

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

La atención estará en los reportes de actividad económica del mes de agosto

- Las ventas al menudeo caerán por un retroceso en las ventas de autos y una disminución en el monto nominal de ventas de gasolina, aunque limitado por una mejoría del componente subyacente
- La producción industrial de agosto disminuirá luego de dos meses al alza
- Las encuestas regionales de manufacturas de Nueva York y Filadelfia denotarán contracción de la actividad durante el mes de septiembre
- Esperamos que la cifra de inflación mensual de agosto se siga viendo afectada por una baja en el precio de la gasolina
- Los consumidores mostrarán mayor optimismo en septiembre, aunque la incertidumbre en tono a las elecciones comienza a pesar

9 de septiembre 2016

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 12 al 16 de septiembre

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Estimado	Consenso	Previo
Miércoles 14	07:30	Precios de importación	ago	% a/a		0.0	-3.7
Jueves 15	07:30	Ventas al menudeo	ago	% m/m	-0.2	-0.1	0.0
Jueves 15	07:30	Subyacente	ago	% m/m	0.4	0.4	0.0
Jueves 15	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	10 sep	miles	262	265	259
Jueves 15	07:30	Fed de Filadelfia	sep	índice	-3.2	1.3	2.0
Jueves 15	07:30	Precios al productor	ago	% m/m		0.1	-0.4
Jueves 15	07:30	Subyacente	ago	% m/m		0.1	-0.3
Jueves 15	07:30	Empire Manufacturing	sep	índice	-7.0	-1.0	-4.2
Jueves 15	08:15	Producción industrial	ago	% m/m	-0.3	-0.2	0.7
Jueves 15	08:15	Producción manufacturera	ago	% m/m	-0.4	-0.3	0.5
Jueves 15	09:00	Inventarios de negocios	jul	% m/m		0.1	0.2
Viernes 16	07:30	Precios al consumidor	ago	% m/m	0.1	0.1	0.0
Viernes 16	07:30	Subyacente	ago	% m/m	0.2	0.0	1.3
Viernes 16	07:30	Precios al consumidor	ago	% a/a	1.0	1.0	0.8
Viernes 16	07:30	Subyacente	ago	% a/a	2.3	2.2	2.2
Viernes 16	09:00	Confianza de la U. de Michigan	sep (P)	índice	92.8	91.0	89.8

Fuente: Bloomberg

\* Cambio semanal

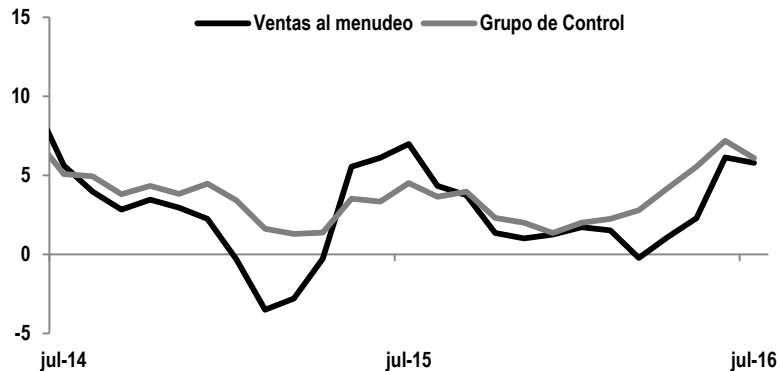
**JUEVES – Las ventas al menudeo caerán por un retroceso en las ventas de autos y una disminución en el monto nominal de ventas de gasolina, aunque limitado por una mejoría del componente subyacente. Ventas al menudeo (ago) Banorte Ixe: -0.2% m/m; consenso: -0.1% m/m; anterior: 0% m/m.** Para esta semana esperamos la publicación del reporte de ventas al menudeo de agosto, el que estimamos mostrará un retroceso mensual de 0.2% después de una variación mensual nula en julio. Esperamos que el reporte se vea afectado por una baja importante en las ventas de autos, ya que el reporte de *Wards* mostró una contracción de 4.8%.

Documento destinado al público en general

Adicionalmente, estimamos una caída de cerca de 1% m/m en las ventas de gasolina por una baja de alrededor de 2.3% en el precio de la misma. Debido a que el reporte está expresado en cifras nominales, veremos una disminución en el valor del comercio del hidrocarburo. Por su parte, las encuestas para las tiendas de ventas al menudeo tuvieron desempeños mixtos. Por un lado, el sondeo del *Johnson Redbook* mostró un retroceso mensual de 0.3%, mientras que el *ICSC* y *Goldman Sachs* reportó un incremento de 0.9%. Para el grupo de control – que excluye alimentos, autos, gasolina y materiales de construcción, y que es una buena aproximación del cálculo de consumo dentro del PIB– anticipamos un alza de 0.4% m/m, después de una variación mensual nula en julio. Tras el avance del consumo de 4.4% en 2T16, esperamos que el gasto de las familias crezca a un ritmo de 3% trimestral anualizado en 3T16.

#### Evolución de las ventas al menudeo

% trimestral anualizado

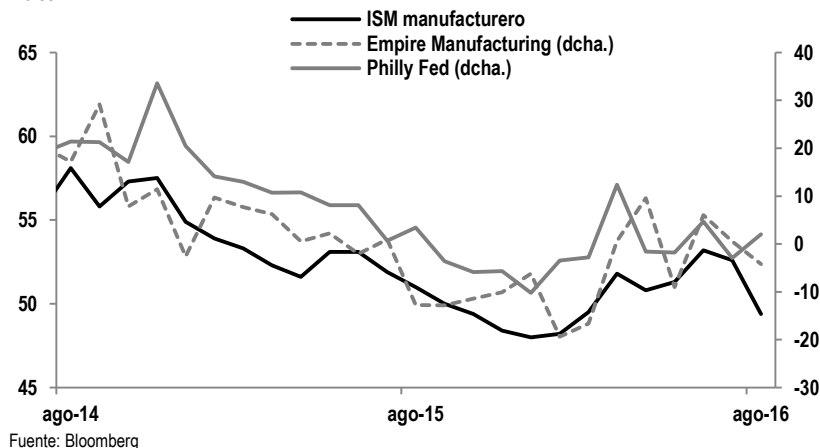


Fuente: Bloomberg

**JUEVES – La actividad industrial de agosto disminuirá luego de dos meses al alza. Producción industrial (ago) Banorte-Ixe: -0.3% m/m; consenso: -0.2% m/m; anterior: 0.7% m/m.** Durante el séptimo mes del año, la actividad industrial aumentó 0.7% m/m. El resultado se debió a: (1) Un avance de 0.5% m/m en la actividad manufacturera donde el rubro de autos y partes avanzó a un sólido ritmo de 1.9% m/m, siguiendo su tendencia de alza; (2) los *utilities* crecieron 2.1% m/m después de un incremento en la misma proporción en junio; y (3) la producción minera que ya da signos de recuperación, mostró un avance de 0.7% m/m. En este contexto y ante una mayor base de comparación, estimamos que la actividad presentará una variación mensual de -0.3% m/m en el mes de agosto: (1) Esperamos que la producción de servicios públicos caiga ligeramente por el fuerte incremento de los últimos dos meses, a pesar de un clima más caluroso de lo normal; (2) un ligero ajuste de la producción de automóviles luego del repunte observado en junio y julio; y (3) un cambio mensual nulo en la actividad del sector minero que ya ha tocado un fondo y ya ha comenzado a estabilizarse. Para las manufacturas también anticipamos una caída de 0.4% m/m. En la información que ya tenemos del sector manufacturero en agosto se observa que el ISM manufacturero cayó a terreno de contracción, al tiempo que las horas trabajadas en el sector disminuyeron durante el periodo en cuestión.

**JUEVES - La actividad manufacturera de la región de Nueva York continuará deprimida en el noveno mes del año. *Empire Manufacturing* (sep) Banorte-Ixe: -7pts; consenso: -1pts; anterior: -4.2pts.** 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 -7pts en septiembre, permaneciendo en terreno de contracción. Es importante mencionar que en agosto, el componente adelantado de nuevas órdenes salió de terreno negativo, al tiempo que los envíos mostraron una mejoría importante, pero el componente de empleo no logró salir de contracción, al tiempo que los precios pagados cada vez son más elevados, como consecuencia de un incremento en los precios de los *commodities*. A su vez, el ISM manufacturero cayó por debajo del umbral de 50pts, indicando una ligera disminución de la actividad del sector en agosto, con los subíndices de nuevas órdenes y producción retrocediendo a niveles de expansión modestos. El *Empire Manufacturing* mostró un deterioro de las condiciones en agosto, si bien esperamos que siga indicando que la situación es de una recuperación lenta, cabe destacar que este índice es sumamente volátil. Por la complejidad de las condiciones actuales, esperamos que el índice se ubique en -7pts en septiembre. Para los próximos meses anticipamos una estabilización en niveles de crecimiento modestos, particularmente ante la baja acumulación de inventarios que podría causar mayores niveles de producción en la industria manufacturera hacia adelante.

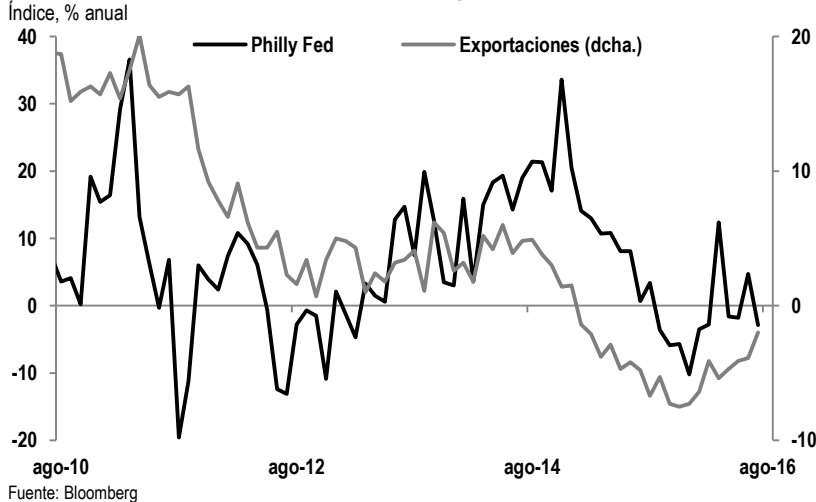
**Principales encuestas de manufacturas**  
Índice



**JUEVES - La actividad dentro del sector manufacturero en la región de Filadelfia se debilitará en septiembre. Fed de Filadelfia (sep) Banorte Ixe: -3.2pts; consenso: 1.3pts; anterior: 2pts.** A las 7:30am, la Reserva Federal de Filadelfia publicará el resultado de la encuesta regional de manufacturas. Esperamos un nivel de -3.2pts en septiembre desde 2pts en agosto. No obstante, los componentes de mayor relevancia dentro de la encuesta presentaron resultados negativos, esto es posible, dado que el índice general se desprende de una pregunta independiente en la encuesta y no es una construcción ponderada de sus componentes.

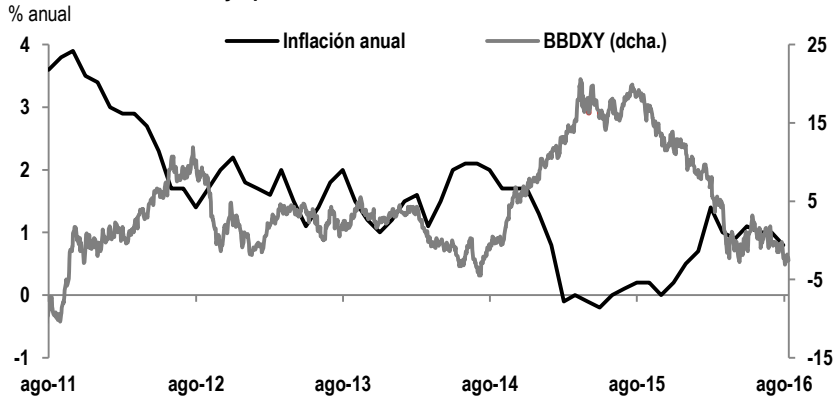
Al interior del reporte, observamos un deterioro considerable en el subíndice de nuevas órdenes, empleo e inventarios, mientras que vimos una mejoría en el componente de envíos. En nuestra opinión, el sector manufacturero ya ha comenzado su lenta recuperación desde principios de este año, aunque vimos un desempeño menos alentador el mes previo. Las encuestas han presentado una volatilidad importante en este año, al igual que las cifras de producción que aún padecen los efectos de la débil demanda global.

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



**VIERNES – Esperamos que la cifra de inflación mensual de agosto se siga viendo afectada por una baja en el precio de la gasolina. Precios al consumidor (ago) Banorte Ixe: 0.1% m/m; consenso: 0.1% m/m; anterior: 0% m/m.** A las 7:30am, el BLS publicará el índice de precios al consumidor, para el que anticipamos una variación mensual de 0.1% en agosto, afectado, entre otros factores, por una caída en el precio de la gasolina. No obstante, esperamos que los servicios continúen incrementándose hacia adelante. Este resultado hará que el cambio anual se ubique en 1%, por encima del dato previo de 0.8%. Para el componente subyacente, que excluye alimentos y energía, esperamos un avance de 0.2% m/m, lo que permitiría que la variación anual suba a 2.3% desde 2.2% en julio. Esta cifra ya lleva nueve periodos en línea o por encima del objetivo inflacionario del Fed de 2% y es probable que se mantenga en los niveles actuales durante este año. No obstante, el deflactor del PCE excluyendo alimentos y energía (PCE *core*) que es la medida predilecta de precios del Fed, se encuentra actualmente en niveles de 1.6% si se excluyen alimentos y energía.

### Precios al consumidor y tipo de cambio

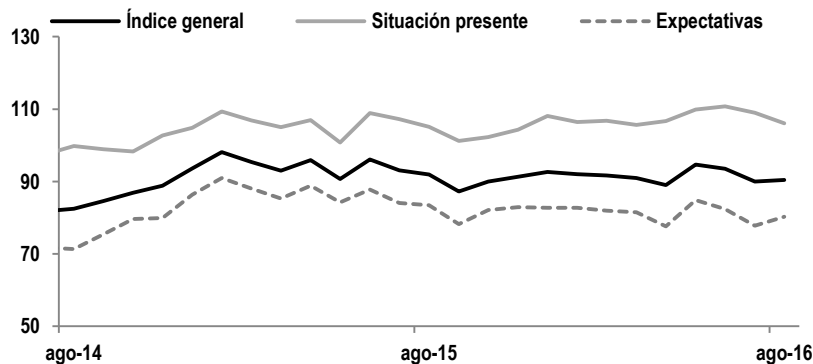


Fuente: Bloomberg

**VIERNES – Los consumidores mostrarán mayor optimismo, aunque la incertidumbre en tono a las elecciones comienza a pesar. Confianza de la Universidad de Michigan (sep P) Banorte-Ixe: 92.8pts; consenso: 91pts; anterior: 89.8pts.** Para el estimado preliminar de septiembre esperamos una mejoría hasta 92.8pts desde 89.8pts en agosto. Cabe destacar que el índice de confort del consumidor semanal se ha recuperado ligeramente; los índices accionarios han tenido un desempeño mixto luego de alcanzar niveles máximos; y el índice de volatilidad se mantiene en niveles relativamente bajos. Durante el octavo mes de 2016, se observó un ligero incremento en la confianza de los consumidores. Lo anterior se debió a que hay una menor preocupación por el dinamismo de la economía norteamericana. Los encuestados mostraron una menor inquietud por los efectos del *Brexit*, aunque ahora las miradas están puestas en las elecciones presidenciales del 8 de noviembre, situación que ya comienza a pesar dentro de la función de reacción de los consumidores. Adicionalmente, mencionaron la importancia de bajas tasas de interés para sus decisiones de compra de inmuebles y subrayaron un ligero deterioro de las finanzas personales. Por su parte, los encuestados por el *Conference Board* percibieron un entorno más favorable en el frente del mercado laboral y del clima de negocios. Comentaron que en el corto y mediano plazo, los prospectos para las finanzas personales han mejorado, lo que podría sugerir un mayor crecimiento económico hacia adelante.

### Confianza de la Universidad de Michigan

Índice



Fuente: Bloomberg

## Intervenciones de miembros del Fed

### Intervenciones de miembros del Fed

Del 12 al 16 de septiembre

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2016	Tema y Lugar
Lunes 12	7:05	Dennis Lockhart	Fed de Atlanta	no	habla en la Asociación de Business Economists en Atlanta
Lunes 12	12:00	Neel Kashkari	Fed de Minneapolis	no	habla sobre economía en St. Paul, MN
Lunes 12	12:15	Lael Brainard	Consejo del Fed	sí	habla sobre perspectivas económicas en Chicago

Fuente: Bloomberg

## 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, y Santiago Leal Singer, 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 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
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor 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.**
**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
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 / Comercio Especializado	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
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
Eugenia Ivonne Arias Medina	Analista	eugenia.arias.medina@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	hugo.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	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454