

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

#### La atención estará en la nómina no agrícola de diciembre y en las minutas del FOMC

- Las minutas del FOMC darán mayor información sobre la posibilidad de un ciclo restrictivo menos gradual
- Esperamos que el reporte del mercado laboral de noviembre muestre una creación de 185 mil puestos de trabajo y una tasa de desempleo de 4.7%
- El sector privado habrá creado 180 mil plazas en el último mes del año
- La encuesta ISM para el sector manufacturero seguirá recuperando terreno en diciembre
- El ISM de servicios cerrará el año en niveles altos a pesar de una ligera disminución en diciembre

30 de diciembre 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 2 al 6 de enero

| Día         | Hora  | Indicador  | Periodo | Unidad   | Estimado | Consenso | Previo |
|-------------|-------|--|---------|----------|----------|----------|--------|
| Martes 3    | 08:45 | PMI manufacturero (Markit)                           | dic (F) | índice   | 54.2     | 54.2     | 54.2   |
| Martes 3    | 09:00 | ISM Manufacturero                                    | dic     | índice   | 53.5     | 53.7     | 53.2   |
| Martes 3    | 09:00 | Gasto en construcción<br>Aplicaciones hipotecarias   | nov     | %m/m     |          | 0.5      | 0.5    |
| Miércoles 4 | 06:00 | MBA  | 30 dic  | miles    |          | -        | 2.5    |
| Miércoles 4 | 13:00 | Minutas del FOMC                                     |         |          |          |          |        |
| Miércoles 4 |       | Venta de vehículos                                   | dic     | millones |          | 17.7     | 17.8   |
| Jueves 5    | 07:15 | Empleo ADP<br>Solicitudes de seguro por<br>desempleo | dic     | miles    | 180      | 170      | 216    |
| Jueves 5    | 07:30 |  | 31 dic  | miles    | 262      | 260      | 265    |
| Jueves 5    | 08:45 | PMI servicios (Markit)                               | dic (F) | índice   |          | 53.4     | 53.4   |
| Jueves 5    | 09:00 | ISM no manufacturero                                 | dic     | índice   | 56.9     | 56.6     | 57.2   |
| Viernes 6   | 07:30 | Balanza comercial                                    | nov     | mmd      |          | -42.2    | -42.6  |
| Viernes 6   | 07:30 | Nómina no agrícola                                   | dic     | miles    | 185      | 175      | 178    |
| Viernes 6   | 07:30 | Tasa de desempleo                                    | dic     | %        | 4.7      | 4.7      | 4.6    |
| Viernes 6   | 09:00 | Ordenes de fábrica<br>Ordenes de bienes              | nov     | %m/m     |          | -2.2     | 2.7    |
| Viernes 6   | 09:00 | duraderos  | nov (F) | %m/m     |          | -        | -4.6   |
| Viernes 6   | 09:00 | Subyacente   | nov (F) | %m/m     |          | -        | 0.5    |

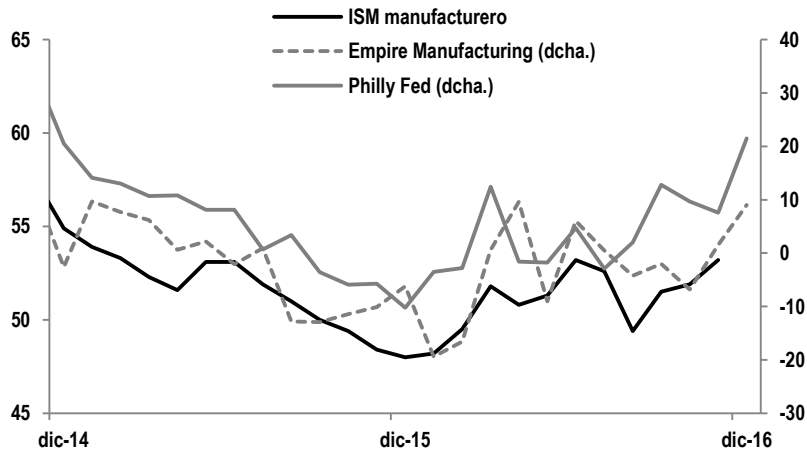
Fuente: Bloomberg

**MARTES – La encuesta ISM para el sector manufacturero seguirá recuperando terreno en diciembre. ISM manufacturero (dic): Banorte Ixe: 53.5pts; consenso: 53.7pts; anterior: 53.2pts.** La encuesta de gerentes de compras para el sector manufacturero habrá registrado un nivel de 53.5pts en el último mes del año, después de que el mes previo el indicador subiera 1.3pp a 53.2pts. Las primeras señales que ya conocemos del desempeño del sector las tenemos en los indicadores manufactureros regionales. En diciembre, el *Empire Manufacturing* y el *Philly Fed* mostraron resultados positivos. Adicionalmente, el clima y la actividad de negocios tuvieron un mejor desempeño en diciembre comparado con el mes anterior.

Documento destinado al público en general

En este entorno, seguimos pensando que inició una recuperación un tanto más acelerada de la producción en el tercer trimestre del año y que esto podría continuar ante la menor acumulación de inventarios que ha tenido su origen en el repunte del consumo en bienes y en la desaceleración de la producción. Aunque del lado negativo, esperamos un impacto de la apreciación del dólar.

**ISM manufacturero e indicadores regionales de manufactura**  
índice

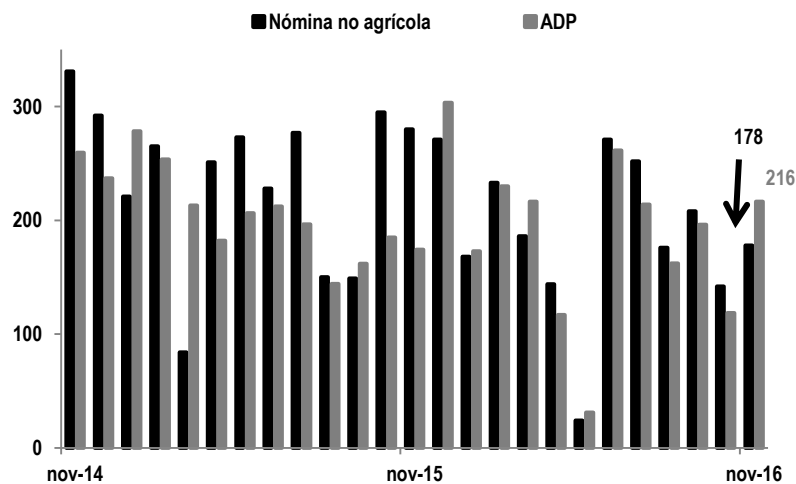


Fuente: Bloomberg

**MIÉRCOLES – Las minutas del FOMC darán mayor información sobre la posibilidad de un ciclo restrictivo menos gradual.** La Reserva Federal publicará el próximo miércoles 4 de enero las minutas de la reunión del 13 y 14 de diciembre, donde decidieron elevar el rango de la tasa de referencia en 25pb hasta 0.50%-0.75%. Este fue el primer movimiento de alza desde diciembre de 2015. Cabe destacar que la decisión fue unánime. Si bien esta acción ya estaba descontada en un 100% por los mercados, la atención se centraba en las pistas sobre el rumbo de la política monetaria del Fed en el corto y mediano plazo. En este contexto, observamos una expectativa de menor gradualidad en el ciclo de alza en tasas, ya que ahora la mediana indicaría tres alzas durante 2017, lo que contrasta con los dos incrementos proyectados en septiembre. Adicionalmente, la percepción de la tasa neutral de equilibrio de largo plazo se elevó ligeramente. Las expectativas de los miembros del Fed pueden estar fundamentadas en los efectos que podrían emerger de los cambios en términos de política económica por parte de la nueva administración. Por ello, las proyecciones de inflación y crecimiento también se revisaron un tanto hacia arriba. En este contexto, esperamos que las minutas revelen los riesgos y preocupaciones de los integrantes del Comité respecto a las acciones que podría llevar a cabo el gobierno de Trump, tal y como lo son menores impuestos, una política fiscal expansiva, la política comercial, entre otros. Si bien el mercado laboral mantiene un buen dinamismo y no es una preocupación para el FOMC por el momento, las expectativas de inflación y la inflación observada serán de suma relevancia para las próximas decisiones de política monetaria. Consideramos que las nuevas acciones en materia económica tardarán un poco en llevarse a cabo y en tener efecto, por lo que los primeros indicios de inflación y crecimiento los veríamos por lo menos hasta la segunda mitad del próximo año.

**JUEVES - El sector privado habrá creado 180 mil plazas en el último mes del año. Reporte de empleo privado ADP (dic): Banorte Ixe: 180 mil; consenso: 170 mil; anterior: 216 mil.** Esperamos que el reporte del empleo en el sector privado ADP muestre una creación de 180 mil plazas en diciembre desde 216 mil observadas el mes anterior, con una contribución importante del sector servicios, al igual que en los meses anteriores, al tiempo en que el sector productor de bienes sigue reflejando una creación de empleos baja, derivado de la relativa fragilidad de la construcción y del sector manufacturero, principalmente. Hemos visto un patrón de mayor creación de empleos por parte de las empresas medianas y anticipamos que esto continuará en el reporte correspondiente al mes de noviembre.

**Nómina no agrícola y empleo privado ADP**  
miles



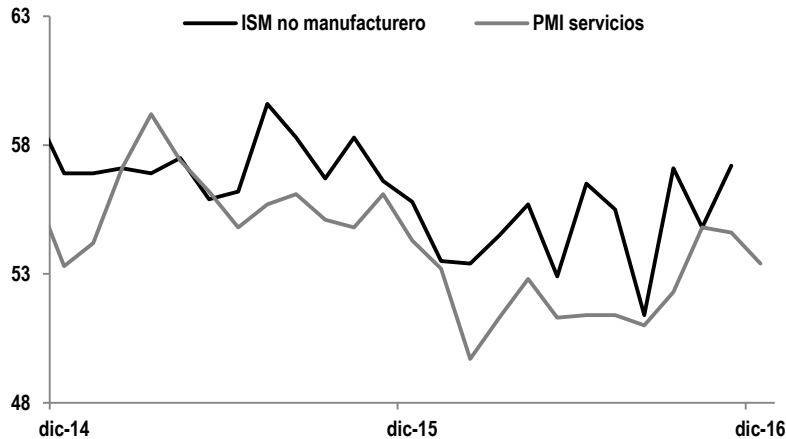
Fuente: Bloomberg

**JUEVES – El ISM de servicios cerrará el año en niveles altos a pesar de una ligera disminución en diciembre. ISM no manufacturero (nov): Banorte Ixe: 56.9pts; consenso: 56.6pts; anterior: 57.2pts.** Esperamos que el dinamismo de los servicios sea ligeramente menor al observado el mes previo. En nuestra opinión, el clima frío de diciembre tendrá efectos positivos y negativos, aunque creemos que estos últimos pesarán un poco más. Si bien habrá un mayor consumo de servicios públicos, veremos efectos adversos sobre la actividad de producción y transporte debido al clima que afectó a la costa oeste en los primeros días del mes, así como la tormenta de nieve en los últimos días de diciembre en el noreste. Cabe destacar que la confianza del consumidor ha subido considerablemente desde la victoria de Donald Trump. De hecho, la medida por el *Conference Board* se ubica en máximos de quince años. Adicionalmente, el clima de negocios fue más favorable para la actividad empresarial durante el último mes del año. El PMI de servicios bajó a 53.4pts en diciembre desde 54.6pts en noviembre y el reporte mostró que el índice de actividad se redujo a un mínimo de tres meses, aunque la creación de empleos avanzó a un mejor ritmo por la mayor necesidad de mano de obra.

Por su parte, la encuesta del Fed de Nueva York mostró un menor deterioro de las condiciones, ya que la actividad se ha contraído ya por cinco meses de forma consecutiva, mientras que la del Fed de Filadelfia siguió apuntando a un buen ritmo de avance. Por lo anterior, consideramos que el ISM no manufacturero podría ubicarse en 56.9pts hasta el mes de diciembre, ligeramente por debajo del resultado del mes previo.

**ISM no manufacturero y PMI de servicios de Markit**

Índice



Fuente: Bloomberg

**VIERNES - Esperamos que el reporte del mercado laboral de noviembre muestre una creación de 185 mil puestos de trabajo y una tasa de desempleo de 4.7%. Nómina no agrícola (dic): Banorte Ixe: 185 mil; consenso: 175 mil; anterior: 178 mil.** La atención estará centrada en la publicación del reporte del mercado laboral de diciembre, el que esperamos muestre una creación de 185 mil plazas, después de una creación de empleos ligeramente menor durante el mes previo. Por su parte, creemos que la tasa de desempleo subirá a 4.7%, nivel considerado como de pleno empleo. La tasa bajó a 4.6% el mes previo por una salida de 226 mil personas del mercado laboral. En este contexto, consideramos que la tasa de participación podría regresar a 62.8% desde 62.7%. Cabe recordar que la tasa de participación se ha comenzado a recuperar, aunque aún permanece en niveles históricamente bajos. Si bien los reclamos de seguro por desempleo han mantenido un desempeño históricamente bajo, estos tuvieron un comportamiento menos positivo en diciembre. Adicionalmente, los subíndices de empleo dentro de las encuestas de servicios a nivel regional en Filadelfia y Nueva York y dentro del PMI de servicios mostraron resultados positivos, al tiempo que los correspondientes al sector manufacturero muestran resultados mixtos. En lo que se refiere a los ingresos por hora, esperamos un incremento de 0.3% mensual, luego de un decrecimiento de 0.1% durante el mes de noviembre. Adicionalmente, el promedio de horas trabajadas a la semana podría mantenerse en 34.4.

## Intervenciones de miembros del Fed

### Intervenciones de miembros del Fed

Del 2 al 6 de enero

| Fecha     | Hora  | Funcionario     | Región            | Voto FOMC 2016 | Tema y Lugar                            |
|-----------|-------|-----------------|-------------------|----------------|---|
| Lunes 9   | 11:45 | Dennis Lockhart | Fed de Atlanta    | no             | habla en el Club de Rotarios de Atlanta |
| Jueves 12 | 7:30  | Patrick Harker  | Fed de Filadelfia | sí             | habla en Malvern, Pennsylvania          |
| Jueves 12 | 12:15 | James Bullard   | Fed de St. Louis  | no             | habla sobre perspectivas en Nueva York  |
| Jueves 12 | 18:00 | Janet Yellen    | Presidente        | sí             | plática informal con educadores         |

Fuente: Bloomberg

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, 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, Idalia Yanira Céspedes Jaén, 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   |
|-----------------|--|
| <b>COMPRA</b>   | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.   |
| <b>MANTENER</b> | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC. |
| <b>VENTA</b>    | 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            | 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 |
| 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 |

**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 |