

### La semana en cifras en EE.UU.

#### La atención estará en la revisión final del PIB de 3T17

- La cifra de crecimiento económico de 3T17 permanecerá en 3.3%
- El consumo personal real se aceleró modestamente en noviembre
- El reporte preliminar de órdenes de bienes duraderos del penúltimo mes del año mostrará un buen crecimiento
- La industria productora de bienes mostrará un ritmo de avance ligeramente mayor en la región de Filadelfia
- La confianza del consumidor del *Conference Board* caerá ligeramente, en línea con lo observado en el sentimiento de la *Universidad de Michigan*

15 de diciembre 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 18 al 29 de diciembre

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Estimado	Consenso	Previo
Lunes 18	09:00	Índice de precios de vivienda NAHB	dic	índice		70.0	70.0
Martes 19	07:30	Inicio de construcción de vivienda	nov	miles	1,240	1,250	1,290
Martes 19	07:30	Cuenta corriente	3T17	mmd		-116.5	-123.1
Martes 19	07:30	Permisos de construcción	nov	miles	1,270	1,275	1,316
Miércoles 20	06:00	Aplicaciones hipotecarias MBA	15 dic	% s/s		-	-2.3
Miércoles 20	09:00	Venta de casas existentes	nov	millones	5.6	5.5	5.5
Jueves 21	07:30	Producto interno bruto	3T17 (F)	% t/t	3.3	3.3	3.3
Jueves 21	07:30	Consumo personal	3T17 (F)	% t/t	2.3	2.4	2.3
Jueves 21	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	16 dic	miles	235	234	225
Jueves 21	07:30	Fed de Filadelfia	dic	índice	23.2	20.8	22.7
Jueves 21	08:00	Índice de precios de vivienda FHFA	oct	índice		-	0.3
Jueves 21	09:00	Índice líder	nov	índice		0.4	1.2
Viernes 22	07:30	Ingreso personal	nov	% m/m	0.4	0.4	0.4
Viernes 22	07:30	Gasto de consumo	nov	% m/m	0.5	0.5	0.3
Viernes 22	07:30	Gasto de consumo personal real	nov	% m/m	0.3	0.3	0.1
Viernes 22	07:30	Deflactor del PCE	nov	% a/a	1.8	1.8	1.6
Viernes 22	07:30	Deflactor subyacente del PCE	nov	% a/a	1.5	1.5	1.4
Viernes 22	07:30	Órdenes de bienes duraderos	nov (P)	% m/m	2.2	2.0	-0.8
Viernes 22	07:30	Subyacente	nov (P)	% m/m	0.4	0.5	0.9
Viernes 22	09:00	Venta de casas nuevas	nov	miles	660	650	685
Viernes 22	09:00	Confianza de la U. de Michigan	dic (F)	índice	97.0	97.2	96.8
Martes 26	08:00	Índice de precios S&P/Case-Shiller	oct	% a/a	6.3	-	6.2
Miércoles 27	06:00	Aplicaciones hipotecarias MBA	22 dic	% s/s		-	-
Miércoles 27	09:00	Confianza del consumidor	dic	índice	128.5	128.0	129.5
Jueves 28	07:30	Inventarios mayoristas	nov (P)	% m/m		-	-0.5
Jueves 28	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	23 dic	miles	235	-	-
Jueves 28	07:30	Balanza comercial	nov (P)	mmd		-47.7	-48.7

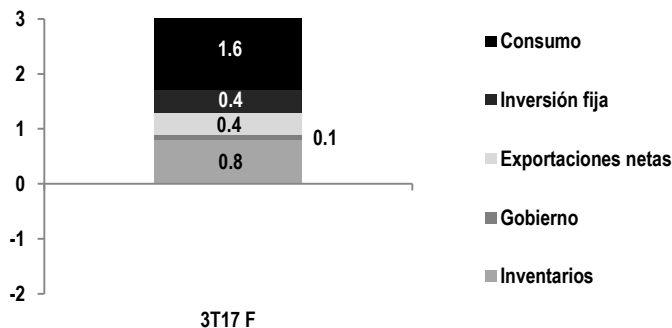
Fuente: Bloomberg

Documento destinado al público en general

**JUEVES 21 – La cifra de crecimiento económico de 3T17 permanecerá en 3.3%. PIB (3T17 F): Banorte Ixe: 3.3%; consenso: 3.3%; anterior: 3.3%.**

Para la publicación de la cifra final de crecimiento económico del tercer trimestre de 2017, anticipamos un crecimiento de 3.3% trimestral anualizado, situándose en línea con el dato revisado y por encima del incremento observado en 2T17 de 3.1%. Dentro del reporte, el consumo habrá crecido 2.3%, en línea con el dato revisado, con lo que la contribución seguirá siendo de 1.6pp al PIB del periodo. Por su parte, la inversión fija bruta seguirá mostrando un crecimiento moderado de alrededor de 2.4%, luego de un excelente primer trimestre del año y de un sólido 2T17. De esta forma, la contribución será de 0.4pp. Esto sería causado por un fuerte crecimiento de la inversión en equipo (10.5% vs 10.4% previo), por una mayor caída en la inversión en estructuras residenciales (-5.3% vs -5.1% previo) y una menor contracción en las no residenciales (-6.5% vs -6.8% previo). La acumulación de inventarios seguirá sumando al PIB 0.8pp, siendo así un catalizador muy importante para el crecimiento del periodo. Mientras tanto, esperamos que las exportaciones netas contribuyan con 0.4pp, al igual que en los dos reportes anteriores, debido a un avance de alrededor de 2.2% en exportaciones y a una contracción de 1.1% en importaciones. Por último, el gasto de gobierno tendrá un impacto marginal hacia arriba, ya que se reactivó una parte del gasto en las labores de rescate y reconstrucción en las zonas afectadas por los huracanes.

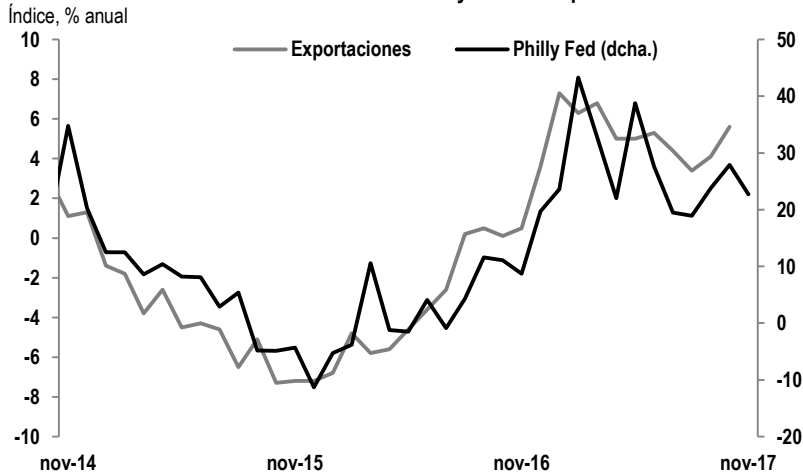
**Estimado de contribución al PIB en la cifra final para 3T17**  
Puntos porcentuales



Fuente: Bloomberg

**JUEVES 21 - La industria productora de bienes mostrará un ritmo de avance ligeramente mayor en la región de Filadelfia. Fed de Filadelfia (dic) Banorte-Ixe: 23.2pts; consenso: 20.8pts; anterior: 22.7pts.** A las 7:30am, la Reserva Federal de Filadelfia publicará el resultado de la encuesta regional de manufacturas. Esperamos un nivel de 23.2pts en diciembre, luego de la caída de 5.2pp a 22.7pts registrada en noviembre. Al interior del reporte pasado, algunos de los subíndices de la encuesta mostraron resultados menos positivos, tales como el de envíos y el de empleo. En este contexto, creemos que el indicador manufacturero de Filadelfia seguirá estable en los próximos meses luego del fuerte pico observado a inicios de este año pero corroborando una situación de recuperación y estabilidad dentro del sector manufacturero. Consideramos que la compensación por la menor actividad en los estados del sur del país se ha agotado a partir de noviembre.

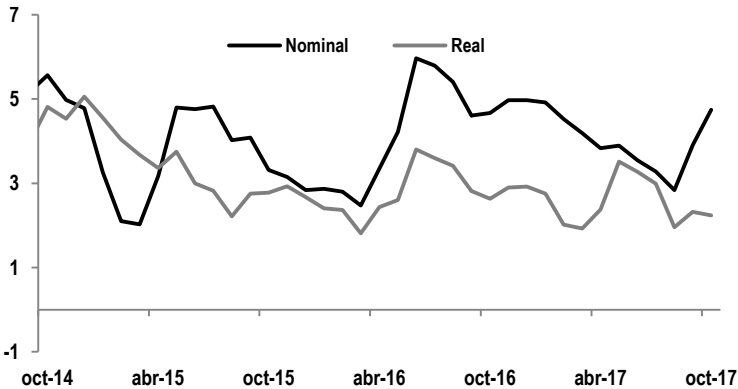
### Encuesta de manufacturas del Fed de Filadelfia y total de exportaciones



Fuente: Bloomberg

**VIERNES 22 – El consumo personal real se aceleró modestamente en noviembre. Gasto de consumo real (nov): Banorte: 0.3% m/m; consenso: 0.3% m/m; anterior: 0.1% m/m.** Luego del marginal incremento durante el mes de octubre, consideramos que el consumo habrá tenido un avance más acelerado en noviembre. Durante ese periodo, las ventas al menudeo avanzaron 0.8% m/m, mientras que grupo de control –que excluye autos, gasolina y materiales de construcción- lo hizo en la misma proporción. El índice general se vio favorecido por un fuerte avance en la venta de gasolina por el alza en el precio de la misma, así como por el buen desempeño de las ventas especiales del *Día de Acción de Gracias*. En general, observamos un incremento moderado en los demás componentes del índice. Teniendo lo anterior en cuenta, anticipamos una variación mensual de 0.5% para el consumo nominal y de 0.3% para el gasto real, debido a que estimamos que el índice de precios PCE habrá mostrado una variación mensual de 0.3% durante el periodo. En lo que respecta al ingreso personal, esperamos un avance de 0.4% m/m, por encima del dato previo y del incremento en los ingresos por hora -según el reporte de empleo de noviembre-, a la vez que el mercado accionario ganó cerca de 1.4% durante dicho periodo. Por último, el cambio anual del deflactor del PCE podría ubicarse en 1.8%, mientras que el componente subyacente se podría situar en 1.5%. Es importante mencionar que el deflactor del PCE por lo general se encuentra por debajo de la cifra del CPI, misma que actualmente se sitúa en 2.2%.

**Consumo personal**  
% trimestral anualizado

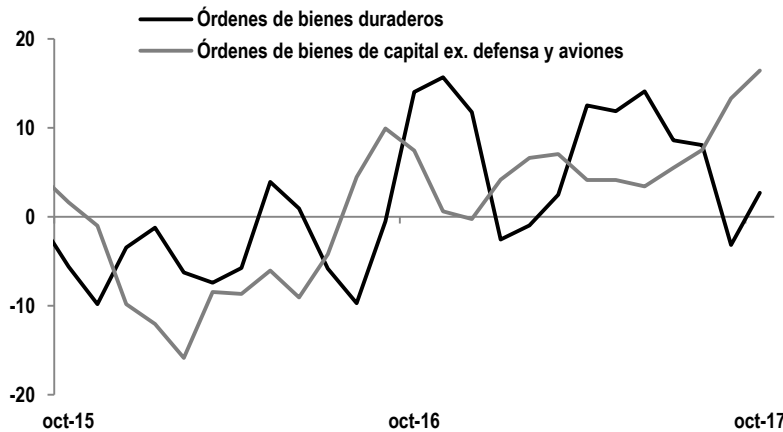


Fuente: Bloomberg

**VIERNES 22 – El reporte preliminar de órdenes de bienes duraderos del penúltimo mes del año mostrará un buen crecimiento. Órdenes de bienes duraderos (nov P): Banorte: 2.2% m/m; consenso: 2% m/m; previo: -0.8% m/m.** En octubre, el reporte mostró un retroceso de 0.8% m/m en el índice total. Lo anterior estuvo ampliamente relacionado con la caída en las órdenes de aviones comerciales, aunque lo cierto es que las órdenes subyacentes que excluyen al componente de transporte mostraron un importante crecimiento de 0.9% m/m. Para la publicación del dato de noviembre, anticipamos una variación mensual de 2.2% en el índice general, mientras que excluyendo transporte, éstas podrían subir 0.4% m/m. Consideramos que las ordenes de aviones comerciales caerán a una tasa de doble dígito, al tiempo en que las correspondientes a aviones militares podrían recuperarse de varios meses de mal desempeño (componente que tiene un peso menor). Por su parte, la inversión en vehículos ligeros y pesados seguirá creciendo, luego de que tomara impulso a raíz de los huracanes. Adicionalmente, el rubro de computadoras y electrónica presentará cambios acotados, mientras que los de equipo electrónico y de maquinaria podrían crecer modestamente. Observaremos un crecimiento en el componente de metales primarios y de artículos de metal fabricados. En lo que se refiere a órdenes de bienes de capital no relacionados con defensa y que excluyen el componente de aeronaves, esperamos que la cifra muestre un cambio de 0.4% m/m, a la vez que para los envíos de la misma categoría anticipamos una variación de 0.5% m/m. Consideramos que la debilidad de la inversión en equipo ya ha comenzado a revertirse a partir del inicio del último trimestre de 2016, debido a los mejores prospectos de crecimiento y a la expectativa de un recorte a los impuestos sobre la renta. Sin embargo, pensamos que el efecto Trump ya se ha disipado y que el optimismo actual está causado en buena medida por el buen desempeño de la economía. En nuestra opinión, el impulso de la inversión se exacerbará en los próximos trimestres ante las labores de reconstrucción en los estados del sur del país.

### Órdenes de bienes duraderos y bienes de capital

% trimestral anualizado

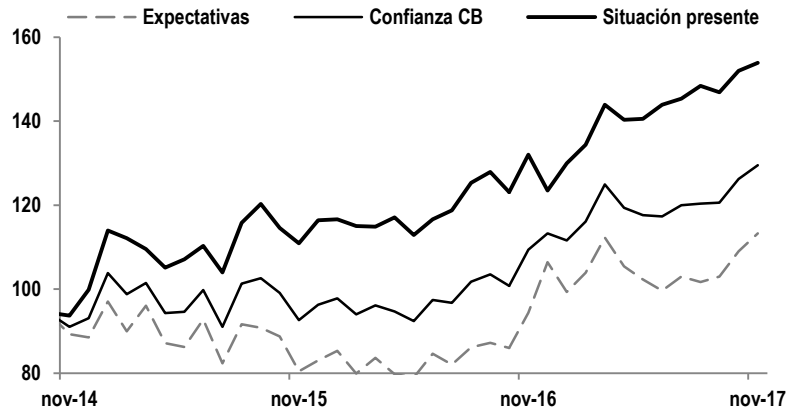


Fuente: Bloomberg

**MIÉRCOLES 27 – La confianza del consumidor del *Conference Board* caerá ligeramente, en línea con lo observado en el sentimiento de la *Universidad de Michigan*. Confianza CB (dic): Banorte: 128.5pts; consenso: 128pts; anterior: 129.5pts.** El índice de confianza medido por el *Conference Board* se ubicó en 129.5pts en noviembre, por encima del dato del mes previo de 126.2pts (revisado al alza desde 125.9pts). Este aumento en el índice general respecto al mes anterior, se debió principalmente a un alza en el subíndice de condiciones presentes que llegó a 153.9pts desde 152pts en octubre, y a una expansión en el componente de expectativas futuras que se ubicó en 113.3pts desde 109pts el mes previo. El reporte reveló que la confianza se elevó nuevamente por la buena percepción del desempeño del mercado laboral. Vale la pena mencionar que esto pudo haber exacerbado el dinamismo del consumo en esta época del año, en donde se observan fuertes descuentos con motivo de la celebración del *Día de Acción de Gracias*. En este contexto, los entrevistados esperan que la economía siga mostrando fortaleza por lo menos hasta los primeros meses de 2018. Mientras tanto, en el último mes de 2017, la confianza medida por la *Universidad de Michigan* cayó por segundo mes consecutivo, después de haber alcanzado su nivel más alto de este ciclo económico. La caída en la confianza estuvo concentrada en los entrevistados que se declararon como demócratas, ya que expresaron su preocupación en torno a la reforma fiscal que pudiera desestabilizar a la economía norteamericana. Como consecuencia de ello y de otros factores, los consumidores reflejaron relativa preocupación sobre una tasa de inflación más elevada de cara al próximo año. No obstante lo anterior, en general se mostraron optimistas en el corto plazo, particularmente en lo referente al crecimiento de los ingresos. Adicionalmente, los planes para compra de bienes duraderos se incrementaron ante las buenas oportunidades que ofrecieron las principales empresas de comercio minorista. Teniendo en cuenta lo anterior, creemos que el indicador del *Conference Board* de diciembre se ubicará en 128.5pts, ligeramente por debajo del nivel previo de 129.5pts.

**Confianza del consumidor del Conference Board**

Índice



Fuente: Bloomberg

**Intervenciones de miembros del Fed**

En estas dos semanas, no contamos con intervenciones de miembros del Fed.

## 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, Gerardo Daniel Valle Trujillo, 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, 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 menor 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
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	Gerente 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	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Analista 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