

La semana en cifras en EE.UU.

13 de marzo 2015

Gran expectativa en la reunión del FOMC los días 17-18 marzo

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

- **Esperamos que las encuestas manufactureras muestren un crecimiento estable**
- **Prevedemos que la producción industrial experimentará un crecimiento modesto**
- **Otorgamos una alta probabilidad a que el FOMC decida eliminar la frase “*ser pacientes*” en esta segunda reunión del año**

Julia Baca
Economista, EE.UU.
julia.baca.negrete@banorte.com

Calendario Estados Unidos Semanal Semana del 16 al 20 de marzo

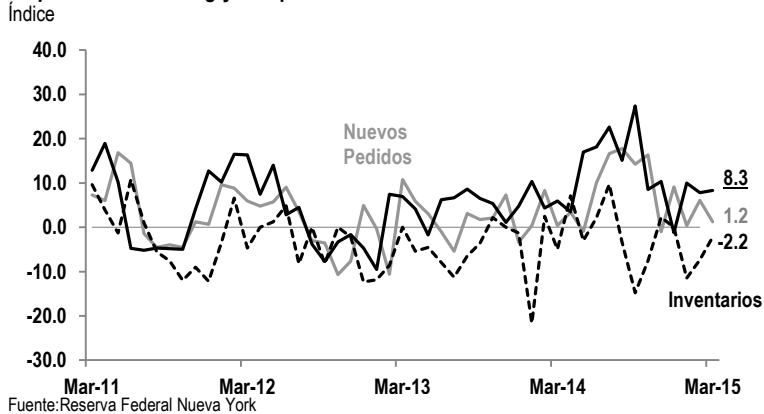
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Previo	Estimado	Consenso
Lunes 16	06:30	Empire Manufacturing	Mar	pts	7.8	8.3	8.0
Lunes 16	07:15	Producción Industrial	Feb	%m/m	0.2	0.2	0.3
		Manufactura		%m/m	0.2	0.1	0.1
Lunes 16	08:00	Encuesta NAHB	Mar	pts	55		57
Martes 17	06:30	Inicios construcción	Feb	miles	1.06		1.04
		% mensual		%m/m	-2		-2.4
		Permisos construcción		miles	1.06		1.07
		% mensual		%m/m	0.0		0.5
Miercoles 18	12:00	Reunión FOMC, comunicado					
	12:00	Publicación de proyecciones macroeconómicas					
	12:30	Conferencia prensa, Janet Yellen					
Jueves 19	06:30	Solicitudes desempleo	mar-14	miles	289		
Jueves 19	06:30	Cuenta Corriente	4T14	mmd	-102		-100.3
Jueves 19	08:00	Fed de Filadelfia	mar	pts	5.2	7.4	8.0
Jueves 19	08:00	Indicador anticipado	Feb	%m/m	0.2		0.3

Fuente: Reserva Federal, BLS, US Census, NAHB, CB

Procediendo en orden cronológico...

LUNES – Anticipamos que la actividad manufacturera en la región de Nueva York se mantendrá estable. *Empire Manufacturing* (mar) Banorte Ixe: 8.3pts; consenso 8pts; anterior 7.8pts. A las 6:30am, la Reserva Federal de Nueva York publicará su encuesta de opinión sobre el sector manufacturero. Esperamos un cambio marginal en el índice, al ganar cinco décimas de punto a un nivel de 8.3pts en marzo. Como hemos mencionado, este sector es el más expuesto a la apreciación del dólar, a lo que le sumamos un crecimiento débil a nivel global. No obstante, pensamos que la fortaleza de la demanda interna seguirá impulsando la actividad fabril.

Empire manufacturing y componentes



LUNES – Preveamos un crecimiento constante en la actividad industrial. Producción Industrial (feb) Banorte Ixe: 0.2% m/m; consenso 0.3% m/m; anterior 0.2% m/m. A las 7:15am, la Reserva Federal publicará el reporte de producción industrial del segundo mes del año. Adelantamos un crecimiento de 0.2% m/m, como resultado de un avance de 0.1% m/m en la actividad manufacturera, ya que como pudimos observar en el reporte de empleo de febrero, el número de horas trabajadas en este sector mostró una variación nula, por lo que esperamos un crecimiento muy modesto en la manufactura. Por otro lado, preveamos un comportamiento débil en la actividad minera relacionado al declive en el precio del petróleo, mientras que estimamos una contribución positiva en la generación de servicios públicos, ante las tormentas invernales.

Actividad manufacturera y horas trabajadas



MIÉRCOLES – Otorgamos una alta probabilidad a que en la junta del 17-18 marzo, el FOMC decida eliminar la frase de “ser pacientes”. La próxima semana (17-18 de marzo) tendrá lugar la segunda junta del Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC) del año. La reunión culmina el miércoles (18 de marzo) con la publicación del comunicado acompañado de las nuevas estimaciones de los miembros del Fed (a la 12:00pm) seguido de la conferencia de prensa de Janet Yellen (12:30pm).

Damos una alta probabilidad a que en esta junta se presente un cambio en la orientación de expectativas, es decir en el *forward guidance*. Específicamente pensamos que eliminarán la frase de “*ser pacientes al normalizar la política monetaria*”. Janet Yellen en su Testimonio ante el Congreso el pasado 24 de febrero advirtió que el FOMC haría cambios en el *forward guidance* –. Y que eliminarían eventualmente la frase “*ser pacientes*”-, entonces sus decisiones estarán determinadas por la evaluación del desempeño económico en cada una de las juntas. Pensamos que esta acción abrió el camino para llevar a cabo este cambio en el *forward guidance*, tan pronto como en la reunión de marzo, por lo que mantenemos nuestra expectativa de que el primer incremento en la tasa de *Fed Funds* se llevará a cabo en la junta de junio.

Apoyamos esta idea en la recuperación que se observa del mercado laboral. Cabe recordar que el reporte de empleo correspondiente a febrero, mostró un mercado laboral sólido con una fuerte creación de empleos, incluso en los últimos tres meses la creación mensual promedio es de 288 mil plazas, mientras que la tasa de desempleo se ubicó en 5.5%, que sería el rango superior en la tendencia central de NAIRU, o tasa natural de desempleo. En este contexto, y previo al reporte de empleo de febrero, Yellen comentó que el mercado laboral había mejorado en todas las dimensiones y sólo la tasa de participación y el crecimiento de los salarios se sitúan por debajo de lo estimado.

El foco de atención será la caracterización del desempeño de la inflación. Si bien pudimos observar contaminación en los índices generales de inflación ante el descenso en el precio del crudo, es importante señalar que los índices subyacentes bajaron, pero lograron equilibrarse con presiones en precios por el lado de servicios. El PCE subyacente, medida favorita del Fed, muestra un incremento anual de 1.3% en enero. Aunado a lo anterior, el precio del petróleo ha dejado de caer, por lo que las presiones a la baja sobre los índices generales de precios han cedido, lo que es consistente con la percepción que tiene el FOMC de que la tendencia a la baja en la inflación es transitoria.

En este contexto, los estimados macroeconómicos por parte del Fed serán una fuente importante de información para los mercados. Esperamos una revisión marginal al alza de los estimados de crecimiento para 2015, actualmente entre 2.6% y 3.0%, como se observa en la tabla de abajo. Mientras tanto, las expectativas del Fed con respecto a la inflación podrían ser recortadas. Cabe mencionar que la inflación total –medida a través del deflactor del gasto de consumo personal-, está actualmente en 0.2%, mientras que la inflación subyacente se ubica en 1.3% anual. En lo que se refiere a los estimados de desempleo, pensamos que revisarán a la baja el pronóstico de 2015, ya que la tasa de desempleo actualmente se ubica en 5.5% y consideramos que para finales de año podría ubicarse por debajo de la tendencia central que se proyectó en diciembre pasado de 5.2% - 5.3%.

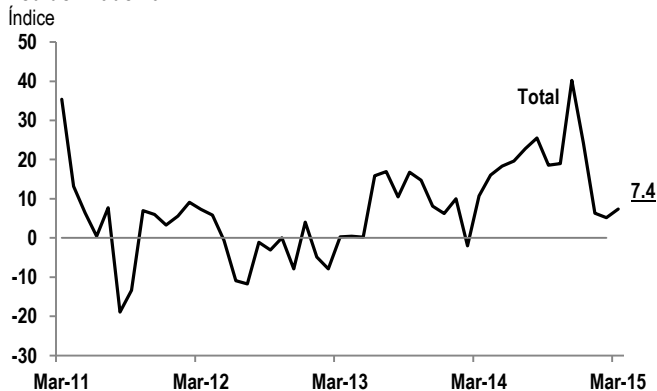
Pronósticos de principales variables económicas
 Reunión 16-17 diciembre 2014

	2014	2015	2016	2017	Largo Plazo
PIB					
Proyección diciembre	2.3 - 2.4	2.6 - 3.0	2.5 - 3.0	2.3 - 2.5	2.0 - 2.3
Proyección septiembre	2.0 - 2.2	2.6 - 3.0	2.6 - 2.9	2.3 - 2.5	2.0 - 2.3
Desempleo					
Proyección diciembre	5.8	5.2 - 5.3	5.0 - 5.2	4.9 - 5.3	5.2 - 5.5
Proyección septiembre	5.9 - 6.0	5.4 - 5.6	5.1 - 5.4	4.9 - 5.3	5.2 - 5.5
Inflación PCE General					
Proyección diciembre	1.2 - 1.3	1.0 - 1.6	1.7 - 2.0	1.8 - 2.0	2.0
Proyección septiembre	1.5 - 1.7	1.6 - 1.9	1.7 - 2.0	1.9 - 2.0	2.0
Inflación PCE Subyacente					
Proyección diciembre	1.5 - 1.6	1.5 - 1.8	1.7 - 2.0	1.8 - 2.0	
Proyección septiembre	1.5 - 1.6	1.6 - 1.9	1.8 - 2.0	1.9 - 2.0	

Fuente: Reserva Federal, Banorte Ixe

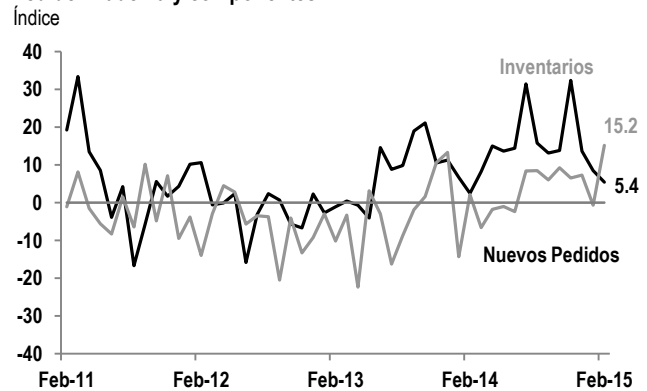
JUEVES – La actividad manufacturera en la región de Filadelfia se expande modestamente. Fed de Filadelfia (mar) Banorte Ixe: 7.4pts; consenso 8pts; anterior 5.2pts. A las 8:00am, la Reserva Federal de Filadelfia publicará el resultado de la encuesta de manufactura. Pronosticamos una ganancia de 2.2pts a 7.3pts en marzo, luego de desaceleraciones en los últimos tres meses. Apoyamos nuestro estimado en la descripción en el *Beige Book*, donde se informó que la manufactura en esta región creció ligeramente. Asimismo, los nuevos pedidos registran alzas modestas, al mismo tiempo en que los inventarios se ubican en niveles altos. (*Ver gráfico a la derecha*)

Fed de Filadelfia



Fuente: Reserva Federal de Filadelfia y Banorte Ixe

Fed de Filadelfia y componentes



Fuente: Reserva Federal de Filadelfia

INTERVENCIONES DE MIEMBROS DEL FED – Debido a que se lleva a cabo la segunda reunión del año del FOMC, los días 17 y 18 de marzo, habrá una agenda reducida en cuanto a intervenciones de miembros del FOMC.

Calendario conferencias miembros del Fed

Semana 16 al 20 de marzo

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC	Tema y Lugar
Viernes 20	08:20	Dennis Lockhart	Fed de Atlanta	si	Hablará de política monetaria
Viernes 20	09:30	Charles Evans	Fed de Chicago	si	Hablará de política monetaria

Fuente: Reserva Federal y *Bloomberg*

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, Juan Carlos Alderete Macal, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Santiago Leal Singer, Rey Saúl Torres Olivares; Manuel Jiménez Zaldívar, Víctor Hugo Cortes Castro, Marisol Huerta Mondragón, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís, Valentín III Mendoza Balderas, 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 MANTENER VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
	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 Análisis Económico	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Análisis Económico	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
Julieta Álvarez Espinosa	Asistente Dir. Ejecutiva Análisis y Estrategia	julieta.alvarez@banorte.com	(55) 5268 - 1613
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
Julia Elena Baca Negrete	Gerente Economía Internacional	julia.baca.negrete@banorte.com	(55) 1670 - 2221
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
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	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	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director de Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5004 - 1275
Victor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 5004 - 1231
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 5004 - 1179
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5004 - 1227
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 5004 - 1266
Valentín III Mendoza Balderas	Gerente de Análisis	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 5268 - 9000 x 1267
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.orozco@banorte.com	(55) 5004 - 5262

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 5004 - 1437

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Jorge de la Vega Grajales	Director General Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Banca Patrimonial y Privada	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General de Administración de Activos y Desarrollo de Negocios	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velazquez Rodriguez	Director General Banca Internacional	rvelazquez@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9879
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Banca Corporativa Transaccional	vrolدان@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454