

Las negociaciones para evitar un nuevo *shutdown* se complican

11 de febrero 2019

www.banorte.com
@analisis_fundam

Delia Paredes
Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Katia Goya
Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

- El 15 de febrero es la fecha límite para llegar a un acuerdo sobre el tema del gasto del gobierno para evitar un nuevo *shutdown*
- Los Demócratas están dispuestos a ceder un poco en el tema de la seguridad fronteriza a cambio de unas concesiones con respecto a los inmigrantes
- Las pláticas colapsaron durante el fin de semana al no llegar a un acuerdo
- El punto de fricción es sobre el número y propósito de las camas que se tienen para los inmigrantes no autorizados que son detenidos por el *Departamento de Inmigración y Control de Aduanas de EE.UU.*
- Adicionalmente no se ha llegado a un acuerdo sobre la construcción del muro en la frontera con México
- En nuestra opinión, las probabilidades de llegar a un acuerdo antes de este viernes 15 de febrero parecen bajas, aunque hay varios escenarios posibles:
 - (1) Que se acuerde una nueva extensión del periodo de negociaciones con el gobierno operando normalmente durante ese periodo;
 - (2) un nuevo *shutdown* de los 9 departamentos sobre los que no se ha acordado el gasto;
 - (3) un *continuing resolution* hasta finales de septiembre;
 - (4) el único departamento que podría volver a cerrarse sería el de Seguridad Nacional;
 - (5) que se declare una emergencia de seguridad nacional como lo ha advertido Trump
- El escenario se complica conforme se acerca el 1 de marzo, cuando expira la suspensión del límite del techo de endeudamiento

El 15 de febrero es la fecha límite para llegar a un acuerdo sobre el tema del gasto del gobierno para evitar un nuevo *shutdown*. Cabe recordar que después de 35 días de *shutdown*, se llegó a un acuerdo para reanudar actividades del gobierno, mientras se celebran las negociaciones. El cierre de operaciones del gobierno duró 35 días, con 9 departamentos del gobierno que equivalen a un cuarto del gasto discrecional cerrados y cerca de 800,000 trabajadores afectados. De acuerdo con el CBO, el impacto de este cierre del gobierno sobre la actividad económica será de 3 mil millones de dólares, 0.02% del PIB anual.

Las negociaciones están en un *impasse*. En los primeros días de las negociaciones, el Comité que está realizando las negociaciones había estado hablando de que tendrían un acuerdo antes del 8 de febrero, pero el acuerdo aún no se ha materializado. Los Demócratas están dispuestos a ceder un poco en el tema de la seguridad fronteriza a cambio de unas concesiones en el tema de los inmigrantes.

Pero las pláticas colapsaron el fin de semana al no llegar a un acuerdo. El punto de fricción es sobre el número y propósito de las camas que se tienen para los inmigrantes no autorizados que son detenidos por el *Departamento de Inmigración y Control de Aduanas de EE.UU.* Los Demócratas buscan un límite para forzar al *Departamento de Inmigración y Control de Aduanas de EE. UU.* a detener criminales en lugar de inmigrantes indocumentados sin historia criminal. La propuesta de los Demócratas incluye un nuevo límite para aquellos que son detenidos no en la frontera sino en el interior del país, mientras que los republicanos están en contra y buscan excluir de este límite a los criminales violentos. Actualmente hay 40,520 camas para inmigrantes detenidos fondeadas por el Congreso. La Casa Blanca venía hablando desde hace tiempo de incrementarlas a 52,000, mientras que los Demócratas buscan una reducción a 35,520. Los Demócratas han propuesto un tope de 16,500 para ser utilizadas para aplicación interior, mientras que el resto serían utilizadas para los que fueran capturados en la frontera.

En el tema de la construcción del muro en la frontera con México tampoco se ha llegado a un acuerdo. Cabe recordar que el presidente Trump ha estado demandando fondos por 5.7 mil millones de dólares para la construcción del muro en la frontera con México. Se habla de que las negociaciones están sobre fondos entre 1.3 mil millones de dólares y 2 mil millones de dólares para el tema de la seguridad en la frontera. Si bien los Demócratas están considerando incrementar el fondeo para la construcción de barreras también están aumentando sus restricciones de donde se pueden colocar.

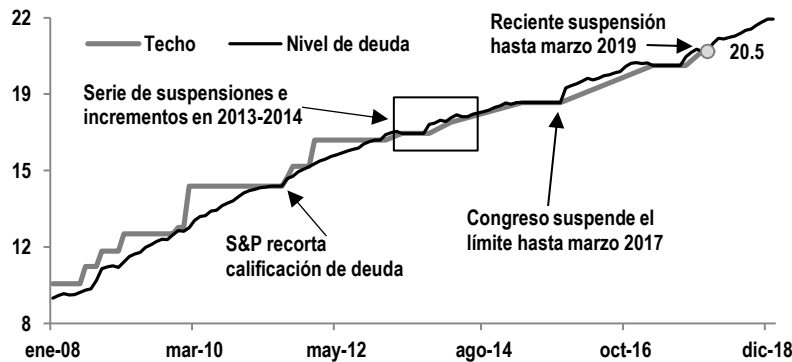
En nuestra opinión, las probabilidades de llegar a un acuerdo antes de este viernes 15 de febrero son bajas. En este contexto, consideramos que hay varios escenarios posibles que van desde dar una nueva extensión del periodo de negociaciones con el gobierno operando normalmente durante ese periodo (escenario con mayor probabilidad), hasta la declaración de una emergencia de seguridad nacional, como ya lo ha advertido el Presidente Trump en más de una ocasión (escenario que consideramos menos probable). Adicionalmente, podría haber escenarios intermedios con la aprobación de un *continuing resolution* que mantenga operando al gobierno hasta finales de septiembre (escenario con alta probabilidad), aunque antes de llegar a este escenario se podría volver a tener un cierre temporal (*shutdown 2 en el año*) de los 9 departamentos sobre los que no se ha aprobado el gasto. Y finalmente, el último escenario probable es el del cierre nada más del departamento de seguridad nacional.

El escenario se complica conforme se acerca el 1° de marzo. Recordemos que el 1 de marzo expira la suspensión del límite del techo de endeudamiento. Si no se llega a un acuerdo antes de esa fecha, se tendrían que empezar a usar medidas extraordinarias que extenderían la capacidad del gobierno de fondearse hasta alrededor de junio. Después de esa fecha si no se llega a un acuerdo, el escenario es de un *default*. Cabe destacar que aunque se extiendan las negociaciones no vemos que se permita llegar a un escenario de *default*, pero las probabilidades de una reducción en la calificación de la deuda soberana de EE.UU. se incrementarían considerablemente.

Asimismo, la implementación del techo de endeudamiento podría causar algunas distorsiones temporales en los mercados de deuda. Durante la suspensión del techo, el *Departamento del Tesoro* puede emitir la deuda que sea necesaria con la restricción de que su balance de efectivo al final del período debe ser igual al nivel que tenía cuando el techo fue suspendido. Dicho balance, a principios de 2018, era por un monto de 200mmd mientras que la posición de efectivo desde entonces ha sido de en promedio 325mmd. Esto implica que debe deshacerse de dicho efectivo para llegar al 1° de marzo con el balance de 200mmd, para luego volver a acumularlo con el fin de hacer frente a los pagos que se suscitan a principio de cada trimestre, con una distorsión temporal de los mercados de *Treasuries*. Después del 4 de marzo, el Departamento del Tesoro dependerá de sus medidas extraordinarias y los ingresos tributarios para operar al nivel de deuda establecido. En este contexto, se estima que podría seguir operando sin ninguna resolución con respecto al techo de endeudamiento hasta mediados del año. En nuestra opinión, además de las distorsiones sobre la mecánica de operación del mercado de *Treasuries*, un eventual retraso en la resolución de este tema trae consigo incertidumbre en un mercado que tiende a operar de manera predecible la mayor parte del tiempo.

Nivel de deuda y techo de endeudamiento

Billones de dólares



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Francisco Duarte Alcocer, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalia Orozco Vélez, 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 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, 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, 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
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente 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
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698

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
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
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	hugo.a.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