

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

#### La atención estará en el reporte de empleo de septiembre

- Esperamos que el reporte del mercado laboral de septiembre muestre una creación de 78 mil puestos de trabajo y una tasa de desempleo de 4.4%
- El sector privado habrá creado 117 mil plazas en el noveno mes de 2017
- El ISM manufacturero cederá pero seguirá muy cerca del máximo de los últimos seis años
- El ISM de servicios tendrá una marginal aceleración en el noveno mes del año

29 de septiembre 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 2 al 6 de octubre

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Estimado	Consenso	Previo
Lunes 2	8:45	PMI manufacturero (Markit)	sep (F)	índice	53.0	53.0	53.0
Lunes 2	9:00	ISM Manufacturero	sep	índice	58.2	58.0	58.8
Lunes 2	9:00	Gasto en construcción	ago	% m/m		0.4	-0.6
Martes 3		Venta de vehículos	sep	miles		16.7	16.0
Miércoles 4	6:00	Aplicaciones hipotecarias MBA	1 sep	miles		-	-0.5
Miércoles 4	7:15	Empleo ADP	sep	miles	117	140	237
Miércoles 4	8:45	PMI servicios (Markit)	sep (F)	índice	55.1	55.1	55.1
Miércoles 4	8:45	PMI compuesto (Markit)	sep (F)	índice		-	54.6
Miércoles 4	9:00	ISM no manufacturero	sep	índice	55.6	55.5	55.3
Jueves 5	7:30	Solicitudes de seguro por desempleo	30 sep	miles	260	265	272
Jueves 5	7:30	Balanza comercial	ago	mmd		-42.8	-43.7
Jueves 5	9:00	Ordenes de fábrica	ago	% m/m	0.9	0.9	-3.3
Jueves 5	9:00	Ordenes de bienes duraderos	ago (F)	% m/m	1.7	-	1.7
Jueves 5	9:00	Subyacente	ago (F)	% m/m	0.2	-	0.2
Viernes 6	7:30	Nómina no agrícola	sep	miles	78	80	156
Viernes 6	7:30	Tasa de desempleo	sep	%	4.4	4.4	4.4
Viernes 6	9:00	Inventarios mayoristas	ago (F)	% m/m		1.0	1.0
Viernes 6	14:00	Crédito al consumo	ago	mmd		15.5	18.5

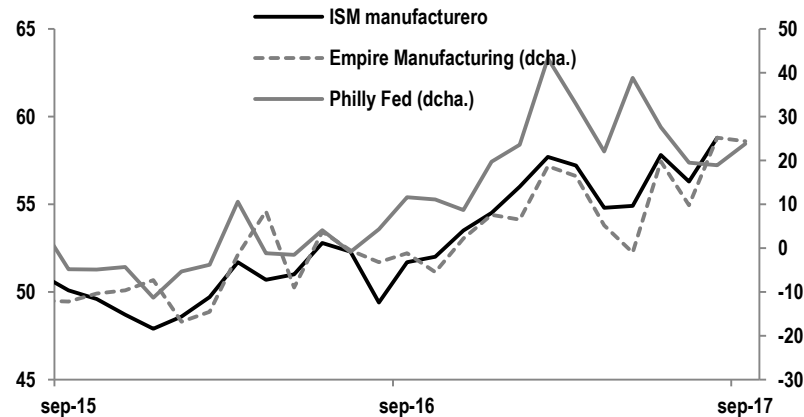
Fuente: Bloomberg

**LUNES – El ISM manufacturero cederá pero seguirá muy cerca del máximo de los últimos seis años. ISM manufacturero (sep): Banorte Ixe: 58.2pts; consenso: 57.9pts; anterior: 58.8pts.** La encuesta de gerentes de compras para el sector manufacturero habrá registrado un nivel de 58.2pts en el noveno mes del año, ligeramente por debajo del resultado de agosto. Las primeras señales que ya conocemos del desempeño del sector las tenemos en los indicadores manufactureros regionales. En septiembre, el *Empire Manufacturing* y el *Philly Fed* mostraron resultados positivos, ya que el de Nueva York avanzó a un paso ligeramente menor pero los subíndices mostraron una recuperación importante, esto es posible dado que el índice general no depende de los componentes, al tiempo en que el índice general y los componentes del indicador de Filadelfia se situaron en niveles de mayor crecimiento. Por su parte, el clima y la actividad de negocios mostraron un dinamismo similar al del mes previo.

Documento destinado al público en general

En nuestra opinión, el choque inicial de la expectativa de un mejor crecimiento por las políticas propuestas por la nueva administración ya se ha agotado. Sin embargo, pensamos que habrá que tomar los siguientes datos económicos con cierta reserva, ya que estarán contaminados por los efectos de los huracanes.

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



Fuente: Bloomberg

**MIÉRCOLES – El ISM de servicios tendrá una marginal aceleración en el noveno mes del año. ISM no manufacturero (sep): Banorte Ixe: 55.6pts; consenso: 55.5pts; anterior: 55.3pts.** Esperamos que el dinamismo de los servicios sea marginalmente mayor al observado el mes previo. Dentro de las principales encuestas económicas hemos observado una alta confianza del consumidor, aunque este mes se moderó un poco por los fenómenos meteorológicos. Por su parte, el clima de negocios y la actividad empresarial presentaron pocos cambios durante el noveno mes del año, mientras que las perspectivas para los próximos seis meses en materia de clima y actividad de negocios cayeron de manera importante. El PMI de servicios se desaceleró y pasó de 56pts en agosto a 55.1pts en septiembre, lo que derivó en un buen avance del subíndice de nuevas órdenes y por ende, del correspondiente al empleo. Sin embargo, consideramos que este desempeño debe haber sido altamente contrastante en algunas zonas del país. Por su parte, la encuesta del Fed de Filadelfia mostró un mejor ritmo de avance, al tiempo en que del Fed de Nueva York cedió marginalmente. Por lo anterior, consideramos que el ISM no manufacturero podría ubicarse en 55.6pts hasta el mes de septiembre, por encima del resultado del mes previo de 55.3pts.



**VIERNES - Esperamos que el reporte del mercado laboral de septiembre muestre una creación de 78 mil puestos de trabajo y una tasa de desempleo de 4.4%. Nómina no agrícola (sep): Banorte Ixe: 78 mil; consenso: 88 mil; anterior: 156 mil.** La atención de la semana estará centrada en la publicación del reporte del mercado laboral de septiembre, el que esperamos muestre una creación de 78 mil plazas, después de una mediocre creación de empleos durante el mes previo de 156 mil. Las solicitudes de seguro por desempleo se situaron en niveles altos respecto a los observados en meses recientes, aunque esto estuvo directamente ligado con Harvey e Irma. Mientras tanto, los subíndices de empleo dentro de las encuestas de manufacturas a nivel regional mostraron resultados mixtos en agosto (avance menor en el de Filadelfia y mayor dinamismo en el de Nueva York), mientras que a nivel nacional (PMI), la creación de empleos continuó con modesto ritmo. Por su parte, los indicadores regionales correspondientes al sector servicios mostraron un avance marginalmente mayor. En este contexto, esperamos que la tasa de desempleo permanezca en 4.4%, nivel considerado como de pleno empleo. Cabe mencionar que este nivel se encuentra por debajo de la NAIRU (*Non-accelerating rate of unemployment*), lo que implica que hay una oferta laboral muy reducida que debería de transformarse en incrementos salariales más sustanciales y por ende, en una inflación más elevada en algún punto. Mientras tanto, la tasa de participación podría caer a 62.7%. La recuperación de la tasa de participación ha sido muy limitada, por lo que aún permanece en niveles históricamente bajos y se verá afectada por los efectos de los huracanes, ya que los desempleados dejarán de buscar trabajo por el momento. En lo que se refiere a los ingresos por hora, esperamos un incremento de 0.3% mensual ante una menor oferta laboral (personas que desean trabajar), luego de un crecimiento de 0.1% durante el mes de agosto. Por último, el promedio de horas trabajadas a la semana podría reducirse ligeramente a 34.3. En nuestra opinión, el mercado laboral no presenta grandes riesgos al momento y es un catalizador para que el Fed pueda seguir normalizando las condiciones monetarias. No obstante, habrá que tomar con reserva los resultados de las próximas dos o tres encuestas que seguirán incorporando los efectos de los fenómenos meteorológicos.

## Intervenciones de miembros del Fed

### Intervenciones de miembros del Fed

Del 2 al 6 de octubre

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2017	Tema y Lugar
Lunes 2	13:00	Rob Kaplan	Fed de Dallas	sí	habla en El Paso
Martes 3	07:30	Jerome Powell	Consejo del Fed	sí	habla sobre reforma regulatoria
Miércoles 4	14:15	Janet Yellen	Presidente	sí	habla en conferencia sobre banca comunitaria
Jueves 5	08:15	John Williams	Fed de San Francisco	no	habla en conferencia sobre banca comunitaria
Jueves 5	09:00	Patrick Harker	Fed de Filadelfia	sí	habla en conferencia sobre fuerza laboral
Jueves 5	15:30	Esther George	Fed de Kansas City	no	habla en conferencia sobre fuerza laboral
Viernes 6	08:15	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	no	habla en conferencia sobre fuerza laboral
Viernes 6	11:15	William Dudley	Fed de Nueva York	sí	habla sobre política monetaria
Viernes 6	11:45	Rob Kaplan	Fed de Dallas	sí	habla en conferencia sobre fuerza laboral

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