

Análisis Económico

Estados Unidos

La semana en cifras en EE.UU.

La atención estará en la decisión del FOMC y en los datos duros de noviembre

- El Fed finalizará el año con un incremento de 25pb en el rango de la tasa de referencia
- La cifra nominal de ventas al menudeo mostrará un alza relacionada con la venta especial del *Black Friday* y del *Cyber Monday*, así como por un alza en el componente de gasolina
- La inflación mensual reportada por el *BLS* se elevará como consecuencia del alza en el precio de energéticos
- La producción industrial crecerá modestamente, apoyada por los servicios públicos pero con un efecto contrario de parte de las manufacturas
- La actividad manufacturera en la región de Nueva York tendrá un crecimiento similar al observado en noviembre

8 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 11 al 15 de diciembre

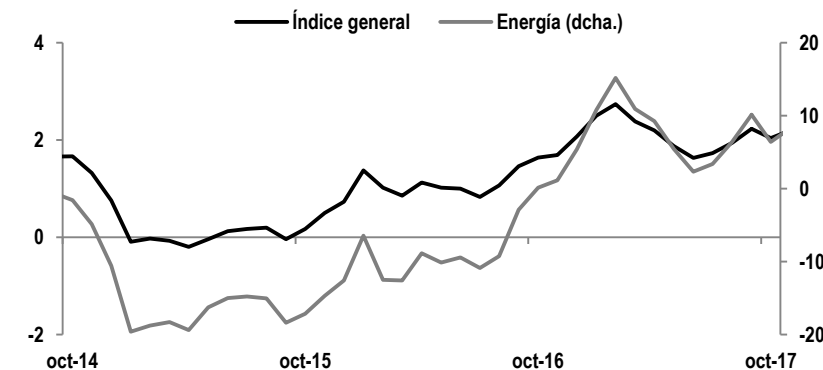
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Estimado	Consenso	Previo
Lunes 11	09:00	Empleos JOLTS	oct	miles		-	6,093
Martes 12	05:00	Confianza pequeñas empresas NFIB	nov	índice		104.0	103.8
Martes 12	07:30	Precios al productor	nov	% m/m	0.4	0.4	0.4
Martes 12	07:30	Subyacente	nov	% m/m	0.2	0.2	0.4
Martes 12	13:00	Finanzas públicas	nov	mmd		-135.0	-63.2
Miércoles 13	06:00	Aplicaciones hipotecarias MBA	8 dic	miles		-	4.7
Miércoles 13	07:30	Precios al consumidor	nov	% m/m	0.4	0.4	0.1
Miércoles 13	07:30	Subyacente	nov	% m/m	0.2	0.2	0.2
Miércoles 13	07:30	Precios al consumidor	nov	% a/a	2.2	2.2	2.0
Miércoles 13	07:30	Subyacente	nov	% a/a	1.8	1.8	1.8
Miércoles 13	13:00	Decisión de política monetaria (FOMC) - rango superior	13 dic	%	1.50	1.50	1.25
Miércoles 13	13:00	Decisión de política monetaria (FOMC) - rango inferior	13 dic	%	1.25	1.25	1.00
Jueves 14	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	9 dic	miles	235	239	236
Jueves 14	07:30	Precios de importación	nov	% a/a		-	2.5
Jueves 14	07:30	Ventas al menudeo	nov	% m/m	0.3	0.3	0.2
Jueves 14	07:30	Subyacente	nov	% m/m	0.3	0.3	0.3
Jueves 14	09:00	Inventarios de negocios	oct	% m/m		-0.1	0.0
Viernes 15	07:30	Empire Manufacturing	dic	índice	18.9	18.0	19.4
Viernes 15	08:15	Producción industrial	nov	% m/m	0.2	0.3	0.9
Viernes 15	08:15	Producción manufacturera	nov	% m/m	-0.1	0.2	1.3

Fuente: Bloomberg

Documento destinado al público en general

MIÉRCOLES – La inflación mensual reportada por el BLS se elevará como consecuencia del alza en el precio de energéticos. Precios al consumidor (nov) Banorte Ixe: 0.4% m/m; consenso: 0.4% m/m; anterior: 0.1% m/m. A las 7:30am, el BLS publicará el índice de precios al consumidor, para el que anticipamos una variación mensual de 0.4% m/m en noviembre. Consideramos que los alimentos en casa habrán registrado pocos cambios, aunque algunos bienes agrícolas y el pavo, que es altamente consumido debido a las festividades del Día de Acción de Gracias, se reduce en precio a partir de finales de noviembre y hasta la Navidad por dos razones: (1) El subsidio gubernamental y (2) el congelamiento de pavos para la venta en estas fechas. Fuera de casa, el incremento podría ser similar o incluso menor. Por su parte, los precios de la gasolina habrán mostrado un repunte, luego de una caída importante en el mes previo. Consideramos que una gran parte de la volatilidad en el precio de hidrocarburos está relacionada con el paso de los huracanes hace unos meses, aunque lo cierto es que el efecto fue menor al esperado. Sobre todo, lo anterior se lo atribuimos a la cotización internacional del crudo que se ha elevado recientemente, apoyada por los recortes de producción de la OPEP y de aliados externos. En este contexto, los servicios siguen avanzando a un paso sólo moderado, por lo que la inflación subyacente aún no da signos convincentes de un alza más robusta. Por último, vale la pena destacar los descuentos más agresivos de lo normal, particularmente en el comercio en línea por parte de *Amazon* y de *Walmart*. Por lo anterior, esperamos que el cambio anual se ubique en 2.2%, por encima del dato de 2% registrado en octubre. Para el componente subyacente, que excluye alimentos y energía, esperamos un avance de 0.2% m/m, lo que causará que la variación anual se mantenga en 1.8%. Cabe destacar que el deflactor del PCE, que es la medida predilecta del Fed, se ubicó en 1.6% en octubre, mientras que el componente que excluye alimentos y energía (*PCE core*) se situó en 1.4%. Consideramos que además de los efectos de los huracanes, parte del incremento más acelerado en precios ha tenido que ver con el aumento en los precios de importación y en los precios al productor a partir del mes de agosto. Sigue pendiente un mayor fortalecimiento de los salarios, ya que por lo pronto, la comparación anual sigue siendo de menos de 3%.

Precios al consumidor
% anual



Fuente: Bloomberg

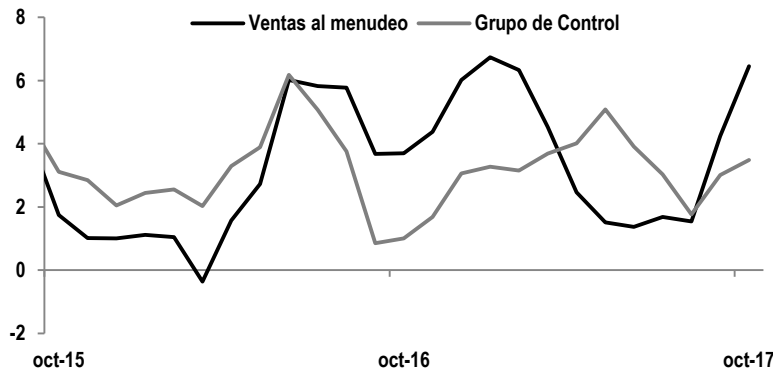
MIÉRCOLES – El Fed finalizará el año con un incremento de 25pb en el rango de la tasa de referencia. El próximo martes 12 de diciembre comenzará la última reunión del año del FOMC, misma que culminará el miércoles con la publicación del comunicado a la 1:00pm. Vale la pena mencionar que esta reunión cuenta con conferencia de prensa de Janet Yellen y con actualización de estimados macroeconómicos. La conferencia de prensa será la última de Yellen como Presidenta del Fed, ya que Jerome Powell tomará su lugar el 1° de febrero y la única reunión restante es la de enero, la cual no contempla una conferencia de prensa del presidente. Esperamos un incremento de 25pb en la tasa de *Fed funds*, lo que ubicaría su nivel de cierre el año en un rango de 1.25%-1.50%. Si bien este movimiento parece casi un hecho ante las señales que ha estado enviando el Fed desde hace tiempo, la trayectoria de las tasas de interés en el 2018 es un punto clave, por lo que habrá que estar atentos a lo que suceda en tres frentes principalmente: (1) La trayectoria de inflación, que sigue sin alcanzar el objetivo de forma consistente; (2) el proceso de aprobación de la reforma fiscal, que podría darse a finales de este año, o bien a principios del próximo; y (3) la composición del Consejo de Gobernadores del Fed, que por ahora tiene algunas vacantes. Estaremos atentos entonces al tono del comunicado, a la actualización de los pronósticos macroeconómicos del Fed y especialmente al *dot plot*, el que esperamos muestre que la estimación de los miembros del Fed es que habrá tres alzas en tasas durante el 2018. Respecto a la composición del Consejo, luego de nominar a Powell como Presidente del Fed, Donald Trump no ha quitado el dedo del renglón y ahora ha nominado a un nuevo integrante del Consejo. Marvin Goodfriend es un académico de la Universidad Carnegie Mellon y fue parte del Fed de Richmond –banco regional caracterizado por su inclinación *hawkish*-. Sin embargo, parece que su inclinación depende del momento y de la situación. Por un lado, Goodfriend ha criticado al Fed por no cumplir con su objetivo de inflación, pero también se ha referido a un enfoque basado en reglas, mismo que sugeriría un nivel más elevado de la tasa de referencia. La nominación de Goodfriend todavía tiene que ser aprobada por el Senado. De confirmarse, y tras la toma de la Presidencia del Fed por parte de Powell quedarían aún tres plazas en el Consejo sin ocuparse.

JUEVES – La cifra nominal de ventas al menudeo mostrará un alza relacionada con la venta especial del *Black Friday* y del *Cyber Monday*, así como por un alza en el componente de gasolina. Ventas al menudeo (nov) Banorte Ixe: 0.3% m/m; consenso: 0.3% m/m; anterior: 0.2% m/m. Para esta semana esperamos la publicación del reporte de ventas al menudeo de noviembre, el que estimamos mostrará un cambio mensual de 0.3% m/m, después de un avance modesto de 0.2% m/m en octubre. Esperamos que el reporte se vea afectado por un decrecimiento en las ventas de autos de 0.8% m/m, ya que el reporte de *Wards* mostró una variación de -3.2% m/m (cifra que por lo general resulta más volátil). Excluyendo este componente, anticipamos un crecimiento de 0.7% m/m. Mientras tanto, anticipamos una variación de 1.4% m/m en el rubro de venta de gasolina, ya que el precio de la misma subió en 2.5% m/m, luego de una reducción en la misma proporción durante el mes previo.

Por su parte, las encuestas para las tiendas de ventas al menudeo tuvieron resultados marginalmente negativos. El sondeo del *Johnson Redbook* mostró una variación mensual de -0.8%, mientras que el *ICSC* y *Goldman Sachs* reportó un retroceso de menos de 0.1% m/m. Sin embargo, en nuestra opinión, los días de descuento del *Black Friday* y el *Cyber Monday* tuvieron resultados favorables, pero sobre todo destacó el buen volumen de comercio en línea gracias a las compras de artículos electrónicos como celulares y televisiones. Para el grupo de control –que excluye alimentos, autos, gasolina y materiales de construcción– anticipamos un alza de 0.3% m/m, después de una variación en la misma proporción durante el mes de septiembre. Tras el avance del consumo de 2.3% en 3T17, esperamos que el gasto de las familias crezca a un ritmo de alrededor de 2.5%-3% en 4T17.

Evolución de las ventas al menudeo

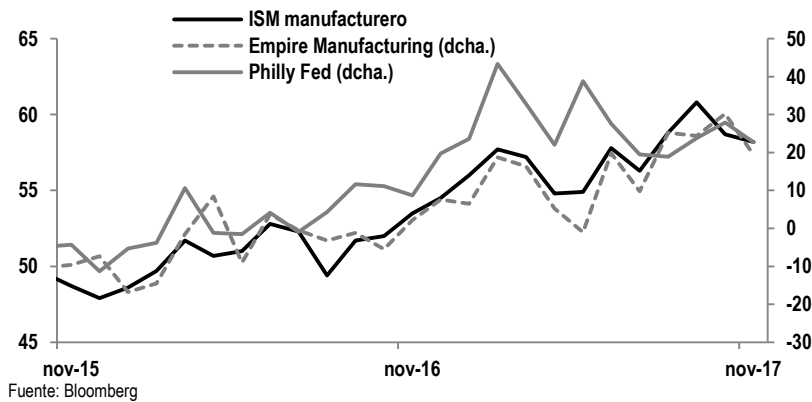
% trimestral anualizado



Fuente: Bloomberg

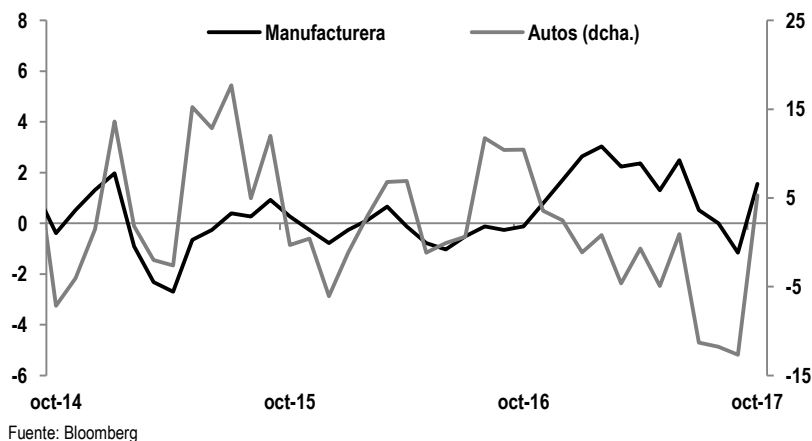
VIERNES - La actividad manufacturera en la región de Nueva York tendrá un crecimiento similar al observado en noviembre. *Empire Manufacturing* (dic) Banorte-Ixe: 18.9pts; consenso: 18pts; anterior: 19.4pts. A las 7:30am, la Reserva Federal de Nueva York publicará su encuesta de opinión sobre el sector manufacturero, la que esperamos se ubique en niveles de 18.9pts en diciembre. No obstante, es importante mencionar que en noviembre sólo algunos de los subíndices de la encuesta bajaron. A su vez, el ISM manufacturero siguió su tendencia de ajuste luego de haber alcanzado un máximo de 13 años en septiembre, situándose en 58.2pts en noviembre de 58.7pts el mes previo. Consideramos que el sector se ha equilibrado en un contexto nacional, con la restauración de la actividad en los estados del sur y pensamos que esta encuesta ya se encontrará libre de los efectos de los huracanes. Creemos que el sector manufacturero estará mostrando estabilidad en los próximos meses, ya que: (1) Las encuestas son consistentes con una buena demanda interna y externa; (2) el peligro de medidas proteccionistas que puede causar una aceleración en las exportaciones en los próximos meses; y (3) el nivel del dólar que permanece relativamente bajo, a pesar de la apreciación observada en los últimos meses, lo que aún representa un entorno favorable para las exportaciones.

Principales encuestas de manufacturas
Índice



VIERNES – La producción industrial crecerá modestamente, apoyada por los servicios públicos pero con un efecto contrario de parte de las manufacturas. Producción industrial (nov) Banorte-Ixe: 0.2% m/m; consenso: 0.3% m/m; anterior: 0.9% m/m. Durante el décimo mes del 2017, la actividad industrial tuvo un crecimiento mensual de 0.9%. El resultado se debió a: (1) Un crecimiento de 1.3% m/m en la actividad manufacturera, destacando los avances en la producción de productos químicos, petróleo y de autos y partes; (2) un avance de 2% m/m en el rubro de servicios públicos, después de una caída en el mes previo; y (3) una reducción de 1.3% m/m en la minería, después de un incremento de 1.5% m/m en el mes previo. En este contexto, esperamos un crecimiento mensual de 0.2% en la producción industrial de noviembre, mientras que anticipamos un cambio de -0.1% en las manufacturas. Dentro de este rubro, observaremos un retroceso en la producción de automóviles, luego de tres meses de fuertes incrementos. También dentro del componente manufacturero, anticipamos una moderada caída en los subíndices de productos químicos y de petróleo refinado. En el rubro de *utilities* esperamos un crecimiento de 1%, luego de una variación de 2% durante el mes anterior. Esto tendría su origen en un clima más frío de lo normal en el norte del país. Por último, anticipamos que la actividad minera tenga un avance modesto, ya que el número de plataformas petroleras activas se ubicó ligeramente por encima del observado en octubre.

Producción manufacturera
% trimestral anualizado



Intervenciones de miembros del Fed

Esta semana no contamos con intervenciones de miembros del Fed, fuera de la conferencia de prensa de Janet Yellen posterior a la decisión de política monetaria el día miércoles 13 a las 13:30hrs.

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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor 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
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