

Análisis Económico

Estados Unidos

La semana en cifras en EE.UU.

La atención estará en la reunión del FOMC y el primer estimado del PIB para 2T16

- El comunicado del Fed tendrá un tono menos *dovish* que en las ocasiones más recientes, por una mejoría de los datos económicos, aunque destacarán los riesgos no económicos
- El dato preliminar de crecimiento económico mostrará un avance de 2.8% en 2T16, reflejando fortaleza en el consumo privado
- La confianza del consumidor del *Conference Board* retrocederá, afectada por mayores preocupaciones sobre el efecto del *Brexit* sobre la economía global, pero limitado por el buen desempeño del empleo en julio
- Las órdenes de bienes duraderos seguirán afectadas por la debilidad en la inversión en equipo de transporte

22 de julio 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 25 al 29 de julio

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Estimado	Consenso	Previo
Martes 26	8:00	Índice de precios S&P/Case-Shiller	may	% a/a	5.6	5.6	5.4
Martes 26	8:45	PMI servicios (Markit)	jul (P)	índice	51.8	52.0	51.4
Martes 26	8:45	PMI compuesto (Markit)	jul (P)	índice		-	51.2
Martes 26	9:00	Confianza del consumidor	jul	índice	94.5	95.5	98.0
Martes 26	9:00	Venta de casas nuevas	jun	miles		560.0	551.0
Miércoles 27	6:00	Aplicaciones hipotecarias MBA	22 jul	miles		-	-1.3
Miércoles 27	7:30	Ordenes de bienes duraderos	jun (P)	%m/m	-1.0	-1.1	-2.3
Miércoles 27	7:30	Subyacente	jun (P)	%m/m	0.2	0.3	-0.3
Miércoles 27	13:00	Decisión de política monetaria (FOMC) -rango superior	27 jul	%	0.50	0.50	0.50
Miércoles 27	13:00	Decisión de política monetaria (FOMC) -rango inferior	27 jul	%	0.25	0.25	0.25
Jueves 28	7:30	Balanza comercial	jun	mmd		-41.3	-41.1
Jueves 28	7:30	Solicitudes de seguro por desempleo	23 jul	miles	261	264	253
Viernes 29	7:30	Revisión anual del PIB (del 1T13 al 1T16)					
Viernes 29	7:30	Producto interno bruto	2T15	% t/t	2.8	2.6	1.1
Viernes 29	7:30	Consumo personal	2T15	% t/t	4.3	4.1	1.5
Viernes 29	8:45	PMI de Chicago	jul	índice		54.0	56.8
Viernes 29	9:00	Confianza de la U. de Michigan	jul (F)	índice	89.7	90.0	89.5

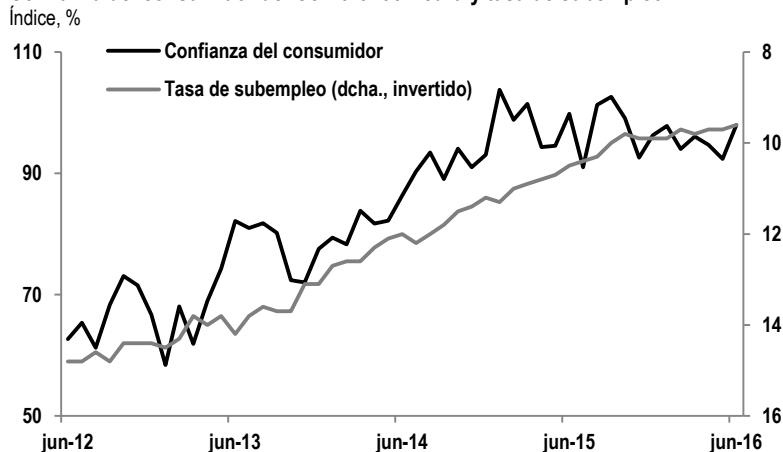
Fuente: Bloomberg

* Cambio semanal

Documento destinado al público en general

MARTES – La confianza del consumidor del *Conference Board* retrocederá, afectada por mayores preocupaciones sobre el efecto del *Brexit* sobre la economía global, pero limitado por el buen desempeño del empleo en julio. Confianza CB (jul): Banorte Ixe: 94.5pts; consenso: 95pts; anterior: 98pts. Recientemente, el índice de confianza del *Conference Board* se ha mantenido consistentemente por arriba del medido por la Universidad de Michigan. Sin embargo, este último bajó fuertemente en julio, pasando de 93.5pts a 89.5pts, por una caída tanto en las condiciones presentes como en el rubro de expectativas. Lo anterior se debió a que continúan las dudas respecto a la economía de Estados Unidos. Si bien los consumidores habían afirmado que creían que el *Brexit* no tendría efecto sobre la economía local antes de que se diera el suceso, ahora muchos de ellos, especialmente los de altos ingresos, dijeron que inicialmente esto incidió a la baja en su riqueza por medio de la caída de los mercados accionarios, aunque esto se ha revertido de manera importante. Sin embargo, causó mayor incertidumbre sobre las perspectivas para el crecimiento global. Es importante mencionar que los rubros de finanzas personales y planes de compra no se vieron afectados de manera significativa. Teniendo en cuenta lo anterior, esperamos que el indicador del *Conference Board* de julio caiga a 94.5pts desde 98pts previo, debido a que las perspectivas para el empleo, los negocios y los ingresos pudieran verse afectadas por el tema del *Brexit*, pero limitado por el mejor dinamismo que ha presentado la economía estadounidense en los últimos meses.

Confianza del consumidor del *Conference Board* y tasa de subempleo

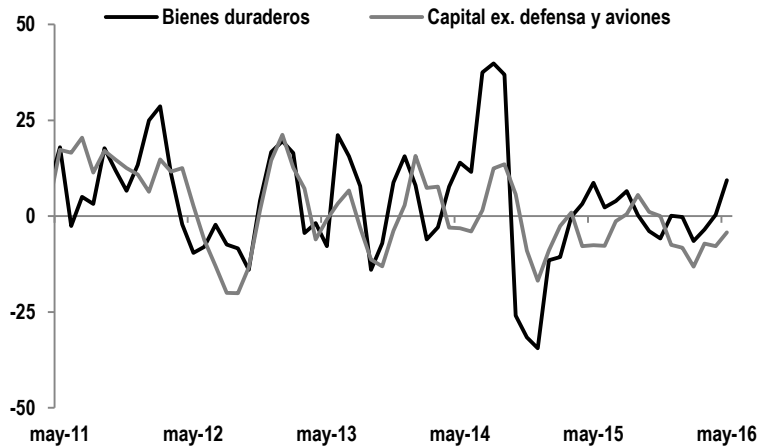


Fuente: Bloomberg

MIÉRCOLES – Las órdenes de bienes duraderos seguirán afectadas por la debilidad en la inversión en equipo de transporte. Órdenes de bienes duraderos (jun P): Banorte-Ixe: -1% m/m; consenso: -1.1% m/m; previo: -2.3% m/m. En mayo, el reporte mostró una caída de 2.3% m/m en el índice total, mientras que las órdenes de equipo de transporte bajaron 5.6% m/m. Sin embargo, excluyendo este componente, las órdenes se redujeron sólo 0.3% mensual. Para la publicación del dato de junio, anticipamos una disminución de 1% m/m en el índice general, mientras que excluyendo transporte, éstas podrían aumentar 0.2% m/m. Lo anterior debido a que en el mes pasado, las órdenes de equipo de transporte cayeron y seguirán bajando en junio.

En lo que se refiere a órdenes de bienes de capital no relacionados con defensa y que excluyen el componente de aeronaves, esperamos que la cifra muestre una variación mensual de 0.2%, a la vez que para los envíos de la misma categoría anticipamos un avance de 0.3% m/m. Consideramos que la debilidad de la inversión en equipo persistirá en los próximos meses, aunque creemos que ésta tendrá un mejor desempeño en 2T16 comparado con el primer trimestre del año.

Órdenes de bienes duraderos y bienes de capital
% trimestral anualizado



Fuente: Bloomberg

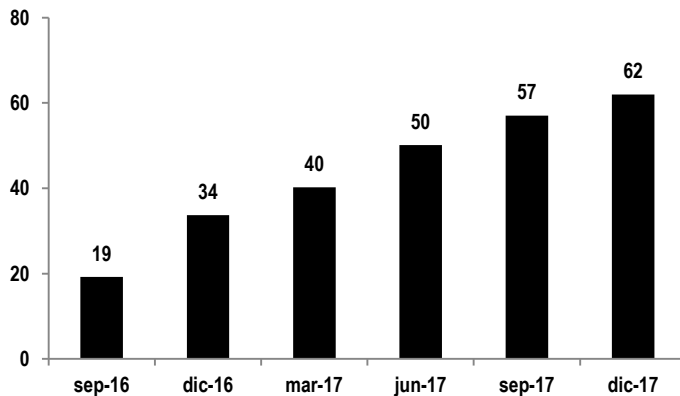
MIÉRCOLES – El comunicado del Fed tendrá un tono menos *dovish* que en ocasiones anteriores, por una mejoría de los datos económicos, aunque destacarán los riesgos no económicos. La atención de la semana estará centrada en la reunión del FOMC los días 26 y 27 de julio, en la que no esperamos que se anuncien cambios en la postura monetaria. La decisión se dará a conocer con la publicación del comunicado el miércoles 27 a la 1:00pm. En esta ocasión, no habrá conferencia de prensa por parte de Janet Yellen ni actualización de estimados macroeconómicos.

Esperamos que el comunicado que acompañe la decisión destaque la aceleración del crecimiento económico, especialmente en lo que se refiere al consumo, aunque explicando que la inversión se mantiene rezagada. En cuanto al mercado laboral, anticipamos que se resaltarán que se ha retomado el ritmo de recuperación, luego del buen reporte de empleo del mes de junio, mientras que en lo que se refiere a la inflación creemos que permanecerán vigilantes y que esperan que la inflación tienda al objetivo de mediano plazo, en un entorno donde las expectativas de inflación medidas tanto por encuestas como por el mercado se mantienen en niveles bajos. Otro tema relevante, será su aseveración respecto al entorno externo, donde estimamos explicarán que los efectos sobre los mercados financieros del *Brexit* han sido relativamente acotados, pero esto sigue siendo un riesgo al panorama hacia adelante, aunque recientemente se ha observado una división de opiniones de los miembros del FOMC respecto al efecto que tiene dicho suceso sobre la expectativa de alza en tasas del Fed.

En este contexto, las condiciones financieras son mejores que en diciembre, cuando decidieron comenzar el ciclo de alza en tasas, y los índices accionarios se encuentran en máximos históricos. No obstante, la curva de rendimientos ha mostrado un aplanamiento importante desde diciembre, con un descenso del rendimiento del *Treasury* de 10 años desde 1.91% hasta 1.57%, lo que implica una esperanza de un menor nivel de inflación y crecimiento hacia adelante.

Es importante mencionar que la probabilidad implícita de alza para la reunión de la próxima semana es de sólo 8%, pero para la junta de diciembre esto aumenta hasta 46%. Si bien las cifras económicas parecen estar confirmando un escenario de mayor solidez, creemos que los eventos en el entorno externo y el proceso electoral no permitirán al Fed incrementar la tasa de referencia en las próximas reuniones y esperamos que el próximo movimiento al alza en la tasa de *Fed funds* sea en la junta del FOMC del 14-15 de diciembre, una vez que la incertidumbre sobre factores políticos y geopolíticos se haya disipado y la economía se haya consolidado con un avance moderado, soportando un incremento en la inflación hacia el objetivo y manteniendo a la economía cerca o en pleno empleo.

Prob. acumulada de alza en c/reunión
%



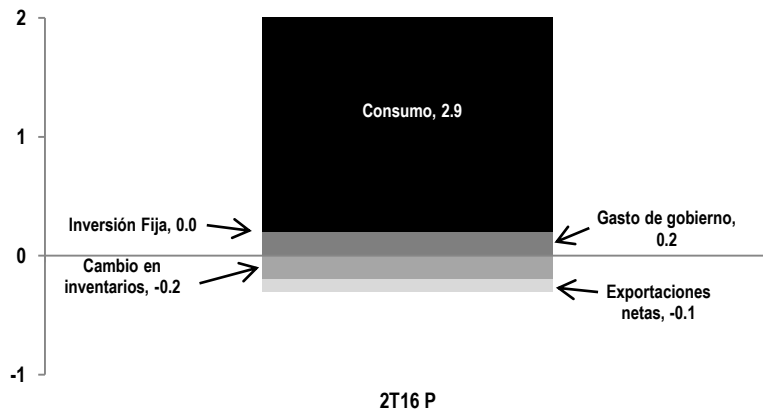
Fuente: Bloomberg

VIERNES – El estimado preliminar del PIB en 2T16 mostrará un crecimiento de 2.8%. PIB (2T16 P): Banorte Ixe: 2.8%; consenso: 2.5%; anterior: 1.1%. Esperamos que el dato preliminar de crecimiento de la actividad económica en 2T16 se ubique en 2.8%, luego de un crecimiento de 1.1% en 1T16. Dentro de los principales componentes, estimamos que el avance del consumo será de 4.3%, indicando que el gasto de las familias repuntó de manera importante en el segundo trimestre del año, con lo que contribuiría con 2.9pp al PIB durante el periodo en cuestión. Por su parte, creemos que la inversión fija presentaría un avance trimestral anualizado ligeramente negativo. Por un lado, la inversión en estructuras podría retroceder cerca de 5%, a la vez que la inversión en equipo podría mostrar pocos cambios respecto al dato del primer trimestre del año y la inversión en propiedad intelectual crecería alrededor de 2%.

Igualmente, esperamos que el ajuste en inventarios continúe, restando 0.2pp al crecimiento del periodo. Asimismo, las exportaciones netas contribuyeron marginalmente al crecimiento en 1T16. Sin embargo, consideramos que en este caso restarán sólo 0.1pp, confirmando una estabilización del comercio exterior y creemos que en los próximos periodos dejará de ser un lastre para el crecimiento. Si bien vimos una desaceleración de la economía en el primer trimestre del año, consideramos que este efecto fue transitorio y esperamos tasas de crecimiento en torno a 2.5% trimestral anualizado en los próximos periodos.

Contribución al PIB esperada para el primer estimado de 2T16

Puntos porcentuales



Fuente: Banorte-Ixe

Intervenciones de miembros del Fed

Intervenciones de miembros del Fed

Del 25 al 29 de julio

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2016	Tema y Lugar
Viernes 29	8:30	John Williams	Fed de San Francisco	no	discute las herramientas de política monetaria en Boston
Viernes 29	12:00	Rob Kaplan	Fed de Dallas	no	habla en Albuquerque

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
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.
Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
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