

La semana en cifras en EE.UU.

La atención se centrará en la reunión del FOMC

- El FOMC mostrará un tono neutral en el comunicado de política monetaria, destacando una mejoría en el entorno externo y en la dinámica de inflación
- Esperamos que el estimado preliminar del PIB de 1T16 avance a un ritmo de 0.9%, luego de un crecimiento de 1.4% en el trimestre previo
- Las órdenes de bienes duraderos del mes de marzo compensarán parte de la caída observada en febrero
- La confianza del consumidor del *Conference Board* caerá por el bajo crecimiento económico y los indicios de mayores incrementos en precios
- El consumo y el ingreso personal seguirán avanzando a un ritmo moderado en marzo

22 de abril 2016

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 25 al 29 de abril

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Estimado	Consenso	Previo
Lunes 25	09:00	Venta de casas nuevas	mar	miles		520	512
Martes 26	07:30	Ordenes de bienes duraderos	mar (P)	% m/m	2.0	1.8	-3.0
Martes 26	07:30	Subyacente	mar (P)	% m/m	1.0	0.5	-1.3
Martes 26	08:00	Índice de precios S&P/Case-Shiller	feb	% a/a	5.5	5.5	5.8
Martes 26	08:45	PMI servicios (Markit)	abr (P)	índice	51.7	52.1	51.3
Martes 26	08:45	PMI compuesto (Markit)	abr (P)	índice		-	51.3
Martes 26	09:00	Confianza del consumidor	abr	índice	94.0	95.7	96.2
Miércoles 27	06:00	Aplicaciones hipotecarias MBA	22 abr	% s/s*		-	1.3
Miércoles 27	07:30	Balanza comercial	mar	mmd		-62.8	-62.9
Miércoles 27	13:00	Decisión de política monetaria (FOMC) -rango superior	27 abr	%	0.50	0.50	0.50
Miércoles 27	13:00	Decisión de política monetaria (FOMC) -rango inferior	27 abr	%	0.25	0.25	0.25
Jueves 28	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	23 abr	miles	255	260	247
Jueves 28	07:30	Producto interno bruto	1T16	% t/t	0.9	0.6	1.4
Jueves 28	07:30	Consumo personal	1T16	% t/t	2.0	1.7	2.4
Viernes 29	07:30	Ingreso personal	mar	% m/m	0.3	0.3	0.2
Viernes 29	07:30	Gasto de consumo	mar	% m/m	0.3	0.2	0.1
Viernes 29	07:30	Gasto de consumo real	mar	% m/m	0.2	0.1	0.2
Viernes 29	07:30	Deflactor del PCE	mar	% a/a	1.6	1.6	1.7
Viernes 29	07:30	Deflactor subyacente del PCE	mar	% a/a	0.8	0.8	1.0
Viernes 29	08:45	PMI de Chicago	abr	índice	53.0	53.0	53.6
Viernes 29	09:00	Confianza de la U. de Michigan	abr (F)	índice	90.0	90.0	89.7

Fuente: Bloomberg

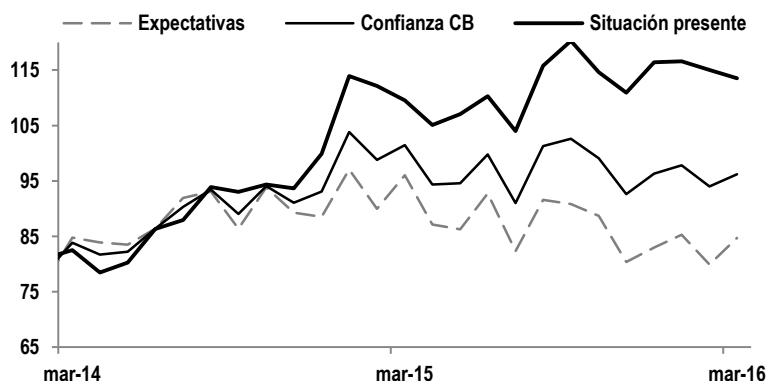
* Cambio semanal

Documento destinado al público en general

MARTES – Las órdenes de bienes duraderos seguirán reflejando la debilidad en la inversión en equipo. Órdenes de bienes duraderos (mar P): Banorte-Ixe: 2% m/m; consenso: 1.8% m/m; previo: -3% m/m. En febrero, la demanda por bienes duraderos cayó 3% m/m, luego de que en enero registrara un rebote desde su peor contracción mensual en 10 meses durante el mes de diciembre. Por su parte, las órdenes de capital no relacionadas con artículos de defensa que excluyen el componente de aviación también bajaron 2.5% m/m. Esta caída se debió a se debió a una alta base de comparación y consideramos que el escenario de debilidad en la inversión en equipo prevalece. Para el dato de órdenes de bienes duraderos del mes de marzo esperamos un alza de 2% mensual, como ajuste luego de la fuerte caída del mes de febrero. Adicionalmente, para el componente de órdenes excluyendo transporte esperamos un crecimiento de 1%. Para las órdenes de los bienes de capital excluyendo defensa y aeronaves también estimamos un aumento de 0.8%, aunque para el componente de envíos sí esperamos una caída de 0.5% debido al retroceso de las órdenes en febrero.

MARTES – La confianza del consumidor del *Conference Board* caerá por un deterioro del clima de negocios y las perspectivas de crecimiento, además de un aumento en los precios de la gasolina y la inflación. Confianza CB (abr): Banorte Ixe: 94pts; consenso: 95.7pts; anterior: 96.2pts. La confianza de los consumidores mantuvo niveles altos durante 2015, sin embargo, esta ha mostrado señales de menor fortaleza en 2016. De hecho, el estimado preliminar de la confianza de la Universidad de Michigan cayó 1.3pts a 89.7pts en abril, por un lento inicio de la actividad económica en 1T16. De hecho, temen que la recuperación del mercado laboral se vea afectada, lo que podría incidir en menores incrementos salariales hacia adelante. Teniendo en cuenta que se vislumbran mayores niveles de inflación, consideran que su ingreso real se verá mermado en los próximos meses. No obstante, el dinamismo de la economía estadounidense probablemente mejorará en los siguientes trimestres, por lo que el mercado laboral seguirá mostrando signos de mayor fortaleza. Teniendo en cuenta lo anterior, esperamos que el indicador del *Conference Board* de abril caiga a 94pts desde 96.2pts previo.

Confianza del consumidor del *Conference Board*
Índice



Fuente: Bloomberg

MIÉRCOLES – El Fed mantendrá sin cambios su postura monetaria, pero lo relevante será el tono del comunicado para ver si la puerta está abierta para un alza en junio. La atención la próxima semana estará centrada en la reunión del FOMC de los días 26-27 de abril. En esta ocasión, la decisión sólo vendrá acompañada del comunicado, sin actualización de sus estimados macroeconómicos ni conferencia de prensa de Janet Yellen. No esperamos cambios en la postura monetaria en esta reunión y consideramos que lo relevante será el tono del comunicado en miras a poder leer si la opción de un alza en la tasa de referencia en la reunión del 14-15 de junio sigue sobre la mesa. La situación del empleo y la inflación ha seguido mejorando. El mercado laboral continúa con su recuperación, con la tasa de desempleo en 5%, nivel que se considera de pleno empleo y con una generación de 6 millones 387 mil empleos de 2014 a marzo del 2016. Por su parte, si bien la inflación medida por el índice CPI se ubicó en 0.9% anual en marzo, el deflactor del gasto en consumo subyacente PCE *core*, medida preferida del Fed, se ubica en 1.7% a/a muy cerca del objetivo de 2% que tiene el banco central. Asimismo, los precios del petróleo han subido y parecen haberse estabilizado, con el Brent incrementándose 63.3% desde el mínimo que tocó a mediados de enero. Al mismo tiempo, el dólar se ha depreciado 5.2% en el mismo periodo, apuntando a un escenario de menores presiones deflacionarias. Sin embargo, la incertidumbre que aun parece prevalecer dentro del Fed es si la reciente alza en la inflación es temporal o es sostenible.

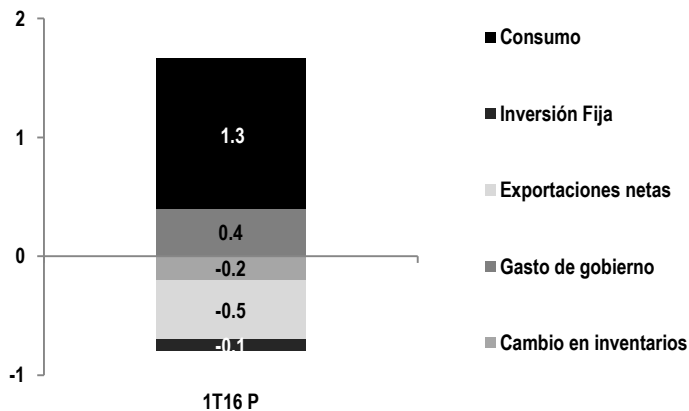
El entorno externo luce menos comprometido que a principios del año, pero sigue siendo un factor de riesgo. La preocupación respecto a la desaceleración de la economía de China ha cedido ligeramente, ante las señales de que sólo se trata de un aterrizaje suave. Pero aún hay incertidumbre. Asimismo, el tema de la oferta de petróleo y la falta de acuerdos sigue generando preocupación, mientras que el referéndum en torno al *Brexit* está también sobre la mesa. En este escenario, la clave será que dice el comunicado del FOMC respecto a los riesgos del entorno global. El tono que utilice el Fed en este tema puede ser un punto primordial para ver si la puerta está abierta o no a un alza en la tasa de referencia en la reunión de junio. En nuestra opinión, las condiciones tanto del entorno doméstico como las del entorno externo permitirán al Fed elevar en 25pb el rango de la tasa de referencia en la reunión de junio.

JUEVES – El primer estimado del PIB de 1T16 mostrará un crecimiento de 0.9% trimestral anualizado por una contribución negativa de los inventarios y las exportaciones netas. PIB (1T16 P): Banorte Ixe: 0.9% t/t; consenso: 0.7% t/t; anterior: 1.4% t/t. Después de un crecimiento del PIB de 1.4% en 4T15, con un avance del consumo de 2.4%, las señales del desempeño de la actividad económica en 1T16 siguen siendo de desaceleración. Por un lado, el reporte de ventas al menudeo de marzo apunta a que el consumo moderó su ritmo de expansión a una tasa de alrededor de 2% en los últimos tres meses del año, con lo que tendría una contribución de 1.3pp al crecimiento del periodo, por debajo de lo observado en 4T15 (+1.7pp). Para el gasto de gobierno anticipamos un buen desempeño con un avance de alrededor de 2%, lo que sumaría 0.4pp al PIB de 1T16.

Por su parte, las cifras de inversión también muestran señales de menor dinamismo, particularmente en lo referente a la inversión en equipo y en estructuras, por lo que estimamos una contribución negativa de alrededor de 0.4pp de la inversión fija no residencial, aunque sí estimamos un sólido desempeño de la inversión residencial (+0.3pp). A la vez, los inventarios continuarán restando puntos al crecimiento, en esta ocasión sería cerca de 0.2pp. Finalmente, por el lado de las exportaciones netas, esperamos una contribución negativa de 0.5pp ante una caída de las exportaciones y un incremento en las importaciones. Las cifras antes mencionadas apuntan a un crecimiento del PIB de alrededor de 0.9% en 1T16.

Estimado de contribución al PIB en 1T16

Puntos porcentuales



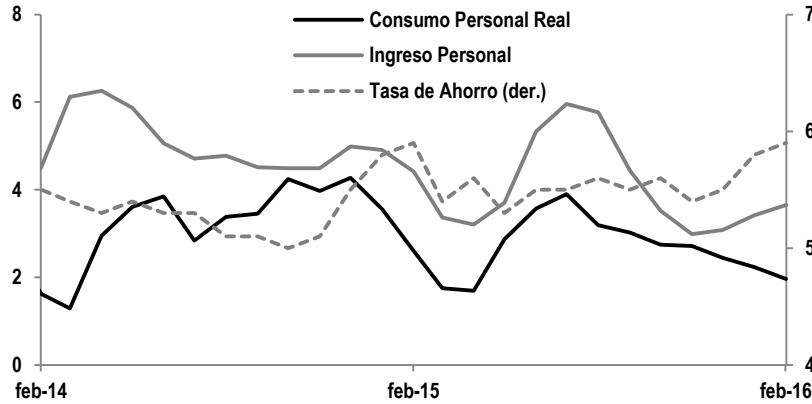
Fuente: Bloomberg

VIERNES – El consumo personal real creció 0.2% en marzo. Gasto de consumo real (mar): Banorte Ixe: 0.2% m/m; consenso: 0.1% m/m; anterior: 0.4% m/m. Luego de un avance de 2.4% trimestral anualizado en 4T15, el consumo parece seguir incrementándose aunque a un paso menos sólido. Las ventas al menudeo durante el mes de marzo cayeron en 0.3% mensual. Por su parte, el grupo de control –que excluye autos, gasolina y materiales de construcción– sólo subió 0.1% respecto al mes previo. Lo anterior se definió por una caída en las ventas de autos, aunque el dato se vio afectado por distorsiones en el ajuste estacional, debido a que en febrero tuvimos 29 días, lo cual hizo que la cifra fuera mayor, y en marzo, el factor estacional tuvo un efecto más adverso por la vacación de Pascua que no siempre cae en dicho mes. A su vez, el clima fue más cálido de lo normal en marzo, lo que volvió a causar una baja en el consumo de servicios públicos o los llamados *utilities*, como se observó en el reporte de producción industrial, ante una menor necesidad de gas y electricidad para calefacción. Adicionalmente, las ventas de ropa también se redujeron en marzo, al igual que el consumo de servicios. Si bien las cifras de consumo pudieran parecer negativas, la serie del PCE es más suavizada y no capta en su totalidad los efectos al alza o a la baja, por lo que esperamos un crecimiento de 0.2% m/m en el consumo real y de 0.3% m/m en el consumo nominal debido a que los precios presentaron una variación de 0.1% m/m en febrero.

Es importante mencionar que esperamos ligeras revisiones al alza a los datos de enero y/o febrero. En lo que respecta al ingreso personal, esperamos un avance de 0.3% m/m por un aumento en la misma proporción de los ingresos por hora y un cambio nulo en las horas trabajadas -según el reporte de empleo de marzo-, a la vez que el mercado accionario se recuperó de manera importante, impulsando a la riqueza de las familias durante ese periodo.

Consumo e ingreso personal y tasa de ahorro

% trimestral anualizado, %



Fuente: Bloomberg

Intervenciones de miembros del Fed

Intervenciones de miembros del Fed

Del 25 al 29 de abril

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2016	Tema y Lugar
Viernes 29	5:30	Rob Kaplan	Fed de Dallas	No	Habla en un foro en Londres

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, 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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor 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
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