

Análisis Económico

Estados Unidos

La semana en cifras en EE.UU.

La atención estará en los datos económicos de marzo

- **La cifra nominal de ventas al menudeo se verá afectada nuevamente por la caída en la venta de autos**
- **El ritmo de la inflación anual comenzará a ceder un poco ante una base de comparación más elevada**
- **La producción industrial avanzará fuertemente por un alza en el rubro de servicios públicos**
- **La actividad manufacturera en las regiones de Nueva York y Filadelfia seguirá creciendo, aunque a una tasa ligeramente menor**
- **La confianza del consumidor se estabilizará en niveles altos durante el mes de abril**

7 de abril 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 10 al 21 de abril

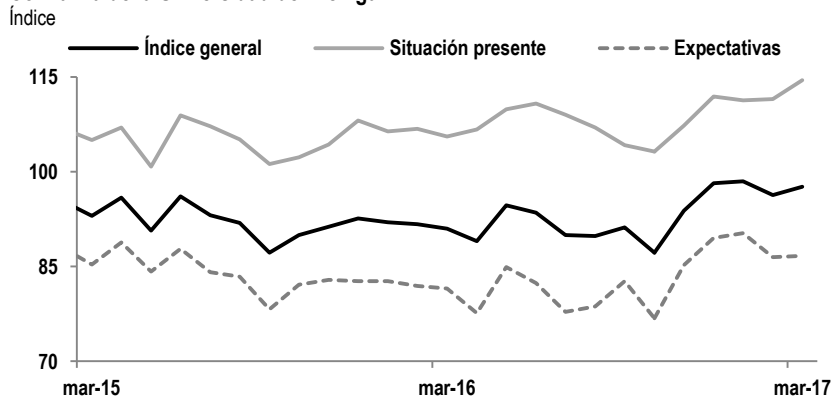
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Estimado	Consenso	Previo
Martes 11	5:00	Confianza pequeñas empresas NFIB	mar	índice		104.5	105.3
Martes 11	9:00	Empleos JOLTS	feb	miles		-	5,626
Miércoles 12	6:00	Aplicaciones hipotecarias MBA	7 abr	miles		-	-1.6
Miércoles 12	7:30	Precios de importación	mar	%a/a		4.0	4.6
Miércoles 12	13:00	Finanzas públicas	mar	mmd		-158.5	-192.0
Jueves 13	7:30	Precios al productor	mar	%m/m		0.0	0.3
Jueves 13	7:30	PPI Subyacente	mar	%m/m		0.2	0.3
Jueves 13	7:30	Solicitudes de seguro por desempleo	8 abr	miles	246	248	234
Jueves 13	9:00	Confianza de la U. de Michigan	abr (P)	índice	97.0	96.6	96.9
Viernes 14	7:30	Precios al consumidor	mar	%m/m	0.0	0.0	0.1
Viernes 14	7:30	Subyacente	mar	%m/m	0.2	0.2	0.2
Viernes 14	7:30	Precios al consumidor yoy	mar	%a/a	2.6	2.6	2.7
Viernes 14	7:30	Subyacente yoy	mar	%a/a	2.3	2.3	2.2
Viernes 14	7:30	Ventas al menudeo	mar	%m/m	0.0	0.0	0.1
Viernes 14	7:30	vts Subyacente	mar	%m/m	0.3	0.3	0.1
Viernes 14	9:00	Inventarios de negocios	feb	%m/m		0.3	0.3
Lunes 17	7:30	Empire Manufacturing Índice de precios de vivienda	abr	índice	15.3	15.5	16.4
Lunes 17	9:00	NAHB	abr	índice		70.0	71.0
Martes 18	7:30	Inicio de construcción de vivienda	mar	miles		1,280	1,288
Martes 18	7:30	Permisos de construcción	mar	miles		1,260	1,216
Martes 18	8:15	Producción industrial	mar	%m/m	0.8	0.5	0.1
Martes 18	8:15	Producción manufacturera	mar	%m/m	0.2	-	0.5
Miércoles 19	6:00	Aplicaciones hipotecarias MBA	14 abr	miles		-	-1.6
Miércoles 19	13:00	Beige book					
Jueves 20	7:30	Solicitudes de seguro por desempleo	15 abr	miles	245	248	234
Jueves 20	7:30	Fed de Filadelfia	abr	índice	26.0	25.0	32.8

Fuente: Bloomberg

Documento destinado al público en general

JUEVES 13 – La confianza del consumidor se estabilizará en niveles altos durante el mes de abril. Confianza de la Universidad de Michigan (abr P) Banorte-Ixe: 97pts; consenso: 97pts; anterior: 96.9pts. Para el estimado preliminar de abril, esperamos un nivel de 97pts, prácticamente en línea con el último dato de 96.9pts. Cabe destacar que de la información que ya conocemos, los índices accionarios han tenido un desempeño ligeramente menos positivo en abril, mientras que el índice de volatilidad ha comenzado a elevarse. Cabe recordar que durante el tercer mes de 2017, la confianza siguió su tendencia de alza. En esta ocasión, los entrevistados dieron a entender que la principal razón de que el componente de condiciones presentes haya llegado a su nivel más alto desde el 2000 fue la mejora en las finanzas personales. No obstante, los encuestados que se declararon demócratas ven una recesión inminente, mientras que los republicanos esperan un nuevo periodo de alto crecimiento. Esta división partidista podría promover un consumo discrecional más elevado en los republicanos, pero causaría una mayor cautela de parte de los demócratas. Por su parte, la confianza medida por el *Conference Board* subió de manera importante en marzo, situándose en un máximo de 16 años. Los encuestados mostraron un mayor optimismo en cuanto a las condiciones de empleo, de negocios y de ingresos.

Confianza de la Universidad de Michigan



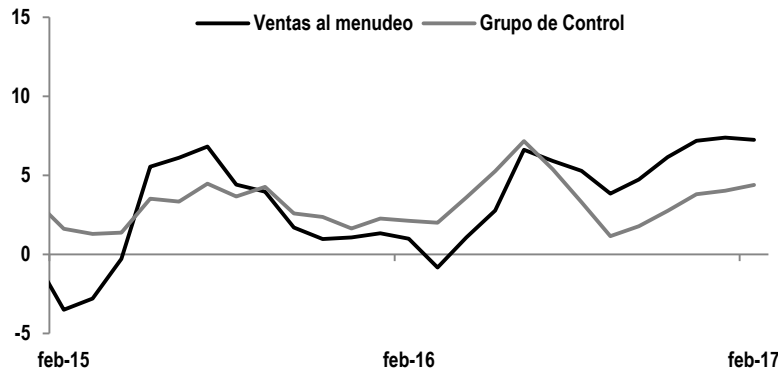
Fuente: Bloomberg

VIERNES 14 – La cifra nominal de ventas al menudeo se verá afectada nuevamente por la caída en la venta de autos. Ventas al menudeo (mar) Banorte Ixe: 0% m/m; consenso: 0% m/m; anterior: 0.1% m/m. Para esta semana esperamos la publicación del reporte de ventas al menudeo de marzo, el que estimamos mostrará un cambio mensual nulo, después de una variación de 0.1% m/m en febrero. Esperamos que el reporte se vea afectado por un decrecimiento en las ventas de autos de 1.7% m/m, ya que el reporte de *Wards* mostró una variación de -5.4% m/m (por lo general, esta cifra es más volátil). Adicionalmente, estimamos un incremento de 0.4% m/m en las ventas de gasolina por un alza de 0.8% en el precio de la misma. Debido a que el reporte está expresado en cifras nominales, veremos un aumento en el valor del comercio del hidrocarburo. Por su parte, las encuestas para las tiendas de ventas al menudeo tuvieron un desempeño negativo. El sondeo del *Johnson Redbook* mostró una variación mensual de -0.7%, mientras que el *ICSC* y *Goldman Sachs* reportó una caída de 0.4%.

Para el grupo de control – que excluye alimentos, autos, gasolina y materiales de construcción, y que es una buena aproximación del cálculo de consumo dentro del PIB– anticipamos un alza de 0.3% m/m, después de una variación mensual de 0.1% m/m en febrero. Tras el avance del consumo de 3.5% en 4T16, esperamos que el gasto de las familias crezca a un ritmo de sólo 0.9% trimestral anualizado en 1T17.

Evolución de las ventas al menudeo

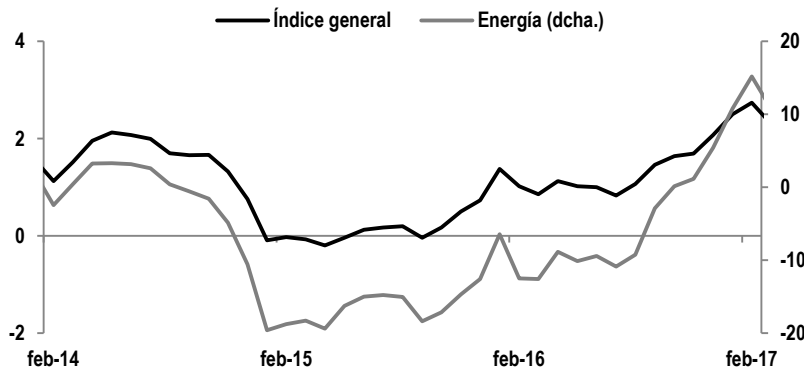
% trimestral anualizado



Fuente: Bloomberg

VIERNES 14 – El ritmo de la inflación anual comenzará a ceder un poco ante una base de comparación más elevada. Precios al consumidor (mar) Banorte Ixe: 0.2% m/m; consenso: 0% m/m; anterior: 0.6% m/m. A las 7:30am, el BLS publicará el índice de precios al consumidor, para el que anticipamos una variación mensual nula en marzo. Consideramos que habrá una caída en el precio de los alimentos, al tiempo en que los precios de la gasolina recuperarán algo del terreno perdido el mes pasado. En este contexto, seguimos esperando que los servicios continúen mostrando un avance en precios hacia adelante, aunque la inflación subyacente no da signos convincentes de un alza más robusta, aún libre de contagio del aumento en precios de energéticos. No obstante, del lado positivo, los precios de importación y los precios al productor ya comienzan a elevarse, situación que podría impulsar a la inflación general en los próximos meses, sin dejar de lado el posible fortalecimiento de los salarios (que ha resultado más acotado de lo esperado). Este resultado hará que el cambio anual se ubique en 2.6%, cediendo respecto al dato de 2.7% registrado en febrero. Para el componente subyacente, que excluye alimentos y energía, esperamos un avance de 0.2% m/m, lo que permitiría que la variación anual suba marginalmente a 2.3%. Esta cifra ya lleva más de un año en línea o por encima del objetivo de inflación del Fed de 2% y es probable que se mantenga en los niveles actuales durante este año. Cabe destacar que el deflactor del PCE, que es la medida predilecta del Fed, ya se ubica en 2.1% en términos anuales, aunque excluyendo alimentos y energía (PCE *core*), permanece actualmente en niveles de 1.8%.

Precios al consumidor
% anual

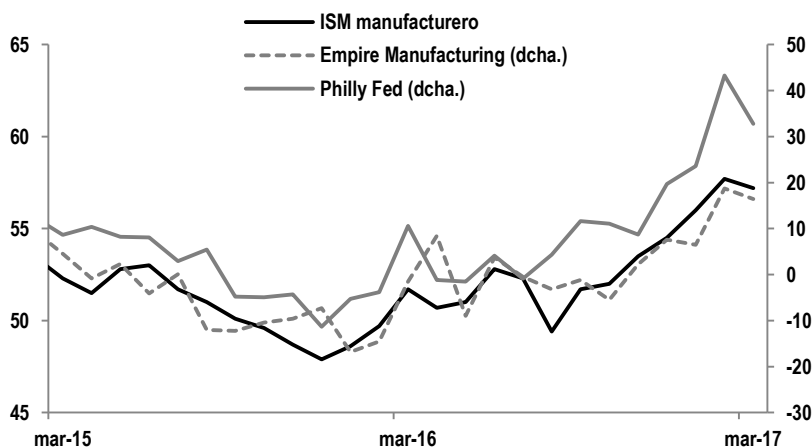


Fuente: Bloomberg

LUNES 17 - La actividad manufacturera en la región de Nueva York mantendrá una tasa de crecimiento importante en abril. *Empire Manufacturing* (abr) Banorte-Ixe: 15.3pts; consenso: 15.5pts; anterior: 16.4pts. 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 15.3pts en abril. Es importante mencionar que en marzo destacó el mejor ritmo de avance de las nuevas órdenes, aunque también se observó un menor dinamismo de los envíos. A su vez, el ISM manufacturero se ubicó en 57.2pts en marzo de 57.7pts el mes previo, indicando una menor expansión, con resultados menos positivos dentro de los subíndices de nuevas órdenes y producción. En nuestra opinión, el *Empire Manufacturing* seguirá mostrando que la situación en el sector es de una recuperación un tanto más sostenida, pero cabe destacar que este índice es sumamente volátil. Para los próximos meses anticipamos una estabilización en niveles de crecimiento sólido. Si bien la producción manufacturera ha comenzado a tomar mayor tracción, será muy relevante lo que pueda suceder en el frente cambiario, los inventarios y desde luego, el proceso para llegar a un recorte en la tasa de impuesto sobre la renta.

Principales encuestas de manufacturas

Índice

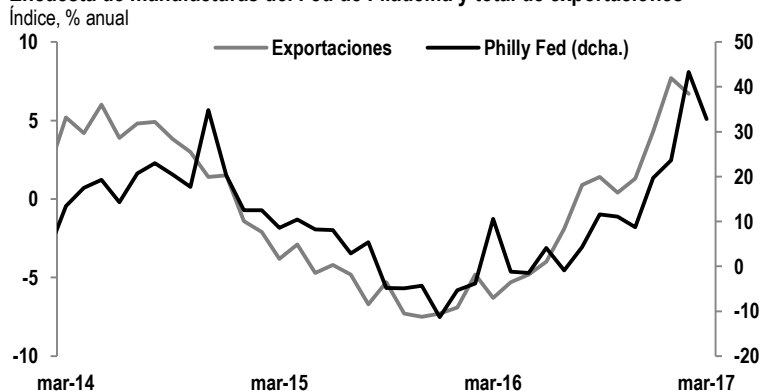


Fuente: Bloomberg

MARTES 18 – La producción industrial avanzará fuertemente por un alza en el rubro de servicios públicos. Producción industrial (mar) Banorte-Ixe: 0.8% m/m; consenso: 0.5% m/m; anterior: 0.1% m/m. Durante el segundo mes del 2016, la actividad industrial tuvo una variación nula. El resultado se debió a: (1) un aumento de 0.5% m/m en la actividad manufacturera, donde los rubros de maquinaria y de autos y partes mostraron un buen avance; (2) una fuerte caída de 5.7% m/m en el rubro de los servicios públicos debido a un clima más cálido de lo normal, cifra muy similar a la reducción de 5.8% m/m observada en enero; y (3) la producción minera avanzó 2.7% m/m, después de un incremento de 2.2% m/m el mes previo. En este contexto, esperamos una variación mensual de 0.8% en la producción industrial de marzo, mientras que para las manufacturas anticipamos un alza de 0.2% m/m. En el rubro de *utilities* esperamos una recuperación, dado que en los últimos dos meses se observaron importantes caídas ante un clima mucho más cálido de lo normal. De hecho, marzo tuvo un tiempo cambiante, entre fuertes vientos, tormentas y tornados, así como temperaturas bajas en la parte norte del país. Por último, anticipamos que la actividad minera tenga un ligero ajuste luego del importante incremento de los últimos dos meses, situación que estaría exacerbada por el mal clima. No obstante, los datos de inventarios de crudo apuntan a que la producción continúa incrementándose, apoyada por una mayor cantidad de plataformas activas.

JUEVES 20 - La actividad manufacturera seguirá creciendo fuertemente en Filadelfia, aunque los niveles serán ligeramente menores a los registrados en febrero. Fed de Filadelfia (abr) Banorte Ixe: 26pts; consenso: 25pts; anterior: 32.8pts. A las 7:30am, la Reserva Federal de Filadelfia publicará el resultado de la encuesta regional de manufacturas. Esperamos un nivel de 26pts en abril, luego de la caída de 10.5pp a 32.8pts registrada en marzo. Al interior del reporte pasado, la todos los componentes dentro de la encuesta presentaron resultados positivos, esto es posible dado que el índice general no está construido con base en los subíndices. Consideramos que la actividad manufacturera ha retomado un importante dinamismo a nivel nacional y creemos que esto se podría mantener durante los próximos meses. Sin embargo, será muy relevante la aprobación de las medidas propuestas por Trump para que la inversión y el consumo sigan avanzando a un paso fuerte, ya que muchas compañías en Estados Unidos operan con la expectativa de un recorte en impuestos.

Encuesta de manufacturas del Fed de Filadelfia y total de exportaciones



Intervenciones de miembros del Fed

Intervenciones de miembros del Fed

Del 10 al 21 de abril

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2016	Tema y Lugar
Domingo 9	22:05	James Bullard	St. Louis	no	habla en Australia
Lunes 10	15:00	Janet Yellen	Presidente	sí	habla en la Universidad de Michigan
Martes 11	12:45	Neel Kashkari	Minneapolis	sí	habla en Minneapolis
Miércoles 12	09:00	Rob Kaplan	Dallas	sí	habla en Fort Worth
Martes 18	08:00	Esther George	Kansas City	no	habla en una conferencia en el Bard College
Miércoles 19	11:00	Eric Rosengren	Boston	no	habla en una conferencia en el Bard College

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, 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, 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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando 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	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
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	Gerente Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247

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.cebaldos@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