

## La Semana en EE.UU.

### Cifras de inflación se suman a las preocupaciones de un escenario de presiones mayores a las estimadas

**Lo Relevante sobre el COVID-19.** Recientemente, hemos estado hablando de que la desaceleración en el ritmo de vacunación diaria en EE.UU. se debe a un problema de demanda y no de oferta, como lo era hace unos meses. En este contexto, la desaceleración en la administración de vacunas se ha atribuido a una combinación de desinformación y desconfianza entre los estadounidenses. Sin embargo, parece ser que hay más personas dispuestas a vacunarse de lo que se pensaba. También del lado positivo, el Comité de asesores de los *CDC* dijo que es seguro que los niños de 12 a 15 años reciban la vacuna de *Pfizer*. Esto después de que el *FDA* había dado su aprobación unos días antes. Consideramos que estas noticias abren una importante fase en el proceso de vacunación.

**Semana en Cifras.** Esta semana, la atención estará en los indicadores del sector manufacturero de mayo, en un contexto donde se enfrenta el fuerte problema de la escasez mundial de chips. En este entorno, estimamos que el *Empire Manufacturing* caerá desde 26.3pts en abril a 22pts. En el caso del *Philadelphia Fed* esperamos una baja desde 50.2pts a 43pts. Finalmente, en el caso del *PMI* manufacturero, nuestro estimado se ubica en 58pts.

**Lo Destacado sobre Política Monetaria.** Las miradas estarán en la publicación de las minutas de la última reunión del *FOMC*. Sin embargo, tras la reunión han ocurrido dos eventos que consideramos especialmente relevantes. Por un lado, la publicación del reporte del mercado laboral de abril, con una creación de plazas menor a la estimada y un alza en la tasa de desempleo por primera vez en un año. Por el otro, la inflación del mismo mes, que resultó muy por arriba de lo esperado, con un repunte de la inflación anual de 2.6% a 4.2% a/a y con la subyacente avanzando de 1.6% a 3.0%. En este contexto, consideramos que la publicación de las minutas pierde relevancia al no incluir estos eventos, mientras que lo más importante serán las intervenciones de los miembros del Fed tras estos dos eventos.

**Agenda Política.** El miércoles, los cuatro principales líderes del Congreso sostuvieron una reunión con el presidente Biden en la Oficina Oval. Esta fue la primera reunión de Biden en la Casa Blanca con los llamados “Cuatro Grandes”: Pelosi (D), Schumer (D), McConnell (R) y McCarthy (R). En otros temas, Biden firmó a mediados de la semana una orden ejecutiva destinada a fortalecer la seguridad cibernética de EE.UU., tras el ataque al gasoducto “Colonial”.

**¿Qué llamó nuestra atención esta semana?** El tema que acaparó la atención fue la posibilidad de que se estén gestando presiones inflacionarias más profundas de lo que se tenía anticipado, lo que ha generado cuestionamientos sobre las posibles reacciones del Fed. Ante el creciente debate en este frente, resaltamos las recientes opiniones de Paul Krugman, Premio Nobel de Economía en 2008, y de Larry Summers, ex secretario del Tesoro en EE.UU.

14 de mayo 2021

[www.banorte.com](http://www.banorte.com)  
[@ analisis\\_fundam](mailto:@ analisis_fundam)Katia Goya  
Economista Senior, Global  
[katia.goya@banorte.com](mailto:katia.goya@banorte.com)Luis Leopoldo López  
Analista, Global  
[luis.lopez.salinas@banorte.com](mailto:luis.lopez.salinas@banorte.com)

## Lo Relevante sobre el COVID-19

Más de 1,360 millones de dosis de la vacuna contra el COVID-19 se han administrado en 176 países del mundo, a un ritmo cercano a 22.5 millones diarias. En EE.UU. se han dado más de 265 millones a un ritmo diario cercano a los 2 millones. A este paso se tardarán 3 meses en vacunar al 75% de la población por completo, lo que permitiría un relativo regreso a la normalidad.

Recientemente, hemos estado hablando de que la desaceleración en el ritmo de vacunación diaria en EE.UU. se debe a un problema de demanda y no de oferta, como lo era hace unos meses. En este contexto, la desaceleración en la administración de vacunas se ha atribuido a una combinación de desinformación y desconfianza entre los estadounidenses. Sin embargo, parece ser que hay más personas dispuestas a vacunarse de lo que se pensaba, lo cual significa una buena noticia para poder regresar a la relativa normalidad con más del 70% de la población vacunada. Esto en un contexto donde, según una nueva estimación del *U.S. Census*, cerca de 30 millones de adultos que están dispuestos a recibir la vacuna aún no han logrado hacerlo. Este monto es mayor que la de indecisos, donde más de 28 millones dijeron que probablemente o definitivamente no se vacunarían, y mayor que los 16 millones que dijeron que no estaban seguros.

Según un análisis de los datos del *US Census* realizado por Justin Feldman, epidemiólogo social de *Harvard*, gran parte de las personas que no se han vacunado son de la clase trabajadora, lidiando con trabajos y obligaciones familiares que hacen que el tiempo libre sea escaso. Aproximadamente la mitad de ellos vive en hogares con ingresos inferiores a US\$50,000 al año, mientras que otro 30% tiene ingresos familiares anuales de entre US\$50,000 y US\$100,000. Por su parte, el 81% no tiene un título universitario, algunos tienen problemas de salud o discapacidades, hay quienes enfrentan barreras de pensamiento que pueden hacer que vacunarse contra el COVID-19 parezca incorrecto, mientras que otros no tienen un médico de cabecera y algunos están socialmente aislados.

También del lado positivo, el Comité de asesores de los *CDC* dijo que es seguro que los niños de 12 a 15 años reciban la vacuna de *Pfizer*, lo que abre una importante fase en el proceso de vacunación en EE.UU. Esto después de que el *FDA* había dado su aprobación unos días antes y de que, en marzo, la farmacéutica dijera que su vacuna es 100% efectiva en este grupo de edades y que no hay preocupaciones respecto a efectos secundarios. En nuestra opinión, esta autorización de uso de emergencia en niños facilitará el regreso a clases presenciales de los estudiantes el próximo ciclo escolar y apoyará la reactivación de actividades de recreación que aún se mantenían rezagadas a pesar de la apertura de la economía.

### Estados con mayor número de contagios y muertes

País	# de casos	# de muertes
EE.UU.	32,864,875	584,628
California	3,764,405	62,575
Texas	2,924,899	50,840
Florida	2,282,613	35,929
New York	2,079,749	52,866
Illinois	1,361,569	24,671
Pensilvania	1,184,174	26,687
Georgia	1,113,411	20,450
Ohio	1,088,343	19,441
New Jersey	1,009,521	25,906
Carolina del N.	987,837	12,853

Nota: Actualizado al 14 de mayo  
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

### Vacunas aplicadas por estado\*

Estado	Total	% al menos una dosis**
EE.UU.	266,596,486	47
California	34,085,597	52
Texas	20,671,478	40
Florida	16,937,994	45
New York	17,507,860	51
Illinois	10,434,159	50
Pensilvania	11,288,966	54
Georgia	6,960,793	37
Ohio	9,123,816	42
New Jersey	8,156,536	55
Carolina del N.	7,609,404	41

\*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

## Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos  
Semana del 17 de al 21 de mayo

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 17	07:30	Empire Manufacturing	may	Índice	22.0	23.7	26.3
Miércoles 19	13:00	Minutas del Fed	28 abr.				
Jueves 20	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	15 may.	miles	--	460	473
Jueves 20	07:30	Fed de Filadelfia	may	índice	43.0	41.9	50.2
Viernes 21	08:45	PMI manufacturero	may (P)	índice	58.0	60.2	60.5
Viernes 21	08:45	PMI servicios	may (P)	índice	--	64.5	64.7
Viernes 21	08:45	PMI compuesto	may (P)	índice	--	--	63.5

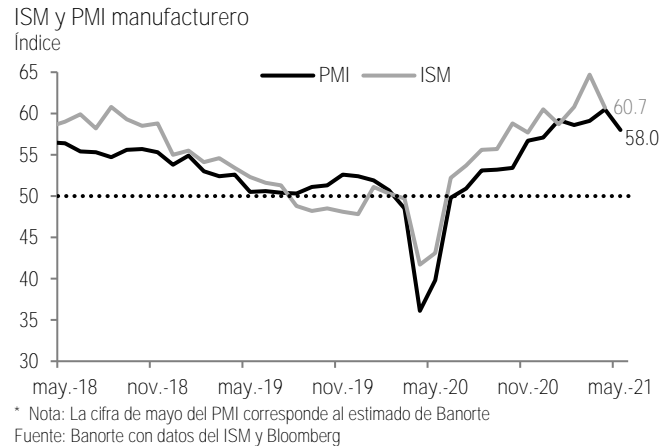
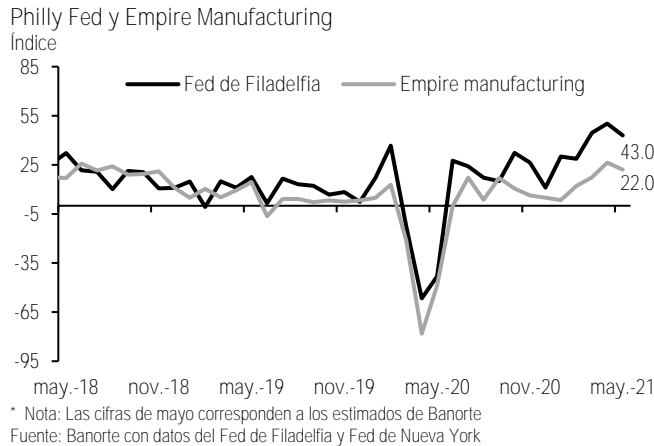
Fuente: Bloomberg

Esta semana la atención estará en los indicadores del sector manufacturero de mayo, después de que el reporte de producción industrial de abril mostrara un avance de 0.7% m/m, después de un avance el mes previo de 2.4% revisado al alza desde 1.4%. En específico, la producción manufacturera creció 0.4% m/m, tras un fuerte incremento el mes previo de 3.1%, revisado al alza desde 2.7%.

El problema principal que sigue enfrentando el sector es la escasez mundial de chips. El sector automotriz ha estado anunciando recortes de producción y pérdidas de ingresos por esta crisis, lo que ha dejado bajos inventarios en las concesionarias justo cuando los consumidores ya están saliendo a comprar bienes duraderos ante la reapertura de las economías. Por un lado, *Honda* detendrá la producción en tres plantas en Japón, *BMW* reducirá turnos en fábricas en Alemania e Inglaterra y *Ford* redujo su pronóstico de ganancias para el año completo. Asimismo, *Jaguar Land Rover*, *Volvo* y *Mitsubishi* se unieron a la lista de fabricantes que han paralizado sus operaciones. La consultora global *AlixPartners* pronosticó que la industria automotriz global perderá alrededor de US\$110,000 millones en ventas en 2021 debido a este problema.

Por su parte, *Caterpillar* dijo que es posible que no pueda satisfacer la demanda de maquinaria utilizada para la construcción y la minería. Ahora, las mismas compañías que se beneficiaron de la creciente demanda de teléfonos, computadoras portátiles y productos electrónicos durante la pandemia que causó la escasez de chips, están sintiendo el impacto de la crisis actual. Después de un excelente segundo trimestre, *Apple* advirtió que las restricciones de suministro están reduciendo las ventas de *iPad* y *Mac*, dos productos que tuvieron un desempeño especialmente bueno durante los periodos de cuarentena. Más allá de *Apple*, la escasez de chips amenaza con frenar un repunte en todo el mercado de teléfonos inteligentes. Los envíos de dispositivos a todo el mundo aumentaron alrededor del 27% en 1T21, apoyados por una gran cantidad de nuevos modelos y la rápida recuperación pospandémica de China. Sin embargo, la escasez de componentes podría frenar ese impulso durante el resto de 2021. Del otro lado de la cadena, las compañías que suministran chips están informando un aumento de las ventas y se comprometen a invertir miles de millones para expandir la capacidad mientras luchan por mantenerse al día con la demanda.

En este contexto, estimamos que el *Empire Manufacturing* caerá de 26.3pts en abril a 22pts en mayo. En el caso del *Philadelphia Fed* esperamos una caída de 50.2pts a 43pts. Finalmente, en el caso del *PMI* manufacturero, nuestro estimado para el quinto mes del año se ubica en 58pts.



## Lo Destacado Sobre Política Monetaria

La atención en la semana estará en la publicación de las minutas [de la última reunión del FOMC](#). Cabe recordar que, en dicha decisión, 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*–. Tampoco hubo cambios importantes en el *forward guidance*, reafirmando que continuarán aumentando sus tenencias al menos al ritmo actual hasta lograr avances adicionales sustanciales para alcanzar los objetivos de máximo empleo y estabilidad de precios. En este contexto, lo que nos pareció más relevante fue la afirmación de Jerome Powell, durante la conferencia de prensa, de que “...*aún no es tiempo para hablar sobre el tapering...*”, refiriéndose a la reducción del ritmo de compra de activos. Por su parte, reconocieron: (1) La mejoría en los indicadores económicos y de empleo desde la última decisión ante el progreso del proceso de vacunación y fuertes estímulos; y (2) que la inflación ha mostrado presiones, aunque de carácter transitorio y en gran medida por efectos de base adversos. Considerando todo esto, creemos que el banco central mantuvo en ese momento un tono *dovish*.

Sin embargo, tras la reunión han ocurrido dos eventos que consideramos especialmente relevantes. Por un lado, la publicación del reporte del mercado laboral de abril, con una creación de plazas menor a la estimada y un alza en la tasa de desempleo por primera vez en un año. Por el otro, la inflación del mismo mes, que resultó muy por arriba de lo esperado, con un repunte de la inflación anual de 2.6% a 4.2% a/a y con la subyacente avanzando de 1.6% a 3.0%.

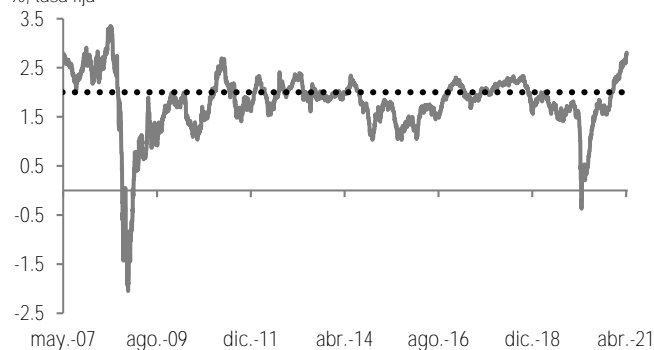
El informe de empleo provocó que se intensificara la discusión de las limitaciones de la oferta de mano de obra y otros insumos y las implicaciones que esto tiene para la inflación. Entre los comentarios más sonados encontramos a Robert Kaplan, que contrastó con otras posturas, al decir que el mercado laboral en EE.UU. debe continuar con una fuerte recuperación, a pesar de un desempeño más débil de lo esperado en abril.

Mientras tanto, el reporte de inflación de abril, añadió más leña al fuego. En este sentido, consideramos que las minutas pierden algo de relevancia al no incluir estos eventos, por lo que lo más relevante serán las intervenciones de los miembros del Fed en días recientes.

También resaltamos la participación de Richard Clarida, vicepresidente del Fed, el mismo miércoles que se dio a conocer el reporte de inflación. En una reunión de la *Asociación Nacional para la Economía Empresarial* (NABE, por sus siglas en inglés), reconoció que estaba sorprendido por el aumento de los precios al consumidor en abril, pero reiteró que el incremento probablemente será transitorio. Sin embargo, explicó que el hecho de que sean temporales no significa que se resolverán rápidamente. Afirmó que las lecturas de la inflación anual han aumentado recientemente y es probable que se incrementen un poco más antes de moderarse más adelante este año. En este contexto, explicó que la inflación está siendo impulsada por los efectos de base y dijo que la visión que se tiene es que el aumento máximo de la inflación realmente se experimentará a medida que avancemos este año y conforme nos acercamos al 2022. Tras esto, mucha gente espera que la inflación vuelva cerca del 2%. Explicó que, de hecho, muchos pronosticadores están diciendo que el problema dentro de un año tal vez sea que la inflación subyacente se ubique debajo de dicho nivel.

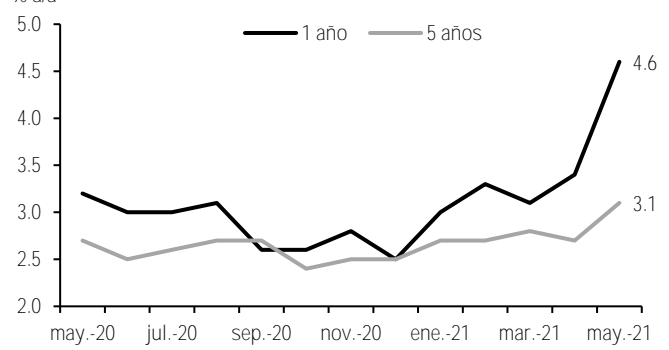
Respecto a la política monetaria, afirmó que el Fed actuará en caso de ser necesario para reducir la inflación y mencionó que están preparados para actuar si la inflación o las expectativas aumentan a niveles indeseables. Aun así, sugirió que están lejos de reducir el estímulo masivo que está proporcionando a la economía ya que destacó que sigue estando muy lejos de los objetivos del banco central, además de que es probable que tome algún tiempo para que se logren más avances sustanciales. En este contexto, afirmó que la realidad es que la estabilidad de precios en el mediano plazo se trata de expectativas de inflación bien ancladas, por lo que considera que monitorear detenidamente la evidencia de lo que estamos viendo en dicho frente será un factor importante a la hora de pensar en la postura adecuada de la política y la forma en que la comunican. Dijo que, por ahora, las expectativas se mantienen ancladas y muy cercanas a su objetivo. Volvió a señalar el índice de expectativas de inflación (CIE) del *staff* del Fed, que sigue mostrando niveles muy cercanos al 2%, métrica que probablemente vaya ganando relevancia tanto al interior de la institución como para los mercados.

Swap de inflación de tres años  
%, tasa fija



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Expectativas de inflación de la Universidad de Michigan  
% a/a



Fuente: Banorte con datos de la Universidad de Michigan

Finalmente, se mostró optimista sobre las perspectivas de la economía y dijo que espera que tome impulso este año. Sin embargo, se sorprendió por el menor aumento en la nómina de EE.UU. en abril. Destacó que la perspectiva a corto plazo para el empleo parece incierta que para la actividad y podría tomar tiempo vincular a los trabajadores con los puestos disponibles después de la pandemia.

En este contexto de expectativas de inflación bien ancladas, lo que parece más probable es que el Fed será extremadamente conservador al alejarse de su opinión de que una inflación más alta representa choques transitorios (*e.g.* efectos de base y cuellos de botella en las cadenas de suministros) en lugar de un aumento sostenido de la inflación subyacente. En nuestra opinión, un aumento significativo en las expectativas de inflación es lo que probablemente sería la causa de cualquier preocupación del FOMC durante este periodo de inflaciones altas.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed  
Semana del 17 al 21 de mayo

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2021	Tema y Lugar
Lunes 17	09:05	Richard Clarida	Vicepresidente del Fed	si	habla en la Conferencia de Mercados Financieros
Lunes 17	09:25	Richard Clarida	Vicepresidente del Fed	si	habla junto con Bostic en la Conferencia de Mercados Financieros
Martes 18	10:05	Robert Kaplan	Fed de Dallas	no	habla en la Conferencia de Mercados Financieros
Miércoles 19	09:00	James Bullard	Fed de St. Louis	no	habla sobre el panorama económico
Miércoles 19	10:35	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	si	habla en una entrevista organizada por Bloomberg

Fuente: Bloomberg

## Agenda Política

El miércoles, los cuatro principales líderes del Congreso sostuvieron una reunión con el presidente Biden en la Oficina Oval. Esta fue la primera reunión de Biden en la Casa Blanca con los llamados “Cuatro Grandes”: Pelosi (D), Schumer (D), McConnell (R) y McCarthy (R). Los participantes salieron de la sesión de más de 90 minutos diciendo que fue cordial, con un acuerdo general sobre la necesidad de invertir en infraestructura estadounidense. Sin embargo, se comentó que en privado intercambiaron palabras duras sobre temas como aumentos de impuestos y autos eléctricos, dejando cuestionamientos sobre qué tan comprometidas están las partes en trabajar juntas. Al día siguiente de la reunión, Biden se reunió con un pequeño grupo de Senadores Republicanos buscando formar un frente común en el tema del plan de gasto en infraestructura.

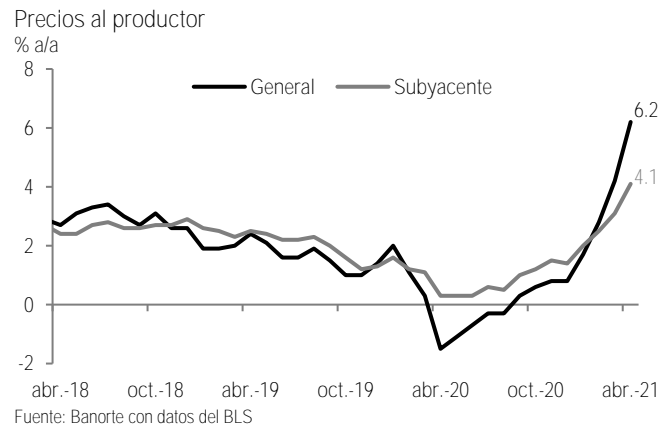
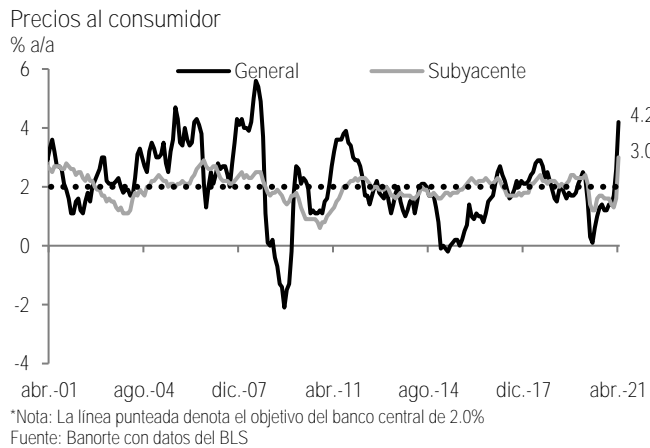
En otros temas, el presidente Biden firmó a mediados de la semana una orden ejecutiva destinada a fortalecer la seguridad cibernética de EE.UU. Esto se dará a través del intercambio de información sobre ataques y la adopción de mejores prácticas en todo el gobierno, mientras la administración ha estado pidiendo al sector privado que desarrolle *software* más seguro. La orden había estado en proceso durante meses, pero se produce tras el ataque a *Colonial Pipeline Co.*, que obligó a la compañía a cortar el flujo de combustible a gran parte de la costa este de EE.UU. el viernes pasado. Esto se suma a otro ataque el año pasado contra *SolarWinds Corp.*, que comprometió *software* popular para ingresar a varias agencias gubernamentales y decenas de empresas privadas, dejando en evidencia la vulnerabilidad de las redes gubernamentales y privadas.

Esta orden ejecutiva es sólo el principio para modernizar las defensas cibernéticas, con la Casa Blanca enfocada en el desarrollo de *software* seguro. Todo el *software* que compre el gobierno federal debe cumplir con los nuevos estándares dentro de nueve meses, mientras que las mejoras en el gobierno federal se implementarán dentro de seis meses. A la vez, los proveedores de servicios de TI que experimenten un ataque tendrán nuevas reglas para compartir detalles sobre el incidente, dentro de plazos específicos.

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

El tema que acaparó la atención fue la posibilidad de que se estén gestando presiones inflacionarias más profundas de lo que se tenía anticipado, lo que ha generado cuestionamientos sobre las posibles reacciones del Fed. Por un lado, el miércoles se publicó el reporte de precios al consumidor de abril, que resultó muy por arriba de lo estimado, principalmente por un fuerte incremento en el precio de los autos usados. El avance fue de 0.8% m/m, mayor al 0.6% del mes previo. La inflación subyacente fue de 0.9% m/m, por encima del pronóstico del mercado de 0.3%. Dentro del reporte destacamos el fuerte incremento en los precios de los autos usados, que fue de 10.0% (el mayor avance mensual desde que comenzó la serie en 1953, representando más de un tercio de la inflación en el mes).

Por su parte, el jueves se publicaron los precios al productor en 0.6% m/m, también con presiones más fuertes de lo estimado. El componente subyacente también superó las expectativas, en +0.7%. Con estas cifras, las variaciones anuales se situaron en 6.2% desde 4.2% previo en el caso del índice total, mientras que el subyacente se ubicó en 4.1% desde 3.1%. Si bien el alza fue generalizada entre bienes y servicios, una buena parte del incremento se debió al avance de 0.6% en los servicios finales tales como manejo de portafolios, servicios de las aerolíneas, servicios de comida y cuidados médicos, entre otros. En nuestra opinión, las razones atrás del alza pueden resumirse en: (1) La fuerte recuperación que ha provocado un aumento en la demanda por *commodities* y por lo tanto un alza en el precio; (2) mayor demanda de insumos en sectores que habían estado entre los más afectados por la pandemia, generando cuellos de botella y escasez en la cadena de suministros, con la posibilidad de menor oferta por cierre de negocios; y (3) el aumento en los costos laborales. Esto significa una amenaza para las utilidades de las empresas a menos que transfieran parte de los incrementos al consumidor final mediante aumentos en precios o si se logra un alza en la productividad.



Todo lo anterior se suma a otros indicadores que han mostrado presiones en precios, tales como el avance en los ingresos por hora en el reporte del mercado laboral de abril, con un avance mensual de 0.7%. Asimismo, se ha visto un alza en los componentes de precios dentro de los indicadores que resultan de las encuestas que se levantan entre los gerentes de compras, como es el caso del ISM.



Sobre lo que está ocurriendo con la inflación, existen diferentes opiniones. Por un lado, tras el reporte de precios al consumidor, Paul Krugman, premio Nobel de Economía en 2008, dijo que no es tonto preguntarse si una inflación inesperadamente alta significa que la economía tiene menos espacio de holgura de lo que la administración de Biden y el Fed han estado asumiendo. Eso podría ser cierto, y si lo fuera, los planes de gasto de Biden podrían ser excesivos, lo que llevaría al banco central a considerar subir las tasas de interés más temprano que tarde. Recordemos que, hace algunos días, esto mismo fue comentado por la secretaria del Tesoro y expresidenta de la Reserva Federal, Janet Yellen. En opinión de Krugman, ni los detalles del reporte de abril, ni la historia reciente, apoyan estas preocupaciones. Por el contrario, dijo que sugieren que los políticos deben mantener la calma. Explicó que lo que hoy se vive parece un problema temporal, que refleja perturbaciones transitorias a medida que la economía lucha por recuperarse de la pandemia. Asimismo, afirmó que la historia reciente nos dice que es una muy mala idea que los responsables de la formulación de políticas entren en pánico ante esta situación. Para ver por qué, recordó lo que sucedió en 2011, la última vez que vimos los niveles de inflación cercanos al nivel actual.

En dicha ocasión se observó un aumento en los precios al consumidor a fines de 2010 y en 2011, impulsado principalmente por el incremento de los precios del petróleo y otras materias primas a medida que el mundo se recuperaba de la crisis financiera de 2008. La inflación llegó al 3.8%, un poco por debajo de la lectura más reciente. Ante esto, los *hawks* de la inflación sintieron una amenaza. Sin embargo, Ben Bernanke, presidente del Fed en ese momento, no hizo caso y el banco central se mantuvo enfocado en la inflación subyacente. La decisión del Fed de no tomar acciones confirmó ser correcta, ya que después de esto la inflación se desplomó rápidamente y el dólar no se depreció.

En contraste, Larry Summers, ex secretario del Tesoro, dijo que la inflación se está acelerando inclusive más de lo que proyectó, lo que significa un reto para las benignas perspectivas del Fed y la Casa Blanca. Summers destacó que la inflación subyacente está acelerándose más que la general. Explicó que el alza mensual de 0.9% en el primer rubro deja espacio para que pueda tratarse de un alza temporal, pero tampoco se puede descartar un problema extremadamente serio con la inflación subiendo al rango de 4.0%. Adicionalmente, advirtió que, una vez que empieza un proceso de aceleración de la inflación, hay pocos ejemplos agradables donde ha bajado de nuevo sin interrupciones económicas y financieras sustanciales.

Este debate pone en relieve la atención que la dinámica de inflación está teniendo sobre los analistas, hacedores de política económica y los inversionistas. En conclusión, ante la coyuntura y los indicadores antes mencionados, estaremos evaluando con mayor atención: (1) Los comentarios de los miembros del Fed, en particular potenciales cambios en términos de sus expectativas en el frente inflacionario; (2) la evolución de las expectativas de inflación de corto plazo, tanto en encuestas como en instrumentos de mercado y del propio indicador de la autoridad monetaria; (3) las respuestas de las autoridades para aminorar los cuellos de botella, así como el desarrollo de otros potenciales problemas (*e.g.* el reciente cierre del tráfico marítimo en el río Mississippi, aunque se informó que ya fue reabierto). Por último, cabe mencionar que, los estimados de inflación de la autoridad monetaria serán actualizados en su próxima reunión del 15 y 16 de junio, lo que también será muy importante ante la dinámica más reciente de los precios.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, 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, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega 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
<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 Relación con Inversionistas</b>			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
<b>Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados</b>			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
<b>Análisis Económico</b>			
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
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
<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
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
<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>Estudios Económicos</b>			
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
<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.cebillos@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