral pero limitada por la volatilidad en los mercados financieros
- El consumo personal real se habrá contraído en enero tras una revisión a la baja para el dato de 4T17
- El ISM manufacturero reducirá ligeramente su ritmo de expansión en febrero pero se mantendrá en niveles de alto crecimiento

23 de febrero 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 26 de febrero al 2 de marzo

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Estimado	Consenso	Previo
Lunes 26	09:00	Venta de casas nuevas	ene	miles	647	650	625
Martes 27	07:30	Balanza comercial	ene (P)	mmd	--	--	-53.1
Martes 27	07:30	Inventarios mayoristas	ene (P)	% m/m	--	--	0.4
Martes 27	07:30	Ordenes de bienes duraderos	ene (P)	% m/m	-1.7	-2.3	2.8
Martes 27	07:30	Subyacente	ene (P)	% m/m	0.5	0.5	0.7
Martes 27	08:00	Índice de precios de vivienda FHFA	dic	% m/m		0.4	0.4
Martes 27	08:00	Índice de precios S&P/Case-Shiller	dic	% a/a	6.3	6.3	6.4
Martes 27	09:00	Confianza del consumidor	feb	índice	126.5	126.0	125.4
Miércoles 28	06:00	Aplicaciones hipotecarias MBA	23 feb	% s/s		--	-6.6
Miércoles 28	07:30	Producto interno bruto	4T17 (R)	% t/t	2.5	2.5	2.6
Miércoles 28	07:30	Consumo personal	4T17 (R)	% t/t	3.6	--	3.8
Miércoles 28	08:45	PMI de Chicago	feb	índice		65.0	65.7
Jueves 1	07:30	Ingreso personal	ene	% m/m	0.3	0.3	0.4
Jueves 1	07:30	Gasto de consumo	ene	% m/m	0.1	0.2	0.4
Jueves 1	07:30	Gasto de consumo personal (real)	ene	% m/m	-0.2	-0.1	0.3
Jueves 1	07:30	Defactor del PCE	ene	% a/a	1.7	1.7	1.7
Jueves 1	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	24 feb	miles	222	226	222
Jueves 1	08:45	PMI manufacturero (Markit)	feb (F)	índice	55.9	--	55.9
Jueves 1	09:00	Gasto en construcción	ene	% m/m		0.2	0.7
Jueves 1	09:00	ISM Manufacturero	feb	índice	58.5	58.8	59.1
Jueves 1		Venta de vehículos	feb	miles		17.2	17.1
Viernes 2	09:00	Confianza de la U. de Michigan	feb (F)	índice	99.5	99.0	99.9

Fuente: Bloomberg

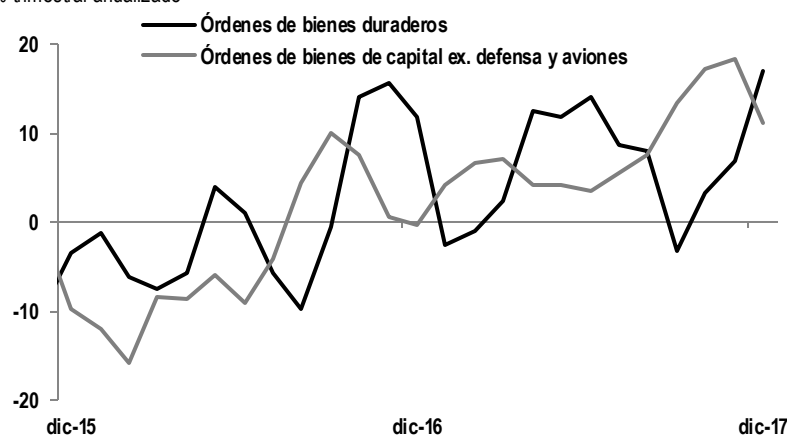
MARTES – El reporte preliminar de órdenes de bienes duraderos del primer mes del año mostrará un decrecimiento de 1.7% derivado de una caída de las órdenes de aviones. Órdenes de bienes duraderos (ene P): Banorte: -1.7% m/m; consenso: -2.3% m/m; previo: 2.8% m/m. En diciembre, el reporte mostró un avance de 2.8% m/m en el índice total. Lo anterior estuvo ampliamente relacionado con el alza en las ventas de aviones comerciales. Por su parte, las órdenes subyacentes que excluyen al componente de transporte mostraron un crecimiento de 0.7% m/m.

Documento destinado al público en general

Para la publicación del dato de enero, anticipamos un retroceso de 1.7% m/m en el índice general, mientras que excluyendo transporte, éstas podrían subir 0.5% m/m. Consideramos que las ordenes de aviones comerciales caerán a una tasa importante, al tiempo en que las correspondientes a aviones militares registrarán un ajuste luego del fuerte aumento observado en diciembre (componente que tiene un peso menor). Por su parte, la inversión en vehículos ligeros y pesados podría mostrar una caída modesta. Adicionalmente, el rubro de computadoras y electrónica presentará una recuperación luego de dos meses a la baja, mientras que los de equipo electrónico y de maquinaria registrarán pocos cambios. No obstante, observaremos un avance modesto en el componente de metales primarios y de artículos de metal fabricados. En lo que se refiere a órdenes de bienes de capital no relacionados con defensa y que excluyen el componente de aeronaves, esperamos que la cifra muestre un cambio de 0.5% m/m, a la vez que para los envíos de la misma categoría anticipamos una variación de 0.3% m/m. Consideramos que la fortaleza de la inversión en equipo observada durante 2017 difícilmente será igualada en este año, aunque creemos que la tasa de crecimiento será todavía importante. En nuestra opinión, algunas empresas anticiparon parte de sus decisiones de inversión a 2017, por lo que el impacto de la reforma fiscal se ha comenzado a observar previo al anuncio de entrada en vigor de la misma.

Órdenes de bienes duraderos y bienes de capital

% trimestral anualizado



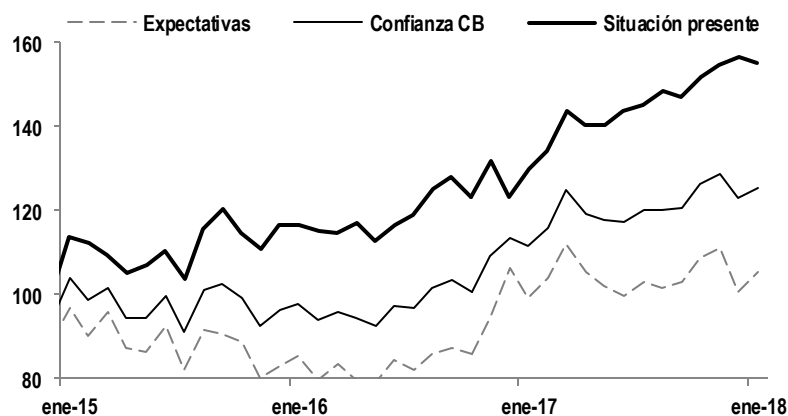
Fuente: Bloomberg

MARTES – La confianza del consumidor del *Conference Board* subirá modestamente en febrero, apoyada por el mercado laboral pero limitada por la volatilidad en los mercados financieros. Confianza CB (feb): Banorte: 126.5pts; consenso: 126pts; anterior: 125.4pts. El índice de confianza medido por el *Conference Board* se ubicó en 125.4pts en enero, por encima del dato del mes previo de 123.1pts (revisado al alza desde 122.1pts). Este aumento en el índice general respecto al mes anterior, se debió principalmente a una expansión en el componente de expectativas futuras que se ubicó en 105.5pts desde 100.8pts el mes previo y a una baja en el subíndice de condiciones presentes que llegó a 155.3pts desde 156.6pts en diciembre.

El reporte reveló que la percepción de las condiciones presentes se mantiene en niveles históricamente altos a pesar de la caída en enero. Adicionalmente, los individuos mostraron incertidumbre en torno a la manera en que la reforma fiscal impactará a sus finanzas personales. No obstante, mantienen la esperanza en que el crecimiento económico mantenga el ritmo observado en los últimos meses de 2017. Mientras tanto, en el segundo mes de 2018, la confianza medida por la *Universidad de Michigan* se recuperó de tres caídas consecutivas y se situó cerca del máximo de este ciclo económico. Dentro de la encuesta, encontramos que sólo el 6% de los entrevistados mencionaron el mal desempeño de los mercados, lo cual se compara a un 35% que hizo referencia con un tono positivo a las políticas gubernamentales (su mayor tasa en más de 50 años). Adicionalmente, los consumidores reportaron una mejoría notable en su situación financiera desde el 2000, lo cual esperan que mejore aún más en 2018. Consideran además que es posible ver mayores tasas de interés en el transcurso de este año, en línea con las expectativas de mayor inflación. Sin embargo, resalta que sus planes de adquisición de bienes duraderos ya no están basados puramente en los descuentos y en las bajas tasas de interés, sino que ahora estarían motivados por mayores ingresos y seguridad de que mantendrán su empleo. Teniendo en cuenta lo anterior, tanto la caída en el mercado accionario como el fortalecimiento adicional del mercado laboral, creemos que el indicador del *Conference Board* de febrero se ubicará en 126.5pts, por encima del dato de enero de 125.4pts.

Confianza del consumidor del Conference Board

Índice



Fuente: Bloomberg

MIÉRCOLES – La cifra de crecimiento económico de 4T17 será revisada marginalmente a la baja. PIB (4T17 R): Banorte: 2.5%; consenso: 2.5%; anterior: 2.6%. Para la publicación de la cifra revisada de crecimiento económico del cuarto trimestre de 2017, anticipamos un crecimiento de 3.3% trimestral anualizado, situándose por encima del dato preliminar y del incremento observado en 2T17 de 3.1%. Esta cifra se derivaría de un consumo menos acelerado del anunciado previamente, con lo que el dato se ubicaría en 3.6% desde 3.8% y la contribución sería de 2.5pp al PIB del periodo. Lo anterior está fundamentado en la revisión a la baja de los datos de ventas al menudeo en diciembre, que habrán afectado principalmente al componente de bienes duraderos.

Por su parte, la inversión fija bruta seguirá mostrando un crecimiento importante (8.1% vs. 7.9% preliminar), con lo que la contribución será de 1.4pp. Esto sería causado por fuerte crecimiento de la inversión en equipo (12.2% vs 11.4% preliminar) y por un mayor avance en la inversión en estructuras residenciales (13.7% vs 11.7% preliminar), aunque las no residenciales se revisarán a la baja (-0.4% vs 1.4% preliminar). La acumulación de inventarios seguirá restando al PIB en 0.7pp. Mientras tanto, esperamos que las exportaciones netas descuenten 1.2pp a la cifra total, ligeramente más que en el primer reporte, debido a un avance de alrededor de 6.5% en exportaciones y a un aumento de 14.4% en importaciones. Por último, el gasto de gobierno tendrá un impacto de 0.5pp gracias a un alza de 3%, ya que se reactivó una parte del gasto en las labores de reconstrucción en las zonas afectadas por los huracanes.

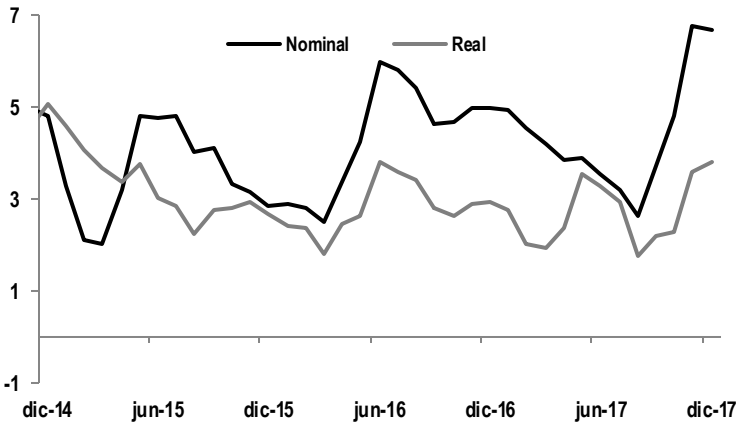
Estimado de contribución al PIB en la cifra revisada para 4T17
Puntos porcentuales



Fuente: Bloomberg

JUEVES – El consumo personal real se habrá contraído en enero tras una revisión a la baja para el dato de 4T17. Gasto de consumo real (ene): Banorte: -0.2% m/m; consenso: -0.1% m/m; anterior: 0.3% m/m. La cifra de consumo de diciembre fue sólida. Sin embargo, el reporte de ventas al menudeo de enero mostró una caída mensual de 0.3%, mientras que también reveló una revisión importante a la baja para el dato de diciembre. Mientras tanto, el grupo de control –que excluye autos, gasolina y materiales de construcción- se mantuvo sin cambios. El índice general se vio afectado por una disminución en la venta de materiales de construcción y de autos. Teniendo lo anterior en cuenta, anticipamos una variación mensual de 0.1% para el consumo nominal y de -0.2% para el gasto real, debido a que estimamos que el índice de precios PCE habrá mostrado una variación mensual de 0.4% durante el periodo. Adicionalmente, estimamos una revisión a la baja para el dato de consumo del mes de diciembre. En lo que respecta al ingreso personal, esperamos un avance de 0.2% m/m, por debajo del dato previo y del incremento en los ingresos por hora –según el reporte de empleo de enero-, a la vez que el mercado accionario ganó cerca de 4.7% durante dicho periodo, antes de ajustarse de manera considerable en los primeros días de febrero. Por último, el cambio anual del deflactor del PCE podría ubicarse en 1.7%, mientras que el componente subyacente se podría situar en 1.6%. Es importante mencionar que el deflactor del PCE por lo general se encuentra por debajo de la cifra del CPI, misma que actualmente se sitúa en 2.1%.

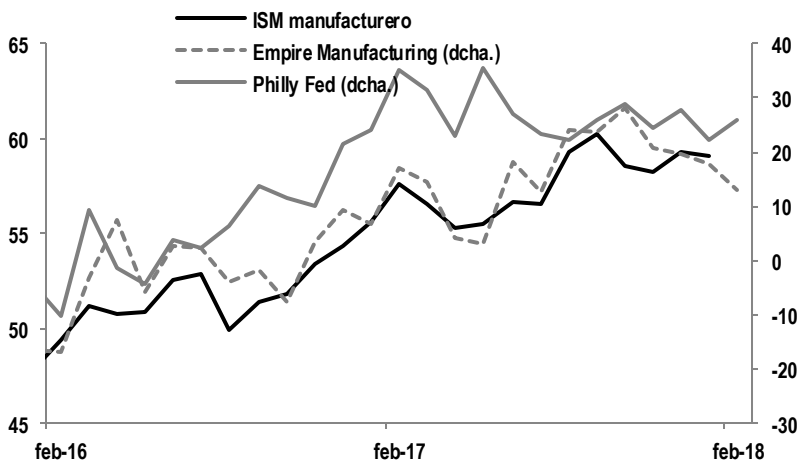
Consumo personal
% trimestral anualizado



Fuente: Bloomberg

JUEVES – El ISM manufacturero reducirá ligeramente su ritmo de expansión en febrero, pero se mantendrá en niveles de alto crecimiento. ISM manufacturero (feb): Banorte: 58.5pts; consenso: 58.8pts; anterior: 59.1pts. La encuesta de gerentes de compras para el sector manufacturero habrá registrado un nivel de 58.5pts en el segundo mes del año, por debajo del resultado de enero. En nuestra opinión, la mayoría de los componentes de la encuesta mostrarán resultados menos elevados respecto a los observados en enero. Las primeras señales que ya conocemos del desempeño del sector las tenemos en los indicadores manufactureros regionales. En febrero, el *Empire Manufacturing* y el *Philly Fed* mostraron resultados mixtos. Observamos una caída en el correspondiente a Nueva York, aunque el de Filadelfia mostró un mejor 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.

ISM manufacturero e indicadores regionales de manufactura
índice



Fuente: Bloomberg

Intervenciones de miembros del Fed

Intervenciones de miembros del Fed

Del 26 de febrero al 2 de marzo

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2018	Tema y Lugar
Lunes 26	07:00	James Bullard	Fed de St. Louis	no	habla sobre perspectivas económicas y política monetaria
Lunes 26	14:15	Randal Quarles	Consejo del Fed	sí	habla sobre la economía de EE.UU.
Martes 27	09:00	Jerome Powell	Presidente del Fed	sí	comparece ante el Comité de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes

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 Aderete 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, funga 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 Olivera	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