

La semana en cifras

24 de septiembre 2021

Banxico subiría la tasa en 25pb por tercera ocasión consecutiva, en una decisión dividida

www.banorte.com
@ analisis_fundam

- Decisión de política monetaria de Banxico (30 septiembre).** Anticipamos un alza adicional de 25pb en una decisión dividida, llevando la tasa de referencia a 4.75%. Tomando en cuenta el difícil panorama, sobre todo para la inflación (con la general y subyacente en 5.87% y 4.92% a/a en la 1^a quincena de septiembre, en el mismo orden), así como la última señal del Fed sobre el inicio del *tapering* más tarde este año, creemos que la mayoría de los miembros mantendrán una postura cautelosa. Además, vemos un ajuste al alza en los estimados de inflación del banco central. Tras la decisión, esperamos que Banxico extienda el ciclo alcista, llevando la tasa de referencia a 5.25% con dos incrementos adicionales hacia finales de año. Para 2022 seguimos anticipando aumentos adicionales, finalizando dicho año en 6.00%
- IGAE (julio).** Estimamos un avance de 1.0% m/m (7.9% a/a, con cifras originales), con cierta resiliencia a pesar del deterioro adicional de las condiciones en torno al COVID-19. Por sectores, la industria –que sigue en una situación complicada– [creció 1.1% m/m](#) tras dos meses al hilo de caídas, con un rebote tanto en la construcción como las manufacturas, pero debilidad adicional en minería. Los servicios avanzarían +1.3% m/m (9.0% a/a). Esperamos fortaleza en el turismo ante las vacaciones de verano, tanto de viajeros nacionales como internacionales. Por último, vemos una moderación del crecimiento en agosto ante nuevos máximos en nuevos casos de COVID-19, así como también para el resto del 2S21

Juan Carlos Alderete, CFA
Director, Análisis Económico
juan.alderete.mactal@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. 27-sep.	6:00am	IGAE	Julio	% a/a	<u>7.9</u>	8.7	13.3
		desestacionalizado		% m/m	<u>1.0</u>	--	-0.9
		Actividades primarias		% a/a	<u>2.4</u>	--	7.4
		Producción industrial		% a/a	<u>7.3</u>	--	13.5
		Servicios		% a/a	<u>9.0</u>	--	13.6
lun. 27-sep.	6:00am	Balanza comercial	Agosto	US\$ millones	<u>-1,084.7</u>	-2,600.0	-4,062.9
		Exportaciones		% a/a	<u>15.0</u>	--	15.2
		Importaciones		% a/a	<u>41.4</u>	--	50.6
mar. 28-sep.	6:00am	Tasa de desempleo	Agosto	%	<u>4.49</u>	--	4.38
		desestacionalizada		%	<u>4.17</u>	--	4.09
mar. 28-sep.	9:00am	Reservas internacionales	24-sep.	US\$ miles de millones	--	--	198.4
jue. 30-sep.	9:00am	Crédito al sector privado	Agosto	% a/a real	<u>-7.1</u>	--	-9.7
		Consumo		% a/a real	<u>-5.0</u>	--	-5.8
		Vivienda		% a/a real	<u>3.8</u>	--	3.1
		Empresas		% a/a real	<u>-10.8</u>	--	-14.7
jue. 30-sep.	1:00pm	Decisión de política monetaria de Banxico	30-sep.		<u>4.75</u>	4.75	4.50
jue. 30-sep.		Reporte de finanzas públicas (medido con RFSP)	Agosto	\$ miles millones	--	--	-434.4
vie. 1-oct.	9:00am	Remesas familiares	Agosto	US\$ millones	<u>4,476.8</u>	--	4,540.3
vie. 1-oct.	9:00am	Encuesta de Expectativas Banxico	Septiembre				
vie. 1-oct.	12:00pm	IMEF	Septiembre				
		Manufacturero		índice	<u>52.0</u>	--	51.3
		No Manufacturero		índice	<u>51.8</u>	--	50.1

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden **cronológico...**

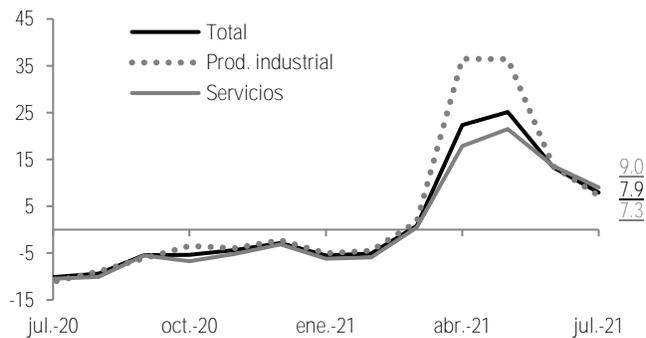
LUNES – Indicador Global de la Actividad Económica (julio): Banorte: 7.9% a/a; anterior: 13.3%. El dato sería menor al mes previo ya que el efecto de base positivo sigue diluyéndose. Esta tendencia debería continuar en las cifras anuales lo que queda del año y al menos hasta principios de 2022, conforme la recuperación siguió ganando fuerza el año pasado. Hay un efecto de calendario negativo por un día laboral menos vs. el año previo y las vacaciones de verano. Con cifras ajustadas por estacionalidad nuestro estimado es de 8.5%, ligeramente debajo del 8.7% estimado por el [INEGI](#). De manera secuencial, la economía rebotaría 1.0% m/m, apenas recuperándose del -0.9% del mes previo. Esperamos ver cierta resiliencia a pesar del deterioro adicional de las condiciones en torno al COVID-19 –con el número de casos y el semáforo epidemiológico empeorando– aunque todavía no en sus peores niveles de la ‘tercera ola’, lo que se materializó en agosto.

Por sectores, la industria –que sigue en una situación complicada– [creció 1.1% m/m](#) tras dos meses al hilo de caídas, con un rebote tanto en la construcción como las manufacturas, pero debilidad adicional en minería. Si bien el resultado a primera vista es positivo, los detalles del reporte siguen apuntando a varios temas impactando al sector.

Para los servicios esperamos +1.3% m/m (9.0% a/a). Las señales para el mes fueron mixtas, consistente con la evolución de la pandemia. Sin embargo, la movilidad fue bastante fuerte, manteniéndose cercana, pero todavía por debajo, de los niveles pre-pandemia. En este sentido, el IMEF no manufacturero cayó 1.5pts a 52.3pts, con retrocesos importantes en ‘producción’ y ‘nuevos pedidos’. Los indicadores de tendencia agregada fueron mixtos, con el de comercio subiendo en el margen mientras que el de servicios no financieros (ex. comercio) disminuyó ligeramente. A pesar de esto esperamos fortaleza en el turismo, tanto de viajeros nacionales como internacionales. En específico, el hartazgo de la población, avances en la vacunación y mayor adaptación a la pandemia habrían ayudado a dicho subsector en el verano. En este contexto, la ocupación hotelera aumentó a 50.1% desde 45.5% en junio. Aunque existe un efecto estacional por las vacaciones, el tráfico de pasajeros apoya esta tendencia al haber alcanzado 6.4 millones de personas (+209.4% a/a). Considerando esto, así como la fortaleza de las manufacturas, el transporte podría haber mejorado. Sin embargo, [las ventas minoristas sorprendieron a la baja al caer 0.4% m/m](#). Las actividades esenciales probablemente se mantendrán estables, no descartando una aceleración en servicios de salud y educación, con los primeros por el alza en casos y los segundos impulsados por el comienzo de la preparación de las escuelas para el regreso a clases presenciales.

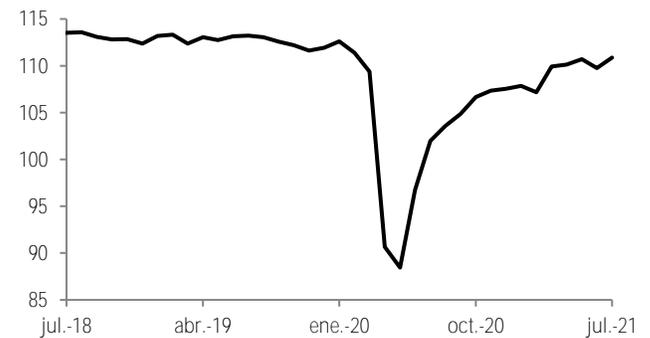
Anticipamos una moderación del crecimiento en agosto ante nuevos máximos en nuevos casos de COVID-19, así como también para el resto del 2S21. No obstante, ante el progreso en las vacunaciones y restricciones más laxas, el impacto probablemente será más moderado. En este entorno, seguimos esperando crecimiento secuencial en el tercer y el cuarto trimestre, manteniéndose también la tendencia de recuperación entrando hacia 2022.

IGAE
% a/a (cifras originales)



Fuente: INEGI, Banorte

IGAE
Índice (cifras ajustadas por estacionalidad)



Fuente: INEGI, Banorte

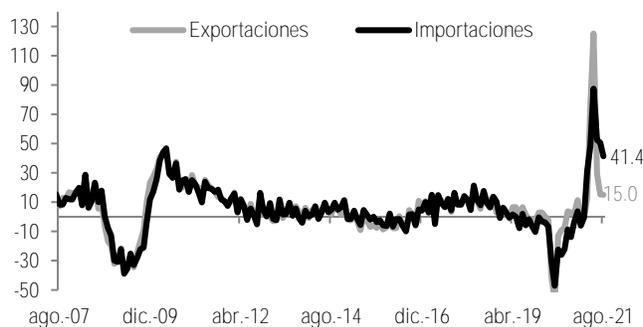
LUNES – Balanza comercial (agosto). Banorte: -US\$1,084.7 millones; anterior: -US\$4,062.9 millones. Anticipamos que las exportaciones e importaciones crezcan 15.0% y 41.4% a/a, respectivamente, con los efectos de base aún con un rol muy importante. A pesar de esto, vemos una moderación secuencial más fuerte en estas últimas ante la fortaleza del mes anterior, señales de una moderación de la demanda doméstica y otros factores.

Esperamos un déficit de US\$2,178.2 millones en la balanza petrolera. Destacaríamos una moderación tanto en los envíos como compras del exterior ante menores volúmenes y precios. En las primeras, el precio de la mezcla mexicana fue de 64.29 US\$/bbl en promedio desde 68.30 en julio, aunque todavía muy alto en términos anuales (64.4%). Los volúmenes también cayeron, recordando el incendio de la plataforma Ku Alfa en Campeche que afectó la producción del 22 al 30 de agosto. Pemex estimó afectaciones en 125 pozos y 1.6 millones de barriles. Además, los huracanes *Grace* e *Ida* en el Atlántico probablemente también impactaron las operaciones. En las importaciones, los precios de referencia para la gasolina cayeron mientras que los datos de volúmenes de compras también sugieren una caída. En general, esperamos que las exportaciones e importaciones petroleras suban 51.5% y 98.8% a/a, en el mismo orden.

La balanza no petrolera registraría un superávit de US\$1,093.5 millones. Esperamos las exportaciones e importaciones en 13.2% y 36.6% a/a. En las primeras, vemos un desempeño relativamente bueno en agropecuarios (15.7%) a pesar de los huracanes ya que estos fueron cerca del final del mes, sin afectar la producción tanto como induciendo mayores precios, como mostró la inflación. La minería no petrolera se mantendría alta ante precios que siguieron avanzando de manera secuencial, aunque a un ritmo más moderado que en meses recientes. Las manufacturas crecerían 13.0%. El sector automotriz seguiría en un entorno complicado a pesar de mejorar en el margen. De acuerdo con la AMIA se enviaron 212,687 vehículos desde 202,021 en julio. El sector fue más positivo en EE.UU. de acuerdo con la producción industrial, en nuestra opinión también ayudando domésticamente. Los CEO de productores y representantes de comercio han dicho que aún existen problemas pero que se han moderado recientemente, con la administración de EE.UU. también trabajando en este frente. Esperamos una mejoría en otras manufacturas, con el componente de 'importaciones' en el ISM de EE.UU. acelerándose a 54.3pts desde 53.7pts previo y sectores como alimentos, aeroespacial y enseres domésticos todos al alza.

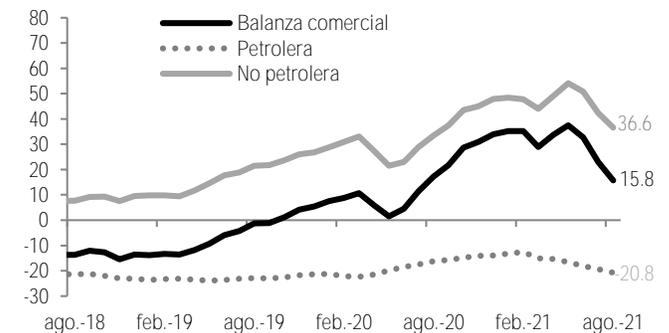
En las importaciones, resaltamos nuevamente que siguió exacerbándose la congestión en puertos de China debido al COVID-19, con los casos repuntando desde finales de mayo. Por lo tanto, no descartamos un efecto en los envíos desde ese país, aunque con evidencia limitada de esto. En particular, las exportaciones de China a México aumentaron 68.6% a/a en julio –con los datos aún oportunos considerando los tiempos de transporte marítimo–, aunque con efectos de base que también distorsionan los datos. En general, vemos debilidad por otros datos que apuntan a una desaceleración de la demanda doméstica, menor confianza y cierta reversión de la fuerte aceleración secuencial de julio. Estimamos los bienes de consumo en 98.7% y los intermedios en 98.9%, ambos más bajos en términos absolutos comparado con el mes previo. Sobre estos últimos, el componente de ‘exportaciones’ en el ISM de EE.UU. se desaceleró a 60.6pts, aunque siguió expandiéndose. Por último, anticipamos los bienes de capital en 30.5%, en nuestra opinión más moderados ante cierta debilidad y mayor volatilidad del tipo de cambio derivado de mayor incertidumbre, así como la baja de la confianza empresarial que creemos redujo el apetito de inversión.

Exportaciones e importaciones
% a/a



Fuente: INEGI, Banorte

Balanza comercial
Mdd, suma de los últimos doce meses



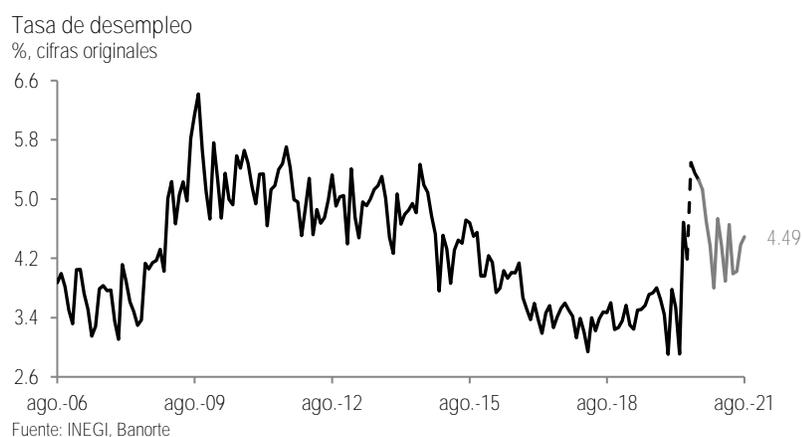
Fuente: INEGI, Banorte

MARTES – Tasa de desempleo (agosto). Banorte: 4.49%; anterior: 4.38% (cifras originales). Anticipamos un alza de 11pb respecto a julio. El sesgo estacional es similar al visto el mes previo, probablemente relacionado con las vacaciones de verano –especialmente niños pequeños, en primaria y secundaria. Con cifras ajustadas por estacionalidad, la tasa subiría a 4.17% desde 4.09%. A pesar del alza, creemos que las condiciones generales del mercado laboral son positivas, sobre todo en un entorno todavía más retador en cuanto al virus. Creemos que dos factores han mantenido a la economía más resiliente: (1) El gobierno fijando nuevas regulaciones que permiten más actividades abiertas a pesar del deterioro en las condiciones; y (2) el cansancio de las personas y negocios sobre la pandemia, manteniendo un ritmo de vida más ‘normal’. Sin embargo, otros indicadores sugieren que aún existe espacio para recuperar en el mercado laboral a pesar de que en julio vimos que la brecha de empleo ya se ha cerrado. Esto incluye a las ‘personas disponibles para trabajar’, las cuales deberían seguir regresando a la fuerza laboral. Esperamos que esto explique en parte del alza en la tasa de desempleo, con algunas personas buscando un empleo no logrando encontrar uno todavía.

Los indicadores relacionados del sector fueron mixtos. El empleo afiliado al IMSS aumentó en 128.9 mil plazas, su mayor expansión para un mes comparable en la historia de la serie (1997). No obstante, con cifras ajustadas por estacionalidad el aumento fue de solo +60.3 mil, su nivel más bajo desde febrero. Aún mantenemos precaución sobre estas cifras ya que creemos que están muy sesgadas por los cambios recientes a la *Ley Federal del Trabajo* en materia de subcontratación, con las empresas apurándose para realizar ajustes antes de la fecha límite del 1 de septiembre. Tampoco descartamos otros fuertes efectos o distorsiones en las cifras generales de empleo, al menos temporalmente. Mientras tanto, los índices relacionados dentro de los indicadores agregados de tendencia fueron en su mayoría favorables, con ganancias en tres de los cuatro principales sectores: construcción, comercio y servicios privados no financieros. Solo las manufacturas bajaron. En contraste, los componentes de empleo dentro de los [indicadores del IMEF](#) fueron negativos, con caídas tanto en el manufacturero (-1.0pts) como no manufacturero (-0.4pts). Finalmente, las señales de la actividad estuvieron [sesgadas a la baja](#) ante el deterioro en las condiciones del virus.

Sobre los indicadores complementarios, la tasa de participación parece haber retomado una tendencia positiva. Los niveles de subocupación podrían seguir mejorando, aunque probablemente a un ritmo modesto ya que prevalecen limitaciones de demanda para algunos servicios por la pandemia. La dinámica de los niveles de informalidad sigue siendo bastante incierta tras haber caído en los últimos meses. Los salarios probablemente se mantendrán al alza, beneficiándose durante todo el año del ‘efecto faro’ tras el salario mínimo, con la inflación impulsando las negociaciones también en este sentido.

El desempeño será clave para evaluar de manera preliminar el efecto de la ‘tercera ola’. En nuestra opinión, podría ayudar para ver cómo han enfrentado las personas y los negocios esta fase de la pandemia. Hacia delante, la tasa de desempleo probablemente se mantendrá volátil, con algunos efectos relevantes de una sola vez 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.



MARTES – Reservas internacionales (24 de septiembre); anterior: US\$198,402 millones. La semana pasada las reservas disminuyeron en US\$136 millones, explicado por una menor valuación de los activos de la institución. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$198,402 mil millones (ver tabla abajo). En lo que va del año las reservas han aumentado en US\$2,734 millones.

Reservas internacionales
Millones de dólares

	2020	17-sep.-21	17-sep.-21	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	195,667	198,402	-136	2,734
(B) Reserva Bruta	199,056	211,608	14	12,551
Pemex	--	--	0	449
Gobierno Federal	--	--	-21	114
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	35	11,988
(C) Pasivos a menos de 6 meses	3,389	13,206	150	9,817

Fuente: Banco de México

JUEVES – Crédito bancario al sector privado (agosto). Banorte: -7.1% a/a en términos reales; anterior: -9.7%. Al igual que en meses previos, las cifras continuarían beneficiándose por un efecto de base menos retardador. Cabe recordar que el crédito se desaceleró en la segunda mitad del año pasado, especialmente los préstamos empresariales, pero también el crédito al consumo. Otra parte relevante seguiría relacionada con el desempeño económico y el sentimiento en general. En este sentido, creemos que los negocios y consumidores se mantienen cautelosos, más recientemente por el deterioro en las condiciones epidemiológicas. Como resultado, esperamos una mejoría modesta, con el crédito total en -7.1% (previo: -9.7%). Por sectores, los préstamos al consumo resultarían en -5.0% y los empresariales todavía débiles en -10.5%. La vivienda seguiría como la más estable –relativamente aislada de los efectos de base– en 3.8%. Debemos comentar que el efecto de la inflación es bastante positivo al haber mejorado en 21pb, a 5.59%.

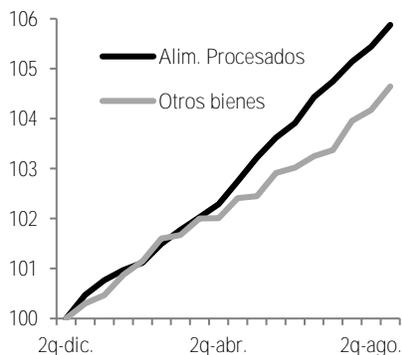
JUEVES – Decisión de Banxico. Banorte: 4.75%; anterior: 4.75%. El jueves, el banco central llevará a cabo su sexta decisión de 2021, en la cual anticipamos un alza de 25pb, llevando la tasa de referencia a 4.75%. Creemos que la decisión será dividida nuevamente, con Galia Borja y Gerardo Esquivel como disidentes. Seguimos enfocados sobre todo en el voto de Jonathan Heath, que en nuestra opinión permanece como el “votante marginal” ante su postura muy dependiente de los datos. Tomando en cuenta el difícil panorama, sobre todo para la inflación (incluyendo los datos publicados desde la última decisión), así como la última señal del Fed sobre el inicio del *tapering* más tarde este año, creemos que seguirá votando por un alza –en conjunto con Alejandro Díaz de León e Irene Espinosa. Esto está en línea con el consenso, tanto de analistas de acuerdo con encuestas recientes y los inversionistas (con los futuros de tasas de interés ya descontando el ajuste).

Desde la última decisión, la inflación general anual pasó de 5.86% en la segunda quincena de julio a [5.87% en la primera mitad de septiembre](#). Esto se observó a pesar de un efecto de base favorable ya que la inflación en el mismo periodo del año pasado subió 44pb. Además, sucedió tras el fuerte ajuste a la baja en el gas LP debido a la introducción de un precio máximo. Si removiéramos este ajuste de una sola vez, la inflación habría sido inclusive mayor ante otras presiones, tanto en la subyacente como la no subyacente.

A su vez, pensamos que las que han afectado al primer componente son las más preocupantes. En el mismo periodo, este rubro pasó de 4.68% a 4.92% a/a, hilando nueve meses al alza. Al interior, las categorías más afectadas han sido los bienes (gráfica abajo, izquierda) y otros servicios (gráfica abajo, en medio). Algunos de los principales catalizadores incluyen: (1) Presiones adicionales en costos de insumos, tanto de producción como empaquetado; (2) persistentes problemas en las cadenas de suministro y mayores costos de transporte; y (3) mayores precios globales de energéticos, con efectos de segundo orden en otras categorías.

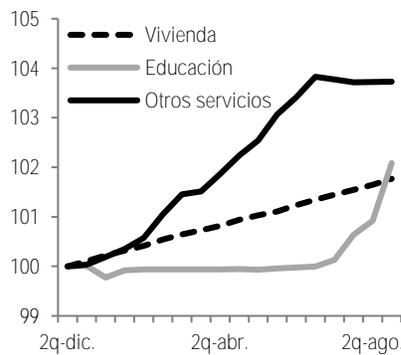
A pesar de que estos factores no son nuevos, la incertidumbre sobre cuando podrían empezar a diluirse sigue muy alta. Actualmente, las expectativas han ido moviéndose hacia un mayor retraso para una resolución, incrementando los riesgos para los precios. Esto requiere también ser cautelosos de los efectos de largo plazo que podrían tener en la formación de precios y las expectativas. Del lado más positivo, hemos tenido algunas señales tempranas de una ligera moderación del ritmo de avance de algunas categorías clave como tortillas de maíz, restaurantes y loncherías. No descartamos que podrían estar beneficiadas por el efecto de una sola vez del gas LP. Sin embargo, las presiones globales en este último bien continúan, con la tendencia posiblemente manteniéndose al alza de manera más gradual –y probablemente por más tiempo– que antes. En este contexto, los instrumentos financieros siguen añadiendo una prima inflacionaria relativamente elevada, consistente con las preocupaciones que prevalecen sobre la duración de estos efectos. Por ejemplo, la inflación implícita de tres años ha oscilado cerca de 4.4% desde la última decisión (gráfica abajo, derecha).

Inflación de bienes (subyacente) en 1q-septiembre
% desde 2q-dic del año previo



Fuente: Banorte con datos del INEGI

Inflación de servicios en 1q-septiembre
% desde 2q-dic del año previo



Fuente: Banorte con datos del INEGI

Breakeven de inflación de tres años
%



Fuente: Banorte con datos de PIP

Recordemos que el banco central volverá a actualizar sus estimados de inflación en el comunicado. Hasta ahora, la inflación anual del 3T21 ha promediado 5.7%, ligeramente por arriba del pronóstico de 5.6%. Para que se materialice, la inflación de la 2ª quincena de septiembre tendría que ser de -0.64% 2s/2s o más baja. Esto es mucho menor al promedio de cinco años en 0.04% (mínimo: -0.17%). Una situación similar ocurre con la subyacente, con un promedio de 4.8% vs. el 4.7% de Banxico. Nuestros pronósticos en ambas incorporan alzas tanto para el último dato del trimestre como el resto del año. Así, un aumento en el pronóstico del 3T21 es casi un hecho, sin descartar tampoco ajustes adicionales para los próximos trimestres.

Pronósticos de inflación de Banxico
% a/a, promedio trimestral

	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23
General	6.0*	5.6	5.7	5.2	3.9	3.2	3.4	3.1	3.1
Subyacente	4.4*	4.7	5.0	5.1	4.4	3.6	3.3	3.1	3.0

Fuente: Banco de México. * Datos observados

Sobre la actividad, veremos cualquier comentario sobre el potencial impacto de la ‘tercera ola’ de casos de COVID-19. Hasta ahora, los datos sugieren que será moderado, sobre todo en comparación con olas previas. Sin embargo, no tenemos aún datos duros de agosto, cuando tuvimos las peores condiciones. Aunque hemos observado una mejoría importante en lo que va de septiembre, seguimos escépticos de una renovada ola conforme se acerca el invierno. Tomando esto en cuenta, la Junta de Gobierno probablemente seguirá cautelosa y con una postura muy dependiente de los datos

Sobre las condiciones financieras, la reacción del mercado tras la última decisión del FOMC fue en general positiva a pesar de ser más *hawkish* en el margen y señalar el inicio del *tapering* más tarde este año. Al menos algunos miembros de la Junta de Gobierno seguirán muy pendientes a los flujos de portafolio ante competidores en emergentes que están en sus propios ciclos de alza, tales como Brasil, Chile, Perú y Rusia, entre otros. Además, el nerviosismo sobre la estabilidad financiera en China ha aumentado. Si esta situación empeora, los emergentes podrían ser afectados. Esto deja a su vez menos espacio de maniobra en términos de la postura monetaria relativa. El MXN se comportó bien, con la volatilidad implícita de corto plazo cayendo desde la decisión, un máximo de 20.46 por dólar a finales de agosto y mínimo en 19.85. La mayoría de las tasas subieron, con pérdidas concentradas en la parte media y en bonos M relativo a los Udibonos, mientras que el mercado accionario tuvo ganancias moderadas.

Desde el [Informe Trimestral del 31 de agosto](#) hemos tenido pocos comentarios de los miembros. El gobernador Díaz de León participó en un foro organizado por Expansión, en el cual mencionó que menores presiones inflacionarias serían evidentes en los datos trimestrales durante los próximos meses. Aunque esto alude a un sesgo más acomodaticio, reconoció que la tasa de interés actual sigue otorgando estímulo a la economía. Mientras tanto, en un foro organizado por el INEGI, el Subgobernador Heath dijo que la política monetaria está en una coyuntura difícil, intentando balancear una postura acomodaticia para impulsar la recuperación y hacer frente a una alta inflación de manera simultánea. No obstante, añadió que la postura monetaria actual es adecuada dados estos factores. Esto es consistente con los comentarios que creemos que él hizo en las últimas minutas, con una postura inclusive más dependiente de los datos que antes.

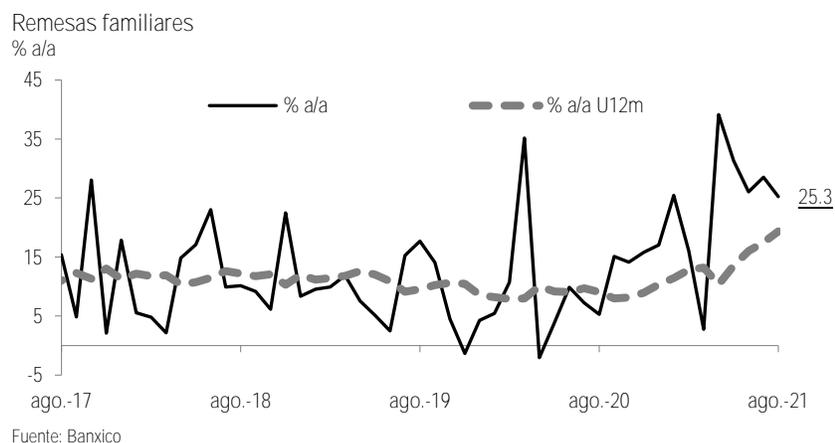
Tras la decisión, esperamos que Banxico extienda el ciclo alcista, llevando la tasa de referencia a 5.25% con dos alzas adicionales hacia finales de año. Para 2022 estamos anticipando dos alzas más de 25pb en las primeras dos decisiones del año y una más en diciembre, con la última en respuesta a la preparación que hará el Fed para el inicio de aumentos a la tasa *Fed funds*. Como resultado, la tasa de interés finalizaría ese periodo en 6.00%.

JUEVES – Reporte de Finanzas Públicas (ene-ago); anterior: -\$434.3 mil millones (medido con los RFSP). La atención se centrará en el balance público y los *Requerimientos Financieros del Sector Público* (RFSP). No anticipamos cambios en el marco macroeconómico ni en otras variables fiscales al ser un reporte mensual, pero sobre todo considerando que el 8 de septiembre la SHCP presentó una actualización como parte del [Paquete Económico 2022](#). Por lo tanto, las comparaciones se realizarán vs. esta última publicación. En el acumulado a julio, el déficit de los RFSP alcanzó \$434.4 mil millones, con el balance público presentando un déficit de \$242.7 mil millones. También estaremos pendientes de la dinámica de ingresos y egresos en la comparación anual, buscando pistas sobre el ritmo de actividad económica y posibles ajustes al gasto. Finalmente, analizaremos las cifras de deuda pública, que en julio sumaba \$12.5 billones (medido por el Saldo Histórico de los RFSP).

VIERNES – Remesas familiares (agosto): Banorte: US\$4,476.8 millones; anterior: US\$4,540.3 millones. Aunque sería una ligera desaceleración vs. el mes previo, se ubicaría como el tercer dato más fuerte en la historia de la serie. Además, implica +25.3% a/a. Pensamos que las cifras continuarán apoyadas por la fortaleza del mercado laboral en EE.UU., con alzas relevantes tanto en empleos como salarios. Esto sucedería incluso a pesar de una reducción adicional en los beneficios adicionales por desempleo en varios estados.

En específico, la tasa de desempleo entre hispanos y latinos en EE.UU. cayó de 6.6% en julio a 6.4% en agosto, su menor nivel desde que inició la pandemia. Además, los migrantes mexicanos en edad de trabajar aumentaron por primera vez desde febrero, arriba en 119.3 mil personas. Se registró una creación de 106.9 mil empleos en este grupo –incluyendo ‘nativos’, ‘ciudadanos no nativos’ y ‘no ciudadanos’ (tanto legales como ilegales)–. Además, hubo una reducción de 101.0 mil en los clasificados como desempleados. Creemos que esto último podría estar relacionado a la expiración de beneficios adicionales por desempleo en algunos estados. Durante julio, 4 estados más cancelaron los US\$300 semanales extra para desempleados, sumándose a otras 21 entidades (de las 50) que ya lo habían hecho en junio. Cabe señalar que los beneficios expiraron hasta el 4 de septiembre en California, el estado con más migrantes mexicanos, por lo que probablemente todavía fue un soporte adicional para los flujos. En temas migratorios, la Suprema Corte en ese país ordenó la suspensión de la política de “Permanecer en México” que se implementó a finales de julio, a su vez había reimpuesta por una orden judicial en Texas. Esto implicaba que los migrantes debían esperar en México mientras se resuelve su estatus migratorio. En el margen, consideramos que la noticia debería seguir apoyando el sentimiento favorable entre los migrantes, aunque tendría un impacto limitado en los flujos. Por su parte, el tipo de cambio se mantuvo estable, promediando USD/MXN 20.08 vs. 19.97 en julio, probablemente sin ser un determinante en el mes.

Las remesas siguen sorprendiendo al alza, impulsadas por la recuperación y estímulos en EE.UU., pero también los grandes esfuerzos de los migrantes para apoyar a sus familias. Mantenemos nuestra expectativa de entradas entre US\$48-48.5 mil millones este año –coincidiendo con el último estimado del Gobierno Federal–, a pesar de riesgos al alza, sin descartar una mayor entrada de recursos.



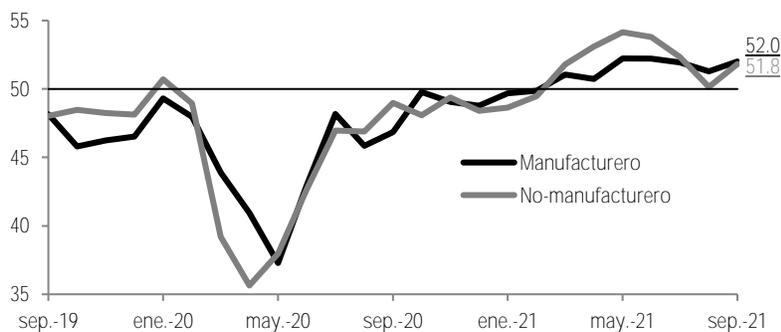
VIERNES – Encuesta de expectativas de Banxico (septiembre). Como es usual, la atención estará en los pronósticos de inflación, crecimiento, tasa de referencia y tipo de cambio. En el primer caso, la mediana de estimados para el cierre de 2021 se ubica en 6.05%, prácticamente en línea con nuestro 6.1%. Considerando que para la encuesta previa muchos estimados ya incorporaban la entrada en vigor de los precios máximos para el gas LP, no anticipamos cambios importantes. Mientras tanto, no esperamos modificaciones sustanciales en las expectativas de mediano y largo plazo, manteniéndose arriba del objetivo. La expectativa del PIB para 2021 es de 6.2%, coincidiendo tanto con nuestro pronóstico como con el del banco central. El estimado para la tasa de referencia al cierre del año es de 5.00%, sugiriendo dos alzas de 25pb este año (vs. nuestro estimado de tres alzas a 5.25%). Finalmente, el tipo de cambio está en USD/MXN 20.36 (Banorte: 20.20), posiblemente también con ajustes marginales.

VIERNES – Indicadores IMEF (septiembre); Manufacturero – Banorte: 52.0pts, previo: 51.3pts; No manufacturero – Banorte: 51.8pts, previo: 51.5pts. Esperamos un avance moderado en ambos indicadores tras las recientes bajas. A su vez, se mantendrían por arriba del nivel de 50pts, señalizando que la recuperación continuó a pesar de que fue a un menor ritmo.

Anticipamos el manufacturero en 52.0pts desde 51.3pts en agosto. En específico, esto se debería al dinamismo que mantiene el sector en EE.UU. En este contexto, el PMI manufacturero de *Markit* de ese país se moderó a 60.5pts desde 61.1pts previo. Esto señala menor crecimiento, aunque siguió bastante fuerte. Además, los detalles fueron más positivo, con los nuevos negocios creciendo ante una fuerte demanda y las órdenes de exportación subiendo a su mayor ritmo en los últimos cuatro meses. Los reportes siguen mostrando limitaciones derivadas de la escasez de insumos, problemas en el transporte de mercancías y restricciones de oferta. Esto también es relevante ya que los precios de venta se aceleraron a su mayor ritmo de avance histórico en la serie (desde mayo 2007). Consideramos que el crecimiento se mantuvo, pero sigue limitado por estos problemas. Localmente, el presidente López Obrador dijo que los bloques a vías férreas y carreteras en Michoacán deben parar ya que tienen un efecto significativo sobre la actividad económica. Otros vientos en contra incluyen la incertidumbre sobre disputas en el marco del T-MEC y el inicio de la temporada de huracanes, sobre todo en la minería petrolera y construcción. En general, vemos que la fortaleza de la demanda externa permitirá al sector seguir avanzando a pesar de estos temas.

Esperamos el no manufacturero en 51.8pts desde 50.1pts. El principal catalizador sería la mejoría relativa en las condiciones sobre el COVID-19, ayudando a reducir la incertidumbre y cautela de los consumidores en el margen. Los casos diarios alcanzaron un máximo a finales de agosto y empezaron a caer desde ese momento, mientras que las vacunaciones se aceleraron moderadamente en la primera mitad del periodo. Anticipamos que el mayor rebote sería en ‘producción’ y ‘nuevas órdenes’ al ser los más afectados desde que empeoró de nuevo la evolución de la pandemia. A pesar de esto, otros problemas siguen generando preocupaciones, donde el más relevante es [el aumento más generalizado de los precios en la 1ª quincena de septiembre](#). Esto probablemente reducirá el impulso de las ganancias de empleo y crecimiento de las remesas, con el poder de compra impactado con mayor fuerza cuando el aumento de precios se concentra en bienes esenciales, como ha sido el caso recientemente.

Indicadores del IMEF
Indicadores de difusión, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: IMEF, Banorte

Certificación de los Analistas.

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

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	<i>Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.</i>
MANTENER	<i>Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.</i>
VENTA	<i>Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.</i>

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.
Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero

Alejandro Padilla Santlana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGAE	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Análisis Económico

Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
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 Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	----------------------------	------------------

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalia Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698

Análisis Bursátil

Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Alik Daniel García Álvarez	Subdirector Análisis Bursátil	alik.garcia.alvarez@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746

Análisis Deuda Corporativa

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

Estudios Económicos

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

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.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