

## La semana en cifras

### La atención estará en la reunión del FOMC y en el reporte del PIB de 4T19

- Esperamos que el FOMC mantenga sin cambios la postura monetaria en su primera reunión del año y anticipamos un tono neutral en el comunicado
- Estimamos un crecimiento del PIB de 1.9% en 4T19, con lo que el avance en todo el 2019 habrá sido de 2.3%

24 de enero 2020

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

**Katia Goya**

Economista Senior, Global  
katia.goya@banorte.com

**Luis Leopoldo López**

Analista, Global  
luis.lopez.salinas@banorte.com

Documento destinado al público en general

### Calendario Estados Unidos Semanal

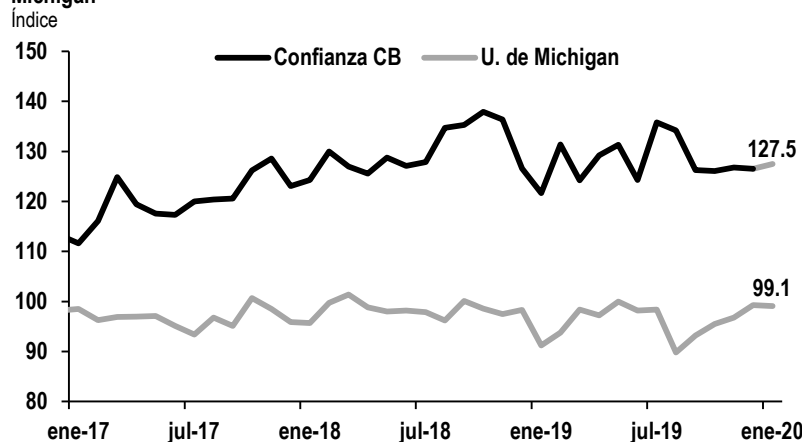
Semana del 27 al 31 de enero

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 28	07:30	Ordenes de bienes duraderos	dic	%	--	0.9	-2.1
Martes 28	09:00	Confianza del consumidor	ene	índice	127.5	128	126.5
Miércoles 29	13:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango superior		%	1.75	1.75	1.75
Miércoles 29	13:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango inferior		%	1.50	1.50	1.50
Jueves 30	07:30	Producto Interno Bruto	4T19	%	1.9	2.2	2.1
Jueves 30	07:30	Consumo personal	4T19	%	2.1	2.2	2.1
Jueves 30	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	25 ene	miles	210	214	211
Viernes 31	07:30	Ingreso personal	dic	% m/m	--	0.3	0.5
Viernes 31	07:30	Gasto de consumo	dic	% m/m	--	0.3	0.4
Viernes 31	07:30	Gasto de consumo personal (real)	dic	% m/m	0.1	0.1	0.3
Viernes 31	07:30	Deflactor del PCE	dic	% m/m	--	0.2	0.2
Viernes 31	07:30	Deflactor subyacente del PCE	dic	% m/m	--	0.1	0.1
Viernes 31	09:00	Confianza de la U. de Michigan	ene (F)	índice	99.1	99.1	99.1

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

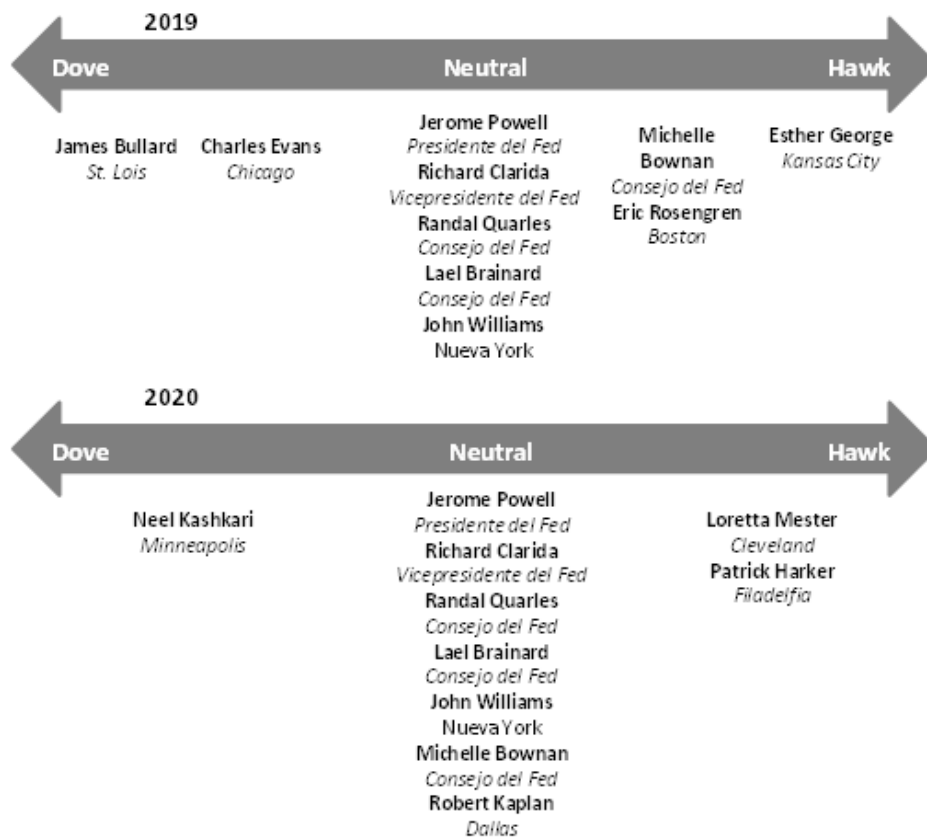
**MARTES – Confianza de los consumidores del *Conference Board* (ene)**  
**Banorte: 127.5pts; consenso: 128pts; previo: 126.5pts.** El martes a las 9:00am se publicará el indicador de confianza de los consumidores del *Conference Board* para el mes de enero, el que esperamos muestre un alza a niveles de 127.5pts desde 126.5pts previo. Consideramos que la confianza mostrará un mejoría después de la firma de la fase 1 del acuerdo comercial entre China y EE.UU. Sin embargo, el alza se verá limitada por el último reporte del mercado laboral que resultó por debajo de lo esperado. Cabe recordar que el indicador de confianza de los consumidores de enero publicado por la Universidad de Michigan se ubicó en 99.1pts ligeramente abajo del 99.3pts observado el mes previo. Sin embargo, estas dos encuestas no siempre se mueven en la misma dirección, ya que dan un peso diferente a los distintos factores que afectan la confianza de los consumidores. Mientras que el indicador del *Conference Board* da más peso a lo relacionado con el mercado laboral, el de la Universidad de Michigan da más peso al impacto de las condiciones financieras y el ingreso sobre el sentimiento de los consumidores.

**Confianza de los Consumidores del *Conference Board* y de la Universidad de Michigan**



Nota: El dato de enero del CB corresponde al estimado de Banorte  
 Fuente: Conference Board y University of Michigan

**MIÉRCOLES – Reunión FOMC.** La atención de la semana se centrará en la primera reunión del año del FOMC. Cabe destacar que, dada la rotación anual dentro del Comité, en esta primera reunión algunos miembros saldrán (Bullard, Evans, Rosengren y George) y otros entrarán (Kashkari, Kaplan, Harker y Mester). En nuestra opinión, los nuevos integrantes con derecho a voto este año balancearán en gran medida a los miembros con sesgo tanto como *dove* como *hawk* que salieron, por lo que el Comité tendrá un sesgo muy similar que en 2019.



Tras la última actualización del *dot plot*, las últimas minutas y las recientes intervenciones de varios miembros, creemos que la mayoría del Fed considera que la postura monetaria actual –después de tres recortes en la tasa de referencia durante 2019– es la adecuada. En este contexto, consideramos que las cifras publicadas desde la última reunión apoyan esta percepción, mostrando una economía resistente a pesar de riesgos globales y una desaceleración importante en varias regiones. En particular, los consumidores en EE.UU. han sido el pilar del crecimiento, lo que esperamos que continúe este año. Asimismo, las últimas señales del sector manufacturero han sido relativamente más positivas, como fue el caso de los indicadores manufactureros regionales de enero (*Philly Fed* y *Empire Manufacturing*) además de la producción manufacturera excluyendo autos en diciembre. A lo anterior se suman señales positivas tras la firma de la fase 1 del acuerdo comercial entre China y EE.UU., mientras que el mercado laboral sigue mostrando señales de solidez, en un entorno donde el incremento de los salarios no está generando presiones inflacionarias.

Esperamos que el comunicado y la conferencia de prensa de Jerome Powell muestren un tono neutral, lo que reafirmaría nuestra expectativa de que el Fed estará en pausa durante todo 2020. Sin embargo, cabe resaltar que los mercados continúan asignando probabilidades relativamente altas a un recorte de la tasa de referencia de 25pb hacia finales del año.

En contraste, el *dot plot* anticipa estabilidad seguido de un alza de 25pb en 2021. Si bien estas diferencias entre el *dot plot* y el mercado no son inusuales, coincidimos más con el sesgo en el mercado sobre el potencial de un recorte hacia el 4T20, a pesar de que no constituye nuestro escenario base derivado de condiciones económicas y una dinámica de precios que seguirán apoyando una postura sin cambios.

Por su parte, consideramos importante mencionar que si bien no se esperan cambios en la tasa de *Fed funds*, se especula sobre la posibilidad de un ajuste técnico en la tasa *IOER*. Se podría anunciar un alza en la *IOER* porque la tasa efectiva de los *Fed funds* está muy cercana a la parte baja del rango, lo que no es deseable para el banco central. No obstante, se especula que el Fed podría preferir realizar este ajuste después del pago de impuestos en abril.

**JUEVES – PIB (4T19): Banorte: 1.9%; consenso: 2.2%; anterior: 2.1%.** El jueves a las 7:30am, el *BEA* publicará el reporte del PIB de 4T19. Estimamos un avance de 1.9% trimestral anualizado en dicho periodo, derivado de:

(1) Una moderación en el ritmo de avance del consumo, de 3.2% trimestral anualizado en 3T19 a 2.1%. En este contexto, el gasto personal real muestra una variación trimestral anualizada a noviembre de 2.4%. Con el avance estimado que tenemos para diciembre de 0.1% m/m, la variación trimestral anualizada se moderaría a nuestro pronóstico de 2.1%. Con esto, la contribución del gasto de las familias al avance del PIB en el último trimestre del 2019 habrá sido de 1.4pp (ver gráfica, abajo), 70pb menor a la observada en el 3T19.

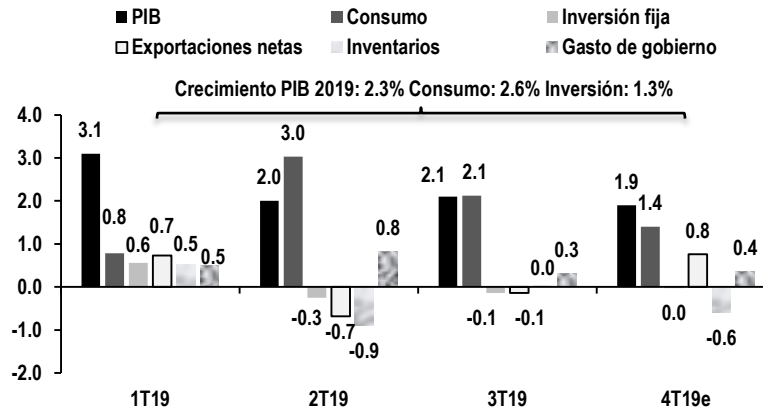
Como resultado, de materializarse nuestro pronóstico, el avance del consumo en todo 2019 habría sido de 2.6% anual. El consumo personal se ha visto apoyado por la fortaleza del mercado laboral, los bajos niveles de inflación y su impacto favorable sobre el ingreso real, la elevada confianza de los consumidores y las tres bajas en la tasa de los *Fed funds* durante el año pasado. Hacia adelante, esperamos que el consumo mantenga un ritmo de avance en la primera mitad del año que oscile entre el 2.1%-2.2%, mostrando un avance en todo este año de 2.4%.

(2) Por su parte, esperamos una modesta contracción de la inversión fija de 0.2% trimestral anualizada, mejorando relativo a la caída de 0.8% del trimestre anterior, con lo que la contribución al crecimiento en el periodo habrá sido prácticamente nula. Esperamos que el rubro de inversión en estructuras vuelva a mostrar una caída, como se observó el trimestre anterior, debido al comportamiento que han mostrado los envíos de bienes duraderos excluyendo aeronaves y defensa. Con este resultado, la inversión habrá crecido 1.3% en el 2019. Para 2020, esperamos un modesto avance de 0.3%.

(3) En tanto, estimamos una contribución de las exportaciones netas de alrededor de 0.8pp, derivado de una fuerte contracción de las importaciones, mientras que esperamos un modesto avance de las exportaciones. Por su parte, anticipamos una contribución negativa de -0.60pp proveniente del cambio en inventarios en el periodo en cuestión, mientras que anticipamos una contribución positiva del gasto del gobierno de 0.35pp al PIB de 4T19.

### Contribuciones al crecimiento del PIB

pp



Fuente: Banorte y BEA

Con estos avances en el último trimestre del año pasado, el PIB habrá crecido 2.3% en todo el 2019. Para el 2020 esperamos un crecimiento del PIB de 1.8%, apoyado nuevamente por la solidez del consumo. En el corto plazo, anticipamos un avance de 1.3% trimestral anualizado del PIB de 1T20 impactado a la baja por el paro en la producción del 737 Max por parte de *Boeing*. Si bien el impacto esperado es temporal, consideramos que el anuncio de que este tipo de aeronaves no regresarán a operar hasta mediados del año sugiere que el impacto podría ser de mayor duración. No obstante, por ahora mantenemos nuestro estimado del PIB en 2T20 de 1.9%.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Eridani Ruibal Ortega, 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 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
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas</b>			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
<b>Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados</b>			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
<b>Análisis Económico</b>			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y 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
<b>Análisis Bursátil</b>			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director 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	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
<b>Estudios Económicos</b>			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
<b>Banca Mayorista</b>			
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.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454