

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

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

- Las minutas del FOMC podrían mostrar mayor convicción de que se anunciará el inicio de la reducción del balance en la reunión de septiembre
- La cifra nominal de ventas al menudeo tendrá un crecimiento sólido en julio luego de dos meses a la baja
- Las manufacturas habrán permitido un crecimiento de la producción industrial en julio
- La actividad manufacturera en la región de Nueva York se acelerará ligeramente en el mes de agosto
- No obstante, la industria productora de bienes sufrirá una ligera moderación en su ritmo de avance en la región de Filadelfia
- Por último, la confianza del consumidor recuperará parte del terreno perdido el mes pasado

11 de agosto 2017

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 14 al 18 de agosto

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Estimado	Consenso	Previo
Martes 15	07:30	Empire Manufacturing	ago	índice	11.9	10.0	9.8
Martes 15	07:30	Precios de importación	jul	% a/a	1.3	-	1.5
Martes 15	07:30	Ventas al menudeo	jul	% m/m	0.4	0.4	-0.2
Martes 15	07:30	Subyacente	jul	% m/m	0.4	0.4	-0.1
Martes 15	09:00	Índice de precios de vivienda NAHB	ago	índice		64.0	64.0
Martes 15	09:00	Inventarios de negocios	jun	% m/m		0.4	0.3
Miércoles 16	06:00	Aplicaciones hipotecarias MBA	11 ago	miles		-	3.0
Miércoles 16	07:30	Inicio de construcción de vivienda	jul	miles	1,232	1,225	1,215
Miércoles 16	07:30	Permisos de construcción	jul	miles	1,241	1,250	1,275
Miércoles 16	13:00	Minutas de la reunión del FOMC					
Jueves 17	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	12 ago	miles	239	240	244
Jueves 17	07:30	Fed de Filadelfia	ago	índice	18.8	19.0	19.5
Jueves 17	08:15	Producción industrial	jul	% m/m	0.2	0.3	0.4
Jueves 17	08:15	Producción manufacturera	jul	% m/m	0.2	0.1	0.2
Jueves 17	09:00	Índice líder	jul	índice		0.3	0.6
Viernes 18	09:00	Confianza de la U. de Michigan	ago (P)	índice	93.9	94.0	93.4

Fuente: Bloomberg

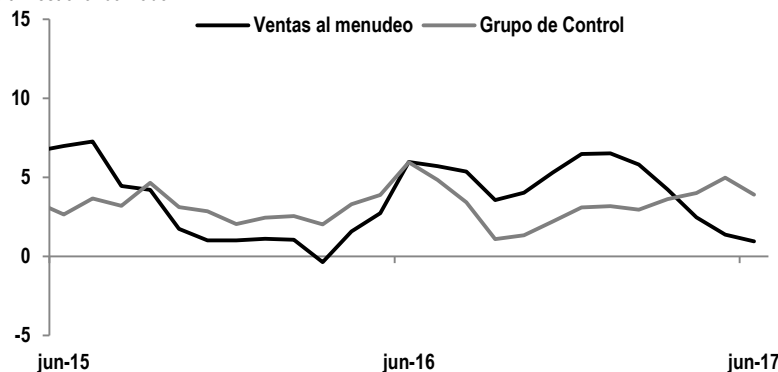
**MARTES – La cifra nominal de ventas al menudeo mostrará un crecimiento sólido luego de dos meses a la baja. Ventas al menudeo (jul) Banorte Ixe: 0.4% m/m; consenso: 0.4% m/m; anterior: -0.2% m/m.** Para esta semana esperamos la publicación del reporte de ventas al menudeo de julio, el que estimamos mostrará un avance mensual de 0.4%, después de un retroceso de 0.2% m/m en junio. Esperamos que el reporte se vea beneficiado por un crecimiento en las ventas de autos de 0.6% m/m, ya que el reporte de *Wards* mostró una variación en esa misma proporción.

Documento destinado al público en general

Es importante mencionar que el comercio de automóviles ha mostrado una importante debilidad en lo que va del año, situación que impactó de manera notable al avance de la cifra de consumo total en el primer trimestre del año, aunque se observó una mejoría en el segundo trimestre. Mientras tanto, anticipamos una variación marginalmente negativa en el rubro de venta de gasolina, ya que el reporte de inflación del *BLS* mostró un cambio nulo en el precio de la misma. Por su parte, las encuestas para las tiendas de ventas al menudeo tuvieron resultados mixtos. El sondeo del *Johnson Redbook* mostró una variación mensual de -0.8%, mientras que el *ICSC* y *Goldman Sachs* reportó una mejora de 2.8%. 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– también anticipamos un alza de 0.4% m/m, después de una variación de -0.1% durante el mes de junio. Tras el avance del consumo de 2.8% en 2T17, esperamos que el gasto de las familias crezca a un ritmo muy similar en 3T17.

#### Evolución de las ventas al menudeo

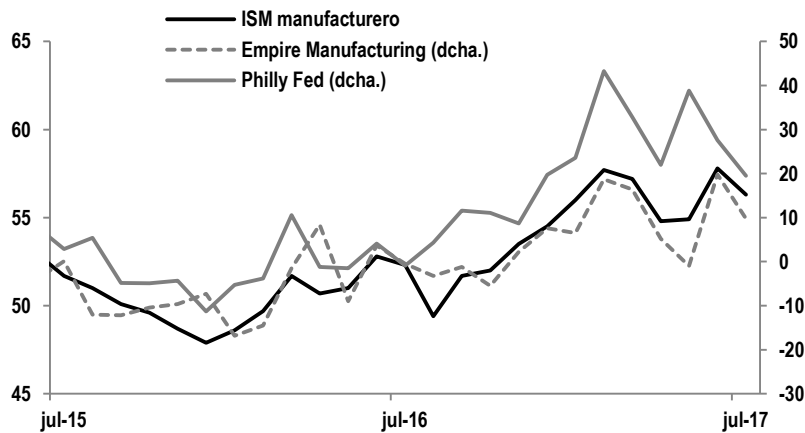
% trimestral anualizado



Fuente: Bloomberg

**MARTES - La actividad manufacturera en la región de Nueva York se acelerará ligeramente en el mes de agosto. *Empire Manufacturing* (ago) Banorte-Ixe: 11.9pts; consenso: 10pts; anterior: 9.8pts.** 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 11.9pts en agosto. Es importante mencionar que en julio destacó la moderación en el avance de los subíndices de nuevas órdenes, envíos y empleo. A su vez, el ISM manufacturero se ubicó en 56.3pts en julio de 57.8pts el mes previo, indicando una expansión menor, con resultados menos positivos dentro de los componentes de la encuesta. En nuestra opinión, el optimismo por las medidas propuestas por la nueva administración y la mejor demanda a nivel global fueron las principales razones detrás de la recuperación que ha mostrado el sector manufacturero. No obstante, creemos que hay señales de que esta recuperación ya comienza a perder impulso y es probable que veamos una estabilización en niveles de crecimiento más acotados en los próximos meses. Pensamos que la alta incertidumbre en torno a las políticas de Trump podría afectar a la producción y por ende, al empleo dentro de ese sector, hasta no tener mayor certeza de que las políticas pro-crecimiento serán implementadas.

**Principales encuestas de manufacturas**  
Índice



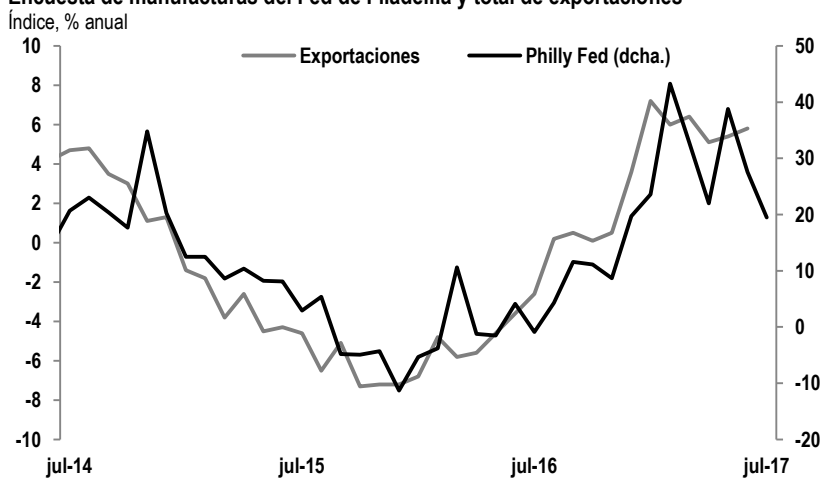
Fuente: Bloomberg

**MIÉRCOLES - Minutas de la última reunión del FOMC.** La atención estará centrada en la publicación de las minutas de la última reunión del FOMC de los días 25-26 de julio. Creemos que habrá dos puntos clave dentro de las minutas: (1) El tema de la normalización del balance, donde creemos que las discusiones confirmarán que el anuncio del inicio de la reducción del mismo será en la próxima reunión del 20 de septiembre; y (2) el tono respecto al desempeño de la inflación, el que consideramos especialmente relevante para evaluar si habrá o no otro incremento en la tasa de referencia en lo que resta del año. Cabe recordar que en el comunicado que acompañó la decisión, la evaluación sobre la inflación resultó relativamente *dovish*, lo que consideramos denotó cierta preocupación por el tema inflacionario, dando espacio al FOMC para esperar a ver qué tan transitoria es la tendencia a la baja de la inflación y no subir tasas por el momento. Adicional a esta información y tras la reunión, ya tenemos el reporte de ingreso y gasto personal de junio (publicado el 1 de agosto) que mostró al *PCE core* en 1.5% a/a igual que el mes previo y por abajo del objetivo de inflación de 2%, mientras que en el reporte de inflación del *BLS* correspondiente al mes de julio, la variación anual del *CPI core* se mantuvo en 1.7% por tercer mes consecutivo.

Cabe mencionar que antes de la próxima reunión de septiembre todavía hay varios eventos importantes a considerar. En términos de datos, se publicará el reporte de ingreso y gasto personal de julio (31 de agosto) –que incluirá la última lectura de la variación del deflactor del gasto de consumo–; el reporte de empleo de agosto (1° de septiembre), así como el índice de precios al consumidor de agosto (14 de septiembre). Mientras tanto, estaremos atentos a las distintas intervenciones de miembros del Fed, destacando el simposio de *Jackson Hole* entre el 24 y el 26 de agosto. Esta semana hubo discursos por parte de varios miembros del Fed con derecho a voto dentro del FOMC este año, los que en general hicieron mención de los bajos niveles de inflación.

**JUEVES - La industria productora de bienes tendrá una ligera moderación en su ritmo de avance en la región de Filadelfia. Fed de Filadelfia (ago) Banorte-Ixe: 18.8pts; consenso: 18.5pts; anterior: 19.5pts.** A las 7:30am, la Reserva Federal de Filadelfia publicará el resultado de la encuesta regional de manufacturas. Esperamos un nivel de 18.8pts en agosto, luego de la caída de 8.1pp a 19.5pts registrada en julio. Al interior del reporte pasado, todos los componentes mostraron resultados negativos. En este contexto, creemos que el indicador manufacturero de Filadelfia se estabilizará en los próximos meses luego del fuerte pico observado a inicios de este año y corroborando una situación de recuperación más moderada y estable dentro del sector manufacturero.

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

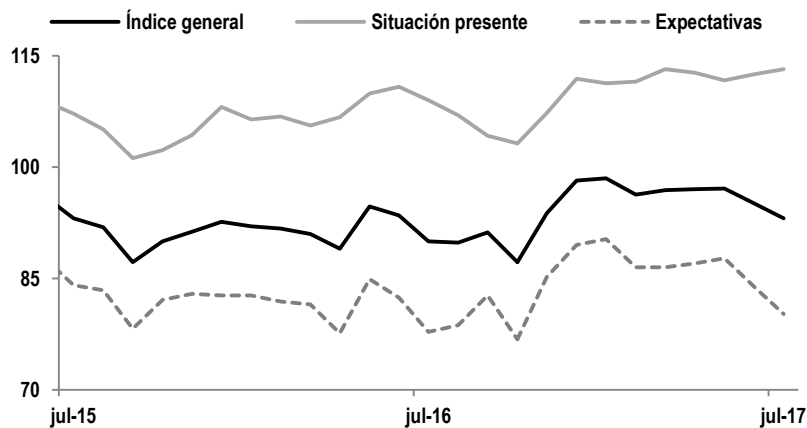


**JUEVES – Las manufacturas habrán permitido un crecimiento de la actividad industrial en julio. Producción industrial (jul) Banorte-Ixe: 0.2% m/m; consenso: 0.3% m/m; anterior: 0.4% m/m.** Durante el sexto mes del 2017, la actividad industrial tuvo una variación mensual de 0.4%. El resultado se debió a: (1) Un crecimiento de 0.2% m/m en la actividad manufacturera, donde el rubro de autos y partes mostró un avance después del retroceso observado el mes previo; (2) un crecimiento nulo en el rubro de los servicios públicos, luego de tres meses consecutivos de avances; y (3) un alza de 1.6% m/m en la producción minera, después de un aumento de 1.9% m/m el mes previo. En este contexto, esperamos una variación mensual de 0.2% en la producción industrial de julio, así como en el componente de manufacturas. Esta última se verá beneficiada por una recuperación moderada en la producción de automóviles, al igual que en el mes previo, luego de varios meses de un comportamiento negativo. En el rubro de *utilities* esperamos un cambio marginal luego de una variación nula durante el mes anterior. Por último, anticipamos que la actividad minera tenga un crecimiento modesto, luego de fuertes crecimientos en los últimos meses, probablemente como consecuencia del *driving season*.

**VIERNES – La confianza del consumidor recuperará parte del terreno perdido el mes pasado. Confianza de la Universidad de Michigan (ago P) Banorte-Ixe: 93.9pts; consenso: 94pts; anterior: 93.4pts.** Para el estimado preliminar de agosto, esperamos un nivel de 93.9pts, por encima del último dato de 93.4pts. Hasta el momento, de la información que ya conocemos, los índices accionarios han tenido pocos cambios en agosto, mientras que el índice de volatilidad ha comenzado a elevarse, luego de ubicarse en mínimos históricos a finales de julio. Lo anterior está relacionado con las tensiones con Corea del Norte que se han agudizado en los últimos días. Cabe recordar que durante el séptimo mes de 2017, la confianza tuvo un ajuste a la baja por segundo mes consecutivo. Contrasta que, por un lado, la confianza en las perspectivas futuras siguió cayendo a principios de julio, mientras que la percepción respecto a las condiciones actuales volvió a alcanzar el máximo que se observó en marzo de este año, el nivel más alto desde la encuesta de julio de 2005. Vale la pena destacar que la debilidad en el índice de expectativas se concentró en los encuestados que se declararon como republicanos, cayendo a 108.9pts desde 116pts en junio y 120.1pts en febrero, mientras que los demócratas continúan con expectativas menos favorables, pero resalta que el índice de expectativas entre los demócratas ha mejorado notablemente ubicándose en 63.2pts desde 62pts en junio y 55.5pts en febrero. Por su parte, la confianza medida por el *Conference Board* se recuperó moderadamente en julio, luego de tres descabros de forma consecutiva después de alcanzar un máximo de 16 años en marzo. Las expectativas futuras se han dejado de mejorar ante la compleja situación política y sus implicaciones sobre las propuestas de la nueva administración para generar mayor crecimiento. Sin embargo, el componente de condiciones actuales se encuentra en su mejor momento de los últimos 16 años.

**Confianza de la Universidad de Michigan**

Índice



Fuente: Bloomberg

## Intervenciones de miembros del Fed

### Intervenciones de miembros del Fed

Del 14 al 18 de agosto

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2016	Tema y Lugar
Jueves 17	12:00	Rob Kaplan	Fed de Dallas	si	habla en Lubbock, Texas
Viernes 18	9:15	Rob Kaplan	Fed de Dallas	si	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, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Gerardo Daniel Valle Trujillo, 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
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
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	Gerente 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
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@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	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Analista Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@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.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