

La semana en cifras

Esperamos señales de un repunte moderado de la actividad en junio

- Indicadores del IMEF (junio).** Estimamos una recuperación en ambos indicadores, beneficiándose del inicio de la reapertura de la economía. No obstante, los dos se mantendrían debajo del umbral de 50pts ya que el repunte sería muy moderado, explicado por el ritmo relativamente lento en el reinicio de actividades, impactado por condiciones epidemiológicas que siguen siendo adversas. Esperamos el indicador manufacturero en 43.8pts, impulsado por un mayor dinamismo en EE.UU. y la reapertura de algunas plantas automotrices en nuestro país. Por su parte, el avance del no manufacturero sería más moderado a 40.5pts, que, si bien estaría ayudado por mayor movilidad y el regreso de la construcción, todavía resentiría las medidas de distanciamiento social
- Remesas familiares (mayo).** Anticipamos un flujo de US\$2,902.9 millones, lo que implicaría una caída de 11.6% a/a, su mayor contracción desde septiembre de 2012. Si bien el monto sería similar al de abril, cabe recordar que los envíos en mayo son típicamente los más fuertes en el año, influenciados por el festejo del Día de las Madres además de programas de trabajo temporal en EE.UU. No obstante, creemos que la caída a tasa anual estará explicada por el deterioro en las condiciones de empleo de los migrantes mexicanos, particularmente en el grupo de ‘no ciudadanos’, los cuales pensamos son los más propensos a enviar remesas

26 de junio 2020

www.banorte.com
@analisis_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA

Director, Análisis Económico
juan.alderete.magal@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*



**STARMINE AWARDS
FOR REUTERS POLLS
FROM REFINITIV**

Documento destinado al público en general

Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
mar. 30-jun.	9:00am	Crédito al sector privado	Mayo	% a/a	9.0	--	8.8
		Consumo		% a/a	-2.7	--	-1.9
		Vivienda		% a/a	7.2	--	7.3
		Empresas		% a/a	14.2	--	13.5
mar. 30-jun.	9:00am	Reservas internacionales	26-jun	US\$ miles millones	--	--	188.3
mar. 30-jun.	2:30pm	Reporte de finanzas públicas (con RFSP)	Mayo	\$ miles millones	--	--	-104.6
mié. 1-jul.	9:00am	Remesas familiares	Mayo	US\$ millones	2,903	--	2,861.4
mié. 1-jul.	9:00am	Encuesta de Expectativas Banxico	Junio				
mié. 1-jul.	12:00pm	IMEF	Junio				
		Manufacturero		índice	43.8	--	39.2
		No Manufacturero		índice	40.5	--	38.0

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

MARTES – Crédito bancario al sector privado (mayo); Banorte: 9.0% a/a real; anterior: 8.8%. Estimamos un crecimiento real en el saldo total de la cartera de créditos de los bancos al sector privado de 9.0% a/a. El alza estaría impulsada por un avance de 14.2% en el sector empresarial, recordando que en los últimos dos meses los corporativos han accedido a sus líneas de crédito ante mayores necesidades de liquidez. La vivienda se desaceleraría en el margen, creciendo 7.2%. Mientras tanto, la cartera de consumo podría mantenerse en terreno negativo en -2.7%, un nuevo mínimo desde septiembre 2010. Cabe señalar que existe un efecto desfavorable de la inflación, ya que resultó en 2.84% a/a en mayo, 69pb arriba del dato de abril.

MARTES – Reservas internacionales (26 de junio); anterior: US\$188,277 millones. La semana pasada, las reservas aumentaron en US\$171 millones, explicado por: (1) La venta de US\$200 millones del gobierno federal al banco central; y (2) una menor valuación de los activos del banco por US\$29 millones. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$188,277 millones, con un avance de US\$7,399 millones en lo que va del 2020 (ver tabla).

Reservas internacionales

Millones de dólares

	2019	19-jun.-20	19-jun.-20	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	180,877	188,277	171	7,399
(B) Reserva Bruta	183,028	196,939	-180	13,911
Pemex	--	--	0	2,624
Gobierno Federal	--	--	-117	7,005
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	-63	4,282
(C) Pasivos a menos de 6 meses	2,151	8,662	-351	6,512

Fuente: Banco de México

MARTES – Reporte de Finanzas Públicas (mayo); anterior: -\$104.6 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 -\$104.6 mil millones en el 1T20–, y su nivel de cumplimiento relativo al pronóstico actualizado en los *Preclavios de Política Económica 2021*. También veremos el saldo del balance primario, el cual anticipamos brindará datos adicionales sobre el gasto considerando los esfuerzos para combatir la pandemia, que aumentaron con fuerza en los últimos meses. En cuanto a ingresos y egresos, también estaremos pendientes de la comparación anual, particularmente los primeros ya que podrían brindar claves adicionales sobre el nivel de actividad económica. Finalmente, observaremos cifras de deuda pública, que en abril sumaban \$12,088.7 mil millones (medido por el SHRFSP).

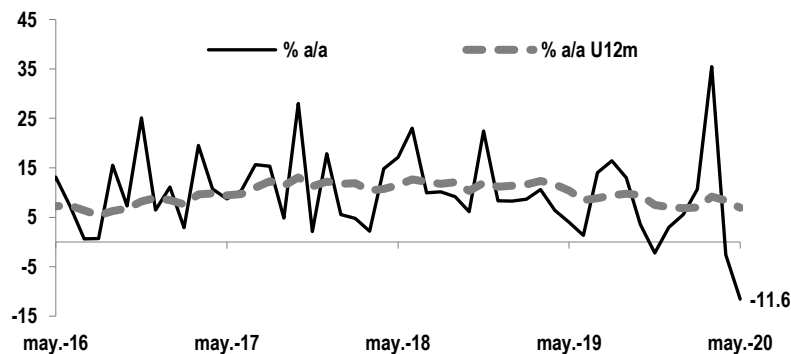
MIÉRCOLES– Remesas familiares (mayo): Banorte: US\$2,902.9 millones; anterior: US\$2,861.4 millones. Esto implicaría una caída de 11.6% a/a, lo que sería su mayor contracción desde septiembre de 2012. Si bien el monto sería similar al de abril, cabe recordar que los envíos en mayo son típicamente los más fuertes en el año, influenciados por el festejo del Día de las Madres además de programas de trabajo temporal en EE.UU.

Sobre este último punto, las condiciones de empleo se han deteriorado con fuerza a partir de marzo, derivado de los efectos económicos de la pandemia. Resaltamos que la tasa de desempleo de la población hispana y/o latina en EE.UU. –de acuerdo con la encuesta a los hogares realizada por el *Bureau of Labor Statistics*– se ubicó en 17.6%, segunda más alta en la serie histórica (que inicia en 1973) y solo después del mes inmediato anterior, cuando alcanzó 18.9%. En específico, el total de migrantes mexicanos y aquellos con familiares en nuestro país (tanto en la fuerza laboral o no) cayó en 372,828 personas en el mes, extendiendo la pérdida de 466,491 de abril. Con esto, la población total de este grupo se ubicó en 25.8 millones, mínimo desde junio 2018. Esto es consistente con algunos reportes de un regreso de personas al país ante la falta de oportunidades laborales debido al COVID-19. Si bien el número de empleados totales –que incluye a los ‘nativos’, ‘ciudadanos no nativos’ y ‘no ciudadanos’– aumentó ligeramente de manera secuencial, cabe resaltar que este último subgrupo todavía registró pérdidas netas. Esto es relevante ya que consideramos que es el más propenso a enviar remesas. Por su parte, las restricciones en cruces fronterizos a pie por motivos no esenciales, mismos que iniciaron el 21 de marzo, se mantuvieron vigentes.

Estimamos que contracción observada el mes previo se profundizará, no solo ante un efecto de base más complicado sino también considerando que las medidas de distanciamiento permanecieron vigentes. En nuestra opinión, esto recortó aún más la posibilidad de los migrantes de enviar recursos a sus familias, dado que ya se encontraban en una situación más complicada desde abril. En este contexto, los datos de junio serán clave para poder estimar con mayor precisión el posible impacto en meses subsecuentes, tomando en cuenta también que la reapertura gradual de la economía en EE.UU. se aceleró a partir de dicho periodo.

Remesas familiares

% a/a



Fuente: Banxico

MIÉRCOLES – Encuesta de expectativas de Banxico (junio). Como es usual, la atención estará en los pronósticos de inflación, crecimiento, tasa de referencia y tipo de cambio. En el primero, la mediana de estimados para el cierre de 2020 se ubica en 3.07%, por debajo, pero acercándose a nuestro 3.20%. En este sentido, dada la dinámica reciente de inflación no descartamos revisiones, en el margen, al alza. Mientras tanto, esperamos que las expectativas de mediano y largo plazo no presenten cambios, manteniéndose arriba del objetivo.

Sobre el PIB, la expectativa para 2020 es de -8.0% (Banorte: -9.8%). Seguimos esperando revisiones, aunque con la posibilidad de ver una reducción adicional en el rango de estimados dado que contamos con más información sobre la actividad. En cuanto a la tasa de referencia, el pronóstico actual es que cierre el año en 4.50%, el cual podría mantenerse sin cambios considerando el sesgo menos *dovish* que ha mostrado el banco central (Banorte: 4.00%). Finalmente, el estimado del tipo de cambio al final de 2020 está en USD/MXN 23.02, el cual también podría mostrar algunos ajustes marginales (Banorte: 22.00).

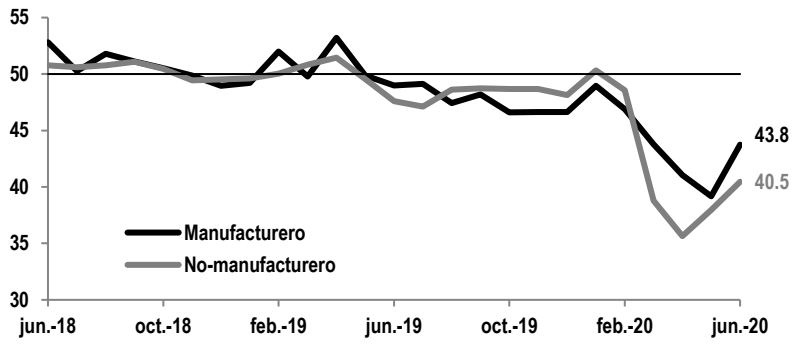
MIÉRCOLES – Indicadores IMEF (junio); Manufacturero – Banorte: 43.8pts, previo: 39.2pts; No manufacturero – Banorte: 40.5pts, previo: 38.0pts. Estimamos una recuperación en ambos índices, beneficiándose del inicio de la reapertura de la economía. No obstante, ambos indicadores se mantendrían debajo del umbral de 50pts, ya que el repunte sería muy moderado, explicado por el ritmo relativamente lento que hemos visto en el reinicio de actividades, impactado por condiciones epidemiológicas que siguen siendo adversas.

En particular, el indicador manufacturero aumentaría a 43.8pts. Cabe mencionar que el desempeño del mes previo fue consistente con los datos duros que tenemos hasta el momento (principalmente la [balanza comercial](#)). No obstante, para este mes tenemos un mayor optimismo, con datos bastante más favorables de EE.UU. El PMI manufacturero de *Markit* pasó de 39.8pts a 49.6pts, con fuertes recuperaciones en nuevos pedidos y producción, lo que creemos que será similar en nuestro país. Adicionalmente, dentro del reporte se menciona que los pedidos de exportación a mercados clave (siendo México uno de estos) aumentaron con fuerza, lo cual podría señalar un restablecimiento, aunque sea gradual, de las cadenas de suministro. Otros indicadores regionales de actividad en ese país apoyan esta tendencia. Un factor adicional que creemos que dará soporte es la reanudación en operaciones de varias fábricas en el sector automotriz a mediados del mes, lo que en el margen es positivo a pesar de que no están operando a una capacidad elevada. Finalmente, creemos que la relativa estabilidad del peso en el mes, en niveles más débiles relativo al periodo antes de la pandemia, podrían beneficiar la competitividad moderadamente del sector.

Pasando al no manufacturero, esperamos un avance más moderado, a 40.5pts. En particular, los datos de movilidad de *Apple* y *Google* muestran que la recuperación continuó en el mes. Esto parecería estar apoyado también por comentarios del presidente de la ONEXPO, que mencionó que la demanda de combustibles, aunque aún deprimida, ha aumentado en el margen. Además, la designación de la construcción como esencial –sector que se contabiliza dentro de este indicador– también debería de servir de ayudar. No obstante, la recuperación sería moderada, considerando que durante gran parte del mes el semáforo estatal permaneció en rojo al menos en la mitad de los estados, con el último conocido con 17 estados en ‘naranja’ y a 15 en ‘rojo’. A esto debemos sumar las pérdidas acumuladas de empleo desde marzo y la normalización al alza en precios de algunos bienes en la primera quincena de junio después de descuentos recientes, lo cual también pudo haber moderado el ritmo de recuperación.

Indicadores del IMEF

Indicadores de difusión, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: IMEF

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
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi	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	raul.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899