

La Semana en EE.UU.

Semana clave en la agenda fiscal

Lo Relevante sobre el COVID-19. Consideramos que la mayoría de las noticias esta semana en el frente del combate a la pandemia fueron positivas. Sin embargo, no dejamos de destacar que el repunte en el número de contagios sigue siendo un riesgo para la recuperación económica, en un contexto en donde las recientes cifras muestran señales mixtas. Lo más relevante esta semana fue la cumbre que organizó EE.UU. donde el presidente Biden instó a las naciones más ricas a acelerar las donaciones de vacunas y tratamientos contra el COVID-19.

Semana en Cifras. Esta semana se publicarán varios reportes económicos relevantes. Por un lado, se dará a conocer el indicador de confianza de los consumidores del *Conference Board* de septiembre, el que estimamos se ubicará en 113pts desde 113.8pts previo. En tanto, también conoceremos el reporte de ingreso y gasto personal de agosto. Estimamos el avance del gasto personal real en 0.4% m/m.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Uno de los principales temas para los inversionistas en la reunión del FOMC del 22 de septiembre eran las posibles señales del momento en el cual el Fed empezará a reducir el ritmo de compra de activos, conocido como *tapering*. En el comunicado quedó claro que lo harán pronto, a lo que se sumaron los comentarios de Powell en la conferencia de prensa en esta misma dirección. Consideramos que todo lo anterior refuerza nuestra expectativa de que el anuncio del *tapering* se hará en la reunión del FOMC de los días 2 y 3 de noviembre, para iniciar en diciembre.

Agenda Política. La próxima semana será clave en la agenda fiscal. El Congreso debe: (1) Aprobar un *continuing resolution* para fines de este mes para evitar un cierre parcial del gobierno, dado que aún no está aprobado el presupuesto 2022; y (2) llegar a un acuerdo sobre el techo de endeudamiento en algún momento antes de finales de octubre, para evitar un escenario que incluso podría terminar en un *default*. Al mismo tiempo, los Demócratas todavía están tratando de lograr que el proyecto de ley de infraestructura por US\$550 mil millones sea aprobado. Esto en un contexto donde las divisiones al interior del partido Demócrata podrían dificultar su aprobación.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? La Administración de Biden ha buscado resolver el problema de las interrupciones en la cadena de suministros desde varios frentes, pero los problemas se mantienen. Debido a lo anterior, la secretaria de Comercio, Gina Raimondo, dijo esta semana que el presidente podría invocar una ley de seguridad nacional de la era de la Guerra Fría para obligar a las empresas de semiconductores a proporcionar información sobre el inventario y las ventas de chips, buscando aliviar los cuellos de botella. A pesar de que esto podría ser positivo, sobre todo para el sector automotriz, las limitaciones permanecen y su efecto probablemente sería limitado.

24 de septiembre 2021

www.banorte.com
[@analisis_fundam](https://twitter.com/analisis_fundam)

Katia Goya
Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

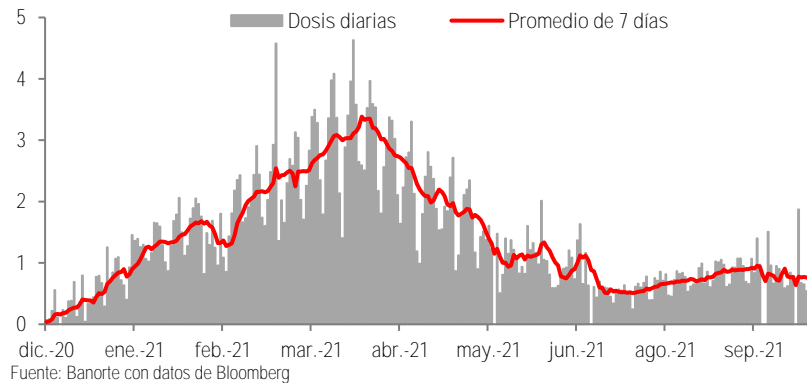
Luis Leopoldo López
Analista, Global
luis.lopez.salinas@banorte.com

Documento destinado al público en general

Lo Relevante sobre el COVID-19

Más de 6 mil millones de dosis han sido administradas en alrededor de 184 países, a un paso de 31.5 millones diarias. En específico en EE.UU. se han puesto 387 millones, a un ritmo diario de 750,942 dosis diarias. Con esto, en EE.UU. el 64% de la población ha recibido al menos una dosis, mientras que 55% está totalmente vacunada.

Ritmo diario de vacunación en EE.UU.
Millones



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Consideramos que la mayoría de las noticias esta semana en el frente del combate a la pandemia fueron positivas. Sin embargo, no dejamos de destacar que el repunte en el número de contagios sigue siendo un riesgo para la recuperación económica, en un contexto en donde las recientes cifras en EE.UU. muestran señales mixtas.

La eficacia de las vacunas contra el COVID-19 seguirá siendo de los pilares para hacer frente a la pandemia. En este contexto, la farmacéutica *Johnson & Johnson* dijo que una segunda inyección de su vacuna administrada unos dos meses después de la primera aumentó su efectividad contra las formas moderadas a graves de la enfermedad al 94% en EE.UU. Esto se compara con la protección del 70% con una sola dosis. A su vez, significa que la farmacéutica *J&J* cuenta con evidencia favorable como apoyo para presentar su caso ante los reguladores estadounidenses para una inyección de refuerzo. Hasta la fecha, sólo *Pfizer/BioNTech* han presentado datos suficientes para que los reguladores de EE.UU. evalúen si los refuerzos están justificados. Hace unos días, un comité asesor del *FDA* votó para recomendar la autorización de emergencia de inyecciones de *Pfizer* adicionales (una tercera dosis) para los estadounidenses de 65 años o más y aquellos con alto riesgo de enfermedad grave. También se votó a favor de una aprobación más amplia, aunque afirmando que todavía se requerían más datos para una decisión.

Por otra parte, extendiendo la posibilidad de vacunar a la parte de la población que aún no está cubierta, *Pfizer* dijo hace unos días que su vacuna COVID-19 funciona para niños de 5 a 11 años y que pronto buscará la autorización en EE.UU. para este grupo de edad, lo que sería un paso clave para comenzar a vacunarlos.

Estados con mayor número de contagios y muertes*

| Estado | # de casos | # de muertes |
|-----------------|------------|--------------|
| EE.UU. | 42,680,809 | 684,428 |
| California | 4,668,924 | 68,387 |
| Texas | 3,994,501 | 63,253 |
| Florida | 3,531,465 | 53,105 |
| New York | 2,392,060 | 55,066 |
| Illinois | 1,608,825 | 27,176 |
| Georgia | 1,553,236 | 25,338 |
| Pensilvania | 1,402,302 | 29,061 |
| Ohio | 1,373,275 | 21,596 |
| Carolina del N. | 1,362,938 | 16,012 |
| Tennessee | 1,203,930 | 14,732 |

* Nota: Actualizado al 24 de septiembre.
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Vacunas aplicadas por estado*

| Estado | Total | % al menos una dosis** |
|-----------------|-------------|------------------------|
| EE.UU. | 387,821,704 | 64 |
| California | 50,100,113 | 71 |
| Texas | 32,007,401 | 59 |
| Florida | 26,392,751 | 66 |
| New York | 25,547,966 | 70 |
| Illinois | 15,149,254 | 68 |
| Georgia | 10,504,413 | 54 |
| Pensilvania | 16,014,184 | 72 |
| Ohio | 11,937,353 | 54 |
| Carolina del N. | 11,094,325 | 59 |
| Tennessee | 6,755,410 | 52 |

*Nota: el orden de los Estados es el mismo al de la tabla de número de contagios y decesos

**Respecto a la población del estado

Fuente: Banorte con datos del NYT

Otro evento muy positivo fue la cumbre que organizó EE.UU. en la cual el presidente Biden instó a las naciones más ricas a acelerar las donaciones de vacunas y tratamientos contra el COVID-19. El presidente dijo que se debe buscar que el 70% de la población mundial ya esté vacunada para estos mismos meses del próximo año. En específico, dijo que EE.UU. comprará otros 500 millones de dosis de *Pfizer* para que sean donadas al extranjero, lo que eleva su compromiso total de donación a más de 1,100 millones. Los asistentes a dicha cumbre incluyeron líderes de países como Reino Unido, Canadá, Sudáfrica e Indonesia, así como también figuras del sector privado y representantes de organizaciones no gubernamentales. Las dosis de *Pfizer* se estarían produciendo en EE.UU. Estas se enviarían a través de Covax –el sistema global de intercambio de vacunas– a países de bajos y medianos ingresos a partir de enero y hasta septiembre próximo. Además, también anunció US\$370 millones en fondos estadounidenses para ayudar con la administración de vacunas en el extranjero.

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos
Semana del 27 de septiembre al 1 de octubre

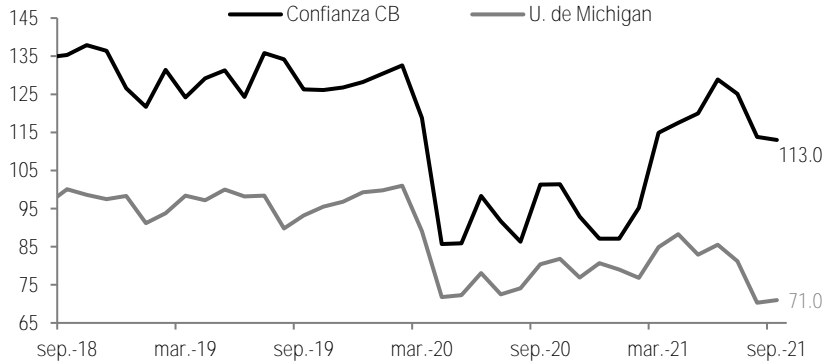
| Día | Hora | Indicador | Periodo | Unidad | Banorte | Consenso | Previo |
|-----------|-------|-------------------------------------|-----------|--------|---------|----------|--------|
| Lunes 27 | 07:30 | Órdenes de bienes duraderos | ago (P) | % | -- | 0.7 | -0.1 |
| Martes 28 | 09:00 | Confianza del consumidor | sep | Índice | 113.0 | 115.0 | 113.8 |
| Jueves 30 | 07:30 | Producto interno bruto | 2T21 (F)* | % | 6.7 | 6.7 | 6.6 |
| Jueves 30 | 07:30 | Consumo personal | 2T21 (F)* | % | 11.9 | 11.9 | 11.9 |
| Jueves 30 | 07:30 | Solicitudes de seguro por desempleo | 25 sep. | Miles | 330 | 325 | 351 |
| Viernes 1 | 07:30 | Ingreso personal | ago | %m/m | -- | 0.2 | 1.1 |
| Viernes 1 | 07:30 | Gasto de consumo | ago | %m/m | 0.7 | 0.6 | 0.3 |
| Viernes 1 | 07:30 | Gasto de consumo personal (real) | ago | %m/m | 0.4 | 0.4 | -0.1 |
| Viernes 1 | 07:30 | Deflactor del PCE | ago | %m/m | 0.3 | 0.3 | 0.4 |
| Viernes 1 | 07:30 | Deflactor subyacente del PCE | ago | %m/m | 0.2 | 0.2 | 0.3 |
| Viernes 1 | 08:45 | PMI manufacturero | sep (F) | Índice | 60.5 | 60.5 | 60.5 |
| Viernes 1 | 09:00 | ISM manufacturero | sep | Índice | 58.9 | 59.5 | 59.9 |
| Viernes 1 | -- | Venta de vehículos | sep | Miles | -- | 13.4 | 13.1 |
| Viernes 1 | 09:00 | Confianza de la U. de Michigan | sep (F) | Índice | 71.0 | 71.0 | 71.0 |

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Esta semana se publicarán varios reportes económicos relevantes. Por un lado, el indicador de confianza de los consumidores del *Conference Board* de septiembre, el que estimamos se ubicará en 113pts desde 113.8pts previo. Recordemos que la confianza de los consumidores medida a través de este indicador mostró un retroceso en agosto de 11.3pts tras haberse situado en 125.1pts en julio. La cifra se vio afectada por las bajas tanto en el subíndice de condiciones presentes como en las expectativas. Mientras que, el sentimiento de los consumidores medido a través del indicador de la Universidad de Michigan mejoró ligeramente en el mismo mes. El índice total subió solo 0.7pts en la cifra preliminar, ubicándose en 71.0pts desde los 70.3pts del mes previo. Al interior, el componente de expectativas fue la razón principal del alza ya que aumentó 2.0pts desde 65.1pts a 67.1pts. Por su parte, el subíndice de condiciones presentes bajó, al pasar de 78.5pts a 77.1pts (su nivel más bajo desde abril 2020).

En nuestra opinión, el comportamiento mixto que ha tenido la confianza de los consumidores en los últimos meses se debe principalmente a las presiones inflacionarias –las cuales siguen consideradas por el Fed como transitorias– y al aumento de contagios por COVID-19 con la variante ‘delta’. Del lado positivo, la mejoría en el mercado laboral ha evitado un mayor deterioro del sentimiento. Esperamos que todos estos factores sigan vigentes en los próximos meses, por lo que la confianza estará limitada al alza.

Confianza de los consumidores del *Conference Board* y sentimiento de la U. de Michigan*
Índices

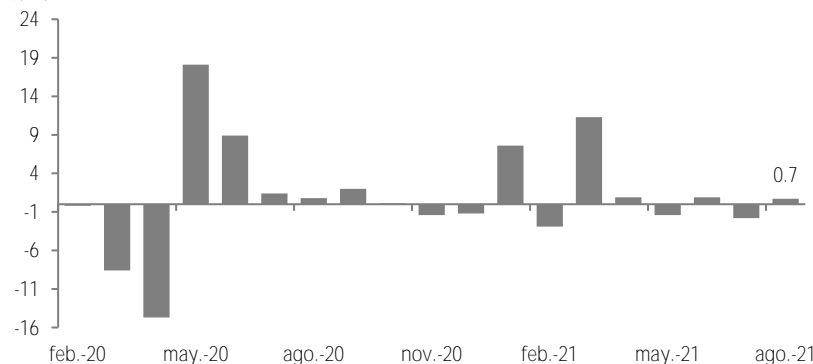


+ Nota: La cifra de septiembre de la confianza CB corresponde al estimado de Banorte
Fuente: Banorte con datos del *Conference Board* y de la Universidad de Michigan

Por otro lado, se dará a conocer el PIB final del 2T21, el cual estimamos que mostrará tan sólo ligeros cambios respecto a la cifra revisada publicada previamente. Estimamos un avance de 6.7% trimestral anualizado (6.6% en el reporte revisado), con un avance del consumo personal de 11.9%, sin cambios respecto al previo.

En tanto, también conoceremos el reporte de ingreso y gasto personal de agosto. Recordemos que las ventas al menudeo para el mismo mes publicadas hace unos días dieron una sorpresa positiva al avanzar 0.7% m/m, muy por arriba de la contracción esperada de -0.7% m/m. Mientras que, el grupo de control avanzó a un fuerte ritmo de 2.5% m/m, después de una caída de 1.9% m/m el mes previo y por encima del avance nulo que estimaba el consenso. Cabe recordar que este último reporte incorpora principalmente el gasto en bienes, y es poco lo que incluye del consumo de servicios.

Ventas al menudeo
% m/m

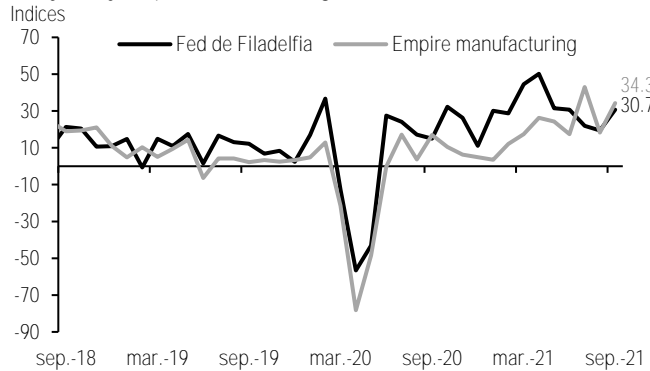


Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En contraste, el gasto personal a publicarse la próxima semana sí incluye servicios. Este último ha tenido un repunte importante en meses recientes ante la reapertura de la economía y el hartazgo de la gente de haber estado encerrada por un largo periodo. En este contexto, estimamos que el avance del gasto personal en agosto fue de 0.7% m/m, con el gasto personal real en 0.4%.

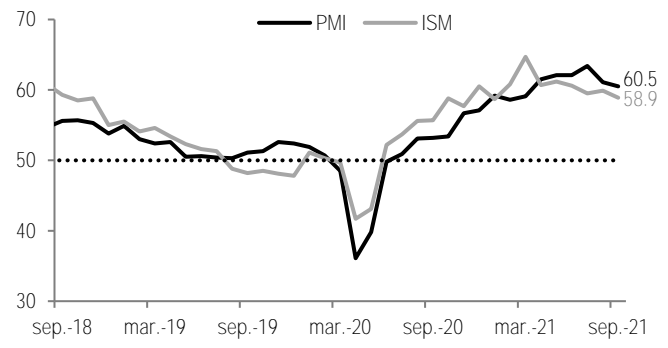
Finalmente, se publicará el ISM manufacturero de septiembre. Recordemos que el PMI del mismo mes cayó de 61.1pts previo a 60.5pts. Esto en un escenario donde el sector se vio afectado por el Huracán Ida. Para el ISM anticipamos niveles de 58.9pts desde 59.9pts previo.

Philly Fed y Empire Manufacturing



Fuente: Banorte con datos del Fed de Filadelfia y Fed de Nueva York

PMI e ISM manufacturero



* Nota: La cifra de septiembre del ISM corresponde al estimado de Banorte
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

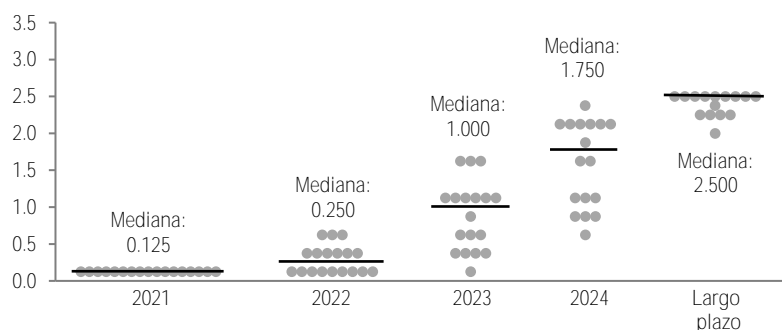
Lo Destacado Sobre Política Monetaria

El banco central publicó esta semana su decisión de política monetaria. En línea con las expectativas, el Fed anunció que el rango de la tasa de referencia se mantiene en 0.0%-0.25%, al igual que el programa de compra de activos –con adquisiciones al mes de US\$80 mil millones de *Treasuries* y US\$40 mil millones de *MBS*. Sin embargo, sí hubo cambios importantes en el *forward guidance*. El banco central explicó que si el progreso hacia sus metas de máximo empleo y estabilidad de precios continúa, la moderación en el ritmo de compra de activos “podrá iniciarse pronto”. Esto está en línea con nuestra expectativa de que el anuncio se hará en la reunión del FOMC de los días 2 y 3 de noviembre.

El Fed presentó la actualización del *dot plot*. Para 2021 no hubo cambios en la mediana respecto a la actualización previa, con ningún miembro anticipando un alza. Sin embargo, ahora nueve miembros anticipan al menos un ajuste en dicho sentido en 2022, por arriba de los siete que lo hacían en junio. De estos nueve, seis ven un incremento de 25pb y tres estiman un alza acumulada de 50pb. Con esto, la mediana se ubicó en 0.25% desde 0.125% previo, por lo que el *dot plot* muestra una apretada división entre los que esperan al menos un alza el próximo año y los que la ven sin cambios. Por su parte, destacamos que la gráfica ahora incorpora tres alzas en la tasa en 2023, por arriba de las dos que se estimaban en junio, con la mediana en 1.0%, desde 0.625% anterior. Adicionalmente, por primera vez se incorporaron estimados para 2024, descontando tres incrementos adicionales ese año, con la mediana en 1.75%. Finalmente, la estimación de largo plazo se mantuvo en 2.50%.

En este contexto, destacamos la separación que han hecho los miembros del Fed entre sus dos principales herramientas de política monetaria: (1) Las compras de activos bajo los programas de estímulo cuantitativo; y (2) ajustes en las tasas de interés. Asimismo, ha quedado claro que buscan terminar con el *tapering* antes de iniciar el alza en tasas. De esta manera, el inicio de alzas a partir de 2023 daría tiempo para terminar con el *tapering* a mediados de 2022, como lo comentó Powell en la conferencia de prensa.

Dot plot: septiembre 2021
%



Fuente: Reserva Federal

Por su parte, la actualización del marco macroeconómico mostró un fuerte ajuste al alza en la expectativa de inflación para 2021. Consideramos especialmente relevantes los ajustes a las proyecciones de precios. Estos siguen siendo consistentes con la perspectiva del banco central de que se trata de presiones transitorias ya que los ajustes hacia delante fueron muy pequeños. Sin embargo, en el caso de este año, la expectativa para la métrica favorita del Fed –el PCE subyacente– subió de manera pronunciada, de 3.0% a 3.7%. Para el PCE fue de 3.4% a 4.2%. La temporalidad del alza está incorporada al tomar en cuenta que el PCE subyacente regresaría a 2.3% y 2.2% en 2022 y 2023, respectivamente. Por su parte, la proyección de 2024 se ubicó en 2.1%. En este contexto, sí percibimos un tono más *hawkish* respecto a la inflación en la conferencia de prensa de Powell. El presidente del banco central dijo que el Fed está preparado para actuar si la inflación es un problema. Por el contrario, para las perspectivas a más largo plazo enfatizó que las expectativas de inflación están en línea con el objetivo.

Estimados macroeconómicos – septiembre 2021
%

| Variable | Mediana | | | | | Tendencia central | | | | |
|--------------------------|---------|------|------|------|-------------|-------------------|-----------|-----------|-----------|-------------|
| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | Largo plazo | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | Largo plazo |
| PIB | 5.9 | 3.8 | 2.5 | 2.0 | 1.8 | 5.8 - 6.0 | 3.4 - 4.5 | 2.2 - 2.5 | 2.0 - 2.2 | 1.8 - 2.0 |
| Junio | 7.0 | 3.3 | 2.4 | | 1.8 | 6.8 - 7.3 | 2.8 - 3.8 | 2.0 - 2.5 | | 1.8 - 2.0 |
| Desempleo | 4.8 | 3.8 | 3.5 | 3.5 | 4.0 | 4.6 - 4.8 | 3.6 - 4.0 | 3.3 - 3.7 | 3.3 - 3.6 | 3.8 - 4.3 |
| Junio | 4.5 | 3.8 | 3.5 | | 4.0 | 4.4 - 4.8 | 3.5 - 4.0 | 3.2 - 3.8 | | 3.8 - 4.3 |
| Inflación PCE | 4.2 | 2.2 | 2.2 | 2.1 | 2.0 | 4.0 - 4.3 | 2.0 - 2.5 | 2.0 - 2.3 | 2.0 - 2.2 | 2.0 |
| Junio | 3.4 | 2.1 | 2.2 | | 2.0 | 3.1 - 3.5 | 1.9 - 2.3 | 2.0 - 2.2 | | 2.0 |
| Inflación subyacente PCE | 3.7 | 2.3 | 2.2 | 2.1 | | 3.6 - 3.8 | 2.0 - 2.5 | 2.0 - 2.3 | 2.0 - 2.2 | |
| Junio | 3.0 | 2.1 | 2.1 | | | 2.9 - 3.1 | 1.9 - 2.3 | 2.0 - 2.2 | | |

Fuente: Reserva Federal

En la conferencia de prensa, Powell dio más detalles de las discusiones sobre el *tapering*. En nuestra opinión, los comentarios más relevantes tuvieron que ver con la posible estrategia que llevarían a cabo respecto al *tapering*. En primer lugar, afirmó que éste podría iniciar tan pronto como en “la próxima reunión” (del 2 y 3 de noviembre). Inclusive, creemos que señaló que el reporte del mercado laboral de septiembre –que se publicará el 8 de octubre– no tendría que ser tan fuerte para iniciar con el proceso, con la posibilidad de que no muestre un repunte tan vigoroso debido a los efectos de ‘delta’ en el mercado laboral.

En segundo lugar, y más importante para la dinámica del mercado, mencionó que la mayoría de los miembros del Fed consideran que el *tapering* podría terminarse a mediados de 2022. Asumiendo que la reducción en el ritmo de compra de activos inicia en diciembre, esto implicaría alrededor de 7 meses. Con un ritmo constante por mes y compras actualmente por US\$120,000 millones en activos, la reducción sería de poco menos de US\$20,000 millones al mes. En nuestra opinión, esto sería más rápido de lo esperado por el mercado, que estaría más cercano a un rango entre US\$10,000 a 15,000 millones para una duración total del proceso entre 8 y hasta 12 meses. En este sentido, la Encuesta de *Dealers* en el Mercado Primario del Fed de Nueva York de julio 2021 muestra que: (1) La mediana sobre el ritmo esperado de reducción era más cercana a esta última magnitud, con US\$10,000 millones en *Treasuries* y US\$5,000 millones en *MBS*; y (2) se anticipaba que las compras llegarían a cero en algún momento del tercer trimestre, ya que al asumir un inicio de la reducción en enero de 2022 (que fue el mayor porcentaje de respuestas, con 27% del total), tomaría hasta agosto llevar las compras a cero. A pesar de lo anterior, Powell mencionó también que todavía no se ha decidido ni el momento ni el ritmo del *tapering*, asegurando a su vez que será de manera muy gradual y que el ritmo se puede ajustar de acuerdo a las necesidades o cambios en las condiciones.

Mantenemos nuestra expectativa de que el *tapering* se anunciará en noviembre, con el inicio en diciembre. Uno de los principales temas para los inversionistas en esta reunión eran las posibles señales del momento en el cual el Fed empezará a reducir el ritmo de compra de activos, conocido como *tapering*. Como ya comentamos, en el comunicado quedó claro que lo harán pronto, a lo que se sumaron los comentarios de Powell en la conferencia de prensa en esta misma dirección. Todo lo anterior refuerza nuestra expectativa de que el anuncio del *tapering* se hará en la reunión del FOMC de los días 2 y 3 de noviembre, para iniciar el diciembre.

Seguimos viendo alzas en la tasa de *Fed funds* hacia principios del 2023, aunque no descartamos que inclusive sea a finales de 2022. Nuestro caso base es que sí existirán las condiciones para que el Fed empiece a subir la tasa a principios del 2023. Como anticipa el *dot plot*, vemos muy probable que sean tres incrementos en ese año (que estimamos serán muy probablemente de 25pb), seguido de tres alzas adicionales en el 2024. Lo anterior debido a la reapertura de la economía –con estímulos fiscales ya aprobados que continuarán en dichos años –y la posibilidad de nuevos planes de gasto en infraestructura–, importantes avances en el proceso de vacunación y presiones en precios que podrían extenderse más allá de lo anticipado.

Derivado de esto último, inclusive no descartamos que las alzas pudieran empezar a finales del 2022 y que el ritmo pudiera ser un poco mayor, de alrededor de cuatro alzas por año. No obstante, hay que tener claro que, como lo explicó Powell, cuando llegue ese momento la política monetaria continuará siendo muy acomodaticia.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed
Semana del 27 de septiembre al 1 de octubre

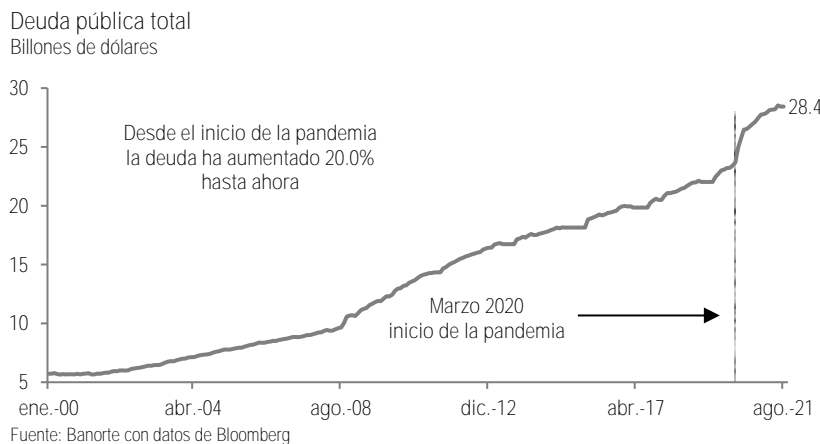
| Fecha | Hora | Funcionario | Región | Voto FOMC 2021 | Tema y Lugar |
|--------------|-------|-----------------|-------------------|----------------|--|
| Lunes 27 | 07:00 | Charles Evans | Fed de Chicago | si | habla en la conferencia NABE |
| Lunes 27 | 08:00 | John Williams | Fed de Nueva York | si | habla en una conferencia sobre cultura |
| Lunes 27 | 11:00 | John Williams | Fed de Nueva York | si | habla sobre el panorama económico |
| Lunes 27 | 11:50 | Lael Brainard | Consejo del Fed | si | habla sobre el panorama económico en conferencia NABE |
| Martes 28 | 08:00 | Charles Evans | Fed de Chicago | si | habla en conferencia de sistema de pagos |
| Martes 28 | 09:00 | Jerome Powell | Consejo del Fed | si | testifica junto con Yellen ante el Comité Bancario del Senado |
| Martes 28 | 12:40 | Michelle Bowman | Consejo del Fed | si | habla en evento de la Comunidad Bancaria |
| Martes 28 | 14:00 | Raphael Bostic | Fed de Atlanta | si | habla sobre el panorama económico |
| Martes 28 | 18:00 | James Bullard | Fed de St. Louis | no | habla sobre economía y política monetaria |
| Miércoles 29 | 10:45 | Jerome Powell | Consejo del Fed | si | habla en foro del ECB |
| Miércoles 29 | 13:00 | Raphael Bostic | Fed de Atlanta | si | habla sobre la importancia de pagos inclusivos |
| Jueves 30 | 09:00 | John Williams | Fed de Nueva York | si | habla sobre la respuesta del Fed ante la pandemia |
| Jueves 30 | 10:00 | Raphael Bostic | Fed de Atlanta | si | habla sobre la movilidad de la economía |
| Jueves 30 | 11:30 | Charles Evans | Fed de Chicago | si | habla sobre el panorama económico |
| Jueves 30 | 12:05 | James Bullard | Fed de St. Louis | no | habla en la presentación del libro "The future of Building Wealth" |
| Jueves 30 | 14:30 | Patrick Harker | Fed de Filadelfia | no | habla sobre activos sostenibles y mercados financieros |
| Viernes 1 | 10:00 | Patrick Harker | Fed de Filadelfia | no | habla sobre el panorama económico |
| Viernes 1 | 12:00 | Loretta Mester | Fed Cleveland | no | habla sobre inflación y empleo |

Fuente: Bloomberg

Agenda Política

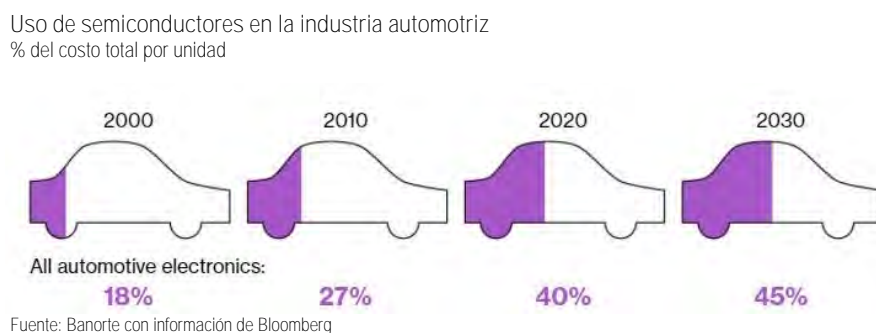
La próxima semana será clave en la agenda fiscal. El Congreso debe: (1) Aprobar una *continuing resolution* para fines de este mes para evitar un cierre parcial del gobierno, dado que aún no está aprobado el presupuesto 2022; y (2) llegar a un acuerdo sobre el techo de endeudamiento en algún momento antes de finales de octubre, para evitar un escenario que incluso podría terminar en un *default*. Al mismo tiempo, los Demócratas todavía están tratando de lograr que el proyecto de ley de infraestructura por US\$550 mil millones sea aprobado. Recordemos que Nancy Pelosi había fijado el 27 de septiembre para su votación. No obstante, es prácticamente un hecho que la oposición de los Republicanos llevará a un retraso en esta fecha. Esto en un contexto donde las diferencias de posturas entre los Demócratas moderados y los progresistas (con cerca de 50 de estos últimos no dispuestos a aprobarlo), hacen cada vez más necesario el apoyo de los Republicanos para poder aprobar la ley de infraestructura. Aparte de todo lo anterior, se sigue trabajando en los detalles del presupuesto por US\$3.5 billones que se aprobará a través del proceso de reconciliación, para no necesitar del apoyo Republicano en el Senado. Parece un hecho que los Republicanos no apoyarán el *continuing resolution* que se someterá a votación la próxima semana, que también incluye una nueva suspensión del techo de la deuda. Pero se habla de que es probable que surja un plan alternativo eliminando esto último, con lo que se lograría el apoyo de los Republicanos.

En cuanto al techo de endeudamiento, el problema más importante es que no parece haber un camino fácil para poder elevarlo a mediados de octubre, que es cuando las estimaciones sugieren que el Tesoro agotará las "medidas extraordinarias" que está utilizando actualmente para poder seguir operando. Los líderes Republicanos del Senado han dicho que no apoyarán un aumento del techo de la deuda mientras los Demócratas sigan buscando aumentar el gasto en US\$3.5 billones. Si bien parece probable que eventualmente suficientes Republicanos moderados en el Senado acaben apoyando un aumento, es probable que lo hagan cuando la situación esté cerca de volverse crítica. Alternativamente, los Demócratas podrían aprobar un aumento a través de una reconciliación separada. Pero parece que usarán esta herramienta sólo si no hay otra manera de lograrlo, porque no quieren cargar con el costo político de un aumento en el techo de endeudamiento. Por lo tanto, es probable que ambos partidos opten por estirar la liga lo más que se pueda, pero evitando al final un escenario que lleve a un *default*.



¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Las consecuencias de la pandemia han sido muchas, y del lado económico una de las que más destaca tiene que ver con las disrupciones en las cadenas de suministros. Esto ha tenido consecuencias importantes sobre la oferta de varios productos. Entre ellos, uno de los más afectados ha sido el sector automotriz ante la escasez de semiconductores. Esto en un contexto en donde estos componentes han sido cada vez más importantes para la producción de vehículos, como se muestra en la siguiente gráfica.



La Administración de Biden ha buscado resolver el problema desde varios frentes, pero los problemas se mantienen. Debido a lo anterior, la secretaria de Comercio, Gina Raimondo, dijo esta semana que el presidente podría invocar una ley de seguridad nacional de la era de la Guerra Fría para obligar a las empresas de semiconductores a proporcionar información sobre el inventario y las ventas de chips, buscando aliviar los cuellos de botella. Esto se da tras meses en los cuales su equipo ha buscado claridad sobre cómo las empresas asignan su oferta de semiconductores. Sin embargo, reuniones convocadas previamente a empresas de diferentes sectores industriales no han llevado a una mayor transparencia y muchas se han negado a entregar datos comerciales al Gobierno.

Cabe mencionar que esta ley de seguridad nacional se ha usado recientemente para hacer frente a la pandemia, ya que otorga al presidente una amplia autoridad para dirigir la producción industrial en situaciones de crisis. Las administraciones de Trump y Biden utilizaron la ley para acelerar la producción y distribución de vacunas contra el COVID-19 y otros suministros médicos relacionados con la pandemia.

Consideramos que una eventual utilización de esta ley sería positivo para el sector, mismo que continúa presentando límites a su producción a pesar de una demanda vigorosa. A su vez, sería favorable para México ante la alta integración de las cadenas de producción regionales. En este sentido, el equipo de transporte es clave en las manufacturas mexicanas, representando 17.1% de este subsector y 8.5% del total de la industria. No obstante, el efecto probablemente será limitado. Esto se debe a que la inversión necesaria para incrementar la oferta de estos productos lleva un alto tiempo de maduración y elevados costos, con los expertos en el tema asegurando que estos problemas continuarán al menos hasta bien entrado el 2022. Si bien el gobierno de EE.UU. podría ejercer mayor presión para beneficiar a este sector, dichas limitaciones sugieren que los problemas se verían eventualmente en otros productos. A su vez, esto podría repercutir al alza en el precio de otros bienes y los niveles de inflación, acrecentando las dudas de qué tan transitorio podrían ser los efectos de estos cuellos de botella.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Alik Daniel García Álvarez, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo y Juan Barbier Arizmendi, 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 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, 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, 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 mayor 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.

| Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero | | | |
|---|--|--|-------------------------|
| Alejandro Padilla Santana | Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero | alejandro.padilla@banorte.com | (55) 1103 - 4043 |
| Raquel Vázquez Godínez | Asistente DGAE | raquel.vazquez@banorte.com | (55) 1670 - 2967 |
| Itzel Martínez Rojas | Analista | itzel.martinez.rojas@banorte.com | (55) 1670 - 2251 |
| Lourdes Calvo Fernández | Analista (Edición) | lourdes.calvo@banorte.com | (55) 1103 - 4000 x 2611 |
| Análisis Económico | | | |
| Juan Carlos Alderete Macal, CFA | Director Análisis Económico | juan.alderete.macal@banorte.com | (55) 1103 - 4046 |
| Francisco José Flores Serrano | Subdirector Economía Nacional | francisco.flores.serrano@banorte.com | (55) 1670 - 2957 |
| Katía Celina Goya Ostos | Subdirector Economía Internacional | katia.goya@banorte.com | (55) 1670 - 1821 |
| Luis Leopoldo López Salinas | Analista Economía Internacional | luis.lopez.salinas@banorte.com | (55) 1103 - 4000 x 2707 |
| Estrategia de Mercados | | | |
| Manuel Jiménez Zaldívar | Director Estrategia de Mercados | manuel.jimenez@banorte.com | (55) 5268 - 1671 |
| Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio | | | |
| Santiago Leal Singer | Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio | santiago.leal@banorte.com | (55) 1670 - 2144 |
| Leslie Thalia Orozco Vélez | Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio | leslie.orozco.velez@banorte.com | (55) 5268 - 1698 |
| Análisis Bursátil | | | |
| Marissa Garza Ostos | Director Análisis Bursátil | marissa.garza@banorte.com | (55) 1670 - 1719 |
| José Itzamna Espitia Hernández | Subdirector Análisis Bursátil | jose.espitia@banorte.com | (55) 1670 - 2249 |
| Alik Daniel García Álvarez | Subdirector Análisis Bursátil | alik.garcia.alvarez@banorte.com | (55) 1670 - 2250 |
| Víctor Hugo Cortes Castro | Subdirector Análisis Técnico | victorh.cortes@banorte.com | (55) 1670 - 1800 |
| Juan Barbier Arizmendi, CFA | Analista | juan.barbier@banorte.com | (55) 1670 - 1746 |
| Análisis Deuda Corporativa | | | |
| Hugo Armando Gómez Solís | Subdirector Deuda Corporativa | hugo.gomez@banorte.com | (55) 1670 - 2247 |
| Gerardo Daniel Valle Trujillo | Gerente Deuda Corporativa | gerardo.valle.trujillo@banorte.com | (55) 1670 - 2248 |
| Estudios Económicos | | | |
| Delia María Paredes Mier | Director Ejecutivo Estudios Económicos | delia.paredes@banorte.com | (55) 5268 - 1694 |
| Miguel Alejandro Calvo Domínguez | Subdirector Estudios Económicos | miguel.calvo@banorte.com | (55) 1670 - 2220 |
| Banca Mayorista | | | |
| Armando Rodal Espinosa | Director General Banca Mayorista | armando.rodal@banorte.com | (55) 1670 - 1889 |
| Alejandro Aguilar Ceballos | Director General Adjunto de Administración de Activos | alejandro.aguilar.cebaldos@banorte.com | (55) 5004 - 1282 |
| Alejandro Eric Faesi Puente | Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales | alejandro.faesi@banorte.com | (55) 5268 - 1640 |
| Alejandro Frigolet Vázquez Vela | Director General Adjunto Sólida | alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com | (55) 5268 - 1656 |
| Arturo Monroy Ballesteros | Director General Adjunto Banca Inversión | arturo.monroy.ballesteros@banorte.com | (55) 5004 - 5140 |
| Carlos Alberto Arciniega Navarro | Director General Adjunto Tesorería | carlos.arciniega@banorte.com | (81) 1103 - 4091 |
| Gerardo Zamora Nanez | Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor | gerardo.zamora@banorte.com | (81) 8173 - 9127 |
| 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) 5249 - 6423 |
| Lizza Velarde Torres | Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista | lizza.velarde@banorte.com | (55) 4433 - 4676 |
| Oswaldo Brondo Menchaca | Director General Adjunto Bancas Especializadas | oswaldo.brondo@banorte.com | (55) 5004 - 1423 |
| Raúl Alejandro Arauzo Romero | Director General Adjunto Banca Transaccional | alejandro.arauzo@banorte.com | (55) 5261 - 4910 |
| René Gerardo Pimentel Ibarrola | Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras | pimentelr@banorte.com | (55) 5004 - 1051 |
| 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) 1670 - 1899 |