

## La Semana en EE.UU.

**Estimamos un alza de 50pb del Fed y que permanezca un tono hawkish**

**Lo Relevante sobre el COVID-19.** A pesar del alza en el número de infecciones, la administración de Biden está buscando impulsar el crecimiento económico, fortaleciendo al sector turismo. La Secretaria de Comercio de EE.UU., Gina M. Raimondo, anunció una nueva Estrategia Nacional de Viajes y Turismo (*National Travel and Tourism Strategy*) que enfoca los esfuerzos del gobierno federal para apoyar a la industria y establece una ambiciosa meta de cinco años para atraer a 90 millones de visitantes internacionales cada año. Se estima que dichos visitantes gastarían US\$279 mil millones al año, apoyando la creación de empleos en EE.UU.

**Semana en Cifras.** Contaremos con una abultada agenda de cifras, entre las que destacan ventas al menudeo y producción industrial de mayo e indicadores manufactureros regionales de junio. En general, esperamos que confirmen que continúa el sólido crecimiento del consumo, mientras que las manufacturas se mantienen resilientes a las interrupciones en las cadenas de suministros.

**Lo Destacado sobre Política Monetaria.** Lo más relevante en la semana será la reunión del FOMC, donde no habrá sorpresas en la magnitud del movimiento de alza en la tasa de referencia. Tanto Powell como otros miembros del Fed han dejado en claro que el incremento será de 50pb. En este contexto, lo más importante será la actualización del *dot plot*, en un contexto donde los mercados buscan señales de lo que pasará con la política monetaria después de las reuniones de junio y julio donde ya está más que anunciado que habrá incrementos de 50pb. Anticipamos un tono *hawkish* y que se refuercen las apuestas de un aumento más de 50pb en septiembre tras [la inflación de mayo](#), en línea con nuestra expectativa. Así mismo, los mercados y analistas buscarán señales sobre la tasa terminal.

**Agenda Política.** El presidente de EE.UU., Joe Biden, llegó a Los Ángeles el miércoles para ser el anfitrión de la novena edición de la *Cumbre de las Américas*, evento de tres días donde todas las miradas estuvieron desde el inicio en un posible nuevo marco financiero y una declaración de migración en medio de flujos migratorios históricos. El acuerdo denominado Declaración de Los Ángeles sobre Migración y Protección, compromete a EE.UU. a acoger a 20,000 refugiados de América Latina durante los próximos dos años.

**¿Qué llamó nuestra atención esta semana?** Tanto la OCDE como el Banco Mundial presentaron sus documentos sobre perspectivas económicas donde quedó en claro su preocupación por los altos niveles de inflación, mientras que estiman una importante desaceleración de la economía global. A pesar de los temores de desaceleración y el ajuste a la baja de estos organismos para el crecimiento este año –no sólo de EE.UU., sino también del mundo–, estimamos que continuarán los ciclos restrictivos de política monetaria en la mayoría de los países. Para el Fed, reiteramos nuestra visión de que llevará el rango a finales del año a 2.75%-3.00%.

10 de junio 2022

www.banorte.com  
@ analisis\_fundam

Katia Goya  
Director Economía Internacional  
katia.goya@banorte.com

Luis Leopoldo López  
Gerente Economía Internacional  
luis.lopez.salinas@banorte.com

Documento destinado al público en general

## Lo Relevante sobre el COVID-19

En EE.UU., se han puesto 590 millones de dosis a un ritmo diario de 89.6 millones de dosis, por arriba de semanas previas. En particular, el 77.2% de la población del país ha recibido al menos una dosis, mientras que, 66.1% está totalmente vacunada y más del 31% ha recibido una dosis extra o de refuerzo. Esto en un contexto donde estamos viendo un importante repunte en el número de contagios, derivado de la propagación de las sub-variantes de Ómicron. A pesar del alza en el número de infecciones, la administración de Biden está buscando impulsar el crecimiento económico, fortaleciendo al sector turismo.

De acuerdo con el Departamento de Comercio, EE.UU. registró 79.4 millones de visitantes internacionales en el 2019, una cifra que se desplomó a 19.2 millones en 2020 cuando se sufrió, en mayor medida, el impacto de la pandemia. No obstante, para 2021 aumentó a sólo 22.1 millones. En términos de gasto, los visitantes internacionales erogaron US\$239,400 millones en 2019, pero sólo US\$81 mil millones en 2020. Asimismo, en este último año la Oficina Nacional de Viajes y Turismo informó que la disminución de los viajes y el turismo hacia y dentro de los EE.UU. representó el 56% de la caída del PIB de EE.UU. Antes de la pandemia, el turismo aportaba 9.5 millones de empleos en el país y generaba US\$1.9 billones en cuanto a actividad económica.

A medida que la Administración Biden-Harris implementó una sólida campaña de vacunas y políticas de viaje efectivas centradas en la salud y la seguridad el año pasado, –junto con el relajamiento de las restricciones de viaje–, las llegadas mensuales del extranjero a EE.UU. aumentaron desde alrededor de 775 mil personas en octubre de 2021 a más de 2 millones en abril de 2022. Como resultado, los viajes internacionales generaron un superávit comercial en cada uno de los últimos cinco meses, lo que indica una tendencia positiva hacia la recuperación, inclusive a pesar de que se mantienen por debajo de los niveles previos a la pandemia.

En medio de este panorama, la Secretaria de Comercio de EE.UU., Gina M. Raimondo, anunció una nueva Estrategia Nacional de Viajes y Turismo (*National Travel and Tourism Strategy*) que enfoca los esfuerzos del gobierno federal para apoyar a la industria y establece una ambiciosa meta de cinco años para atraer a 90 millones de visitantes internacionales cada año. Se estima que dichos visitantes gastarían US\$279 mil millones al año, apoyando la creación de empleos en EE.UU. Específicamente, la estrategia tiene como objetivo: (1) Promover al país como un destino de viaje de primer nivel, incluida la ampliación de los esfuerzos de mercadotecnia para alentar las visitas a las comunidades desatendidas y subrepresentadas; (2) facilitar viajes seguros y eficientes hacia y dentro de EE.UU. y sus territorios; (3) garantizar experiencias turísticas diversas y accesibles con un enfoque de exhibir las tierras y aguas federales de la nación y al mismo tiempo protegerlas para las generaciones futuras; y (4) fomentar los viajes y el turismo resilientes y sostenibles para reducir las contribuciones de los sectores al cambio climático.

### Estados con mayor número de contagios y muertes\*

| Estado          | # de casos | # de muertes |
|-----------------|------------|--------------|
| EE.UU.          | 85,399,319 | 1,010,960    |
| California      | 9,774,787  | 91,674       |
| Texas           | 7,008,082  | 88,445       |
| Florida         | 6,259,362  | 74,818       |
| New York        | 5,499,805  | 69,255       |
| Illinois        | 3,346,836  | 38,295       |
| Pensilvania     | 2,954,750  | 45,413       |
| Carolina del N. | 2,799,515  | 25,094       |
| Ohio            | 2,798,900  | 38,657       |
| Georgia         | 2,588,857  | 38,290       |
| Michigan        | 2,565,819  | 36,538       |

\* Nota: Actualizado al 10 de junio  
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

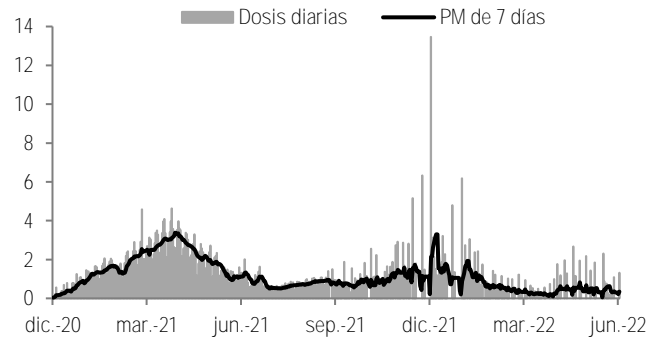
### Vacunas aplicadas por estado\*

| Estado          | Total       | % al menos una dosis** |
|-----------------|-------------|------------------------|
| EE.UU.          | 589,896,732 | 77                     |
| California      | 77,045,220  | 83                     |
| Texas           | 47,762,945  | 74                     |
| Florida         | 38,341,248  | 80                     |
| New York        | 40,003,381  | 87                     |
| Illinois        | 23,096,639  | 76                     |
| Pensilvania     | 23,598,518  | 84                     |
| Carolina del N. | 17,106,947  | 86                     |
| Ohio            | 18,221,391  | 63                     |
| Georgia         | 15,226,998  | 65                     |
| Michigan        | 16,229,967  | 67                     |

\*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 BBG vaccine tracker

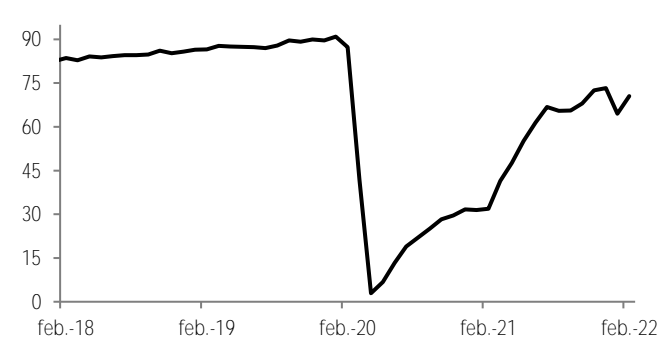
Consideramos que esta es una estrategia muy positiva para apoyar al crecimiento económico, en medio de los retos que enfrentan varios sectores debido a la guerra entre Rusia y Ucrania, los elevados niveles de inflación y el agresivo ciclo de alza en tasas por parte del Fed.

Vacunas diarias y PM de 7 días  
Millones



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Pasajeros nacionales e internacionales (aerolíneas de EEUU) \*  
Miles



\* Nota: Millas de pasajeros por concepto de ingresos para vuelos nacionales e internacionales de aerolíneas de EE.UU. Fuente: Banorte con datos del FRED

## Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos  
Semana del 13 al 17 de junio

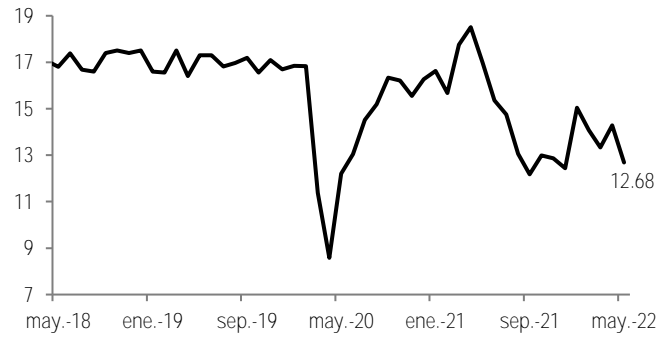
| Día          | Hora  | Indicador  | Periodo | Unidad | Banorte | Consenso | Previo |
|--------------|-------|--|---------|--------|---------|----------|--------|
| Miércoles 15 | 07:30 | Empire Manufacturing                                 | Jun     | índice | 0.0     | 4.5      | -11.6  |
| Miércoles 15 | 07:30 | Ventas al menudeo                                    | May     | %m/m   | 0.4     | 0.2      | 0.9    |
| Miércoles 15 | 07:30 | Grupo de control                                     | May     | %m/m   | 0.6     | 0.3      | 1.0    |
| Miércoles 15 | 13:00 | Decisión de política monetaria (FOMC) rango superior |         | %      | 1.50    | 1.50     | 1.00   |
| Miércoles 15 | 13:00 | Decisión de política monetaria (FOMC) rango inferior |         | %      | 1.25    | 1.25     | 0.75   |
| Jueves 16    | 07:30 | Solicitudes de seguro por desempleo                  | 11 jun. | miles  | 208     | 215      | 229    |
| Jueves 16    | 07:30 | Fed de Filadelfia                                    | Jun     | índice | 4.0     | 5.5      | 2.6    |
| Viernes 17   | 08:15 | Producción industrial                                | May     | %m/m   | 0.6     | 0.4      | 1.1    |
| Viernes 17   | 08:15 | Producción manufacturera                             | May     | %m/m   | 0.6     | 0.2      | 0.8    |

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Contaremos con una abultada agenda de cifras, entre las que destacan ventas al menudeo y producción industrial de mayo e indicadores manufactureros regionales de junio. En general, esperamos que confirmen que continúa el sólido crecimiento del consumo, mientras que las manufacturas se mantienen resilientes a las disrupciones en las cadenas de suministros.

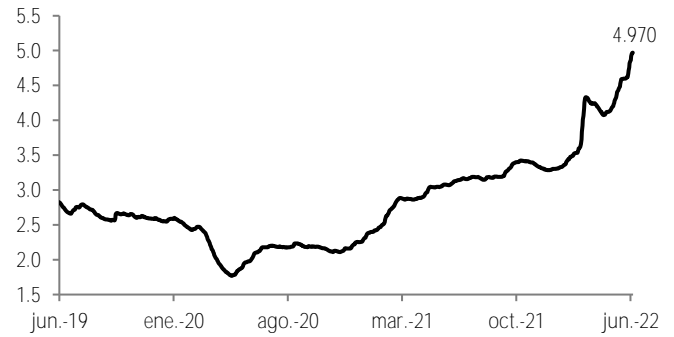
En el caso de las ventas al menudeo, recordemos que [en abril se reportó un crecimiento de 0.9% m/m](#), resultando ligeramente por debajo de lo estimado por el consenso y del dato previo. El grupo de control que excluye autos, gasolina, servicios de comida y materiales de construcción avanzó 1.0% m/m. Para el quinto mes del año estimamos que el crecimiento de las ventas de autos se desacelere, con el indicador de *Wards* mostrando 12.68 millones anualizadas de unidades, por debajo de las 14.29 millones previas. Sin embargo, el precio de la gasolina subió durante el mes, lo que apoya la cifras al alza dado que el reporte muestra cifras nominales. En este contexto, esperamos un avance de las ventas totales de 0.4% m/m; en el grupo de control, estimamos un crecimiento de 0.6% m/m. Esto estará confirmando que el consumo se mantiene sólido en 2T22, a pesar de los vientos en contra, sobre todo derivados del aumento en la inflación.

Venta de autos Wards  
Millones



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

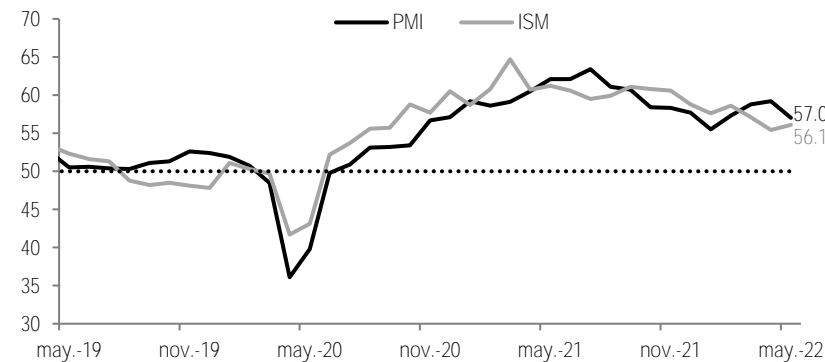
Precio de la gasolina  
Dólares por galón



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Por su parte, estimamos que el reporte de producción industrial mostrará un avance de las manufacturas de 0.6% m/m, tras un incremento de 0.8% m/m el mes previo. Esto a pesar de recientes señales mixtas en indicadores del sector de mayo como el ISM y el PMI, donde el primero subió de 55.4pts a 56.1pts, mientras que el segundo pasó de 59.2pts a 57pts. En tanto, [la nómina no agrícola](#) mostró una moderación en el ritmo de creación de plazas en el sector manufacturero, de 61 mil a 18 mil.

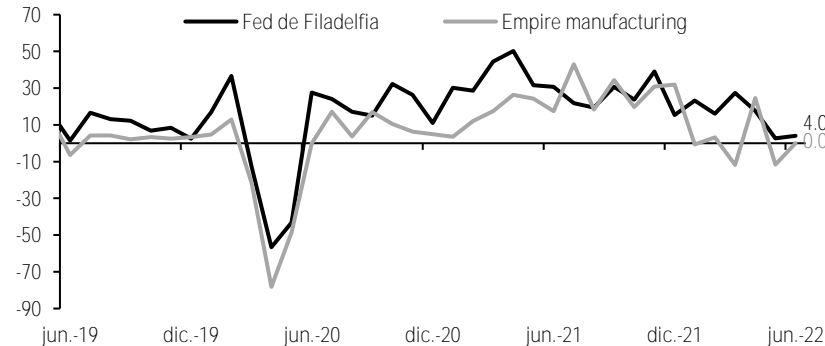
PMI e ISM manufactureros  
Indices



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Finalmente, en los indicadores regionales manufactureros de junio, estimamos que el *Empire Manufacturing* mostrará un avance nulo tras una fuerte caída previa que lo llevó a -11.6pts. En el caso del *Philly Fed* ubicamos nuestro pronóstico en 4pts tras ubicarse en 2.6pts en mayo.

Philly Fed y Empire manufacturing  
Indices

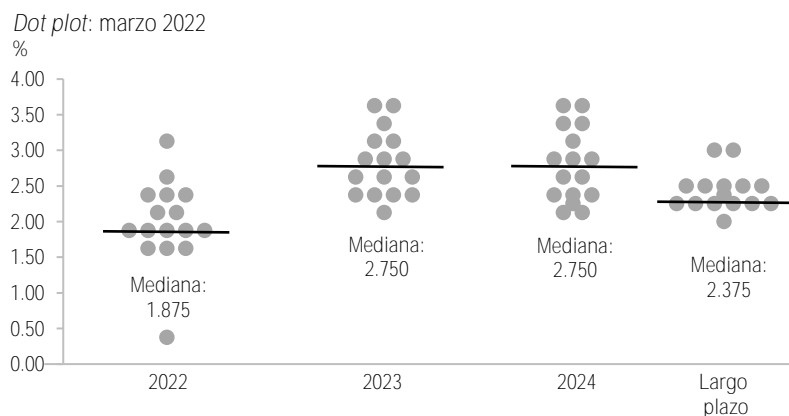


\* Nota: Las cifras de junio 2022 corresponden a los estimados de Banorte  
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

## Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Lo más relevante en la semana será la reunión del FOMC, donde no habrá sorpresas en la magnitud del movimiento de alza en la tasa de referencia. Tanto Powell como otros miembros del Fed han dejado en claro que el incremento será de 50pb. En este contexto, consideramos que lo más importante será la actualización del *dot plot*, en un contexto donde los mercados buscan señales de lo que pasará con la política monetaria después de las reuniones de junio y julio donde ya está más que anunciado que habrá incrementos de 50pb. Anticipamos un tono *hawkish* y que se refuercen las apuestas de un aumento más de 50pb en septiembre tras [la inflación de mayo](#), en línea con nuestra expectativa. Así mismo, los mercados y analistas buscarán señales sobre la tasa terminal.

Recordemos que la actualización de marzo mostró un cambio radical en el *dot plot*, motivado por la fuerte alza en la inflación y el incremento en los precios de *commodities* por la invasión de Rusia a Ucrania, entre otros. La mediana para este año se ubicó en 1.875%, anticipando seis alzas más después de los 25pb en dicha reunión. Para el 2023 se ubicó en 2.750%, anticipando cuatro incrementos más el próximo año (desde 1.625% en diciembre). Finalmente, la mediana de 2024 fue de 2.750% incorporando que ya no habrá alzas en tasas ese año. En tanto la tasa de largo plazo bajó de 2.50% a 2.40%. Las alzas acumuladas que anticipaba el *dot plot* en ese momento llevarían la tasa hasta 2.75%, lo que significa que los miembros del banco central anticipaban llevar la tasa a terreno ligeramente restrictivo.



Fuente: Reserva Federal

Esperamos fuertes ajustes adicionales al alza en el gráfico. Por un lado, que la tasa cierre este año en la zona de neutralidad. Es decir, la mediana pasaría de 1.875%, a cerca de 2.625% para este año. Esto implica tres alzas de 50pb –mayo, junio y julio–, seguido de tres aumentos de 25pb cada uno –septiembre, noviembre y diciembre. Por su parte, nuestro estimado es que la tasa cerrará el año en un rango entre 2.75%-3.0%, anticipando que en septiembre también sea un incremento de 50pb. Si bien el *dot plot* previo mostraba que la tasa terminal estaría tan sólo ligeramente debajo de terreno neutral al cierre de año, ahora tanto Powell como otros miembros del Fed han sido claros en que llevarán la tasa a terreno restrictivo. Por tanto, también esperamos un ajuste importante al alza en la mediana para el 2023, de 2.75% previo a niveles cercanos a 3.5%.

Por su parte, también habrá actualización del marco macroeconómico. En marzo, el Fed ajustó con fuerza su proyección de inflación para este año, ubicándolo el *PCE* en 4.3% a/a. Para el *PCE Core* se ajustó a 4.1%. Reconociendo los importantes riesgos a la baja derivados del conflicto entre Rusia y Ucrania para el crecimiento, el Fed recortó su estimado de crecimiento para este año a 2.8% y lo mantuvieron en 2.2% para 2023. A pesar de este ajuste, dejaron sin cambios sus estimados de la tasa de desempleo. Esto generó cuestionamientos sobre la viabilidad de alcanzar dichos niveles. Sin embargo, lo que es un hecho es que el mercado laboral ha demostrado mucha resiliencia y un sólido ritmo de recuperación a pesar de los riesgos para la recuperación de la actividad.

Estimados macroeconómicos – marzo 2022

%

| Variable                 | Mediana |      |      |             | Tendencia central |           |           |             |
|--------------------------|---------|------|------|-------------|-------------------|-----------|-----------|-------------|
|                          | 2022    | 2023 | 2024 | Largo plazo | 2022              | 2023      | 2024      | Largo plazo |
| PIB                      | 2.8     | 2.2  | 2.0  | 1.8         | 2.5 - 3.0         | 2.1 - 2.5 | 1.8 - 2.0 | 1.8 - 2.0   |
| Diciembre                | 4.0     | 2.2  | 2.0  | 1.8         | 3.6 - 4.5         | 2.0 - 2.5 | 1.8 - 2.0 | 1.8 - 2.0   |
| Desempleo                | 3.5     | 3.5  | 3.6  | 4.0         | 3.4 - 3.6         | 3.3 - 3.6 | 3.2 - 3.7 | 3.5 - 4.2   |
| Diciembre                | 3.5     | 3.5  | 3.5  | 4.0         | 3.4 - 3.7         | 3.2 - 3.6 | 3.2 - 3.7 | 3.8 - 4.2   |
| Inflación PCE            | 4.3     | 2.7  | 2.3  | 2.0         | 4.1 - 4.7         | 2.3 - 3.0 | 2.1 - 2.4 | 2.0         |
| Diciembre                | 2.6     | 2.3  | 2.1  | 2.0         | 2.2 - 3.0         | 2.1 - 2.5 | 2.0 - 2.2 | 2.0         |
| Inflación subyacente PCE | 4.1     | 2.6  | 2.3  |             | 3.9 - 4.4         | 2.4 - 3.0 | 2.1 - 2.4 |             |
| Diciembre                | 2.7     | 2.3  | 2.1  |             | 2.5 - 3.0         | 2.1 - 2.4 | 2.0 - 2.2 |             |

Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

Para la actualización que se presentará la próxima semana, estimamos ajustes al alza en las proyecciones de inflación, para el *PCE* y el *PCE Core*, pero esperamos que sean moderadas. En abril el *PCE Core* mostró una variación de 4.9%. En tanto, no esperamos mayores ajustes al pronóstico de crecimiento del PIB ni para este año o el próximo.

Por último, la conferencia de prensa de Powell también será muy relevante, con el mercado tratando de dilucidar el ritmo de alzas del ciclo alcista y cómo este podría impactar a las condiciones financieras y la probabilidad de una recesión. En nuestra opinión, el presidente del Fed seguirá mostrando un tono *hawkish*, lo que reafirmará las apuestas del mercado de al menos un alza adicional de 50pb en la *Fed funds* en septiembre. En este sentido, y ante los datos económicos más recientes, consideramos que será un gran reto otorgar un mensaje balanceado que evite insertar más volatilidad a los mercados financieros de lo que ya hemos observado desde el inicio del ciclo alcista.

## Agenda Política

El presidente de EE.UU., Joe Biden, llegó a Los Ángeles el miércoles como el anfitrión de la 9ª edición de la *Cumbre de las Américas*, evento de tres días donde todas las miradas estuvieron desde el inicio en un posible nuevo marco financiero y una declaración de migración en medio de flujos migratorios históricos.

Biden inició la Cumbre pidiendo cooperación y un enfoque renovado en la democracia, un llamado urgente después de que su exclusión de algunos líderes de la región provocó protestas y boicots.

Dijo que en este momento necesitan más cooperación, un propósito común e ideas transformadoras ya que nunca ha habido más necesidad que ahora. Asimismo, el presidente explicó en términos generales un nuevo marco económico que Washington espera que otros países adopten en los próximos meses. En nuestra opinión, lo más relevante fue el anuncio de un nuevo acuerdo migratorio, en medio del ausentismo de varios presidentes de la región con los que EE.UU. tiene los mayores retos en este tema. En particular, los líderes de los países del “Triángulo Norte” –Guatemala, El Salvador y Honduras–, al igual que el presidente mexicano, Andrés Manuel López Obrador. El anuncio sobre el acuerdo denominado Declaración de Los Ángeles sobre Migración y Protección, compromete a EE.UU. a acoger a 20,000 refugiados de América Latina durante los próximos dos años, un aumento del triple, según funcionarios de la Casa Blanca. Asimismo, Biden se compromete a aumentar el número de visas de trabajadores temporales de Centroamérica y Haití en 11,500. A cambio, otros países intensificarían sus esfuerzos para permitir la entrada de inmigrantes antes de que lleguen a EE.UU. México aceptará 20,000 trabajadores temporales más e iniciará un nuevo programa para 20,000 personas de Guatemala que buscan trabajo. En tanto, Canadá se comprometerá a aceptar a 4,000 refugiados de las Américas para 2028. Por su parte, Costa Rica, Colombia y Brasil incrementarán sus esfuerzos para enfrentar un abrumador flujo de refugiados que huyen de Venezuela. Estos temas son clave para el presidente en un contexto donde su aprobación ha estado bajando y el tema de la crisis de la frontera sur ha generado fuertes críticas en su contra.

En cuanto a México, el participante fue el Canciller Marcelo Ebrard, quien propuso la refundación del modelo que actualmente rige a las relaciones entre los países de América, pues considera un error estratégico excluir de la Cumbre a países miembros del continente americano. Además, sugirió reformular el actual sistema interamericano, ya que resulta difícil que en la actualidad se sigan viendo bloqueos, sanciones y embargos contra países de las Américas, contradiciendo el derecho internacional y los objetivos en común en busca de una unión verdadera y genuina en beneficio de todos. En cuanto al tema de migración, dijo que a México le interesa la movilidad laboral y que haya conciencia de que todos deben crecer y no sólo los países desarrollados, por lo que cree relevante que exista inversión en Centroamérica.

### **¿Qué llamó nuestra atención esta semana?**

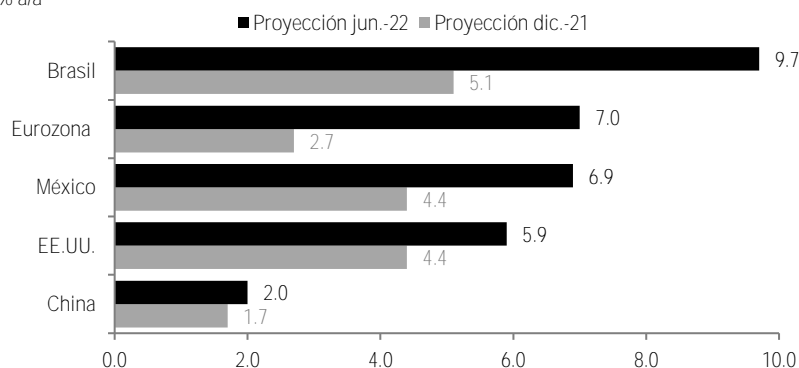
En su documento sobre perspectivas económicas publicado esta semana, la OCDE abordó tres temas principales sobre la economía global que son medulares también para el contexto de inflación y crecimiento en EE.UU. Estos tres factores son: (1) La guerra entre Ucrania y Rusia, que está desacelerando la recuperación; (2) la intensificación de las presiones inflacionarias; y (3) la crisis del costo de vida que causará prohibición y riesgos de hambruna (esto en economías no desarrolladas).

La OCDE explicó que la economía global iba en camino de una recuperación importante tras los estragos de la pandemia antes de la guerra. Sin embargo, la invasión de Rusia a Ucrania y las medidas de cero-tolerancia contra el COVID-19 en China la han puesto en tela de juicio. El organismo estima que la economía global se desacelerará a 3% este año y mantendrá un ritmo de crecimiento similar el próximo. Esto es menor al estimado que tenían en diciembre del 2021. Entre las regiones más afectadas está la Eurozona, que tiene una alta dependencia a los energéticos rusos y está expuesta a flujos de inmigrantes. Sin embargo, todas las regiones se están viendo afectadas por el alza en el precio de los *commodities* (como hemos visto con el precio de la gasolina en EE.UU.).

A lo anterior se suman las presiones inflacionarias ya existentes, impactando negativamente al ingreso real y al gasto. Mencionan que esta desaceleración es “el precio de la guerra” que será pagado a través de menores ingresos y menos oportunidades de empleo.

En cuanto a la inflación, la OCDE dijo que los elevados precios de alimentos y energía y el continuo deterioro en las cadenas de suministro significa que los precios al consumidor tocarán un máximo más tarde y más arriba de lo que se había proyectado con anterioridad. En el caso de EE.UU. vemos que la inflación se mantendrá elevada por mayor tiempo. La OCDE espera que una reducción gradual en los problemas en las cadenas de suministros y en las presiones sobre los precios de los *commodities*, así como el impacto de los ciclos de alza en tasas, empiecen a sentirse hacia el 2023. No obstante, estiman que la inflación subyacente se mantenga *en o por arriba* de los objetivos de los bancos centrales.

Proyecciones de la OCDE para la inflación de 2022  
% a/a

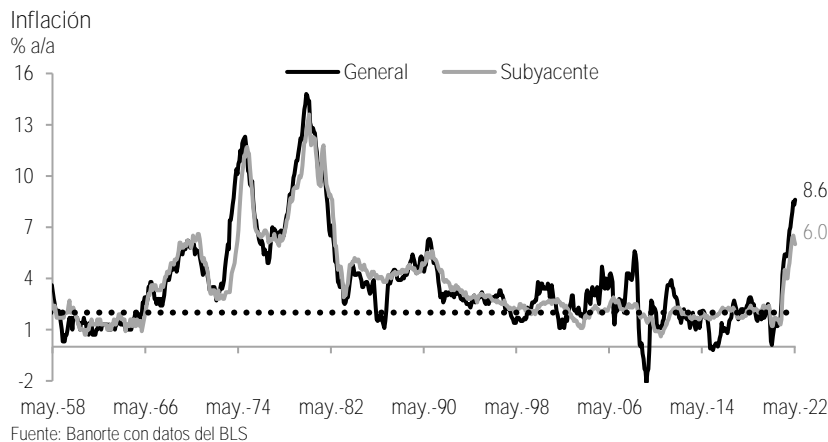


Fuente: Banorte con datos de la OCDE

En este mismo sentido, el Banco Mundial publicó un informe esta semana donde explicó que espera que el crecimiento mundial este año se modere a 2.9% desde 5.7% en el 2021, muy por abajo del 4.1% que proyectaba en enero. Asimismo, la institución anticipa la inflación global por arriba del promedio y al crecimiento económico por debajo de esta referencia por varios años más. Derivado de lo anterior, comparó la situación actual con la estanflación de los 1970s –un entorno de alta inflación y bajo crecimiento, cuando los choques al precio del petróleo, los altos niveles de gasto público y una política monetaria muy laxa, llevaron a un fuerte repunte en la inflación.

Por su parte, la secretaria del Tesoro de EE.UU. Janet Yellen dijo que la Casa Blanca revisará sus estimados de inflación al alza. Destacó que estima que la inflación permanezca alta, pero que espera que empiece a bajar. Esto, después de que la semana pasada afirmó que se equivocó el año pasado sobre la trayectoria que seguiría el nivel de precios. Para hacer frente a esta amenaza, la administración de Biden tiene prioridades como bajar el precio de los medicamentos, incentivar la producción de energía limpia e impulsar la manufactura de semiconductores. Sin embargo, hasta ahora, los Demócratas no han podido avanzar con estos temas en el Congreso.

Tras toda esta información publicada esta semana y el reporte de inflación de mayo en EE.UU. publicado el viernes confirman que la inflación se mantiene muy elevada y que la tendencia a la baja será sumamente gradual. El reporte mostró que la inflación tocó un nuevo máximo en 8.6% a/a, por arriba de lo anticipado.



A pesar de los temores de desaceleración y el ajuste a la baja de estos organismos para el crecimiento este año –no sólo de EE.UU., sino también del mundo–, estimamos que continuarán los ciclos restrictivos de política monetaria en la mayoría de los países. Entre los que mantendrán una posición muy acomodaticia destacan Japón y Suiza. En el caso de la Eurozona y Reino Unido, las posturas han sido mucho más *hawkish* a pesar de los mayores riesgos al crecimiento debido al conflicto en Ucrania. Por último, para el Fed, reiteramos nuestra visión de que llevará el rango a finales del año a 2.75%-3.00%.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Oscar Rodolfo Olivós Ortiz, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia 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   |
|-----------------|--|
| <b>COMPRA</b>   | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.   |
| <b>MANTENER</b> | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC. |
| <b>VENTA</b>    | 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.**

| <b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero</b> |  |  |                         |
|---|--|--|-------------------------|
| Alejandro Padilla Santana   | Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero                  | alejandropadilla@banorte.com               | (55) 1103 - 4043        |
| Raquel Vázquez Godínez  | Asistente DGA AEyF   | raquel.vazquez@banorte.com                 | (55) 1670 - 2967        |
| Itzel Martínez Rojas  | Gerente  | itzel.martinez.rojas@banorte.com           | (55) 1670 - 2251        |
| Lourdes Calvo Fernández   | Analista (Edición)   | lourdes.calvo@banorte.com                  | (55) 1103 - 4000 x 2611 |
| <b>Análisis Económico</b>   |  |  |                         |
| Juan Carlos Alderete Macal, CFA                                     | Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados | juan.alderete.macal@banorte.com            | (55) 1103 - 4046        |
| Francisco José Flores Serrano                                       | Director Economía Nacional   | francisco.flores.serrano@banorte.com       | (55) 1670 - 2957        |
| Katia Celina Goya Ostos   | Director Economía Internacional  | katia.goya@banorte.com                     | (55) 1670 - 1821        |
| Yazmín Selene Pérez Enriquez  | Subdirector Economía Nacional  | yazmin.perez.enriquez@banorte.com          | (55) 5268 - 1694        |
| Luis Leopoldo López Salinas   | Gerente Economía Internacional   | luis.lopez.salinas@banorte.com             | (55) 1103 - 4000 x 2707 |
| <b>Estrategia de Mercados</b>                                       |  |  |                         |
| Manuel Jiménez Zaldívar   | Director Estrategia de Mercados  | manuel.jimenez@banorte.com                 | (55) 5268 - 1671        |
| <b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>                    |  |  |                         |
| Leslie Thalia Orozco Vélez  | Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio                        | leslie.orozco.velez@banorte.com            | (55) 5268 - 1698        |
| Isaías Rodríguez Sobrino  | Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities                          | isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com       | (55) 1670 - 2144        |
| <b>Análisis Bursátil</b>  |  |  |                         |
| 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        |
| Carlos Hernández García   | Subdirector Análisis Bursátil  | carlos.hernandez.garcia@banorte.com        | (55) 1670 - 2250        |
| Víctor Hugo Cortes Castro   | Subdirector Análisis Técnico   | victorh.cortes@banorte.com                 | (55) 1670 - 1800        |
| Paola Soto Leal   | Analista Sectorial Análisis Bursátil   | paola.soto.leal@banorte.com                | (55) 1103 - 4000 x 1746 |
| Oscar Rodolfo Olivos Ortiz  | Analista Sectorial Análisis Bursátil   | oscar.olivos@banorte.com                   | (55) 1103 - 4000        |
| <b>Análisis Deuda Corporativa</b>                                   |  |  |                         |
| 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        |
| <b>Análisis Cuantitativo</b>  |  |  |                         |
| Alejandro Cervantes Llamas  | Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo                                  | alejandrocervantes@banorte.com             | (55) 1670 - 2972        |
| José Luis García Casales  | Director Análisis Cuantitativo   | jose.garcia.casales@banorte.com            | (55) 8510 - 4608        |
| Daniela Olea Suárez   | Subdirector Análisis Cuantitativo  | daniela.olea.suarez@banorte.com            | (55) 1103 - 4000        |
| Miguel Alejandro Calvo Domínguez                                    | Subdirector Análisis Cuantitativo  | miguel.calvo@banorte.com                   | (55) 1670 - 2220        |
| José De Jesús Ramírez Martínez                                      | Subdirector Análisis Cuantitativo  | jose.ramirez.martinez@banorte.com          | (55) 1103 - 4000        |
| Daniel Sebastián Sosa Aguilar                                       | Gerente Análisis Cuantitativo  | daniel.sosa@banorte.com                    | (55) 1103 - 4000        |
| Salvador Austria Valencia   | Analista Análisis Cuantitativo   | salvador.austria.valencia@banorte.com      | (55) 1103 - 4000        |
| <b>Banca Mayorista</b>  |  |  |                         |
| 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        |
| Osvaldo Brondo Menchaca   | Director General Adjunto Bancas Especializadas                               | osvaldo.brondo@banorte.com                 | (55) 5004 - 1423        |
| Raúl Alejandro Arauzo Romero  | Director General Adjunto Banca Transaccional                                 | raul.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        |