

## Balanza comercial – Tercer superávit histórico consecutivo con debilidad en las importaciones

- **Balanza comercial (agosto): US\$6,115.7 millones; Banorte: US\$2,685.0 millones; consenso: US\$5,029.5 millones (rango: US\$2,685 millones a US\$7,900 millones); anterior: US\$5,798.7 millones**
- **El superávit comercial alcanzó un nuevo máximo histórico por tercer mes al hilo, con un mucho mejor desempeño en las exportaciones (-7.7% a/a), en específico las petroleras, relativo a las importaciones (-22.1%) con las señales de debilidad persistiendo en el frente doméstico**
- **A pesar de esto, el volumen de comercio (exportaciones más importaciones) continuó recuperándose, ubicándose en -14.9% a/a, impulsado principalmente por la recuperación de las exportaciones**
- **Con cifras ajustadas por estacionalidad, las exportaciones subieron 4.9% m/m, con los bienes petroleros bastante fuertes en +19.9%. Los no petroleros se ubicaron en +4.3%, con otras manufacturas mostrando un buen dinamismo**
- **Las importaciones aumentaron 7.0%, aunque con una menor base de comparación. Por componentes, el rubro petrolero se ubicó en +15.5% y el no petrolero en +6.3%. Destacamos que los bienes intermedios en este último crecieron 7.0%, lo cual creemos que está impulsado por la recuperación de las manufacturas**
- **En nuestra opinión, las exportaciones podrían seguir mejorando, impulsadas por una mejor posición de la demanda externa, especialmente en EE.UU., siendo el principal determinante de la recuperación local**
- **No obstante, el rezago en las importaciones corrobora que la demanda interna permanece débil, con la incertidumbre pesando en las perspectivas de consumo e inversión**

**Nuevo superávit histórico de US\$6,115.7 millones en agosto.** La cifra se ubicó por encima del consenso, en US\$5,029.5 millones y aún más lejana de nuestro estimado de US\$2,685.0 millones. En este sentido, el balance registró un superávit histórico por tercer mes consecutivo, ayudado nuevamente por la fortaleza de la demanda externa relativo a la debilidad en el frente doméstico. Al igual que en los últimos dos meses, las exportaciones (-7.7% a/a) mostraron un mejor desempeño en comparación con las importaciones (-22.1%), como se muestra en la [Gráfica 1](#). En este contexto, en lo que va del año las exportaciones acumulan una contracción de 16.6%, mientras que las importaciones se ubican en -20.7% (ver [Tabla 1](#)). Por su parte, el volumen total de comercio (exportaciones más importaciones) extendió su recuperación, ubicándose en -14.9% a/a. El rezago a tasa negativa se explica principalmente por las importaciones. Con este resultado, la balanza comercial acumula un superávit de US\$17,634.6 millones en los últimos doce meses, extendiendo la tendencia al alza que se empezó a observar con mayor claridad desde inicios de 2019, y dejando atrás su reciente corrección durante el confinamiento ([Gráfica 2](#)).

28 de septiembre 2020

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

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

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

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



Documento destinado al público en general

Dentro de las exportaciones, sobresale que las extractivas avanzaron con mucha fuerza en +41.7%, más que compensando por la desaceleración en las manufacturas a -8.3% (previo: -7.2%). En las importaciones, todas las categorías siguen mostrando disminuciones a doble dígito, lo cual ayuda a explicar el alto superávit del periodo.

### **Cifras mensuales reflejan cierta moderación en la actividad local en agosto.**

En específico, las exportaciones crecieron 4.9% m/m tras el 10.9% del mes pasado, mientras que las importaciones avanzaron 7.0% desde una base más favorable (previo: 4.1%, ver [Tabla 2](#)). El sector petrolero fue importante para impulsar el desempeño en ambos componentes, recordando que se registró un aumento en el precio de las referencias internacionales (tanto de crudo como de sus derivados) tras el paso del huracán Laura en el Golfo de México –afectando principalmente a las instalaciones en EE.UU.– a finales del mes. En este sentido, las exportaciones petroleras aumentaron 19.9%, mientras que las importaciones avanzaron 15.5%. Dentro de estas últimas, las de consumo resultaron en +21.9%, con las intermedias en +12.6%. Creemos que la diferencia se explica en buena parte por el alza adicional en la movilidad a nivel doméstico, aunque seguimos pensando que las cláusulas de *force majeure* declaradas por Pemex pudieron haber mantenido bajo a estos rubros en términos absolutos.

En el sector no petrolero los envíos aumentaron 4.3%, con la minería no petrolera liderando las ganancias (+26.7%). Por el contrario, la agricultura se mantuvo relativamente débil en +1.6% tras el -16.5% del mes previo. Las manufacturas moderaron su ritmo de avance, ubicándose en 4.0%. Si bien otras manufacturas se aceleraron (+5.5%), el sector automotriz disminuyó a +1.4%, lo cual en el margen es favorable relativo a los datos adelantados que habíamos observado para el sector. Las importaciones crecieron 6.3%, con los bienes intermedios avanzando un poco más en el margen en +7.0%, pudiendo ayudar en parte a cerrar la brecha que parece haberse abierto en meses previos, aunque mucho menos de lo que esperábamos, lo que fue la principal diferencia entre nuestro estimado y el observado. Por su parte, las importaciones de consumo (+4.1%) y de capital (+2.9%) continúan rezagándose, reflejando la relativa debilidad de la demanda interna ante un entorno todavía muy incierto.

**Seguimos esperando un comportamiento diferenciado hacia adelante.** A pesar de cierta desaceleración en el ritmo de avance en el mes, el reporte confirmó que la demanda externa será el principal soporte para la recuperación en los próximos meses, posiblemente extendiéndose hasta finales del año. A pesar del *impasse* reciente en cuanto a un mayor estímulo fiscal en EE.UU., creemos que las acciones tomadas hasta el momento han sido clave para explicar el dinamismo en las exportaciones. Esto es particularmente relevante ya que algunas de estas provisiones ya habían expirado a inicios de agosto. No obstante, seguiremos de cerca el desempeño en ese país con el fin de obtener información adicional sobre las implicaciones para la actividad en México.

Seguimos pensando que el canal por el que se materializará este dinamismo es mediante las manufacturas, tanto en este indicador como dentro de la producción industrial, han mostrado una mayor fortaleza. Reconocemos la desaceleración en el mes, consistente con lo observado en el [indicador del IMEF](#) para este sector.

No obstante, esto podría ser transitorio, con mejoras en el frente epidemiológico ayudando a reducir las medidas de distanciamiento y otras restricciones, lo cual resultando en ganancias en términos del uso de la capacidad instalada de las empresas y la producción. Sin embargo, los riesgos persisten, particularmente con la llegada del invierno que podría resultar en un alza en los nuevos casos.

En el sector petrolero tendremos que estar atentos a los datos de Pemex a pesar de la mejoría en el reporte de hoy. En específico, los precios para septiembre mostraron una cierta reversión y tendremos que confirmar si la recuperación en el volumen persiste hacia delante, particularmente ante esfuerzos de austeridad de la empresa y de todo el gobierno federal.

Finalmente, las implicaciones en torno a la demanda doméstica son más preocupantes, como se refleja en las importaciones. En específico, tanto las de bienes de consumo no petrolero como las de capital continúan mostrando una marcada debilidad. Esto sugiere que las condiciones en torno a la recuperación local siguen bastante inciertas, aunado a la necesidad de una mejoría más sustancial tanto en los fundamentales para el consumo como para la inversión, lo que creemos que tomará cierto tiempo. En cuanto a los primeros, las señales siguen mostrando avances modestos en la [recuperación del empleo](#), mientras que para el segundo los indicadores de confianza empresarial siguen muy bajos, incluso con una disminución en el margen en agosto. En bienes intermedios y como ya mencionamos, esperábamos una recuperación más fuerte ante el rezago relativo a las manufacturas, lo cual sugería una fuerte caída en inventarios en los dos meses previos. Esto no se materializó, abriendo la posibilidad de que dicha caída se haya ampliado más y/o que estemos experimentando un cambio relevante en la estructura de producción y las expectativas sobre el crecimiento de la demanda. No obstante, es necesaria más información para confirmar esto último.

En general, seguimos observando un comportamiento muy diferenciado entre las importaciones y exportaciones en los próximos meses, explicado por la gran diferencia entre la dinámica de la demanda interna y el componente externo. Esto refuerza nuestra expectativa de un mejor desempeño de las exportaciones en 2020, anticipando una contracción de 7.2% a/a, mientras que las importaciones retrocederían 12.1%.

**Tabla 1: Balanza comercial**

% a/a cifras originales

	ago-20	ago-19	ene-ago'20	ene-ago'19
<b>Exportaciones totales</b>	-7.7	1.3	-16.6	3.8
Petróleo	-11.4	-30.1	-37.9	-13.2
Crudo	-12.1	-29.3	-40.5	-12.2
Otros	-6.6	-34.9	-20.1	-19.2
No petroleras	-7.5	3.6	-15.3	5.0
Agrícolas	-5.0	3.5	4.1	6.4
Minería	41.7	1.4	10.1	-5.4
Manufacturas	-8.3	3.7	-16.5	5.1
Automotrices	-11.9	9.7	-28.0	7.5
No automotrices	-6.1	0.3	-10.0	3.8
<b>Importaciones totales</b>	-22.2	-5.9	-20.7	-0.4
Bienes de consumo	-34.5	-11.9	-29.0	-3.6
Petroleros	-42.9	-24.5	-39.2	-9.4
No petroleros	-31.3	-5.9	-24.8	-1.0
Bienes intermedios	-20.3	-3.7	-19.5	1.2
Petroleros	-35.1	-21.4	-35.9	-7.9
No petroleros	-19.1	-1.8	-17.9	2.2
Bienes de capital	-19.8	-14.0	-19.7	-8.4

Fuente: INEGI

**Tabla 2: Balanza comercial**

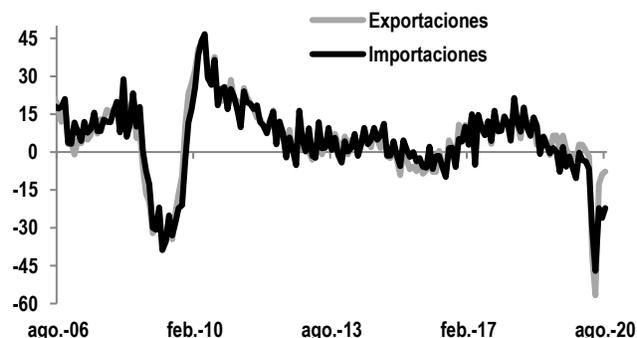
% m/m, % 3m/3m cifras ajustadas por estacionalidad

	% m/m		% 3m/3m	
	ago-20	jul-20	jun-20	jun-ago'20
<b>Exportaciones totales</b>	<b>4.9</b>	<b>10.9</b>	<b>76.3</b>	<b>33.9</b>
Petróleo	19.9	2.7	50.6	48.9
Crudo	21.6	-3.3	74.0	62.9
Otros	11.0	50.8	-27.7	-1.9
No petroleras	4.3	11.3	77.7	33.3
Agrícolas	1.6	-16.5	21.9	3.5
Minería	26.7	8.4	25.7	15.9
Manufacturas	4.0	13.1	84.2	35.6
Automotrices	1.4	39.3	528.3	107.5
No automotrices	5.5	1.9	41.8	14.8
<b>Importaciones totales</b>	<b>7.0</b>	<b>4.1</b>	<b>23.9</b>	<b>2.7</b>
Bienes de consumo	8.0	13.0	6.8	-7.1
Petroleros	21.9	56.1	15.3	-12.1
No petroleros	4.1	4.8	5.3	-5.7
Bienes intermedios	7.4	3.0	29.1	4.4
Petroleros	12.6	13.8	12.2	-4.6
No petroleros	7.0	2.3	30.4	5.0
Bienes de capital	2.9	3.6	5.7	1.6

Fuente: INEGI

**Gráfica 1: Exportaciones e importaciones**

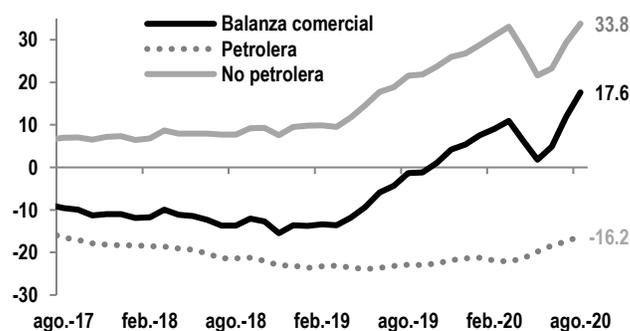
% a/a



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

**Gráfica 2: Balanza comercial**

US\$ millones, suma de los últimos doce meses



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

## 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
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

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

### Determinación de precios objetivo

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

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

**GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas</b>			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
<b>Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados</b>			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
<b>Análisis Económico</b>			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
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
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
<b>Análisis Bursátil</b>			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
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
<b>Estudios Económicos</b>			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
<b>Banca Mayorista</b>			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899