

## La semana en cifras en EE.UU.

### Atención en la reunión del FOMC

- Esperamos que el FOMC recorte la tasa de los *Fed funds* en 25pb
- Los datos económicos a publicarse estarán relacionados, en su mayoría, con las manufacturas y esperamos que confirmen la debilidad del sector

13 de septiembre 2019

www.banorte.com  
@ analisis\_fundam

#### Katia Goya

Economista Senior, Global  
katia.goya@banorte.com

#### Luis Leopoldo López

Analista, Global  
luis.lopez.salinas@banorte.com

Documento destinado al público en general

#### Calendario Estados Unidos Semanal

Semana del 16 al 20 de septiembre

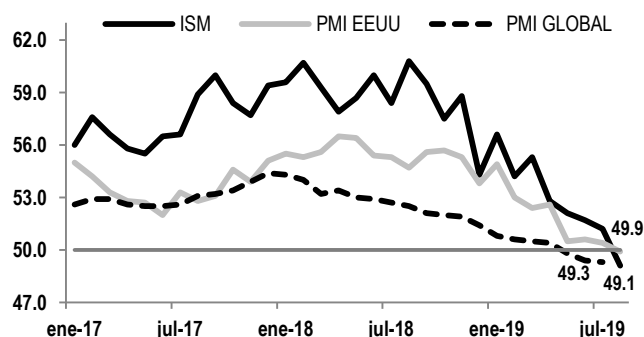
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 16	07:30	Empire manufacturing	sep (P)	índice	1.5	4.0	4.8
Martes 17	08:15	Producción manufacturera	ago	% m/m	0.1	0.2	-0.2
Miércoles 18	07:30	Inicio de construcción de vivienda	ago	miles	--	1,250.	1,191.
Miércoles 18	07:30	Permisos de construcción	ago	miles	--	1,307	1,317
Miércoles 18	13:00	Decisión de política monetaria (FOMC) -rango superior	18 sep	%	2.00	2.00	2.25
Miércoles 18	13:00	Decisión de política monetaria (FOMC) -rango inferior	18 sep	%	1.75	1.75	2.00
Miércoles 18	13:00	Tasa sobre exceso de reservas (IOER)	19 sep	%	--	--	2.10
Jueves 19	07:30	Cuenta corriente	2T19	mmd	--	-125.7	-130.4
Jueves 19	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	14 sep	miles	210-	215.	204.
Jueves 19	07:30	Fed de Filadelfia	sep (P)	índice	10.5	11.0	16.8
Jueves 19	09:00	Índice líder	ago	índice	--	0.1	0.5
Jueves 19	09:00	Venta de casas existentes	ago	millones	--	5.37	5.42

Fuente: Bloomberg

**LUNES - Empire manufacturing (sep) - Banorte: 1.5pts; consenso: 4pts; previo: 4.8pts.** El lunes, a las 7:30 am, el Fed de Nueva York publicará su reporte de actividad en el sector manufacturero en septiembre, conocido como el *Empire Manufacturing*. Esperamos que el índice se ubique en niveles de 1.5pts, luego de que el dato de junio mostrara relativa estabilidad ubicándose en niveles de 4.8pts. Cabe recordar que en el octavo mes del año, las nuevas órdenes dentro de este indicador, mostraron un avance de 8.2pts llegando a posicionarse en terreno positivo. Por su parte, el subíndice de envíos pasó de 7.2pts a 9.3pts, registrando una expansión de 2.1pts, mientras que el componente de empleo tuvo una recuperación pasando de -9.6pts a -1.6pts, pero manteniéndose en terreno negativo. Por su parte, los subíndices de precios, tanto los pagados como los recibidos mostraron caídas.

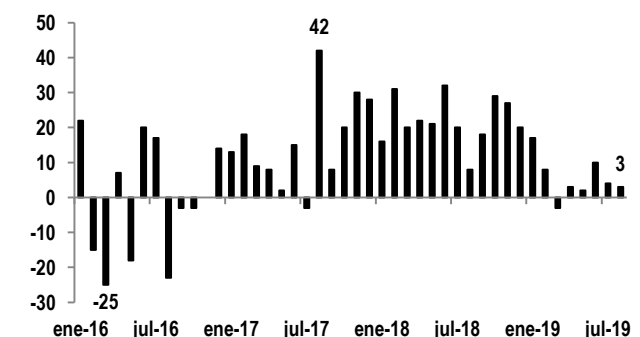
En tanto, otros indicadores relacionados con el sector han mostrado debilidad. Por un lado, el ISM manufacturero cayó a terreno de contracción en agosto, ubicándose en 49.1pts. La cifra resultó por debajo de lo esperado, ubicándose por primera vez desde enero del 2016 en terreno de contracción por debajo del umbral neutral de los 50pts, hilando cinco meses consecutivos a la baja. Por otro lado, la generación de plazas en el sector manufacturero fue de sólo 3 mil en el octavo mes del año.

**ISM Manufacturero**  
índice



Fuente: Bloomberg

**Empleo en manufacturas (Nomina no agrícola)**  
miles



Fuente: Bloomberg

Si bien esperamos que las recientes noticias positivas en torno a la relación comercial entre China y EE.UU. jueguen de manera positiva en la percepción de los participantes en el sector, esperamos que la implementación por parte de EE.UU. de nuevos aranceles a partir del 1 de septiembre a bienes provenientes de China tendrá un efecto negativo, aunque cabe destacar que, en esta ocasión, los aranceles están principalmente dirigidos a bienes de consumo.

**MARTES- Producción industrial (ago) - Banorte: 0.1% m/m; consenso: 0.2% m/m; previo: -0.2% m/m.** El martes a las 8:15am, el Fed publicará su reporte de producción industrial del octavo mes del año. Estimamos una variación de 0.1% en el mes, luego de una contracción de 0.2% m/m reportada el mes previo. Por su parte, esperamos un avance de 0.2% m/m en la producción manufacturera después de una fuerte caída de 0.4% m/m el mes previo. En tanto, estimamos que la producción minera mostrará una contracción.

## MIERCOLES- Reunión del FOMC

La atención de la semana estará en la decisión de política monetaria del Fed el 18 de septiembre. Cabe recordar que en su última reunión, el FOMC recortó la tasa de referencia en 25pb, pero las minutas de dicha reunión mostraron gran diversidad de opiniones dentro del Fed respecto a la respuesta adecuada de política monetaria al entorno actual. Las minutas destacaron que un par de participantes apoyaron una reducción más agresiva de 50pb en lugar de un recorte de 25pb. Los argumentos que dieron estos participantes fueron que un recorte más agresivo era adecuado para hacer frente a los bajos niveles de inflación que se tienen desde hace varios años. Por su parte, los que apoyaron que la tasa se mantuviera sin cambios (Rosengren y George) dijeron que la mayoría de los datos recientes habían sido positivos y que esperaban que el mercado laboral siguiera fuerte y la inflación se moviera hacia el objetivo, y explicaron que un recorte en esa junta podría ser mal interpretado como una señal negativa sobre la situación de la economía. Mientras que, los que apoyaron un recorte de 25pb dijeron que la baja en tasas era parte de la recalibración de la política monetaria o un ajuste a mitad del ciclo como respuesta a la evolución de las perspectivas económicas.

Por su parte, en su intervención más reciente, Jerome Powell, presidente del Fed, dijo que la economía de EE.UU. sigue desempeñándose bien a pesar de los riesgos derivados de la guerra comercial, y explicó que no están anticipando una recesión, en tanto la inflación está moviéndose de regreso hacia el 2.0%. A pesar de lo anterior, resaltó que el tema comercial está pesando sobre la inversión de los negocios y dijo que el Fed actuará como sea apropiado para sostener la expansión y que están comprometidos con defender el objetivo de inflación de 2.0%.

Esto en un contexto donde, a pesar de las señales positivas que se han tenido los últimos días en torno al tema comercial entre China y EE.UU., las tensiones comerciales siguen siendo elevadas y generando preocupación por la desaceleración económica global. La curva de rendimientos en EE.UU. sigue invertida, con el diferencial entre la tasa de 10 años y la tasa a 3 meses en -9pb, después de haber tocado un mínimo en -50pb. Sin embargo, las recientes cifras económicas muestran que el mercado laboral sigue fuerte, a pesar de una creación de empleos en agosto por debajo de lo esperado, la inflación subyacente tuvo un repunte en el octavo mes del año y ubicó su variación anual en 2.4%, en tanto el consumo sigue enviando señales de fortaleza en 3T19.

Tomando en cuenta todo lo anterior, esperamos que el FOMC recorte la tasa de referencia en 25pb, en la reunión de la próxima semana. Cabe mencionar que, esta reunión vendrá acompañada de la actualización del *dot plot* y del marco macroeconómico.

Recordemos que el estimado de cada uno de los miembros del Fed sobre el nivel de la tasa de los *Fed funds*, es conocido como *dot plot*. En la última actualización del *dot plot* en la reunión del FOMC de junio, la mediana de la tasa se mantuvo en 2.375%.

No obstante, 8 miembros anticipaban recortes en lo que restaba de 2019, con 7 de ellos esperando -50pb acumulados y uno de ellos esperando sólo -25pb. Mientras tanto, 8 esperaban que la tasa de referencia se mantuviera sin cambios y solamente uno anticipaba un alza. Para 2020, la mediana se ubicó en 2.125% desde 2.625% previo (-50pb), en tanto para el 2021 la mediana se ubicó en 2.375% desde 2.625% anterior (-25pb).

Esperamos que la actualización del *dot plot* ubique la mediana para el 2019 en 1.875%, es decir, incorporando la baja de 25pb en la reunión de julio y otros 25pb en esta reunión se septiembre. Sin embargo, estimamos que el *dot plot* mostrará que entre 5 y 6 miembros esperan que la tasa vuelva a bajar más adelante en el año.

Por su parte, también se actualizará el marco macroeconómico, pero esperamos que se hagan tan sólo ligeras modificaciones respecto a las proyecciones hechas en junio. Si bien los pronósticos de crecimiento podrían mantenerse sin cambios, los de inflación para el 2020 y 2021 se podrían ajustar ligeramente a la baja.

**JUEVES – *Philly Fed* (sep) - Banorte: 10.5pts; consenso: 11pts; previo: 16.8pts.** El jueves, a las 7:30 am, el Fed de Filadelfia publicará su reporte de actividad en el sector manufacturero en septiembre, el que esperamos se ubique en 10.5pts, después de haber bajado el mes previo de 21.8pts a 16.8pts. Cabe recordar que en agosto, destacó la caída en el componte de envíos de 24.9pts a 19pts, mientras que el subíndice de nuevos pedidos subió de 18.9pts a 25.8pts. En tanto, los inventarios subieron, ubicándose en 8.7pts, y el subíndice de empleo tuvo una fuerte caída pasando de 30pts en el mes previo a 3.6pts, a la vez que la semana laboral promedio bajó de 23pts a 6.8pts.

En línea con lo que esperamos para el *Empire Manufacturing*, anticipamos una baja en el *Philly Fed* debido a las tensiones comerciales y a la debilidad que han mostrado otros indicadores del sector manufacturero publicados recientemente.

## Intervenciones por parte de miembros del Fed

### Calendario de discursos por parte de miembros del Fed

Semana del 16 al 20 de septiembre

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2019	Tema y Lugar
Miércoles 18	13:30	Jerome Powell	Presidente del Fed	si	sostiene rueda de prensa
Viernes 20	7:15	John Williams	Fed de Nueva York	si	habla en evento en Zurich
Viernes 20	10:20	Eric Rosengren	Fed de Boston	si	hablan en escuela de negocios de la universidad de nueva york
Viernes 20	12:00	Robert Kaplan	Fed de Dallas	no	habla en San Antonio, Texas

Fuente: Bloomberg

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, 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, Luis Leopoldo López Salinas, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalía 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, 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 mayor 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
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
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@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	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente 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