

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

#### La atención estará en las minutas del FOMC

- Las minutas del FOMC revelarán una menor preocupación de los miembros por el desempeño de la actividad económica, el mercado laboral y los efectos del *Brexit*
- La actividad manufacturera de la región de Nueva York tendrá una ligera disminución durante el mes de agosto
- Esperamos que la cifra de inflación mensual de julio se vea afectada por una baja en el precio de la gasolina
- La producción industrial de julio no mostrará cambios respecto al mes previo
- La actividad dentro del sector manufacturero en la región de Filadelfia habrá repuntado en el octavo mes del año

12 de agosto 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 15 al 19 de agosto

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Estimado	Consenso	Previo
Lunes 15	7:30	Empire Manufacturing	ago	índice	-1.0	2.0	0.6
Lunes 15	9:00	Índice de precios de vivienda NAHB	ago	índice		60.0	59.0
Martes 16	7:30	Inicio de construcción de vivienda	jul	miles		-	1,189.0
Martes 16	7:30	Permisos de construcción	jul	miles		1,160	1,153
Martes 16	7:30	Precios al consumidor	jul	%m/m	0.0	0.0	0.2
Martes 16	7:30	Subyacente	jul	%m/m	0.2	0.2	0.2
Martes 16	7:30	Precios al consumidor	jul	%a/a	0.9	0.9	1.0
Martes 16	7:30	Subyacente	jul	%a/a	2.3	2.3	2.3
Martes 16	8:15	Producción industrial	jul	%m/m	0.0	0.3	0.6
Martes 16	8:15	Producción manufacturera	jul	%m/m	0.1	0.2	0.4
Miércoles 17	6:00	Aplicaciones hipotecarias MBA	12 ago	miles		-	7.1
Miércoles 17	13:00	Minutas de la reunión del FOMC					
Jueves 18	7:30	Solicitudes de seguro por desempleo	13 ago	miles	263	268	266
Jueves 18	7:30	Fed de Filadelfia	ago	índice	4.5	2.0	-2.9
Jueves 18	9:00	Indicador líder	jul	índice		0.3	0.3

Fuente: Bloomberg

\* Cambio semanal

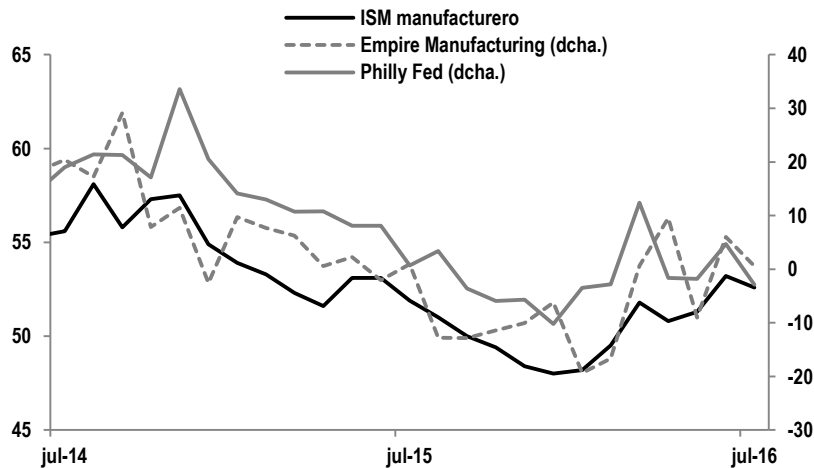
**LUNES - La actividad manufacturera de la región de Nueva York tendrá una ligera disminución durante el mes de agosto. Empire Manufacturing (ago) Banorte-Ixe: -1pt; consenso: 2pts; anterior: 0.6pts.** A las 7:30am, la Reserva Federal de Nueva York publicará su encuesta de opinión sobre el sector manufacturero, la que esperamos se ubique en niveles de -1pts en agosto, cayendo nuevamente en terreno de contracción después de dos meses consecutivos por arriba del nivel neutral de los Opts. Es importante mencionar que en julio, el componente adelantado de nuevas órdenes volvió a caer en terreno de contracción, al tiempo que los envíos mostraron una baja importante aunque lograron mantenerse por arriba del umbral neutral de los Opts.

Documento destinado al público en general

Adicionalmente, el componente de empleo cayó a terreno de contracción y 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 siguió por arriba del umbral de 50pts pero bajó de 53.2pts a 52.6pts, indicando una ligera moderación en el crecimiento de la actividad del sector en julio. No obstante, los subíndices de nuevas órdenes y producción mantuvieron un alto nivel de expansión. El *Empire Manufacturing* mostró una expansión marginal en julio y esperamos que siga indicando que la situación es de una recuperación lenta, aunque cabe destacar que este índice es sumamente volátil. Por lo anterior, estimamos una ligera contracción, de tal manera que el índice se ubique en -1pt en agosto. 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

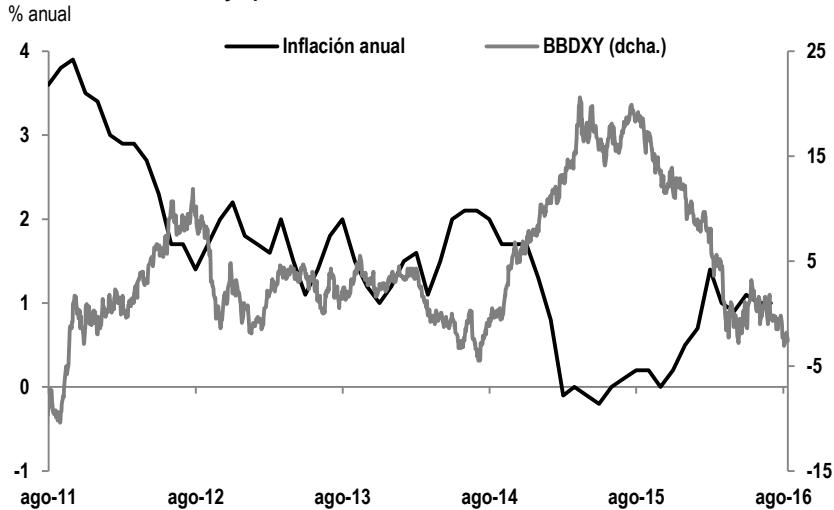
Índice



Fuente: Bloomberg

**MARTES – Esperamos que la cifra de inflación mensual de julio se vea afectada por una baja en el precio de la gasolina. Precios al consumidor (jul) Banorte Ixe: 0% m/m; consenso: 0% m/m; anterior: 0.2% m/m.** A las 7:30am, el BLS publicará el índice de precios al consumidor, para el que anticipamos una variación mensual nula en julio, afectado principalmente 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 0.9%, ligeramente por debajo del dato previo de 1%. Para el componente subyacente, que excluye alimentos y energía, esperamos un avance de 0.2% m/m, lo que permitiría que la variación anual permanezca en 2.3%. Esta cifra ya lleva ocho 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. Estaremos atentos al traspaso que pueda tener la reciente apreciación del dólar a la inflación, como se muestra en el gráfico abajo.

### Precios al consumidor y tipo de cambio



Fuente: Bloomberg

**MARTES – La actividad industrial de julio no mostrará cambios respecto al mes de junio. Producción industrial (jul) Banorte-Ixe: 0% m/m; consenso: 0.3% m/m; anterior: 0.6% m/m.** Durante el sexto mes del año, la actividad industrial aumentó 0.6% m/m. El resultado se debió a: (1) Un avance de 0.4% m/m en la actividad manufacturera donde el rubro de autos y partes avanzó a un sólido ritmo de 5.9% m/m más que compensando la caída observada el mes previo; (2) los *utilities* crecieron 2.4% m/m; y (3) la producción minera cumplió dos meses consecutivos de crecimiento, mostrando un avance de 0.2% m/m. Ante una mayor base de comparación, estimamos que la actividad presentará una variación mensual nula en el mes de julio: (1) Esperamos que la producción de servicios públicos caiga ligeramente por el fuerte incremento del mes previo, a pesar de un clima más caluroso de lo normal; (2) un ligero avance de la producción de automóviles luego del repunte observado en junio; y (3) un cambio mensual nulo en la actividad del sector minero que ya lleva dos meses consecutivos al alza. Para las manufacturas también anticipamos un avance modesto de 0.1% m/m. En la información que ya tenemos del sector manufacturero en julio se observa que el ISM manufacturero se mantuvo en terreno de expansión por quinto mes consecutivo pero moderó ligeramente su ritmo de expansión, al tiempo que las horas trabajadas en el sector aumentaron durante el periodo en cuestión.

**MIÉRCOLES – Las minutas del FOMC revelarán una menor preocupación de los miembros por el desempeño de la actividad económica, el mercado laboral y los efectos del *Brexit*.** La atención estará centrada en la publicación de las minutas de la última reunión del FOMC de los días 26-27 de julio. Cabe recordar que el comunicado que acompañó la decisión mostró un tono menos *dovish* respecto al que se publicó en la reunión de junio. Si bien consideramos que la publicación de las minutas será relevante, creemos que a la luz de los recientes eventos, las minutas cambiarán poco las expectativas del mercado.

Consideramos que la publicación del último reporte del mercado laboral el pasado 5 de agosto –que resultó mejor a lo esperado- pudiera haber sido un detonante para un cambio de expectativas más profundo. Sin embargo, los mercados no reaccionaron de esa forma y siguen asignando una muy baja probabilidad a un alza en la tasa de referencia en la reunión de septiembre. Nosotros mantenemos nuestra expectativa de que el próximo incremento en la tasa de *Fed funds* será en la reunión de diciembre. Hacia adelante, creemos que será muy relevante la conferencia de Janet Yellen en Jackson Hole, el 26 de agosto, incorporando ya la reciente información post-reunión del FOMC de julio.

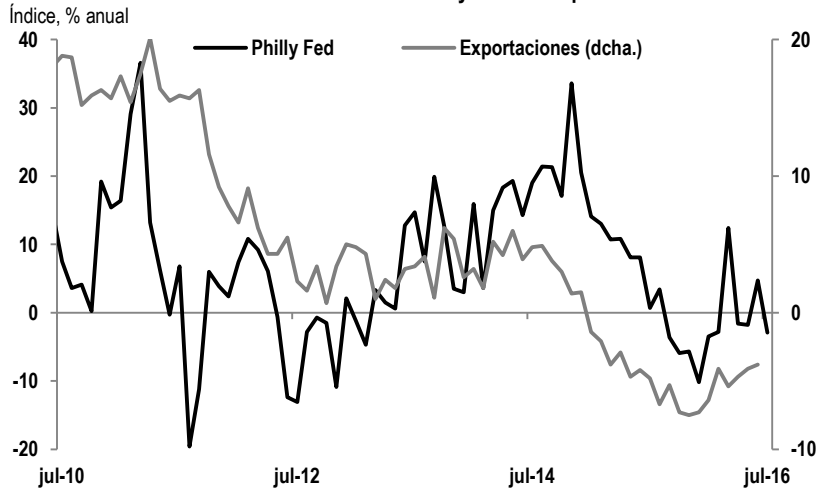
Cabe recordar que los temas centrales del comunicado de la última reunión del FOMC fueron: (1) El fortalecimiento del mercado laboral; (2) en lo que se refiere a las expectativas de inflación cambiaron las palabras “han disminuido” por “permanecen bajas”; (3) incorporaron una frase donde dijeron que los riesgos de corto plazo sobre las perspectivas económicas han disminuido; y (4) Esther George, volvió a votar a favor de un alza, después de que no hacerlo en la reunión de junio.

Esperamos que las minutas profundicen en la mejoría del mercado laboral. Si bien la junta fue previa al último reporte de empleo que mostró una sólida creación de 255 mil plazas, las señales previas al reporte confirmaban que el empleo seguía recuperándose. Sin embargo, esperamos que reafirmen que la economía avanza a un paso sólo moderado. En cuanto a su descripción del desempeño de la inflación, esperamos que confirmen su expectativa de la convergencia en el mediano plazo al objetivo de 2%. Creemos que será relevante la forma en que reincorporaron su postura sobre el balance de riesgos. Cabe recordar que, después de varias reuniones donde no dieron una descripción del balance de riesgos, en la junta pasada agregaron una frase donde dijeron que los riesgos de corto plazo sobre las perspectivas económicas han disminuido. En este sentido, esperamos que mencionen que los efectos del *Brexit* han sido más modestos de lo esperado, con una clara mejoría de las condiciones financieras y una disminución considerable de la volatilidad en julio y agosto, aunque muy probablemente destacarán que continúa algo de incertidumbre en torno a China.

**JUEVES - La actividad dentro del sector manufacturero en la región de Filadelfia habrá repuntado en agosto. Fed de Filadelfia (ago) Banorte Ixe: 4.5pts; consenso: 2pts; anterior: -2.9pts.** A las 7:30am, la Reserva Federal de Filadelfia publicará el resultado de la encuesta regional de manufacturas. Esperamos un nivel de 4.5pts en agosto desde -2.9pts en julio. Es importante mencionar que con excepción del dato de mayo y de marzo, el índice se ha ubicado por abajo del umbral neutral de cero desde septiembre del año pasado. No obstante, los componentes de mayor relevancia dentro de la encuesta presentaron resultados positivos, 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 alza en el subíndice de nuevas órdenes y envíos, mientras que vimos una menor contracción en inventarios y empleo.

En nuestra opinión, el sector manufacturero ya ha comenzado su lenta recuperación. 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



### Intervenciones de miembros del Fed

#### Intervenciones de miembros del Fed

Del 15 al 19 de agosto

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2016	Tema y Lugar
Martes 16	11:30	Dennis Lockhart	Fed de Atlanta	no	Habla en el Club de Rotarios de Knoxville
Miércoles 17	12:00	James Bullard	Fed de St. Louis	sí	Habla en St. Louis
Jueves 18	09:00	William Dudley	Fed de Nueva York	sí	Conferencia de prensa en Nueva York
Jueves 18	15:00	John Williams	Fed de San Francisco	no	Habla en Anchorage
Jueves 18	19:00	Rob Kaplan	Fed de Dallas	no	Habla en Dallas

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>	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
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

**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 Minorista**

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Minorista	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