

La semana en cifras

20 de agosto 2021

PIB del 2T21 se revisaría al alza, a 1.7% t/t

- Minutas Banxico (12 agosto).** El jueves, el banco central publicará las minutas de la [reunión del 12 de agosto](#), en la cual, en línea con lo esperado, la Junta de Gobierno decidió por mayoría aumentar la tasa de referencia en 25pb a 4.50%. Como parte de los [recientes cambios en la comunicación de la institución](#), ya sabemos que los disidentes fueron los Subgobernadores Galia Borja y Gerardo Esquivel. Estaremos atentos en las razones detrás de su voto y si presentan qué factores podrían hacer que cambiaran hacia delante. Esto último también aplicará para el resto de los miembros ya que la votación fue muy cerrada. También estaremos pendientes a la discusión sobre la inflación, en especial al haber incluido por primera ocasión la actualización a sus pronósticos en el comunicado. Analizaremos los comentarios sobre la dinámica reciente y el balance de riesgos para los nuevos estimados
- PIB (2T21 F).** Esperamos una revisión al alza de alrededor de 30pb relativo al [estimado preliminar](#), el cual se ubicó en 19.7% a/a. Esto se debería principalmente a: (1) Una revisión a la baja en la industria, de 28.2% a 27.9%, dado un desempeño más débil al esperado en junio; y (2) un mayor dinamismo en servicios más que compensando por lo anterior, de 17.1% a 17.7%. Por lo tanto, utilizando cifras ajustadas por estacionalidad el crecimiento sería de 1.7% t/t, más vigoroso respecto al 1.5% presentado originalmente

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

Documento destinado al público en general

Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO	
lun. 23-ago.	6:00am	Ventas al menudeo	Junio	% a/a	18.4	19.7	29.7	
		desestacionalizada		% m/m	-0.3	--	0.6	
mar. 24-ago.	6:00am	Inflación general	1Q Ago	% 2s/2s	0.03	0.06	0.24	
				% a/a	5.64	5.66	5.86	
				% 2s/2s	0.24	0.21	0.13	
		Subyacente		% a/a	4.75	--	4.68	
mar. 24-ago.	9:00am	Reservas internacionales	20-ago	US\$ miles millones	--	--	193.2	
mié. 25-ago.	6:00am	PIB	2T21 (F)	% a/a	20.0	20.1	19.7	
				desestacionalizado	% t/t	1.7	1.6	1.5
				Actividades primarias	% a/a	7.1	--	6.7
				Producción industrial	% a/a	27.9	--	28.2
				Servicios	% a/a	36.7	--	17.1
mié. 25-ago.	6:00am	IGAE	Junio	% a/a	13.1	13.6	25.1	
				desestacionalizado	% m/m	-1.0	-0.3	0.6
				Actividades primarias	% a/a	10.2	--	10.3
				Producción industrial	% a/a	13.5	--	36.4
				Servicios	% a/a	13.9	--	21.5
mié. 25-ago.	9:00am	Cuenta corriente	2T21	US\$ miles millones	--	5.6	-5.1	
jue. 26-ago.	6:00am	Tasa de desempleo	Julio	%	4.29	4.10	4.02	
				desestacionalizada	%	4.00	--	3.97
jue. 26-ago.	9:00am	Minutas Banxico						
vie. 27-ago.	6:00am	Balanza comercial	Julio	US\$ millones	1,253.9	--	762.0	
				Exportaciones	% a/a	17.1	--	29.1
				Importaciones	% a/a	43.5	--	52.3

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

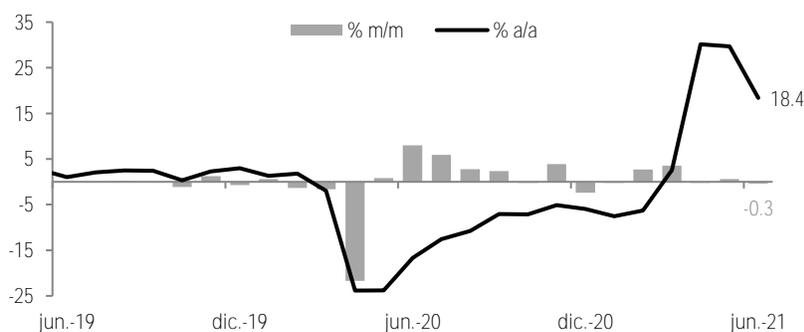
LUNES – Ventas al menudeo (junio). Banorte: 18.4% a/a; anterior: 29.7%.

Como en otros datos, la base de comparación comienza a ser menos favorable ante el inicio de la reapertura en el mismo mes del 2020. No obstante, algunas categorías de bienes no esenciales, especialmente los duraderos, todavía muestran fuertes distorsiones ante la elevada incertidumbre. Con cifras ajustadas por estacionalidad anticipamos una caída de 0.3% m/m, moderada considerando la expansión de 0.6% del mes previo. Los fundamentales comenzaron a dar señales mixtas en el margen. Esto es consistente con el deterioro epidemiológico y la imposición de algunas medidas de distanciamiento hacia finales del periodo. A pesar de esto la movilidad se mantuvo fuerte, apoyando el desempeño.

En datos oportunos, las ventas totales de la ANTAD avanzaron 16.3% a/a real. Intentando aislar el efecto de la pandemia el año pasado, el resultado todavía sería 4.7% debajo del mismo periodo de 2019, por lo que sigue siendo un nivel bajo. No obstante, debemos recordar que los datos podrían estar sesgadas a la baja ante cambios en la composición del indicador, por lo cual las seguimos tomando con cautela. Por su parte, las [importaciones de bienes de consumo no petrolero](#) avanzaron 0.3% m/m (+71.2% a/a), bastante positivo considerando el +13.0% de mayo. Las ventas de autos alcanzaron 87,088 unidades, también mejor que el mes previo. Finalmente, las ventas de gasolina (en volumen) mostraron una desaceleración marginal, con la tasa anual en 7.6% (previo: 20.5%).

Sobre los fundamentales, las [remesas se mantuvieron muy fuertes](#), alcanzando su segundo mejor resultado en la historia. El [crédito al consumo](#) también parece estar recuperándose. Además, el pago de algunos programas sociales como *Sembrando Vida* y *Jóvenes Construyendo el Futuro* se reanudaron tras la veda electoral, lo cual podría otorgar un impulso adicional. Las [ganancias en empleo continuaron](#), aunque concentradas en el sector primario (probablemente estacionales) y con pérdidas en la industria y servicios, lo cual podría ser un reto ya que estos últimos probablemente son el principal determinante de la recuperación del consumo. También negativo, la [inflación de junio](#) fue de 0.53% m/m, con una buena parte del alza en el rubro subyacente. En el margen, esto podría disuadir el consumo de bienes no esenciales. Esperamos que siga la tendencia de recuperación de las ventas y el consumo. No obstante, no descartamos una desaceleración e inclusive bajas modestas en los siguientes meses ante los riesgos por la pandemia y la dinámica general de los precios de los bienes relativo a los servicios.

Ventas al menudeo
% anual (cifras originales), % m/m (cifras ajustadas por estacionalidad)



Fuente: INEGI, Banorte

MARTES – Reporte de inflación (1ª quincena de agosto). Banorte: 0.03% 2s/2s; anterior: 0.24%. Este dato sería bajo relativo al promedio de cinco años de 0.22%. El principal determinante sería la fuerte caída de 0.61% en la no subyacente, restando 15pb. A su vez, esto estaría relacionado en su mayoría a la reciente imposición de precios máximos para el gas LP, más que compensando por algunas presiones en bienes agrícolas. La subyacente subiría 0.24%, añadiendo 18pb y con alzas continuando en los precios de los alimentos, en conjunto con tendencias estacionales mixtas.

En la no subyacente, los energéticos caerían 2.3% (-23pb), con el gas LP en -9.5%, equivalente a -25pb. En este sentido, la CRE fijó controles de precios para este bien a partir del 1 de agosto. Esto se hace mediante 145 precios regionales que serán determinados semanalmente. Esta medida es en respuesta a presiones muy elevadas en meses recientes, influenciadas por referencias internacionales, pero también con investigaciones en curso sobre prácticas anticompetitivas por los distribuidores. Algunas huelgas por parte de estas compañías se vieron en el periodo, señalando que los precios fijados si están siendo seguidos. Aunque la adherencia a estos depende de ellos, las penas por no cumplir son fuertes, incluyendo la cancelación de permisos de venta. Además, nuestro monitoreo sugiere que la mayoría de los proveedores si bajaron precios, impulsando la fuerte caída. En el resto de los energéticos, las tarifas eléctricas aumentarían 0.6% (1pb), reflejando el aumento en los costos de las tarifas de alto consumo. Finalmente, las gasolinas aumentarían modestamente, con una contribución total de 1pb ayudada por un peso más fuerte y subsidios más altos compensando por un alza en los precios de referencia internacionales. Esperamos que los bienes agrícolas muestren presiones modestas (0.6%; +7pb), especialmente en frutas y verduras, arriba 1.1% (+5pb). Observamos algunos incrementos generalizados, destacando chiles, aguacates, limones y jitomates. Esto sucedería a pesar de mejores condiciones sobre la sequía en la mayoría del país (aunque todavía muy fuertes en el sureste de EE.UU.). Los pecuarios seguirían altos en 0.2% (+2pb), con señales de moderación en el pollo compensadas por un alza en el huevo. Sobre las tarifas del gobierno, las señales hasta ahora es que un alza postelectoral podría no suceder, por lo tanto, anticipamos que aumenten sólo 0.2% (+1pb).

En la subyacente, los bienes aumentarían 0.4% (contribución: 16pb). La mayoría serían de ‘otros’ (0.5%; +10pb), altamente impactados por una estacionalidad adversa relacionada al fin de los descuentos de verano en ropa y calzado, además de otras presiones. Los alimentos procesados seguirían altos en 0.3% (+6pb), con las tortillas de maíz al alza nuevamente, así como la leche. Los reportes continúan sobre los productores ajustando los precios por mayores costos de insumos. Anticipamos los servicios en 0.1%, con varios patrones estacionales detrás. En primero, la educación aumentaría 1.0% (+4pb), impulsado por el inicio de clases en universidades y otras instituciones de educación avanzada. Por el contrario, otros servicios caerían 0.1% (-2pb), ayudados por caídas en categorías turísticas por el fin del periodo vacacional (así como la posible debilidad por un impacto a la demanda por el COVID-19). También pensamos que el ajuste en el gas LP podría brindar cierto respiro a los negocios (principalmente a las ‘loncherías’), aunque la tendencia al alza podría continuar. Finalmente, la vivienda sería bastante estable en 0.1% (+2pb).

Si nuestro pronóstico se materializa, la inflación anual caería a 5.64% desde 5.81% en promedio en julio, con la no subyacente en 8.42% desde 9.39%. Más preocupante, la subyacente mantendría la tendencia al alza, en 4.75% desde 4.66%. Aunque la caída de una sola vez en el gas LP representa un riesgo a la baja para nuestro estimado de 6.1% al cierre del año, creemos que otros riesgos al alza están ganando tracción, igualándose en el agregado.

MARTES – Reservas internacionales (20 de agosto); anterior: US\$193,214 millones. La semana pasada las reservas disminuyeron en US\$65 millones, explicado por una menor valuación de los activos de la institución. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$193,214 mil millones (ver tabla abajo). En lo que va del año las reservas han disminuido en US\$2,454 millones.

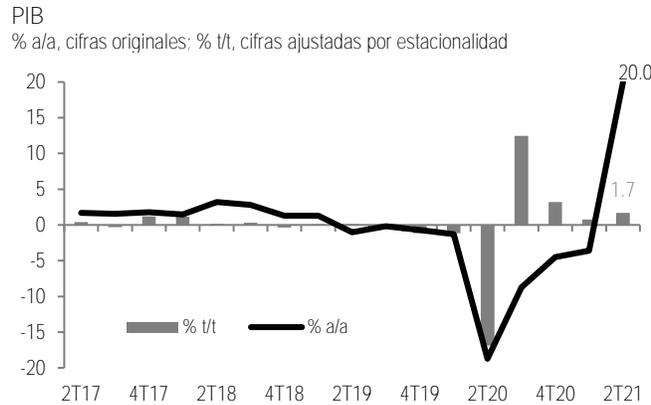
Reservas internacionales
Millones de dólares

	2020	13-ago.-21	13-ago.-21	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	195,667	193,214	-65	-2,454
(B) Reserva Bruta	199,056	199,514	-141	458
Pemex	--	--	0	449
Gobierno Federal	--	--	-129	332
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	-11	-322
(C) Pasivos a menos de 6 meses	3,389	6,301	-76	2,912

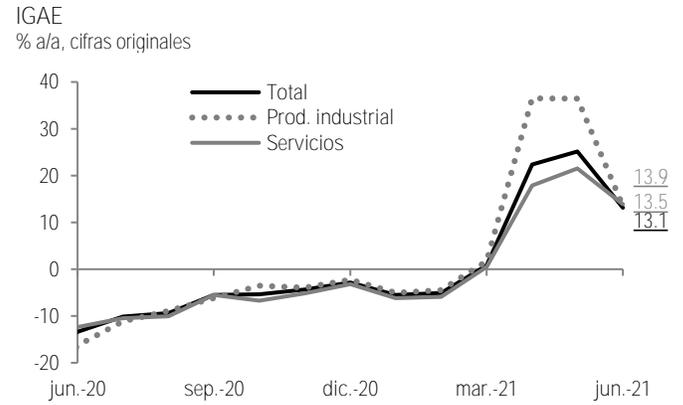
Fuente: Banco de México

MIÉRCOLES – Producto Interno Bruto (2Q21 F). Banorte: 20.0% a/a; preliminar: 19.7%. Anticipamos una revisión al alza de alrededor de 30pb relativo al [estimado preliminar](#). Esto se debería principalmente a: (1) Una revisión a la baja en la industria, de 28.2% a 27.9%, dado un desempeño más débil al esperado en junio; y (2) un mayor dinamismo en servicios más que compensando por lo anterior, de 17.1% a 17.7%. Por lo tanto, utilizando cifras ajustadas por estacionalidad el crecimiento sería de 1.7% t/t, más vigoroso respecto al 1.5% presentado originalmente.

Para el IGAE de junio esperamos mejores resultados respecto al dato implícito de 12.3% en el PIB preliminar. En específico, estimamos un crecimiento de 13.1% a/a en el periodo. Sin embargo, con cifras ajustadas por estacionalidad calculamos un avance de 13.2% a/a, mucho menor al [Indicador Oportuno de la Actividad Económica](#) del INEGI. De manera secuencial, esto se traduciría en una caída de 1.0% m/m, a la baja luego de tres meses consecutivos de ganancias. En general, los datos ya publicados de la industria muestran un mes muy complicado, con los tres principales sectores (minería, construcción y manufacturas) a la baja respecto a mayo. Por su parte, creemos que los servicios estuvieron limitados en un grado moderado por el alza inicial de casos por la variante ‘delta’, aunque bastante resilientes y solo tras el desempeño favorable que hemos observado desde abril.



Fuente: INEGI, Banorte



Fuente: INEGI, Banorte

De vuelta al PIB trimestral, esperamos las actividades secundarias con una expansión de 0.3% t/t (27.9% a/a), menor al 0.4% del reporte preliminar. Como ya mencionamos, esto sería por un [peor desempeño al implícito en junio](#) al haber caído 0.5% m/m, su mayor baja desde que inició la reapertura en junio de 2020.

Los servicios crecerían 2.3% t/t (17.7% a/a). Además de acelerarse en el margen, serían 26pb más altos que el 2.1% preliminar. Nos centramos en junio al ya saber que sucedió el resto del trimestre. Los datos disponibles son escasos y, en nuestra opinión, mixtos. [Como ya dijimos](#), vemos una caída moderada en ventas minoristas, en parte por afectaciones debido a la pandemia al final del periodo. Además, los indicadores agregados cayeron de manera generalizada, resaltando especialmente el rubro de ingresos (tanto en comercio como servicios). [El empleo total](#) en actividades terciarias subió 12.7% a/a desde 23.8% el mes previo, con una base de comparación más difícil. Sin embargo, se perdieron empleos, también señalizando una posible desaceleración. Si bien esto alude a mayores retos para la economía doméstica, esperamos buenos resultados en turismo (*e.g.* transporte, alojamiento y, en menor medida, entretenimiento). Esto habría estado impulsado por las vacaciones de verano. En este sentido, el tráfico aéreo alcanzó 5.7 millones de pasajeros en el mes, más elevado que los 5.5 millones de mayo. La tasa de ocupación hotelera fue de 45.5%, también mayor al 40.3% previo. Esto es más relevante ya que los patrones estacionales históricos muestran una menor ocupación en el margen. Con base en esto y otra información anecdótica, creemos que la fatiga y mayores vacunaciones (sobre todo entre turistas provenientes de EE.UU.) impulsó el crecimiento. Por último, no descartamos un impulso modesto en gubernamentales, sobre todo ante las elecciones intermedias del 6 de junio.

Mantenemos nuestro pronóstico del PIB de 6.2% en 2021 y 3.0% en 2022. Creemos que los riesgos para el año actual siguen balanceados. Nos preocupa que el alza de casos, tanto local como en el exterior, reduzca el ritmo de la recuperación y exacerbe algunos problemas, tales como en el comercio global y las cadenas de suministro. Sin embargo, la movilidad sigue resiliente ante la menor disposición a nuevos confinamientos (y menor posibilidad de hacerlo por razones económicas). Por lo tanto, el impacto de la pandemia podría ser más moderado. Aunque hemos tenido algunas señales de alerta, el hecho es que la incertidumbre sobre la evolución de la pandemia sigue muy elevada. Por lo tanto, creemos que son necesarios más datos duros para evaluar el estado de la recuperación ante los acontecimientos más recientes.

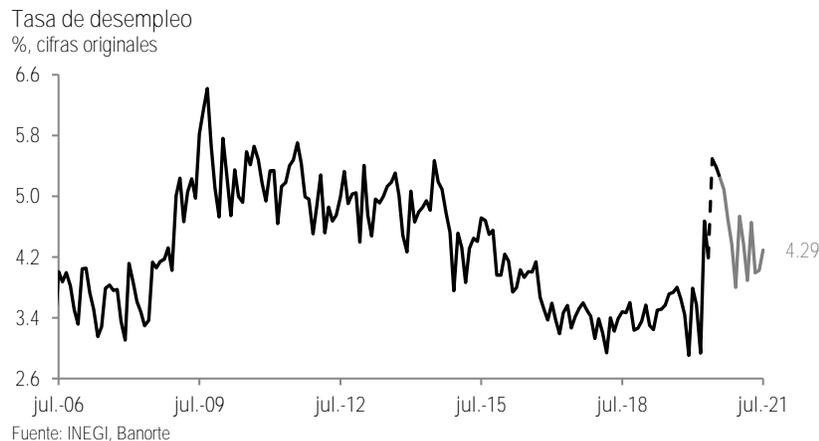
JUEVES – Tasa de desempleo (julio). Banorte: 4.29%; anterior: 4.02% (cifras originales). Anticipamos un alza de 27pb respecto a junio, con buena parte debido a un efecto estacional por las vacaciones de verano dado que las clases ya finalizaron. Corrigiendo por esto, esperamos un alza modesta a 4.00% desde 3.97% en junio. En este sentido, el desempeño de la tasa de desempleo ha sido más favorable a lo esperado hace apenas algunos meses. Pensamos que esto podría estar relacionado con niveles de movilidad resilientes a pesar del alza en casos de COVID-19, sugiriendo que su impacto económico podría ser más modesto. Sin embargo, el grado en el que las personas en edad de trabajar regresen a la fuerza laboral sigue siendo muy incierto y ha fluctuado considerablemente. Debemos recordar que esto es importante ya que todavía hay alrededor de 2.4 millones de personas que podrían regresar a la PEA –comparando niveles actuales vs. el promedio de 2015 a 2019.

Aunque el grado de recuperación de la fuerza laboral podría estar mitigado por la renovada alza en casos, no se ha presentado un patrón claro para obtener conclusiones. En este sentido, parece que las distorsiones por la pandemia siguen siendo un determinante clave para la dinámica del mercado laboral.

Los indicadores relacionados al sector fueron mixtos. Del lado positivo, el empleo afiliado al IMSS subió en 116.5 mil plazas. Ajustando por estacionalidad la cifra fue de +132.0 mil, cercano al +135.1 mil de junio. Por sí solo, esto es positivo. No obstante, estamos algo cautelosos ya que la tendencia en el sector informal ha sido más adversa. No descartamos que esta dinámica esté relacionada con los cambios recientes a la *Ley Federal del Trabajo*, especialmente en materia de *outsourcing*, la cual se había agendado para comenzar formalmente el 1 de agosto, pero se retrasó un mes ante la elevada confusión sobre su implementación. En particular, los negocios pudieron haber cambiado hacia mayor formalidad previo a la fecha límite, aunque más datos son necesarios para corroborarlo. Esto también podría resultar en un cambio en la composición relativa del empleo, más no necesariamente en el número total de personas empleadas. Por otra parte, los índices relacionados dentro de los indicadores de tendencia agregada también fueron favorables, con los cuatro grandes sectores (construcción, manufacturas, comercio y servicios privados no financieros) más altos en el margen. En contraste, los componentes de empleo dentro de los [indicadores del IMEF](#) fueron en su mayoría más débiles, en especial el no manufacturero que cayó 1.1pts a 50.2pts. La misma métrica para el manufacturero resultó prácticamente sin cambios en 51.9pts. Además, los datos disponibles sugieren debilidad económica, incluyendo la perspectiva para junio (ver sección arriba).

En cuanto a indicadores complementarios, la incertidumbre en torno a la tasa de participación sigue muy alta, disminuyendo en los últimos dos meses a pesar de observar una mayor reapertura. Por lo tanto, no descartamos un ligero repunte. La subocupación podría disminuir nuevamente considerando algunas restricciones adicionales, aunque a un ritmo más moderado. Los salarios probablemente se mantendrán al alza, todavía impulsados por el traspaso del salario mínimo además de mayores niveles de inflación.

Creemos que este mes podría ser clave para medir el efecto inicial de la ‘tercera ola’ de casos de COVID-19, con los contagios empeorando también en agosto. Sin embargo, nuestra valoración inicial es que el impacto probablemente será limitado, en especial ante la renuencia del gobierno para imponer restricciones más estrictas y el progreso acumulado en las vacunaciones. Hacia delante, la tasa de desempleo probablemente se mantendrá volátil, con algunos efectos relevantes de una sola ocasión en el corto plazo, incluyendo el regreso a clases presenciales (opcional) y el inicio de nuevas restricciones al *outsourcing*, ambas a partir del 1 de septiembre.



JUEVES – Minutas de Banxico (12 de agosto). El banco central publicará las minutas de la [reunión del 12 de agosto](#), en la cual, en línea con lo esperado, la Junta de Gobierno decidió por mayoría aumentar la tasa de referencia en 25pb a 4.50%. Como parte de los [recientes cambios en la comunicación de la institución](#), ya sabemos que los disidentes fueron los Subgobernadores Galia Borja y Gerardo Esquivel. Estaremos atentos en las razones detrás de su voto y si presentan qué factores podrían hacer que cambiaran hacia delante. Esto último también aplicará para el resto de los miembros ya que la votación fue muy cerrada. También estaremos pendientes a la discusión sobre la inflación, en especial al haber incluido por primera ocasión la actualización a sus pronósticos en el comunicado. Analizaremos los comentarios sobre la dinámica reciente y el balance de riesgos para los nuevos estimados.

Respecto a la opinión de los miembros tras la decisión, hasta donde sabemos, ninguno de los disidentes ha concedido alguna entrevista o participado en algún foro. De hecho, el único que lo hizo fue el Gobernador Alejandro Díaz de León. Al igual que en ocasiones previas, participó en varios medios inmediatamente después de la decisión, reflejando principalmente el contenido del comunicado al hablar como representante de la institución. Ante la ausencia de información adicional, las minutas serán todavía más relevantes. Recordemos también que en las [minutas previas](#), los disidentes fueron los mismos. En ese momento, la Subgobernadora Borja mencionó que las presiones en precios “...*difícilmente se resolverían a través de la política monetaria...*” ya que provienen de choques de oferta y cambios en los patrones de consumo. Mientras tanto, el Subgobernador Esquivel comentó que subir la tasa en ese momento pudo haber tenido un efecto adverso en las expectativas. En este sentido, estaremos muy atentos a posibles cambios –o ratificaciones– sobre estos temas.

Mientras tanto, dentro del ala *hawkish* el mensaje que prevaleció fue la preocupación de los elevados niveles actuales de inflación sobre la dinámica hacia delante y la credibilidad del banco central. Creemos que esto probablemente se mantendrá, a pesar de ligeros ajustes en las opiniones individuales de los tres miembros restantes.

En cuanto a los precios, sería muy importante una explicación más exhaustiva de la modificación a la trayectoria, tanto para el índice general como subyacente. Además, al haber sido presentada en la decisión, inclusive podríamos tener más información relativo a cuando se incluía solamente en el *Informe Trimestral* (IT). No descartamos opiniones de los participantes respecto al sentido y magnitud de los ajustes. Otro factor importante y relacionado será el análisis de los factores individuales detrás del cambio a la trayectoria, especialmente la temporalidad. Si bien la mayoría consideró que las presiones son “transitorias”, será importante ver si elaboran con mayor detalle y/o hay cambios en las opiniones. Creemos que sería relevante si ahondaran sobre la introducción de precios máximos al gas LP. Si bien podría ser descrito solo como un riesgo a la baja, no descartamos un análisis más profundo en una publicación más adelante, incluso con un recuadro en el próximo IT (el 31 de agosto). Por otra parte, consideramos importante que el balance de riesgos continúe sesgado al alza y prácticamente con los mismos factores que en la decisión previa a pesar del ajuste. Debemos mencionar que la trayectoria del banco sigue siendo más baja vs. nuestros pronósticos a pesar de la fuerte revisión, apoyando nuestra visión de que un mayor apretamiento será necesario.

Sobre la actividad, consideramos que el comunicado siguió siendo optimista. Sin embargo, podrían elaborar sobre el panorama de riesgos, posiblemente más incierto ante el rebrote de COVID-19. Así, podrían enfatizar nuevamente que la recuperación seguirá siendo heterogénea. En el entorno macro financiero, esperamos que continúen las discusiones sobre los riesgos provenientes de las finanzas públicas y Pemex. Podrían destacar que el peso ha operado en un rango relativamente acotado y sobre los ajustes de las tasas de corto y mediano plazo tras la sorpresiva decisión pasada. En el margen, creemos que las discusiones en estos dos frentes nuevamente permanecerán en segundo plano, con la atención centrada en el panorama de inflación.

Mantenemos nuestra visión de que el ciclo de restricción monetaria ya comenzó, anticipando alzas de 25pb en las tres reuniones restantes del año. Con ello, la tasa de referencia terminaría en 5.25%. En específico, consideramos que el margen de maniobra para pausar se ha reducido aún más, considerando: (1) Un panorama complejo para la inflación prevaleciendo por más tiempo; y (2) condiciones monetarias más restrictivas en emergentes y con expectativas de que sean menos acomodaticias en economías avanzadas, en específico en EE.UU. Tras esto, veríamos tres alzas más de la misma magnitud en 2022, con dos al inicio del año, todavía impulsadas por los factores descritos. La tercera sería al cierre, influenciada por un eventual inicio de las alzas por el Fed. Así, la tasa llegaría a 6.00% al final de dicho periodo.

VIERNES – Balanza comercial (julio). Banorte: -US\$1,253.9 millones; anterior: +US\$762.0 millones. La estacionalidad está sesgada hacia un balance más negativo, aunque creemos que el principal factor detrás del resultado sería un débil resultado en las exportaciones automotrices, con el sector aún afectado por problemas de oferta. Estimamos las exportaciones e importaciones en 17.1% a/a y 43.5%, respectivamente. Las tasas también estarían influenciadas por un efecto de base mucho más favorable en las segundas. En específico, las exportaciones rebotaron con más fuerza el año pasado, durante la primera etapa de la reapertura. Además, hemos visto que las importaciones se recuperan más rápido de lo anticipado, lo que sugiere un mejor desempeño de la demanda doméstica.

Estimamos un déficit de US\$2,003.0 millones en la balanza petrolera, mayor en el margen por tercer mes consecutivo. Uno de los principales motores sería de nuevo el alza en precios, tanto para exportaciones como importaciones. En las primeras, la mezcla mexicana promedió 68.60 US\$/bbl, su nivel más alto desde octubre 2018 y con la comparación anual todavía muy alta (87.6%). Sin embargo, los volúmenes de envíos al exterior parecen haberse moderado, apoyando un mayor déficit. En términos anuales, también es relevante que los recortes como parte del acuerdo de la OPEP+ terminaron en julio 2020, resultando en una base más difícil. Como resultado, las exportaciones petroleras totales subirían 92.6% a/a. Pasando a las importaciones, los precios de referencia de la gasolina también subieron secuencialmente, aunque a una tasa anual más moderada. Los volúmenes fueron más altos, consistente con la resiliencia de la movilidad a pesar de un alza en casos por COVID-19. Hasta donde sabemos, no hubo interrupciones importantes en la capacidad de refinación, aunque sí problemas de carga para barcos que salían con crudo y una fuga en un ducto subacuático de gas en *Ku-Maloob-Zaap*, lo que podría haber afectado. Esperamos las importaciones petroleras en +107.4% a/a.

La balanza no petrolera resultaría en un superávit de US\$749.1 millones. Las exportaciones crecerían 14.0% y importaciones 38.2%, con un efecto de base mucho más benéfico en las segundas. Sobre los envíos al exterior, los bienes agrícolas rebotarían +25.0% ayudados por mayores precios, conforme la sequía en EE.UU. siguió con fuerza mientras que en México las condiciones mejoraron. La minería no petrolera permanecería fuerte ante precios que permanecen altos, resultando en 65.4%. Más importante, las manufactureras resultarían en 12.7%, con resultados divergentes al interior. Estimamos una caída de 5.1% en las automotrices, con una base mucho más retardada pero también impactada con fuerza por la falta de insumos. De acuerdo con la AMIA, las unidades enviadas resultaron en 202.0 mil (-23.7% a/a), su nivel más bajo en poco más de año y con una baja secuencial de alrededor de 32.3 mil vehículos. Esto es consistente con paros adicionales, destacando VW, GM, Nissan y Mazda (aunque esta última relacionada al proceso de mantenimiento anual). Además, el sector en EE.UU. también cayó de acuerdo con el reporte de producción industrial. Por el contrario, en ‘otras’, anticipamos un resultado relativamente bueno en +22.6%, beneficiado también por un rebote importante en las manufacturas de EE.UU. excluyendo autos. Sin embargo, el componente de importaciones en el ISM manufacturero señaló algo de cautela.

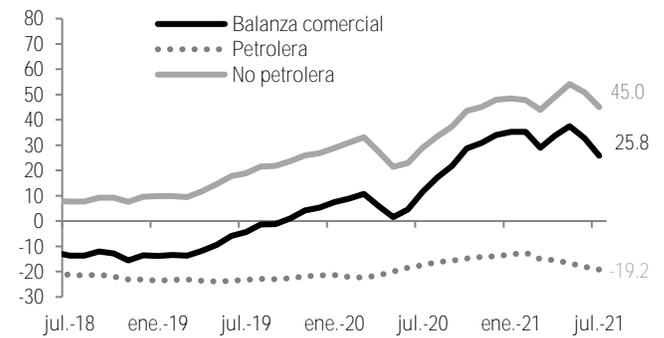
Pasando a las importaciones, resaltamos que la congestión de tráfico en los puertos chinos siguió aumentando, acumulando los mayores retrasos desde 2019. No obstante, las cifras de exportaciones de China a nuestro país mostraron un mayor dinamismo, alcanzando +62.9% a/a en junio –que vemos todavía como oportuno considerando el tiempo de traslado que toma el transporte marítimo–. Por lo tanto, sí podría haber un impacto, aunque probablemente en los meses siguientes. Para los bienes de consumo estimamos +48.3%, sin descartar una desaceleración tras un buen desempeño en mayo y junio. Por su parte, los bienes intermedios serían relativamente fuertes, tal como lo sugiere el componente de exportaciones en el ISM de EE.UU. que se aceleró a 65.8pts desde 50.7pts el mes previo. Finalmente, esperamos las importaciones de bienes de capital en +26.8%, con un ligero rebote tras caer 4.2% en junio. En específico, vemos cierto soporte de la estabilidad del tipo de cambio además de la mejoría adicional en la confianza empresarial. No obstante, el aumento podría estar limitado por el alza en casos y su efecto en los niveles de incertidumbre.

Exportaciones e importaciones
% a/a



Fuente: INEGI, Banorte

Balanza comercial
Mdd, suma de los últimos doce meses



Fuente: INEGI, Banorte

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, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Alik Daniel García Álvarez, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalia Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo y Juan Barbier Arizmendi, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando 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
Alik Daniel García Álvarez	Subdirector Análisis Bursátil	alick.garcia.alvarez@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746

Análisis Deuda Corporativa

Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Estudios Económicos

Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.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
Osvaldo 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 Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899