

La semana en cifras

21 de agosto 2020

Esperamos menor crecimiento y mayor inflación para 2020 en el Informe Trimestral de Banxico

- Informe Trimestral y minutas de Banxico.** Esperamos que el *Informe Trimestral* del 2T20 muestre revisiones a la baja en los escenarios del PIB, con el promedio simple para 2020 cayendo en alrededor de 300pb, acercándose a nuestro estimado de -9.8 a/a. De estar en lo correcto, el punto medio para 2021 sería ajustado al alza, actualmente en 2.5%. Sobre la inflación, esperamos que el tono sea de mayor cautela y menos *dovish*, especialmente en el corto plazo. La inflación general en el 3T20 y 4T20 podría ajustarse al alza, mientras que para 2021 los riesgos a la baja podrían pesar mas, con los estimados probablemente más cercanos al objetivo. En las minutas la atención se centrará en la discusión de la posible tasa terminal del ciclo, lo cual también está debatiéndose por los participantes del mercado. En general, los cambios al Informe reflejarán un entorno más difícil, mientras que las minutas podrían dar mayor claridad sobre las opiniones de los miembros en cómo esto se traduce en el “espacio disponible”. Reiteramos nuestro estimado de un recorte de 50pb el 24 de septiembre a 4.00%, aunque con el riesgo de un relajamiento más modesto.
- Producto interno bruto (2T20 F).** Anticipamos una revisión de alrededor de 10pb a la baja [relativo al estimado preliminar](#), a -19.0% a/a. Lo anterior se debería a ajustes mixtos en sus componentes, mejorando en la producción industrial pero más débil en servicios. Con cifras ajustadas por estacionalidad se mantendría sin cambios, en -17.3% t/t. Mantenemos nuestro pronóstico para todo el año en -9.8%, esperando una recuperación gradual en la segunda mitad del año, liderada por la demanda externa

www.banorte.com
@ analisis_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA
Director, Análisis Económico
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores
Subdirector, Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2019, otorgado por *Refinitiv*



Documento destinado al público en general

Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO	
lun. 24-ago.	6:00am	Inflación general	1Q Ago	% 2s/2s	0.13	0.15	0.14	
				% a/a	3.87	3.91	3.62	
		Subyacente		% 2s/2s	0.08	0.13	0.09	
				% a/a	3.83	--	3.85	
mar. 25-ago.	9:00am	Cuenta corriente	2T20	US\$ miles millones	--	--	-981.8	
mar. 25-ago.	9:00am	Reservas internacionales	21-ago	US\$ miles millones	--	--	192.5	
mié. 26-ago.	6:00am	PIB	2T20 (F)	% a/a	-19.0	-18.9	-18.9	
				% t/t	-17.3	-17.4	-17.3	
				Actividades primarias	% a/a	-0.7	--	-0.7
				Producción industrial	% a/a	-25.7	--	-26.0
				Servicios	% a/a	-15.6	--	-15.8
mié. 26-ago.	6:00am	IGAE	Junio	% a/a	-12.0	-13.6	-22.7	
				desestacionalizado	% m/m	10.5	10.0	-2.6
				Actividades primarias	% a/a	-5.0	--	2.5
				Producción industrial	% a/a	-16.7	--	-30.6
				Servicios	% a/a	-10.9	--	-20.3
mié. 26-ago.	12:30pm	Informe Trimestral de Banxico	2T20					
jue. 27-ago.	6:00am	Balanza comercial	Julio	US\$ millones	1,631.3	--	5,546.7	
				Exportaciones	% a/a	-6.6	--	-12.8
				Importaciones	% a/a	-13.6	--	-22.2
jue. 27-ago.	9:00am	Minutas de Banxico						
vie. 28-ago.	2:30pm	Reporte de finanzas públicas (medido con los RFSP)	Julio	\$ miles millones	--	--	-338.7	

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

LUNES – Reporte de inflación (1ª quincena de agosto); Banorte: 0.13% 2s/2s; anterior: 0.14%. Por su parte, la inflación subyacente resultaría en 0.08% (contribución: +6pb), con la no subyacente en 0.27% (contribución: +7pb). Esperamos que el respiro observado en la quincena previa se extienda a este periodo, con los efectos de la pandemia aun influenciando la dinámica de precios, aunque en esta ocasión a la baja. Con estas cifras, la inflación anual pasaría de 3.62% en julio a 3.87%. Cabe mencionar que esto proviene en buena parte de un efecto de base más retardador, especialmente en el rubro no subyacente, el cual aumentaría de 2.92% a 4.01%. Debemos recordar que en 2019 vimos una disminución relevante en alimentos procesados en conjunto con menores presiones en energía, las cuales se extendieron hasta septiembre. Finalmente, el rubro subyacente disminuiría en el margen, desde 3.85% a 3.83%.

Respecto al componente subyacente, cabe destacar que esperamos presiones relativamente moderadas provenientes de categorías relacionadas a la educación, incluyendo colegiaturas –añadiendo sólo 1pb–, así como uniformes escolares y útiles –los cuales se contabilizan dentro de otras mercancías–. Esto estaría explicado en buena medida por el retraso en el regreso presencial a las escuelas, dado que los niveles de contagio del COVID-19 continúan elevados. Mientras tanto, las tarifas aéreas (-1.5pb) y los servicios turísticos en paquete (-1.3pb) extenderían sus bajas recientes, influenciadas en parte por su típica estacionalidad ante el fin del periodo vacacional, además de campañas promocionales agresivas. Sin embargo, creemos que las bajas también estarán limitadas por los efectos de la pandemia, que ya han afectado con fuerza la rentabilidad del sector. Mientras tanto, la vivienda continuaría registrando presiones muy bajas ante el elevado grado de holgura de la economía, añadiendo sólo 0.5pb. En cuanto mercancías, estas permanecerían más moderadas relativo a su desempeño reciente. En específico, los alimentos procesados añadirían 2.5pb, con algunos bienes básicos tales como la leche finalmente mostrando una disminución, de acuerdo con nuestro monitoreo. Otras mercancías resultarían en +4.5pb, relativamente bajo comparado con años recientes ante: (1) Una demanda más baja de algunos artículos relacionados con el regreso a clases a la típicamente observada en el periodo; y (2) Mayor estabilidad en otros productos, posiblemente ayudado por la reapertura económica y el reciente comportamiento del tipo de cambio.

En la no subyacente, energía no registraría cambios (0pb), aunque con un desempeño mixto al interior. Tanto las tarifas eléctricas (+0.7pb) como el gas LP (+1.1pb) aumentarían, con el último hilando ocho quincenas al alza, principalmente por mayores precios de referencia. Por el contrario, el total de gasolinas restaría 2pb, con un mejor desempeño en los precios internacionales que más que compensaron por una ligera depreciación del peso en el periodo. En los agropecuarios, la tendencia es al alza. Las frutas y verduras añadirían 4pb, con algunas disrupciones en las cosechas tras el paso del Huracán Hanna, que impactó a los estados del noreste a finales de julio. Esto se vería principalmente en artículos como cebollas, aunque en menor medida en jitomates y limones. Mientras tanto, el pollo y huevo también subirían (+2pb), con reportes sugiriendo un incremento ligero pero generalizado en diversas categorías.

MARTES – Reservas internacionales (21 de agosto); anterior: US\$192,531 millones. La semana pasada, las reservas disminuyeron en US\$123 millones, explicado principalmente por: (1) La venta de dólares de Pemex al banco central por US\$120 millones; y (2) una menor valuación de los activos de la institución por US\$243 millones. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$192,531 millones, con un avance de US\$11,654 millones en lo que va del 2020 (ver tabla).

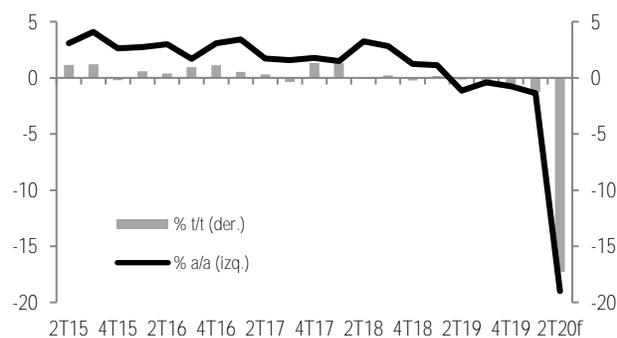
Reservas internacionales
Millones de dólares

	2019	14-ago.-20	14-ago.-20	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	180,877	192,531	-123	11,654
(B) Reserva Bruta	183,028	197,404	-429	14,376
Pemex	--	--	120	3,379
Gobierno Federal	--	--	-21	6,169
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	-527	4,828
(C) Pasivos a menos de 6 meses	2,151	4,873	-306	2,722

Fuente: Banco de México

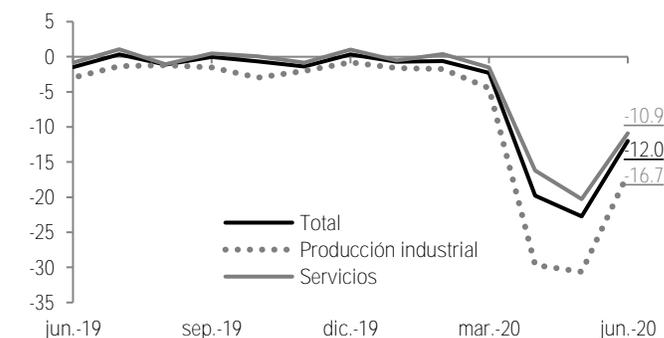
MIÉRCOLES – Producto Interno Bruto (2T20 F): Banorte: -19.0% a/a; preliminar: -18.9%. Anticipamos una revisión de alrededor de 10pb a la baja en el PIB del 2T20 [relativo al estimado preliminar](#). Lo anterior se debería a ajustes mixtos en sus componentes, mejorando en la producción industrial pero más débil en servicios con respecto a lo observado en dicho reporte. Con cifras ajustadas por estacionalidad se mantendría sin cambios, en -17.3% t/t. De resultar así, estos datos implicarían una contracción de 12.0% a/a del IGAE en el mes de junio, que será publicado en el mismo momento. Si bien la tasa anual seguiría siendo muy baja en este último caso, es consistente con una importante recuperación de 10.5% m/m, en línea con diversos datos disponibles que aluden a un mejor dinamismo ante la reapertura de la economía, mayores niveles de movilidad y la designación de nuevas industrias como esenciales, entre los principales factores.

PIB
% anual, cifras originales; % t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI, Banorte

IGAE
% anual, cifras originales



Fuente: INEGI, Banorte

Relativo al reporte preliminar del PIB, [la industria sorprendió positivamente en junio](#), impulsada sobre todo por las manufacturas aunque también con la construcción y minería registrando alzas de manera secuencial. De esta manera, las actividades secundarias para todo el trimestre se revisarían desde -26.0% a/a original a -25.7%. Únicamente tomando en cuenta esto, sería suficiente para un aumento del PIB del 2T20 desde -18.9% a -18.8% a/a.

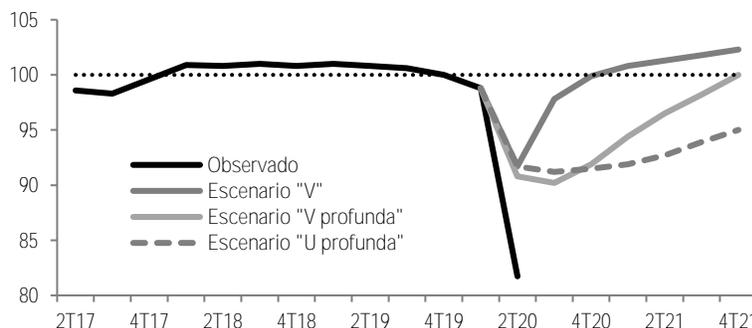
A pesar de lo anterior, creemos que esto será compensado con un sector servicios más débil respecto al -15.6% a/a implícito del PIB, modificándose alrededor de 20pb a la baja a -15.8%. Consideramos que el principal riesgo a nuestro estimado es que la relativa fortaleza de las manufacturas en junio se traslade también hacia un mayor repunte en servicios de transporte. No obstante, creemos que las cifras de empleo formal sugieren algunas limitantes, con una pérdida de 113,851 plazas en el sector servicios y la tasa anual en términos del total de trabajadores en -3.5% a/a, un nuevo mínimo histórico –incluso exacerbándose más en julio–. Es importante mencionar que, [de acuerdo con la ETOE](#), se observó una creación de empleo tanto en el sector formal como informal, aunque fue mayor en este último y entre personas en la parte baja de la distribución de salarios. En conjunto con [el reciente aumento en la inflación](#), esto alude a limitados avances en términos de la masa salarial total. En este contexto, [las ventas al menudeo del periodo](#), publicadas hoy, mostraron una caída de 16.6%, lo que resultó en línea con lo que esperábamos.

Hacia adelante, estos resultados serían consistentes con nuestra expectativa de que la recuperación de la actividad económica en México estará liderada por el impulso de la demanda externa, con la parte doméstica enfrentando mayores dificultades. En este contexto, mantenemos nuestro estimado de cierre de año en -9.8% a/a, con una recuperación gradual en el segundo semestre de 2020. Consideramos que los riesgos se encuentran balanceados. En frecuencia mensual, los datos disponibles siguen confirmando que el mínimo (con cifras ajustadas por estacionalidad) se alcanzó en mayo. En este sentido, nuestro caso base es que medidas estrictas de confinamiento –como las experimentadas en el 2T20– no se repetirán, ante la menor disponibilidad de los gobiernos de implementarlas debido a su impacto económico. Sin embargo, el grado de incertidumbre sigue siendo alto sobre todo por dos factores, ambos relacionados con la pandemia: (1) La posibilidad de que algunas restricciones vuelvan a ser impuestas localmente ya que la curva de nuevos casos no ha alcanzado un pico todavía, aunque serían más focalizadas y con base al sistema de semáforo utilizado por el gobierno para diferencia que actividades pueden llevarse a cabo; y (2) no podemos descartar disrupciones adicionales de las cadenas de suministro globales dado que algunos países han mostrado una ‘segunda ola’ de contagios, más importante entre ellos EE.UU. En general, estimamos una recuperación secuencial de la actividad de 4.4% t/t en el 3T20 y de 6.3% en el cuarto trimestre, aunque las tasas anuales continuarían en terreno negativo en ambos periodos.

MIÉRCOLES y JUEVES – Informe Trimestral y minutas de Banxico. El miércoles, alrededor de las 12:30pm, Banco de México publicará el *Informe Trimestral* del 2T20 (IT). Al día siguiente, a las 9:00am, se publicarán las minutas de la decisión del 13 de agosto. En el primero, la atención estará en la actualización de los estimados de PIB e inflación. En las segundas, estaremos atentos a los comentarios sobre la política que se pueda adoptar hacia adelante, considerando cambios relevantes en el [último comunicado](#) –reafirmando que el margen para bajas adicionales dependerá de los datos– así como las razones detrás del voto disidente.

Sobre la economía, el PIB preliminar del 2T20, en -18.9% a/a, estuvo muy por debajo del peor estimado de Banxico en el último IT (ver gráfica abajo). En específico, el escenario más débil para el periodo era el de “V profunda”, que implicaba una caída de 9.9% a/a (cifras ajustadas por estacionalidad), sólo alrededor de la mitad de la observada. En este sentido, el lenguaje desde entonces (e.g. que el balance de riesgos está significativamente sesgado a la baja) sugiere que la Junta de Gobierno ya ha incorporado una mayor contracción este año. Considerando esto, es prácticamente un hecho que el PIB de 2020 será recortado de manera importante. Por lo tanto, creemos que será más relevante: (1) La magnitud del ajuste; y (2) si se otorgan escenarios de nuevo o si regresan a un pronóstico puntual. Sobre el primer punto, comentarios recientes del Subgobernador Jonathan Heath sugieren que sus expectativas no difieren de manera significativa del consenso. Por su parte, el Gobernador Alejandro Díaz de León dijo tras la última decisión que el panorama dependerá de un posible tratamiento y/o una vacuna contra el virus. Mencionó que entre más tiempo tarde, el escenario podría parecerse más al de “U profunda”. Creemos que estos comentarios sugieren que los escenarios serán presentados nuevamente, con ajustes relevantes en cada uno de ellos. Podría ser que se presenten de nuevo tres, considerando que la incertidumbre sobre la trayectoria de la economía permanece elevada. No obstante, también vemos una alta probabilidad de que otras “formas” de la recuperación sean presentadas. En este sentido, el Subgobernador Javier Guzmán mencionó recientemente que podríamos ver una recuperación en forma de “W”. Mientras tanto, creemos que el escenario en forma de “V” podría ser eliminado considerando la magnitud de la contracción en el segundo trimestre. En cualquier caso, el promedio simple de los escenarios se ubica en -7.2% a/a para 2020, por lo que creemos que esta métrica disminuiría alrededor de 300pb, acercándose nuestro estimado de una contracción de 9.8% y también al -9.9% del consenso en la última encuesta de Banxico. De estar en lo correcto, el punto medio para el pronóstico en 2021 probablemente subiría ante un efecto de base más favorable, actualmente en 2.5%.

Banxico: Estimados del PIB
Índice ajustado por estacionalidad, 4T19 = 100



*Nota: La serie del dato observado incorpora el PIB preliminar del 2T20 publicado por el INEGI, con el nivel del índice calculado a partir del cambio anual en las cifras ajustadas por estacionalidad
Fuente: Banxico, INEGI

Esperamos revisiones también en otros estimados, tales como los del mercado laboral. En el IT previo, Banxico estimó una pérdida de empleos afiliados al IMSS entre 800 mil y 1.4 millones. Sin embargo, las pérdidas en lo que va del año hasta julio se ubican en 925.5 mil a pesar de una mayor contracción económica.

Considerando una posición relativamente favorable en este frente, podríamos ver un ajuste al alza y un rango más acotado, aunque todavía amplio relativo a los usuales 100 mil. Los estimados podrían sesgarse a un mayor superávit comercial, considerando la dinámica reciente y nuestra visión de que la recuperación estará impulsada por el sector externo. La cuenta corriente probablemente se mantendrá deficitaria, aunque con un rango también más acotado.

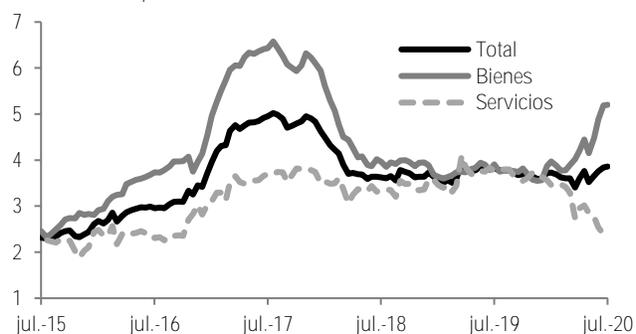
Los estimados actualizados sobre la brecha del producto también serán muy importantes, dado que las comunicaciones recientes han recalcado que “...se prevén mayores condiciones de holgura en el horizonte en el que opera la política monetaria...”. Esto sería consistente con las revisiones al PIB, posiblemente alcanzando -20% en el segundo trimestre (previo: -12.3% en el peor escenario) y recuperándose de manera lenta en la segunda mitad del año y 2021. Esto se presentaría para cada escenario, al igual que en el IT pasado. Creemos que esta estimación ha tenido implicaciones relevantes sobre la postura y tono *dovish* en cuanto a la actividad, con la brecha estimada en terreno negativo desde el 4T18 –incluso antes del choque por el COVID-19– y pudiendo tener consecuencias relevantes sobre las presiones esperadas en la inflación por el lado de la demanda, como se presenta a continuación.

En inflación, creemos que el tono en general será de mayor precaución y menos *dovish*, especialmente para el corto plazo. Primero, destacamos que el balance de riesgos ha sido caracterizado como incierto por poco más de un año, con el último comunicado añadiendo nuevos riesgos al alza –la persistencia de la inflación subyacente– y a la baja –menores precios de servicios ante una demanda reducida–. Considerando la dinámica reciente, particularmente en los bienes en el componente subyacente (gráfica inferior, izquierda), los primeros podrían pesar más en el corto plazo durante los próximos trimestres. Estimamos que el dato del 3T20 podría ajustarse alrededor de +30pb, desde 3.5% a 3.8%. Los ajustes al 4T20 podrían ser más moderados, entre +10y +20pb (a 3.6%-3.7%), incorporando los nuevos estimados del banco central sobre las condiciones de holgura.

Por otra parte, creemos que la Junta de Gobierno sigue relativamente cómoda con el escenario de mediano plazo, como lo sugiere el comentario sobre la inflación general y subyacente de que “...en el horizonte de pronóstico de 12 a 24 meses se prevé que ambas se ubiquen alrededor de 3%...”. En nuestra opinión, esto muestra cierta confianza de que se alcanzará el objetivo a pesar de que recientes presiones en precios han impulsado a la inflación general arriba de 3%. Por lo tanto, hacia 2021, creemos que los riesgos a la baja tendrán un mayor peso, con la holgura teniendo un rol clave en la evaluación de Banxico. En este sentido, los estimados probablemente se mantendrán más cercanos al rango objetivo –excepto para el 2T21 ante un efecto de base adverso–. Esto podría resultar en ajustes modestos a la baja en 3T21 y 4T21. Esto contrasta con nuestros estimados, dado que anticipamos una mayor inflación en este horizonte (ver tabla abajo, derecha). Creemos que un factor relevante detrás de estas diferencias es que asumimos que algunos de los efectos negativos de la pandemia permanecerán por más tiempo.

Entre estos efectos, destacamos: (1) Un peso más débil frente al dólar, situación que vemos de naturaleza más permanente, resultando en un mayor efecto de traspaso a precios que el observado recientemente; (2) un efecto negativo de oferta ante el cierre de negocios, otorgando mayor poder de influir en los precios a las empresas; (3) continuidad de las medidas de distanciamiento social, aumentando los costos operativos; y (4) un impacto al PIB potencial, con la desaceleración en la inversión permaneciendo ya por algún tiempo, cayendo con fuerza en 2020 y probablemente con una recuperación modesta en 2021.

Inflación subyacente
% a/a, frecuencia quincenal



Fuente: INEGI

Pronósticos de inflación
% a/a, promedio trimestral

	2020			2021			
	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
General							
Banxico (IT 1T20)	2.7	3.5	3.5	3.4	4.0	3.2	3.0
Banorte	2.8*	3.9	3.8	3.5	4.3	3.7	4.0
Subyacente							
Banxico (IT 1T20)	3.7	3.8	3.8	3.7	3.2	2.7	2.6
Banorte	3.6	3.9	3.9	4.0	4.1	4.0	4.1

*Nota: La cifra indica el dato realizado para el 2T20
Fuente: Banxico, INEGI, Banorte

En las minutas, la atención probablemente se centrará en la discusión sobre la posible tasa terminal del ciclo de baja actual, también ampliamente debatido entre los participantes del mercado. En nuestra opinión, el tono del comunicado fue menos *dovish*, apoyando la visión de que el fin está más cerca. En específico, estaremos vigilantes para identificar las posiciones de los miembros sobre los beneficios y costos de recortes adicionales. También analizaremos las razones detrás del voto disidente –el cual creemos fue del Subgobernador Javier Guzmán– para una reducción de sólo 25pb. De estar en lo correcto, estas podrían ayudarnos a identificar con mayor claridad algunas de las preocupaciones que podrían ser compartidas por otros miembros. También destacamos una adición muy importante al comunicado, reafirmando la dependencia a los datos al decir que “...el espacio disponible dependerá de la evolución de los factores que inciden sobre las perspectivas de inflación y sus expectativas, incluyendo los efectos que en ambas pudiera tener la pandemia...”. A pesar de estos detalles, pensamos que el escenario está preparándose para el fin del ciclo relativamente pronto, principalmente con base a nuestro panorama de inflación. Sin embargo, información adicional en las minutas nos ayudará a fortalecer o debilitar nuestro escenario base.

En general, los cambios en el IT probablemente presentarán un entorno más difícil, dado que la inflación no ha caído tanto como el banco central esperaba a pesar de una mayor baja de la actividad. En este sentido, la magnitud y dirección de los ajustes será muy importante para analizar como perciben el balance de riesgos, especialmente en un contexto financiero complejo con una incertidumbre inusual –no sólo por el virus, sino también otros riesgos geopolíticos como la elección en EE.UU.–. Esperamos que las minutas den mayor claridad sobre la opinión específica de los miembros y cómo se traduce esto en el “espacio disponible” para mayores recortes.

Reiteramos nuestra visión de un recorte de 50pb el 24 de septiembre a 4.00%, aunque con el riesgo sesgado hacia una reducción más modesta (solo -25pb). Esto se debe a dos factores. En primer lugar, los estimados del PIB han estado cayendo mientras que Banxico no ha mostrado grandes preocupaciones sobre las expectativas de mediano y largo plazo. En segundo, una disminución de 50pb es todavía consistente con una tasa real positiva, lo cual puede ser un límite inferior para la mayoría. Por el contrario, y ante los eventos más recientes, no podemos descartar una postura de mayor cautela, particularmente considerando que se han acumulado 375pb de recortes desde el inicio del ciclo de relajamiento.

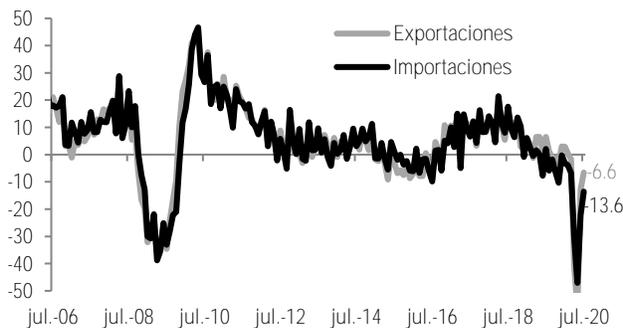
JUEVES – Balanza comercial (julio): Banorte: +1,631.3mdd; anterior: +5,546.7mdd. Esto representaría una moderación respecto al superávit récord del mes previo. Esperamos que la recuperación del volumen total de comercio (exportaciones más importaciones) se extienda, estimado en US\$71,888 millones, cayendo 10.1% a/a tras disminuir 17.3% en junio. Por su parte, esperamos que las exportaciones totales se contraigan 6.6% a/a y las importaciones en -13.6%.

En el sector petrolero anticipamos un déficit de US\$1,045.3 millones, más elevado en el margen. En exportaciones, el precio de la mezcla mexicana promedió 37.46 US\$/bbl, siguiendo con la recuperación que inició en mayo. Sin embargo, los datos disponibles sugieren volúmenes moderados, incluso con las restricciones de producción a México debido al acuerdo de la OPEP+ expirando en el periodo. El total en este rubro caería 35.2%, con el petróleo crudo en -34.4% mejorando poco relativo a junio –afectados también por un efecto de base más difícil–. Las importaciones caerían 39.3%, aún impactadas por la declaración de *force majeure* por Pemex debido a la pandemia. Los bienes de consumo caerían 38.4%, significativamente mayores al -69.8% del mes anterior, ante mayores precios de la gasolina en EE.UU. y también una mejoría en volúmenes, probablemente relacionados con mayores niveles de movilidad. Los bienes intermedios también serían ligeramente mejores respecto a junio, en -39.9%.

La balanza no petrolera registraría un superávit de US\$2,676.6 millones. En general, las exportaciones (-4.8% a/a) serían mucho más fuertes que las importaciones (-10.7%). Creemos que esto sería resultado del impulso otorgado por estímulos en EE.UU., lo que ha apoyado el ingreso y poder de compra de las familias. En este sentido, cabe notar que el ISM manufacturero subió con fuerza en el periodo a 54.2pts, máximo desde marzo 2019. De manera más importante, el componente de ‘importaciones’ (relacionado con las exportaciones de México dada nuestra relevancia como socio comercial) repuntó a 53.1pts desde 48.8pts en junio; en contraste, el de ‘exportaciones’ cayó a 49.3pts desde 58.9pts. En nuestra opinión, esto sugiere una dinámica diferenciada entre la demanda por bienes domésticos desde el extranjero (las exportaciones) relativo a nuestras compras (importaciones), consistente con nuestra visión de una recuperación liderada por el sector externo. Dentro de las exportaciones, esperamos las manufacturas en -5.2%. Destacamos nuestra expectativa de una mejoría relativa en autos, que al parecer están repuntando con fuerza después de que las actividades prácticamente pararon en abril y mayo. Esto también está apoyado por la producción industrial de EE.UU., con este sector avanzando 1.1% a/a. En específico, anticipamos el rubro en -10.5% desde el -31.0% del mes previo.

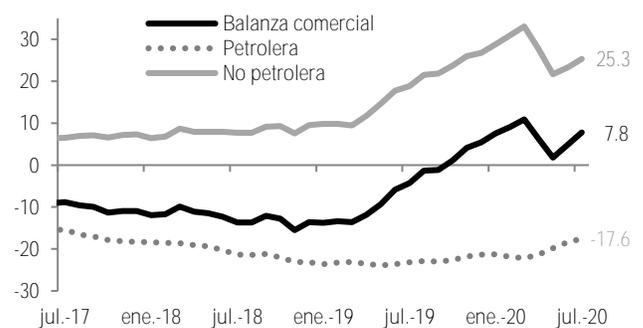
Otras manufacturas también mejorarían, en -2.3% (anterior: -3.3%), limitadas en parte por efectos de base. En contraste, la mayor limitante en importaciones serían los bienes de consumo (-33.0%) mientras que los intermedios mejorarían ante el mayor dinamismo de las manufacturas. Por último, vemos los bienes de capital aún débiles (-19.4%), con una caída más modesta en la comparación anual, aunque solo debido a que ya se encuentran muy bajas. Sin embargo, el panorama para la inversión sigue siendo muy complicado, con los costos de este tipo de bienes probablemente más altos incluso si sólo se toman en cuenta los niveles más altos del tipo de cambio.

Exportaciones e importaciones
% anual



Fuente: INEGI, Banorte

Balanza comercial
Mdd, suma de los últimos doce meses



Fuente: INEGI, Banorte

VIERNES – Reporte de Finanzas públicas (julio); anterior: -\$338.7 mil millones (medido con los RFSP). La atención se centrará en la dinámica del balance público, así como de los *Requerimientos Financieros del Sector Público* (RFSP) –con estos últimos en -\$338.7 mil millones en el acumulado a junio–, y su nivel de cumplimiento relativo al pronóstico actualizado en el último reporte trimestral. También estaremos atentos a la dinámica de ingresos y egresos, particularmente en la comparación anual. En específico, los primeros podrían brindarnos señales adicionales sobre el nivel de actividad económica, mientras que en los segundos será interesante ver el gasto en sectores clave, considerando los esfuerzos de austeridad en conjunto con un mayor gasto para el combate de la pandemia y sus efectos en la economía. Finalmente, observaremos cifras de deuda pública, que en junio sumaban \$12.3 billones (medido por el SHRFSP).

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, 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
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 Relación con Inversionistas

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

Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados

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

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
Katia 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 Zaldivar	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 Thalía 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
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor 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	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
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.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	osvaldo.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 Roldán Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899