

La semana en cifras en EE.UU.

11 de septiembre 2015

La atención estará centrada en la decisión de política monetaria del FOMC

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

- **Esperamos que las encuestas manufactureras regionales de septiembre confirmen que el sector avanza a un ritmo sólo moderado**
- **Las ventas al menudeo continuarán con un sólido avance, mientras que la producción industrial mostrará una ligera contracción**
- **La baja en los precios del petróleo se verá reflejada en la cifra de inflación de agosto**
- **La atención se centrará en la reunión del FOMC, ante la posibilidad del inicio de la normalización de la política monetaria**

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis y Estrategia
delia.paredes@banorte.com

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

Economista, Global
juan.garcia.viejo@banorte.com

Calendario Estados Unidos Semanal

Del 14 al 18 de septiembre

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Estimado	Consenso	Previo
Martes 15	07:30	Ventas al menudeo	ago	%m/m	0.4	0.3	0.6
Martes 15	07:30	Subyacente	ago	%m/m	0.3	0.4	0.3
Martes 15	07:30	Empire Manufacturing	sep	índice	1.5	0.0	-14.9
Martes 15	08:15	Producción industrial	ago	%m/m	-0.2	-0.2	0.6
Martes 15	08:15	Producción manufacturera	ago	%m/m	-0.2	-0.3	0.8
Miércoles 16	06:00	Aplicaciones hipotecarias MBA	11 sep	miles		-	-6.2
Miércoles 16	07:30	Precios al consumidor	ago	%m/m	-0.1	-0.1	0.1
Miércoles 16	07:30	Subyacente	ago	%m/m	0.1	0.1	0.1
Miércoles 16	07:30	Precios al consumidor	ago	%a/a	0.2	0.2	0.2
Miércoles 16	07:30	Subyacente	ago	%a/a	1.9	1.9	1.8
Miércoles 16	09:00	Índice de precios de vivienda NAHB	sep	índice		61.0	61.0
Jueves 17	07:30	Cuenta corriente	2T15	mmd		-110	-113
Jueves 17	07:30	Inicio de construcción de vivienda	ago	miles		1170	1206
Jueves 17	07:30	Permisos de construcción	ago	miles		1155	1130
Jueves 17	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	12 sep	miles		278	275
Jueves 17	09:00	Fed de Filadelfia	sep	índice	7	5.7	8.3
Jueves 17	13:00	Decisión de política monetaria (FOMC) -rango superior	17 sep	%	0.375	0.50	0.25
Jueves 17	13:00	Decisión de política monetaria (FOMC) -rango inferior	17 sep	%	0.125	0.25	0.00
Jueves 17	13:00	Proyecciones macroeconómicas					

Fuente: Bloomberg y Banorte-Ixe

La atención estará centrada en la reunión del FOMC el 16 y 17 de septiembre. La decisión se dará a conocer a la 1:00pm junto con la actualización de los estimados macroeconómicos del Fed, los que incluirán por primera vez las proyecciones para 2018. Más tarde, a la 1:30pm habrá conferencia de prensa de Janet Yellen. La incertidumbre en torno a la reunión es muy elevada y los argumentos en torno a si iniciará o no el proceso de normalización de la política monetaria están muy balanceados. Asimismo, las posibles combinaciones en cuanto a la tasa de *Fed Funds*, el *forward guidance*, los estimados macroeconómicos y el *dot plot* son muchas.

En cuanto a cifras económicas, esta semana se darán a conocer datos relacionados con el sector manufacturero. Por un lado, se publicará el reporte de producción industrial de agosto, el que esperamos muestre una caída mensual de la actividad en el sector manufacturero. Asimismo, se publicarán las primeras encuestas manufactureras regionales de septiembre, en específico la de Filadelfia y Nueva York. Esperamos que el *Philly Fed* retroceda ligeramente después del alza observada en agosto. Sin embargo, consideramos que el *Empire Manufacturing* tendrá un rebote después de la fuerte caída observada en el octavo mes del año. Estos indicadores confirmarán que la actividad en el sector sigue afectada por la fortaleza del dólar y la debilidad de la demanda externa.

Asimismo, se darán a conocer cifras relacionadas con el desempeño del gasto de las familias. Esperamos que las ventas al menudeo se vean apoyadas por un sólido avance en la venta de vehículos y un buen desempeño de las ventas en el sector construcción. Sin embargo, al no estar ajustadas por precio, la baja en el precio de la gasolina en el octavo mes del año jugará en contra.

Finalmente, en lo que se refiere a la inflación, el precio de la gasolina tuvo en agosto un decremento mensual de 5%, después de una variación prácticamente nula el mes previo, lo que esperamos se refleje en el reporte de precios del octavo mes del año. Si bien anticipamos que la inflación general reflejará este impacto, lo relevante en los próximos meses será si la inflación subyacente (que excluye alimentos y energía) se verá contaminada por este efecto.

Procediendo en orden cronológico...

MARTES - Estimamos que la actividad manufacturera en la región de Nueva York revertirá su caída en agosto. *Empire Manufacturing* (sep) Banorte-Ixe: 1.5pts; consenso: 1pt; anterior: -14.9pts. A las 7:30am, la Reserva Federal de Nueva York publicará su encuesta de opinión sobre el sector manufacturero. Cabe recordar que en agosto, el *Empire Manufacturing* tuvo una fuerte caída a niveles de -14.9pts. Este indicador suele ser muy volátil y consideramos que si bien el sector manufacturero permanece débil ante la fortaleza del dólar y la debilidad de la demanda global, los bajos niveles observados en agosto no reflejan las condiciones del sector, por lo que esperamos un alza en septiembre a niveles de 1.5pts.

MARTES – El reporte de producción industrial mostrará una caída debido a la debilidad de las manufacturas. Producción industrial (ago) Banorte-Ixe: -0.2%m/m; consenso: -0.2%m/m; anterior: 0.6%m/m. Después de un sólido avance de 0.6%m/m en julio, esperamos que la actividad industrial muestre una caída de 0.2%m/m en agosto, afectada por la debilidad del sector manufacturero, el que esperamos también sufra una contracción en 0.2%m/m. Es importante destacar que la actividad en el sector manufacturero ha seguido afectada por la fortaleza del dólar, mientras que la demanda externa se mantiene débil. En la información que ya tenemos del sector manufacturero en agosto se observa que el ISM bajó a 51.1pts en el octavo mes del año desde 52.7pts previo, apoyado por caídas en los subíndices de nuevos pedidos, producción, empleo y precios pagados.

Mientras que las horas trabajadas en el sector manufacturero mostraron un avance mensual nulo, después de un avance de 0.2% m/m en julio.

MARTES – Esperamos que el gasto en consumo mantenga un sólido ritmo de avance. Ventas al menudeo (ago) Banorte Ixe: 0.4% m/m; consenso: 0.3% m/m; anterior: 0.6% m/m. Para esta semana esperamos la publicación del reporte de ventas al menudeo de agosto, el que estimamos mostrará un avance de 0.4% m/m después de un crecimiento de 0.6% m/m el mes previo. El reporte se verá apoyado por un alza de 1.5% m/m en las ventas de autos y esperamos que las ventas en el sector de construcción también apoyen el reporte al alza. Mientras tanto, el precio de la gasolina registró una baja de 5% durante el mes de agosto y dado que el reporte no está ajustado por precio, esto impacta el avance de las ventas a la baja. Por su parte, para el grupo de control que excluye autos, gasolina y materiales de construcción, y que es una buena aproximación del cálculo de consumo dentro del PIB, esperamos un alza de 0.3% m/m, igual que el mes previo. Tras el avance del consumo de 3.1% en 2T15 esperamos que el gasto de las familias mantenga un sólido ritmo de avance en 3T15 apoyado por niveles elevados de confianza de los consumidores, la nueva baja en los precios de la gasolina y el buen estado del mercado laboral.

MIÉRCOLES – Esperamos que la inflación se vea impactada a la baja por la caída en los precios de la gasolina. Precios al consumidor (ago) Banorte Ixe: -0.1% m/m; consenso: -0.1% m/m; anterior: 0.1% m/m. A las 7:30am, el BLS publicará los precios al consumidor, para los que anticipamos una variación negativa de 0.1% m/m en agosto, lo que ubicará su variación anual en 0.2%, igual que el mes previo. Para el componente subyacente esperamos un avance de 0.1% m/m, lo que ubicaría su variación anual en 1.9%, ligeramente por arriba del 1.8% observado el mes previo, confirmando un escenario de relativa estabilidad. Hacia adelante, será importante seguir de cerca si la baja en el precio de los energéticos tiene un impacto a la baja sobre la inflación subyacente.

JUEVES - La actividad manufacturera en la región de Filadelfia mostrará una ligera baja. Fed de Filadelfia (sep) Banorte Ixe: 7pts; consenso: 6pts; anterior: 8.3pts. A las 9:00am, la Reserva Federal de Filadelfia publicará el resultado de la encuesta regional de manufacturas. Esperamos un nivel de 7pts en septiembre desde 8.3pts en agosto. Cabe mencionar que al igual que en el *Empire Manufacturing*, en agosto se observó una fuerte reducción en el componente de nuevas órdenes. Creemos que las cifras del sector manufacturero seguirán confirmando un avance sólo moderado del sector ante la fortaleza del dólar y la debilidad de la demanda externa.

JUEVES- Decisión de política monetaria del FOMC. Rango superior (17 sep) Banorte Ixe: 0.375%; consenso: 0.50%; anterior: 0.25%. Rango inferior (17 sep) Banorte Ixe: 0.125%; consenso: 0.25%; anterior: 0%. En nuestra opinión, ya se cumplieron las condiciones requeridas en el mercado laboral para empezar a subir la tasa de *Fed Funds*. En el reporte de empleo de septiembre, la tasa de desempleo bajó a niveles de 5.1% en línea con el rango estimado para el largo plazo de 5.0%-5.2%. Adicionalmente, medidas más amplias del mercado laboral también han mostrado mejoría. Las cifras muestran menores vacantes por cada desempleado y mayor dificultad para las empresas para encontrar candidatos calificados para cubrir sus vacantes. Al mismo tiempo, el número de apertura de empleos está en niveles récord.

Consideramos que las condiciones domésticas de la economía en Estados Unidos no parecen ya acorde con una tasa de *Fed Funds* en un rango entre 0%-0.25%. En este contexto, el inicio del proceso de normalización de la política monetaria implica: (1) Enviar el mensaje de que ya terminó la crisis; (2) se dejaría de abaratar el costo del capital relativo al trabajo; (3) se haría que vuelva a funcionar la tasa de *Fed Funds* como instrumento de política monetaria. Este último toma particular relevancia sobre todo ante un escenario externo adverso.

No obstante, también hay sólidos argumentos en contra de subir tasas. Dichos argumentos tienen que ver con dos factores principalmente: (1) Un deterioro en las perspectivas de inflación ante la renovada baja en los precios del petróleo, y (2) la volatilidad en las condiciones financieras.

En nuestra opinión, la incertidumbre que existe alrededor de la reunión del FOMC de la semana que entra se explica también por el elevado número de combinaciones de acciones que podría tomar el Fed. (ver nota: “*Reunión del FOMC llegó el momento de la verdad*”) Nosotros consideramos que lo más probable es que el FOMC anuncie un incremento de 12.5pb en el rango de la tasa de *Fed Funds*, iniciando así el proceso de normalización de la política monetaria pero mandando una clara señal de gradualidad.

Intervenciones por parte de miembros del Fed

Calendario conferencias miembros del Fed

Semana 14 al 18 de septiembre

Fecha	Hora	Funcionario	Puesto	Voto FOMC	Tema y Lugar
Jueves 17	13:30	Janet Yellen	Presidenta	sí	Conferencia de prensa posterior a la decisión de política monetaria del FOMC en Washington

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, Marisol Huerta Mondragón; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer, María de la Paz Orozco, 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 mayor 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 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
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 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	Analista 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
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.orozco@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	Gerente Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@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.cebaldos@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	ricardo.velazquez@banorte.com	(55) 5268 - 9879
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454