

La semana en cifras en EE.UU.

La atención estará en la decisión del FOMC y en el estimado preliminar del PIB de 2T17

- El tono del comunicado será lo más relevante de la reunión del FOMC
- El crecimiento económico habrá retomado el rumbo en el segundo trimestre de 2017
- El reporte preliminar de órdenes de bienes duraderos del sexto mes del año mostrará un repunte derivado de las ordenes de equipo de transporte
- Los recientes sucesos políticos seguirán impactando a la confianza del consumidor del *Conference Board*

21 de julio 2017

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@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 24 al 28 de julio

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Estimado	Consenso	Previo
Lunes 24	08:45	PMI manufacturero (Markit)	jul (P)	índice	52.1	52.2	52.0
Lunes 24	08:45	PMI servicios (Markit)	jul (P)	índice	--	--	54.2
Lunes 24	08:45	PMI compuesto (Markit)	jul (P)	índice	--	--	53.0
Lunes 24	09:00	Venta de casas existentes	jun	millones	5.6	5.6	5.6
Martes 25	08:00	Índice de precios de vivienda FHFA	may	índice	--	--	0.7
Martes 25	08:00	Índice de precios S&P/Case-Shiller	may	% a/a	5.7	5.7	5.7
Martes 25	09:00	Confianza del consumidor	jul	índice	115.8	116.0	118.9
Miércoles 26	06:00	Aplicaciones hipotecarias MBA	21 jul	miles	--	--	6.3
Miércoles 26	09:00	Venta de casas nuevas	jun	miles	615	615	610
Miércoles 26	13:00	Decisión de política monetaria (FOMC) - rango superior	26 jul	%	1.25	1.25	1.25
Miércoles 26	13:00	Decisión de política monetaria (FOMC) - rango inferior	26 jul	%	1.00	1.00	1.00
Jueves 27	07:30	Balanza comercial	jun	mmd	--	-45.6	-46.5
Jueves 27	07:30	Inventarios mayoristas	jun (P)	% m/m	--	--	0.4
Jueves 27	07:30	Órdenes de bienes duraderos	jun (P)	% m/m	2.3	2.6	-0.8
Jueves 27	07:30	Subyacente	jun (P)	% m/m	0.5	0.5	0.3
Jueves 27	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	22 jul	miles	240	245	233
Viernes 28	07:30	Producto interno bruto	2T17	% t/t	2.4	2.6	1.4

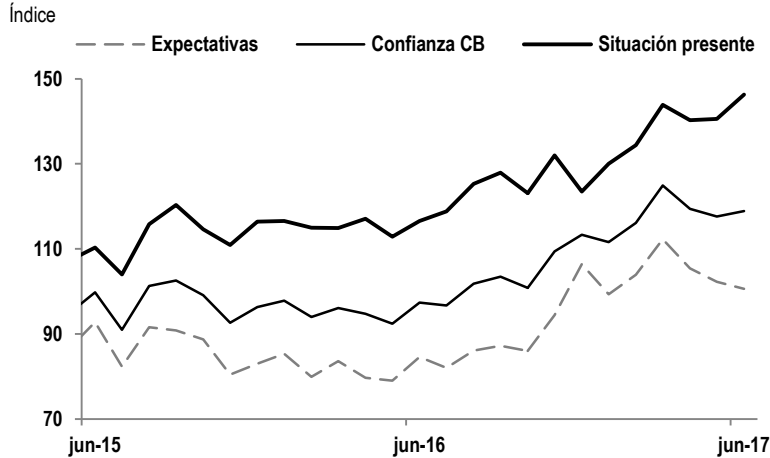
Fuente: Bloomberg

MARTES – Los recientes sucesos políticos seguirán impactando a la confianza del consumidor del *Conference Board*. Confianza CB (jul): Banorte Ixe: 115.8pts; consenso: 116pts; anterior: 118.9pts. El índice de confianza del *Conference Board* ha comenzado a consolidarse luego de niveles un poco más altos al inicio del año, cuando se tenía una alta expectativa sobre las políticas económicas propuestas por la nueva administración. Durante el séptimo mes de 2017, la confianza medida por la Universidad de Michigan tuvo un ajuste luego de varios meses de estabilidad. En esta ocasión, los entrevistados mostraron expectativas futuras más moderadas, al tiempo en que indicaron que las condiciones presentes son buenas. La expectativa de un crecimiento anual de 3% prometido por Trump se ha esfumado y la polarización partidista sigue siendo elevada, aunque lo cierto es que las expectativas futuras de los republicanos y demócratas sigue convergiendo.

Documento destinado al público en general

En este contexto, el índice de confort del consumidor cayó por segundo mes consecutivo, mientras que el clima de negocios fue marginalmente más favorable. Teniendo en cuenta lo anterior, creemos que el indicador del *Conference Board* de julio se ubicará en 115.8pts, por debajo del nivel previo de 117.9pts.

Confianza del consumidor del *Conference Board*



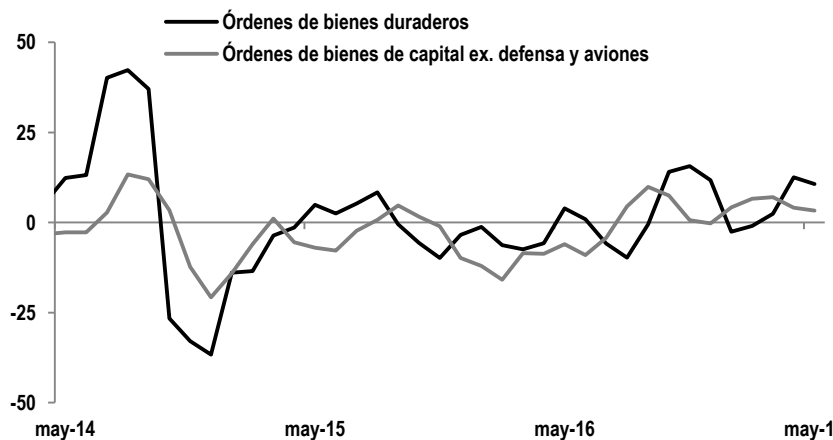
Fuente: Bloomberg

MIÉRCOLES – El tono del comunicado será lo más relevante de la reunión del FOMC. La atención estará centrada en la reunión del Fed el 26 de julio, en la que no esperamos que se anuncien cambios en la postura monetaria. Cabe recordar que en esta reunión no hay actualización del marco macroeconómico ni conferencia por parte de Janet Yellen. En sus últimas comunicaciones, el Fed ha reiterado que su ciclo de alza en tasas será gradual, y ante la publicación de las recientes cifras económicas consideramos que el Fed tiene tiempo de esperar y ver. Si bien el mercado laboral, se encuentra prácticamente en pleno empleo, esto no se ha traducido en presiones salariales que incidan sobre la inflación. De hecho, ante la baja en el precio de los energéticos, la inflación general medida por el CPI cumple cuatro meses consecutivos con una tendencia a la baja, mientras que si utilizamos la medida de precios PCE, se observan tres meses consecutivos de menor expansión. Más relevante aún, es que los componentes subyacentes de ambos indicadores, que no incluyen los precios de energéticos, llevan también varios meses mostrando una tendencia a la baja y se ubican por abajo del objetivo del Fed de 2%. Debido a lo anterior, esperamos que el próximo incremento en la tasa de *Fed funds* se dé hasta la reunión del mes de diciembre. Por su parte, en lo que se refiere al balance del Fed, ya se han dado los detalles de cómo se llevará a cabo el proceso, pero aún no se ha dado a conocer la fecha del momento en que iniciará este proceso, aunque Yellen ha repetido que será relativamente pronto.

En este sentido, consideramos que dado que en esta reunión no habrá conferencia de prensa ni actualización de pronósticos, el Fed preferirá no hacer todavía el anuncio, esperando a la reunión de septiembre que sí cuenta tanto con conferencia de Yellen, como con actualización del marco macroeconómico para anunciar el principio de la depuración del balance. Este proceso tomará varios años y Yellen ha explicado que es muy probable que el balance termine en niveles superiores a los que se observaban antes de la crisis. En este contexto, creemos que lo relevante de la reunión de la próxima semana será el tono del comunicado, que será clave para deducir cuándo dará inicio de la depuración del balance, que en nuestra opinión se dará en la siguiente reunión del 20 de septiembre y cuándo será el próximo incremento en la tasa de referencia.

JUEVES – El reporte preliminar de órdenes de bienes duraderos del sexto mes del año mostrará un repunte derivado de las órdenes de equipo de transporte. Órdenes de bienes duraderos (jun P): Banorte-Ixe: 2.3% m/m; consenso: 2.7% m/m; previo: -0.8% m/m. En mayo, el reporte mostró retroceso de 0.8% m/m en el índice total. Por su parte, excluyendo el componente de transporte, las órdenes subieron 0.3% m/m. Para la publicación del dato de junio, anticipamos un avance de 2.3% m/m en el índice general, mientras que excluyendo transporte, éstas podrían subir 0.4% m/m. Consideramos que la inversión en equipo de transporte ayudará al índice general luego de dos meses a la baja. 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 0.4% m/m, a la vez que para los envíos de la misma categoría anticipamos una variación de 0.2% m/m. Consideramos que la debilidad de la inversión en equipo ya ha comenzado a revertirse a partir del inicio del último trimestre de 2016, debido a los mejores prospectos de crecimiento y a la expectativa de un recorte a los impuestos sobre la renta. Sin embargo, ante la poca capacidad de Trump para implementar sus políticas económicas, el impulso en la inversión en 4T16 y 1T17 podrían ser sólo transitorios.

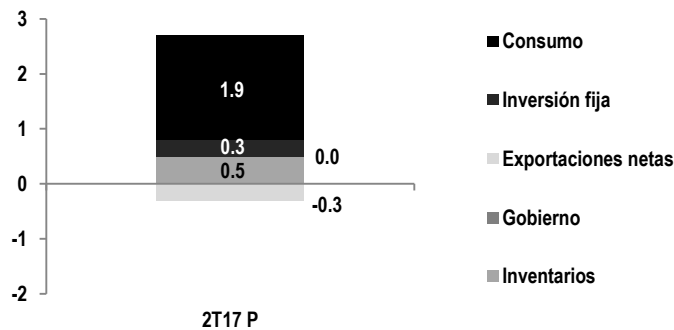
Órdenes de bienes duraderos y bienes de capital
% trimestral anualizado



Fuente: Bloomberg

VIERNES – El crecimiento económico habrá retomado el rumbo en el segundo trimestre de 2017. PIB (2T17 P): Banorte Ixe: 2.4%; consenso: 2.6%; anterior: 1.4%. Para la publicación de la cifra preliminar de crecimiento económico del segundo trimestre de 2017, anticipamos un crecimiento de 2.4% trimestral anualizado, situándose muy por encima del dato de 1T17 de 1.4%. Esta cifra se derivaría de un avance trimestral anualizado de 2.8% del consumo, con lo que la contribución sería de 1.9pp al PIB del periodo. La principal razón de ello será el mayor crecimiento del gasto en servicios y en bienes duraderos, los cuales tuvieron un desempeño relativamente negativo en 1T17. Por su parte, la inversión fija bruta crecerá de forma moderada luego de un excelente primer trimestre del año. Anticipamos un avance de 1.9%, con lo que la contribución será de 0.3pp. Esto sería causado por desempeño sólido de la inversión en equipo (3.6%) y de la inversión en propiedad intelectual (4.5%). No obstante, la inversión en estructuras residenciales sólo crecerá 0.3% y la inversión residencial decrecerá casi 2%. La acumulación de inventarios sumará al PIB en 0.5%, por lo que esperamos una contribución negativa de 1.1pp al PIB del periodo. Mientras tanto, esperamos que las exportaciones netas resten al crecimiento económico 0.3pp, debido a un avance de alrededor de 1% en exportaciones y de 3% en importaciones. Por último, el gasto de gobierno dejará de restar a la cifra total, reflejando que el gasto público sigue sin acelerar al inicio de la Administración Trump.

Estimado de contribución al PIB en la cifra revisada para 1T17
Puntos porcentuales



Fuente: Bloomberg

Intervenciones de miembros del Fed

Intervenciones de miembros del Fed

Del 24 al 28 de julio

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2016	Tema y Lugar
Viernes 28	12:20	Neel Kashkari	Fed de Minneapolis	si	habla en una conferencia de prensa informal

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 Ixe 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 Ixe, 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 Ixe, 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	Analista 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