



- **NOTICIA:** En agosto, el indicador ISM manufacturero se ubicó en zona de contracción y por debajo del consenso de economistas. Por su parte, el no manufacturero registró el puntaje más bajo desde marzo de 2010.
- **RELEVANTE MANUFACTURA:** 6 de 18 industrias encuestadas reportaron crecimiento en el sector. Conforme al comunicado, las condiciones generales de negocios presentan expansiones marginales.
- **RELEVANTE NO MANUFACTURA:** La perspectiva de los gerentes de compras es buena pero con desaceleración respecto a meses anteriores.
- **IMPLICACIÓN:** Los indicadores adelantados pronostican un PIB debilitado para el 3T16. De acuerdo a la lectura del mercado, el desempeño de la actividad económica podría no sostener un alza en la tasa de la Fed en septiembre.

ISM no Manufacturero y PIB, EUA



Fuente: GFBX+ / ISM / Bloomberg.

### ISM EN DESACELERACIÓN

El *Institute for Supply Management* (ISM) publicó su indicador adelantado de **manufacturas** para agosto, el cual se ubicó en 49.4 puntos por debajo del mes anterior (50.8 puntos) y lo esperado por el consenso (52.0 puntos). Más aún, se situó en zona de contracción después de cinco meses en zona de expansión.

En el caso del indicador **no manufacturero** (servicios y comercio), éste fue de 51.4 puntos, lo que significa un retroceso que lo ubicó en su nivel más bajo desde marzo de 2010. Incluso, se encontró por debajo de lo esperado por el consenso (54.9 puntos). Aunque sin abandonar la zona de expansión. La desaceleración del indicador, observable desde mediados de 2015, se encuentra en línea con el bajo ritmo de expansión de la **economía** de EUA.

### SECTOR MANUFACTURERO VUELVE A ZONA DE CONTRACCIÓN

De las 18 industrias encuestadas pertenecientes al sector de manufactura, 6 reportaron crecimiento para agosto, mismas que fueron: la industria de productos químicos, productos no-metálicos, productos de computación y electrónicos, etc. Dentro de las seis industrias que señalaron retrocesos se encuentran: equipo de transporte, petróleo y sus derivados, etc.

Considerando lo anterior, las **nuevas órdenes** en el sector de manufactura se ubicaron en zona de contracción por primera vez desde diciembre de 2015. 6 de 18 industrias encuestadas reportaron crecimiento en las nuevas órdenes, sugiriendo un sesgo negativo en el sector.

MÉXICO		
VAR. QUE AFECTA	ACTUAL	2016E
TIPO DE CAMBIO	18.29	18.90
INFLACIÓN	2.80	3.50
TASA DE REFERENCIA	4.25	4.75
<b>PIB</b>	<b>2.50</b>	<b>2.30</b>
TASA DE 10 AÑOS	5.80	6.50

Mariana Ramírez  
mramirez@vepormas.com  
56251500 Ext. 1725

Septiembre 06, 2016

@AyEVeporMas



CATEGORÍA  
ECONÓMICO



TIEMPO ESTIMADO  
DE LECTURA: ¡Un TRIS!



OBJETIVO DEL REPORTE  
Comentario breve y oportuno  
de un evento sucedido en los  
últimos minutos.

Ello es relevante en la medida en que el primer paso de la cadena productiva corresponde a dicho rubro. En caso de un aumento en la demanda, las empresas solicitan más pedidos de insumos que serán utilizados para producir y surge la necesidad de aumentar los empleos. Sin embargo, la tendencia a la baja en el rubro, es la explicación de que la producción y el empleo no han salido de zona de contracción.

### MÉXICO Y EUA: SOCIOS COMERCIALES RELEVANTES

Si bien el sector manufacturero no representa una parte importante de la economía de EUA, debilidad en éste es un reflejo de las condiciones externas. En este sentido, dada la estrecha relación comercial entre México y EUA (correlación de 83% en manufactura), una afectación en la industria de EUA tendrá repercusiones negativas para nuestro país.

### EXPECTATIVA DE DESACELERACIÓN EN SERVICIOS

11 industrias encuestadas del sector no manufacturero reportaron crecimiento. Entre éstas se encuentran la de *utilities* (generación y transmisión de energía eléctrica), construcción, servicios financieros y educativos, etc. La perspectiva de los gerentes de compras es buena pero con desaceleración respecto a meses anteriores. Por otra parte, 4 industrias declararon contracciones, las cuales fueron: minería, servicios educativos y técnicos y otros.

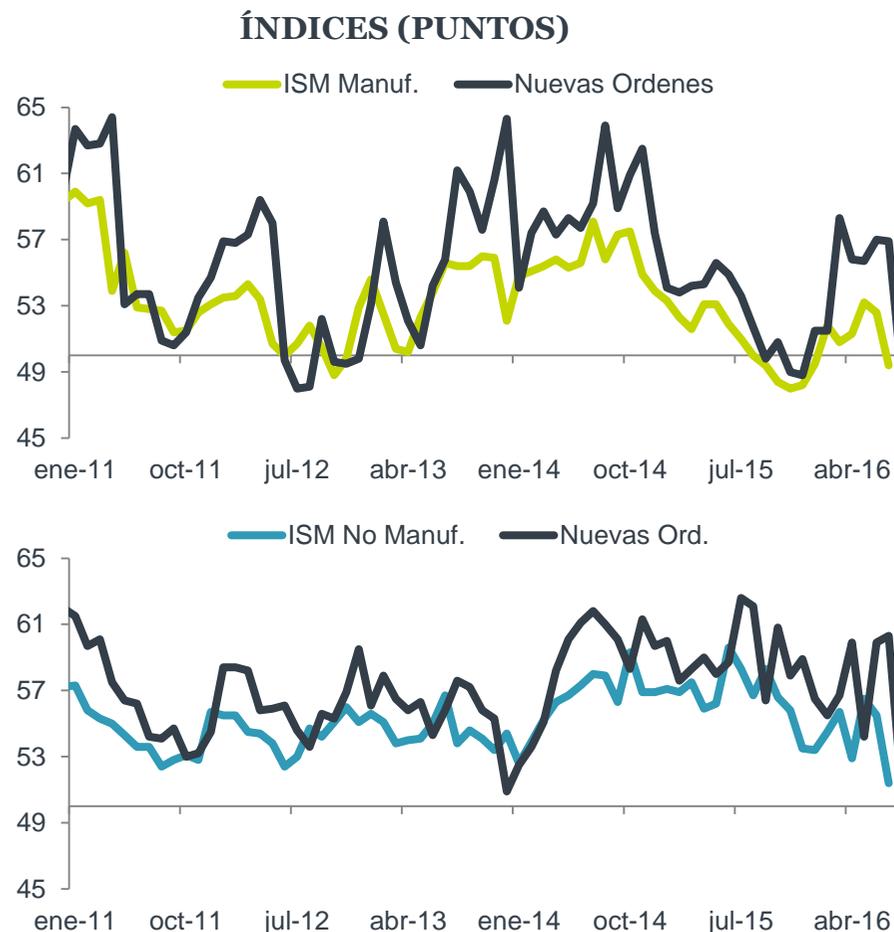
Lo relevante de observar en el indicador es la tendencia, misma que es descendente. Incluso el rubro de nuevas órdenes, cuya importancia se explicó con anterioridad, ha reducido su ritmo. Ante ello, el empleo registra puntajes bajos que lo colocan en el límite inferior de la zona de expansión. De continuar así, la menor perspectiva de ingreso futuro podría disminuir la propensión de compra y ello generar un ciclo poco virtuoso para la economía en su conjunto (Véase: [La Paradoja del Consumo](#)).

### PIB 2016 MODERARÁ SU CRECIMIENTO

Es importante señalar que alrededor del 60.0% de la economía corresponde al sector servicios, por lo que un escenario adverso observable en el indicador adelantado es de considerarse. En este documento hacemos hincapié en observar el desempeño del sector servicios y para ello considerar el indicador adelantado ISM no manufacturero (comercio y servicios). Ello nos brindará un panorama más completo de la actividad económica. Con la información correspondiente hasta agosto, esperamos que en 2016 **la primera economía del mundo reduzca su ritmo de crecimiento** y termine con una expansión de 1.5% vs. 1.9% del año previo de acuerdo al consenso de Bloomberg<sup>1/</sup>.

### IMPLICACIONES DE POLÍTICA MONETARIA

De acuerdo a la lectura del mercado, el desempeño de la actividad económica podría no sostener un alza en la tasa de la Fed en septiembre. Después de conocerse el indicador ISM no manufacturero, las probabilidades de alza en la tasa de la Fed pasaron de 34.0% a 24.0% en septiembre y de 61.4% a 52.8% en diciembre. Ello en línea con nuestra [perspectiva](#).



<sup>1/</sup> Consenso de analistas de Bloomberg. Fuente: GFBX+/ ISM.

## ¿POR QUÉ LABORATORIO?

Porque nos percibimos y actuamos no únicamente como un área de análisis.

El laboratorio es un lugar dotado de los medios necesarios para realizar **investigaciones, prácticas y trabajos** de carácter científico, tecnológico o técnico; está equipado de instrumentos de medida o equipos para dichos fines y prácticas diversas. Se realizan pruebas hasta obtener resultados satisfactorios para el usuario.

**También puede ser un aula o dependencia de cualquier centro docente.**

Su importancia en cualquier especialidad radica en el hecho de que las **condiciones ambientales están controladas y normalizadas** de modo que:

1. **Se puede asegurar que no se producen influencias extrañas (independencia) que alteren el resultado del experimento o medición: control.**
2. **Se garantiza que el experimento o medición es repetible, es decir, cualquier otro laboratorio podría repetir el proceso y obtener el mismo resultado: normalización (metodología y proceso).**

REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las "Disposiciones").

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José María Flores Barrera, José Eduardo Coello Kunz, Rafael Antonio Camacho Peláez, Juan Antonio Mendiola Carmona, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes y Maricela Martínez Alvarez, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, [www.vepormas.com](http://www.vepormas.com), el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativos en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las "Disposiciones" en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

### CATEGORÍAS Y CRITERIOS DE OPINIÓN

CATEGORÍA CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. RENDIMIENTO IPyC
<b>FAVORITA</b>	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
<b>¡ATENCIÓN!</b>	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
<b>NO POR AHORA</b>	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.</b>	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp

## GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. de C.V.

### DIRECCIÓN

Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	<a href="mailto:cponce@vepormas.com">cponce@vepormas.com</a>
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500	
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	<a href="mailto:mardines@vepormas.com">mardines@vepormas.com</a>
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	<a href="mailto:ligonzalez@vepormas.com">ligonzalez@vepormas.com</a>
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepormas.com">icalderon@vepormas.com</a>

### ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepormas.com">rheredia@vepormas.com</a>
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	<a href="mailto:lrivas@vepormas.com">lrivas@vepormas.com</a>
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com">mmedinaz@vepormas.com</a>
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Aeropuertos	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com">jfloresb@vepormas.com</a>
José Eduardo Coello Kunz	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas	55 56251700 x 1709	<a href="mailto:jcoello@vepormas.com">jcoello@vepormas.com</a>
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:racamacho@vepormas.com">racamacho@vepormas.com</a>
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	<a href="mailto:jmendiola@vepormas.com">jmendiola@vepormas.com</a>
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	<a href="mailto:mmartineza@vepormas.com">mmartineza@vepormas.com</a>

### ESTRATEGIA ECONÓMICA

Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista / Consumo / Política Fiscal/ Inflación	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:mpdiaz@vepormas.com">mpdiaz@vepormas.com</a>
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista / Industria / Petróleo/ Tasas	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mpramirez@vepormas.com">mpramirez@vepormas.com</a>

### ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	<a href="mailto:masanchez@vepormas.com">masanchez@vepormas.com</a>
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	<a href="mailto:glledesma@vepormas.com">glledesma@vepormas.com</a>
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	<a href="mailto:rhernandez@vepormas.com">rhernandez@vepormas.com</a>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepormas.com">jfernandez@vepormas.com</a>
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	<a href="mailto:hreyes@vepormas.com">hreyes@vepormas.com</a>

### COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	<a href="mailto:aruiz@vepormas.com">aruiz@vepormas.com</a>
--------------------	---	---------------------	--