

## Balanza comercial – Modesto déficit en julio sugiere un posible rebote de la actividad

27 de agosto 2019

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

**Juan Carlos Alderete, CFA**  
Economista Senior, México  
juan.alderete.macal@banorte.com

**Francisco Flores**  
Economista, México  
francisco.flores.serrano@banorte.com

- **Balanza comercial (julio): -1,116.8mdd; Banorte: -511.9mdd; consenso: -466.0mdd (rango de estimados: -1,919mn a 2,930mn); anterior: 2,561mdd**
- **Las exportaciones avanzaron 1.1% m/m, lo que no fue suficiente para compensar por el -4.1% del mes anterior. El resultado se debe a un avance de la misma magnitud de las exportaciones no petroleras, lideradas por la minería (17.7%). Por otro lado, las exportaciones de petróleo subieron 0.6%**
- **Este es el primer déficit desde enero pasado, derivado de un repunte de 3.0% m/m en las importaciones, significativamente mayor al -4.9% de junio. En particular, observamos un aumento en las intermedias (4.6%) y las de consumo (2.7%) no petroleras. Los bienes de capital continúan débiles, creciendo solo 1.2% m/m**
- **En lo que va del año, el superávit comercial ascendió a 2,028mdd, aun significativamente mayor al déficit de 7,388mdd del mismo periodo del año pasado**
- **En nuestra opinión, el reporte sugiere una posible recuperación de la actividad y relativa fortaleza de la demanda externa, con las manufactureras resistiendo a pesar de la desaceleración global derivada de las tensiones comerciales**

**Déficit comercial de 1,116mdd en julio.** La cifra fue menor a nuestro pronóstico (-511.9mdd) y el consenso (-466.0mdd). Es importante notar que este déficit se observó tras un superávit histórico de 2,561mdd en junio. Por lo tanto, el resultado de hoy compensa al menos parcialmente por la cifra previa, con junio posiblemente influido por la amenaza de tarifas a todos los productos mexicanos que hizo EE.UU. El balance acumulado en lo que va del año es de un superávit de 2,028.5mdd, aun significativamente mayor al déficit de 7,338.4mdd del mismo periodo de 2018. En la dinámica del mes, las exportaciones crecieron 7.0% mientras que las importaciones avanzaron 2.0% anual. En general, consideramos que el reporte es positivo ya que sugiere dinamismo de la demanda externa, especialmente ante la aceleración de las exportaciones e importaciones no petroleras en términos anuales y respecto al mes pasado. Por otro lado, la inversión permanece débil, con las importaciones de bienes de capital cayendo 16.5% respecto al mismo periodo de 2018. En lo que va del año, las exportaciones acumulan un avance de 4.2% (desde 3.7% en junio) y las importaciones solo 0.5% (previo: 0.2%) ante una menor demanda doméstica.

Las exportaciones petroleras cayeron 14.1% anual, mejor a nuestra expectativa de -16.6% y el mes previo en -20.4%. El petróleo crudo cayó -17.6%, con una baja de 11.6% del precio de la mezcla mexicana a US\$/bbl 58.61 y una caída de 6.7% del volumen. Las no petroleras se aceleraron a 8.6%, máximo desde octubre 2018. Todas las categorías fueron positivas, con manufacturas en 7.9% liderado por el sector automotriz (12.6%), mayor a las cifras de la AMIA (9.5%). El sector no automotriz subió 5.4%.

Documento destinado al público en general

Las importaciones mejoraron, subiendo 2.0% respecto al -7.8% anterior, que fue muy débil. Lo anterior estuvo impulsado por el sector no petrolero (4.7%), con los petroleros contrayéndose 16.8%. En el primer caso, el mayor avance fue en bienes de consumo (9.2%), mientras que los intermedios también fueron positivos en 7.3%, en nuestra opinión reforzando la señal positiva de las exportaciones manufactureras ya que estos bienes están muy relacionados con dicho sector. Por su parte, las de capital siguen débiles, cayendo 16.5% y con cuatro meses en contracción. En el segundo caso, las de consumo petrolero cayeron 18.7%, influenciado por precios de la gasolina más bajos a tasa anual a pesar del avance registrado respecto al mes anterior.

#### Balanza comercial en julio

% anual, cifras originales

	jul-19	jul-18	ene-jul'19	ene-jul'18
<b>Exportaciones totales</b>	7.0	1.2	4.2	11.5
Petróleo	-14.1	-20.4	-10.1	43.3
Crudo	-17.6	-19.0	-9.1	53.0
Otros	21.9	-28.5	-16.7	1.9
No petroleras	8.6	2.8	5.2	9.7
Agrícolas	30.7	4.9	6.9	8.1
Minería	6.7	-7.3	-6.3	26.9
Manufacturas	7.9	2.9	5.4	9.5
Automotrices	12.6	4.4	7.1	12.9
No automotrices	5.4	2.0	4.4	7.7
<b>Importaciones totales</b>	2.0	-7.8	0.5	12.4
Bienes de consumo	-0.7	-7.1	-2.2	14.3
Petroleros	-18.7	-9.7	-6.8	40.7
No petroleros	9.2	-5.7	-0.1	5.3
Bienes intermedios	5.0	-6.2	2.0	11.8
Petroleros	-15.7	-23.5	-5.8	37.8
No petroleros	7.3	-4.2	2.8	9.6
Bienes de capital	-16.5	-21.2	-7.5	15.0

Fuente: INEGI

**Con cifras ajustadas por estacionalidad, el mejor desempeño fue en el sector no petrolero, incluidas las manufacturas.** En específico, las exportaciones no petroleras crecieron 1.1% tras caer 3.4% m/m en junio. Las agropecuarias y de minería avanzaron a doble dígito, aunque su participación sigue siendo modesta. En este sentido, destacamos el 3.4% del sector automotriz, más que compensando por el -0.9% de junio y en un máximo desde septiembre pasado. En las importaciones, consideramos que lo más positivo fueron las intermedias, avanzando 4.6%. También vemos favorablemente el 2.7% en consumo, en particular luego de dos meses con un desempeño modesto. Esto podría estar señalizando un mejor desempeño de la demanda doméstica tras la debilidad de las ventas minoristas de junio. En contraste, los bienes de capital permanecen débiles, avanzando 1.2% pero solo tras la caída de 11.3% del mes anterior, por lo que continúa en niveles cercanos a mínimos de tres años.

En el sector petrolero, los resultados son mixtos. Las exportaciones de crudo fueron ligeramente mejores, aunque con el total limitado por el resto (-2.0%). Las importaciones cayeron tanto en consumo (-12.0%) como intermedios (-2.1%). Es positivo que, en el primer caso, los volúmenes parecen estar estabilizándose, aunque no podemos descartar que las menores importaciones se deban también a una menor demanda ante una baja actividad económica.

### Balanza comercial en julio

% m/m, cifras ajustadas por estacionalidad

	jul-19	jun-19	may-19
<b>Exportaciones totales</b>	<b>1.1</b>	<b>-4.1</b>	<b>4.2</b>
Petróleo	0.6	-14.1	5.1
Crudo	1.0	-14.1	7.3
Otros	-2.0	-13.9	-7.9
No petroleras	1.1	-3.4	4.2
Agrícolas	13.1	3.0	-1.1
Minería	17.7	-21.0	31.2
Manufacturas	0.4	-3.4	4.0
Automotrices	3.4	-0.9	1.7
No automotrices	-1.4	-4.7	5.3
<b>Importaciones totales</b>	<b>3.0</b>	<b>-4.9</b>	<b>2.0</b>
Bienes de consumo	-1.9	-1.1	-0.9
Petroleros	-12.0	-4.0	2.3
No petroleros	2.7	0.2	-2.4
Bienes intermedios	4.0	-4.8	2.6
Petroleros	-2.1	-13.9	5.8
No petroleros	4.6	-3.9	2.3
Bienes de capital	1.2	-11.3	0.8

Fuente: INEGI

**El reporte sugiere un posible repunte de la actividad.** En primer lugar, vemos el avance en importaciones de bienes de consumo no petrolero como una señal tentativa de mejoría de la demanda doméstica, que se ha estado desacelerando. Segundo y como ya fue mencionado, consideramos favorable el mayor dinamismo de las exportaciones no petroleras e importaciones relacionadas con las manufacturas, muy relevante considerando las mayores dificultades en materia comercial. Aparte de la amenaza de EE.UU. de imponer aranceles a todas las exportaciones de México, los problemas con China han escalado tras la respuesta de este último a los recientes anuncios de aranceles por parte de Trump. Como hemos notado antes, creemos que el impacto de las tensiones en términos de una creciente incertidumbre y su efecto en la actividad económica probablemente será mayor que el beneficio potencial que podría tener el acceso más privilegiado de México al mercado de EE.UU., como muestra la mayor participación de mercado de nuestro país.

Por otro lado, la producción industrial de EE.UU. se ha mantenido relativamente fuerte en sectores clave, tales como el automotriz (+0.9% m/m ajustado por estacionalidad en junio). Sin embargo, somos cautelosos de verlo como una señal muy positiva ya que el sector sigue enfrentando fuertes retos. En este sentido, el PMI manufacturero en ese país cayó ligeramente a 49.9pts en agosto, nuevo mínimo y en terreno de contracción por primera vez desde al menos finales de 2016. De acuerdo con el ISM, el índice de importaciones se ubicó en 47.0pts, también un nuevo mínimo de tres años. En general, las dificultades del sector industrial probablemente continuarán en los próximos meses, aunque estamos menos preocupados en comparación con la señal observada inmediatamente después de la publicación de los resultados de junio.

Por último, consideramos que el desempeño de bienes de capital no apoya la noción de un mejor desempeño hacia delante. En este sentido, será muy importante evaluar su dinámica en un entorno caracterizado por una baja confianza empresarial, en particular el componente sobre el “momento adecuado para invertir”, mismo que alcanzó nuevos mínimos de este año en junio en todos los sectores. Seguimos considerando que podrían mejorar gradualmente hacia el cierre de año, sobre todo con un empuje del gasto gubernamental en inversión y ante una posible mejoría del panorama para el sector privado.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalía Orozco Vélez, 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 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>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

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

### Determinación de precios objetivo

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

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

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

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

**Análisis Económico**

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

**Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio**

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de 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**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

**Análisis Deuda Corporativa**

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

**Banca Mayorista**

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
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) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
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) 5004 - 1454