

La semana en cifras en EE.UU.

11 de diciembre 2015

La atención se centrará en la decisión de política monetaria del FOMC

- **Esperamos que el Fed decida comenzar la normalización de la política monetaria en su reunión de la próxima semana, la atención estará ahora en el ritmo al que irá subiendo la tasa de referencia**
- **Los precios al consumidor seguirán sin presentar presiones inflacionarias**
- **El indicador de producción industrial y las encuestas regionales de manufactura continuarán mostrando la debilidad del sector productivo**

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis y Estrategia
delia.paredes@banorte.com

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

Economista, Global
juan.garcia.viejo@banorte.com

Calendario Estados Unidos Semanal

Del 14 al 18 de diciembre

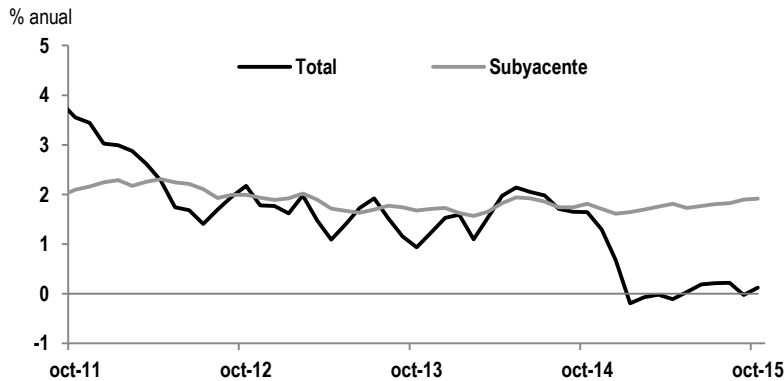
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Estimado	Consenso	Previo
Martes 15	07:30	Empire Manufacturing	dic	índice	-8.0	-6.9	-10.7
Martes 15	07:30	Precios al consumidor	nov	%m/m	0.0	0.0	0.2
Martes 15	07:30	Subyacente	nov	%m/m	0.2	0.0	0.5
Martes 15	07:30	Precios al consumidor	nov	%a/a	0.4	0.4	0.2
Martes 15	07:30	Subyacente	nov	%a/a	2.0	2.0	1.9
Martes 15	09:00	Índice de precios de vivienda NAHB	dic	índice		63.0	62.0
Miércoles 16	06:00	Aplicaciones hipotecarias MBA	11 dic	%s/s*		-	1.2
Miércoles 16	07:30	Inicio de construcción de vivienda	nov	miles		1,141.0	1,060.0
Miércoles 16	07:30	Permisos de construcción	nov	miles		1,155.0	1,161.0
Miércoles 16	08:15	Producción industrial	nov	%m/m	0.0	-0.1	-0.2
Miércoles 16	08:15	Producción manufacturera	nov	%m/m	0.0	0.0	0.4
Miércoles 16	08:45	PMI manufacturero (Markit)	dic (P)	índice	52.6	52.6	52.8
Miércoles 16	13:00	Decisión de política monetaria (FOMC) -rango superior	16 dic	%	0.50	0.50	0.25
Miércoles 16	13:00	Decisión de política monetaria (FOMC) -rango inferior	16 dic	%	0.25	0.25	0.00
Jueves 17	07:30	Cuenta corriente	3T15	mmd		-119.0	-109.7
Jueves 17	07:30	Fed de Filadelfia	dic	índice	1.5	1.0	1.9
Jueves 17	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	12 dic	miles		270.0	282.0
Jueves 17	09:00	Índice líder	nov	índice		0.1	0.6
Viernes 18	08:45	PMI servicios (Markit)	dic (P)	índice		55.9	56.1
Viernes 18	08:45	PMI compuesto (Markit)	dic (P)	índice		-	55.9

Fuente: Bloomberg y Banorte-Ixe

* cambio semanal

MARTES – Esperamos que la inflación presente una variación nula en noviembre. Precios al consumidor (nov) Banorte Ixe: 0%/m/m; consenso: 0%/m/m; anterior: 0.2%/m/m. A las 7:30am, el BLS publicará los precios al consumidor, para los que anticipamos una variación nula en noviembre, afectados a la baja por la caída en el costo de la gasolina. Este resultado ubicará el cambio anual en 0.4% desde 0.2% previo. A pesar de que estimamos un avance nulo mes a mes, la inflación anual subirá debido a una baja base de comparación, ya que en noviembre del año pasado el traspaso de la fuerte caída de los precios del petróleo comenzó a tener un mayor efecto. Para el componente subyacente esperamos un avance de 0.2%/m/m, lo que ubicaría su variación anual en 2%, ligeramente por encima del 1.9% registrado en octubre. Es importante mencionar que las expectativas de inflación continúan a la baja, aunque podrían subir en el momento en el que empiecen a percibirse presiones salariales.

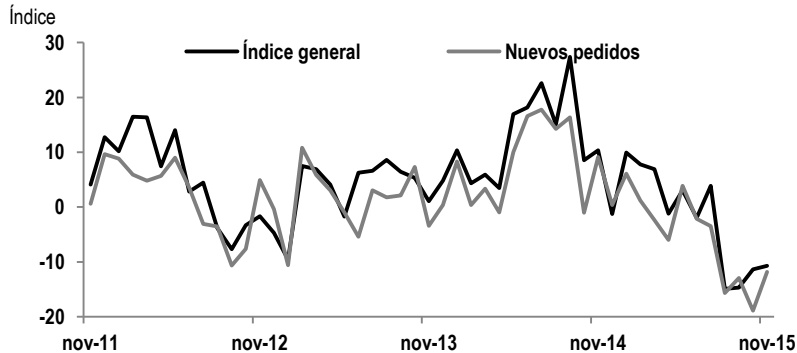
Precios al consumidor



Fuente: Bloomberg

MARTES - La actividad manufacturera continúa en contracción en la región de Nueva York. Empire Manufacturing (dic) Banorte-Ixe: -8pts; consenso: -6.9pts; anterior: -10.7pts. A las 7:30am, la Reserva Federal de Nueva York publicará su encuesta de opinión sobre el sector manufacturero, la que esperamos se ubique en niveles de -8pts. Cabe recordar que el *Empire Manufacturing* no ha logrado recuperarse de la desaceleración a la que incurrió a partir del mes de agosto a causa de una menor producción por altos niveles de inventarios y una frágil demanda global. La debilidad en el sector manufacturero se ha manifestado en distintos países y consideramos que persistirá en los próximos meses.

Encuesta de manufactura del Fed de Nueva York



Fuente: Bloomberg

MIÉRCOLES – La actividad industrial no se aceleró en octubre. Producción industrial (nov) Banorte-Ixe: 0%/m/m; consenso: -0.1%/m/m; anterior: -0.2%/m/m. Después de una caída de 0.2%/m/m en octubre, esperamos que la actividad industrial presente un avance mensual nulo en noviembre con un avance mensual también nulo en las manufacturas. En la información que ya tenemos del sector manufacturero en noviembre se observa que el ISM bajó a 48.6pts en el onceavo mes del año desde 50.1pts previo, debido a caídas en los subíndices de nuevos pedidos, producción, empleo y precios pagados. Por su parte, las horas trabajadas en el sector no presentaron cambios respecto al mes previo.

MIÉRCOLES – El FOMC anunciará su primera alza en tasas en más de 9 años. Decisión de política monetaria del FOMC: Rango superior (16 dic) Banorte Ixe: 0.50%; consenso: 0.50%; anterior: 0.25%. Rango inferior (16 dic) Banorte Ixe: 0.25%; consenso: 0.25%; anterior: 0%. La atención estará centrada en la última reunión del FOMC del año. La decisión de política monetaria se dará a conocer el miércoles 16 a la 1:00pm, junto con la actualización de los estimados macroeconómicos del Fed y el *dot plot*. Más tarde, a la 1:30pm habrá conferencia de prensa de la presidenta del Fed, Janet Yellen. Si bien después de los recientes sólidos reportes del mercado laboral y las intervenciones por parte de miembros del Fed, parece casi un hecho que se anunciará un alza en la tasa de *Fed Funds*, hay incertidumbre en torno a la forma en que el Fed comunicará que se trata de un ciclo gradual de alzas, ya sea a través de cambios en el *forward guidance* y/o cambios en el *dot plot*.

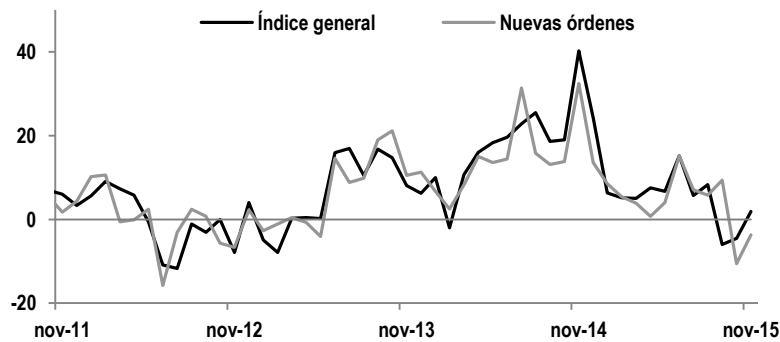
Los miembros del Fed han sido muy enfáticos en que el ciclo de alza en tasas será gradual. Esto significa que este ciclo será muy distinto a la manera en cómo se instrumentaban en el pasado, con alzas en cada reunión en un cierto periodo de tiempo. El último *dot plot* publicado en septiembre junto con la decisión de política monetaria mostró que los miembros del Fed sólo anticipaban un alza este año, mientras que la trayectoria para 2016 y 2017 incorpora alzas de 100pb y 125pb, respectivamente. Esperamos que el *dot plot* que se publique en la reunión de la próxima semana muestre pocos cambios con respecto a la última publicada.

Si bien con las adecuaciones correspondientes, consideramos que lo relevante dentro del *forward guidance* será que se explicará que el ritmo de alza en tasas dependerá de las cifras económicas. En contraste con el *tapering* (cuando se disminuyeron las compras mensuales de bonos), en el que se anunció un monto mensual, creemos que no hay un patrón establecido y el ritmo del ciclo se irá definiendo conforme se vaya conociendo el desempeño del mercado laboral y la inflación, tomando en cuenta los eventos relevantes en el entorno global.

En su reciente discurso, Yellen destacó que la tasa neutral nominal (aquella que no se considera ni de expansión ni de contracción) está por debajo de los niveles estándar históricos y subirá gradualmente. Recordó que en la reunión de septiembre, los miembros del FOMC proyectaron que en el largo plazo la tasa nominal de *Fed Funds* estará cerca de 3.5% y que el alza hacia esos niveles será lento. El cálculo de esta tasa neutral está basado en un entendimiento imperfecto de la economía y los datos disponibles, por lo que hay mucha incertidumbre alrededor del estimado del nivel actual y su desempeño hacia adelante. En nuestra opinión, el proceso de normalización del Fed no terminará sino hasta finales de 2018.

JUEVES - La actividad manufacturera en la región de Filadelfia se mantendrá en terreno de expansión. Fed de Filadelfia (dic) Banorte Ixe: 1.5pts; consenso: 1pts; anterior: 1.9pts. A las 9:00am, la Reserva Federal de Filadelfia publicará el resultado de la encuesta regional de manufacturas. Esperamos un nivel de 1.5pts en diciembre desde 1.9pts en noviembre. Cabe mencionar que aunque el nivel del índice general del *Philly Fed* subió en el onceavo mes del año y salió de terreno de contracción, la mayoría de sus componentes presentaron niveles negativos, incluyendo nuevas órdenes, envíos e inventarios. Por lo anterior, creemos que las cifras del sector manufacturero seguirán confirmando la debilidad del sector.

Encuesta de manufactura del Fed de Filadelfia
Índice



Fuente: Bloomberg

Intervenciones por parte de miembros del Fed

Intervenciones de miembros del Fed

Del 14 al 18 de diciembre

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2015	Voto FOMC 2016	Tema y Lugar
Viernes 18	12:00	Jeffrey Lacker	Fed de Richmond	si	no	Perspectivas económicas 2016 en la Cámara de Comercio de Charlotte

Fuente: Bloomberg

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, 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, Marisol Huerta Mondragón, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer, y María de la Paz Orozco, 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 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
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
Rey Saúl Torres Olivares	Analista Economía Nacional	saul.torres@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	Analista 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
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.rozco@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	Gerente Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@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