

Balanza comercial – De nuevo en superávit en agosto ante fortaleza de las manufacturas

27 de septiembre 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 (agosto): 775.0mdd; Banorte: -952.3mdd; consenso: -974.7mdd (rango: -2,715mn a 600mn); anterior: -1,116mdd**
- **Las exportaciones se incrementaron 2.8% m/m, acelerándose por segundo mes consecutivo. Las exportaciones petroleras retrocedieron 6.3%, mientras que las no petroleras avanzaron 3.4%. Lo anterior estuvo impulsado por las manufacturas, aumentando 3.1% tanto en autos como en ‘otros’**
- **Las importaciones se debilitaron después de haber rebotado en junio, ya que sólo crecieron 0.1%. De manera similar a las exportaciones, las petroleras cayeron (-0.6%), mientras que las de consumo no petrolero retrocedieron 3.2%. Los bienes de capital avanzaron por segundo mes consecutivo (+3.9%), pero todavía se encuentran limitados**
- **En lo que va del año, el superávit comercial ascendió a 2,803.5mdd, aun significativamente mayor al déficit de casi 10,000mdd del mismo periodo del año pasado**
- **El reporte refuerza las señales de un buen desempeño de las manufacturas a pesar de los vientos en contra en el frente global, mientras que el consumo y la demanda doméstica permanecen limitadas**

Superávit comercial de 775mdd en agosto. La cifra fue considerablemente mayor a nuestro pronóstico de -952.3mdd, que se encontraba muy cercana al consenso. Destacamos que el balance regresó a terreno superavitario después del déficit del mes previo, el cual estuvo impulsado por mayores importaciones. En este sentido, sólo en dos de los ocho meses que van del año se han registrado déficits. Contrario a nuestra expectativa, las exportaciones resultaron por arriba de lo que sugerían los datos adelantados, particularmente en las manufacturas. Por otra parte, las importaciones mostraron cierta debilidad, lo que en nuestra opinión sugiere que la actividad en agosto permaneció limitada. Finalmente, el sector petrolero fue un mayor lastre que en el mes previo, impactando los resultados generales.

Las exportaciones totales crecieron 2.2% desde 7.0% en julio y las importaciones regresaron a negativo en -5.9% (previo: 2.0%). Cabe mencionar que el mes contó con un día laboral menos tanto en la comparación anual como respecto al mes pasado, ayudando a explicar parte de la moderación en ambos rubros. En lo que va del año, el balance acumulado es de un superávit de 2,803.5mdd, permaneciendo significativamente por arriba del déficit acumulado de casi 10,000mdd que se observó en el mismo periodo del 2018.

Dentro de las exportaciones, las petroleras cayeron 29.1% anual, más débil que el -23.3% que estimamos y el -14.1% del mes previo. El petróleo crudo se ubicó en -28.1%, mientras que otras petroleras retrocedieron 34.9%. El primer caso estuvo influenciado por la baja de 21.5% del precio, con un promedio de US\$/bbl 50.37, en un contexto de preocupación por renovadas tensiones comerciales impactado al crecimiento. Además y de acuerdo con Pemex, los volúmenes cayeron 8.4%, lo que exacerbó el efecto de la baja en el precio.

Documento destinado al público en general

Por el contrario, las no petroleras avanzaron 4.6%. Nos sorprendió el incremento de 9.7% en las exportaciones automotrices, mucho más positivo de lo que sugerían los datos oportunos, ayudando a las manufactureras totales a crecer 3.7%, añadiendo 5 meses en terreno positivo.

Como mencionamos previamente, las importaciones se debilitaron significativamente, regresando a terreno negativo en -5.9% después del rebote del mes previo (+2.0%). En primer lugar, las importaciones de consumo petrolero cayeron 24.5%, también explicado por la fuerte caída en los precios de petróleo a nivel global, lo cual se reflejó también en la gasolina en EE.UU. En segundo lugar, y más preocupante en términos de señal adelantada para la actividad, las importaciones no petroleras retrocedieron 3.6%, con las de consumo cayendo 5.9%, las intermedias en -1.8% y las de bienes de capital en -14.0%, con estas últimas en contracción desde abril.

Balanza comercial en agosto

% anual, cifras originales

	ago-19	ago-18	ene-ago'19	ene-ago'18
Exportaciones totales	2.2	7.0	4.2	11.2
Petróleo	-29.1	-14.1	-12.6	44.0
Crudo	-28.1	-17.6	-11.6	52.4
Otros	-34.9	21.9	-19.2	6.5
No petroleras	4.6	8.6	5.5	9.3
Agrícolas	35.6	30.7	10.2	5.9
Minería	1.4	6.7	-5.4	24.7
Manufacturas	3.7	7.9	5.5	9.2
Automotrices	9.7	12.6	7.8	12.7
No automotrices	0.4	5.4	4.2	7.4
Importaciones totales	-5.9	2.0	0.0	11.7
Bienes de consumo	-11.9	-0.7	-3.1	13.8
Petroleros	-24.5	-18.7	-8.8	41.4
No petroleros	-5.9	9.2	-0.5	4.5
Bienes intermedios	-3.7	5.0	1.6	11.1
Petroleros	-21.4	-15.7	-7.6	32.8
No petroleros	-1.8	7.3	2.6	9.2
Bienes de capital	-14.0	-16.5	-8.0	13.7

Fuente: INEGI

Con cifras ajustadas por estacionalidad, lo más destacable fueron las manufacturas. En específico, las exportaciones no petroleras se aceleraron a 3.4% m/m desde 1.2% en el mes previo. Sólo la minería retrocedió (-6.0%), con los bienes agrícolas expandiéndose 12.5%, lo que creemos puede estar relacionado al acuerdo entre México y EE.UU. sobre el comercio de jitomates. Sin embargo, su participación sigue siendo modesta. En este sentido, destacamos el avance de 3.1% en las manufacturas, tanto en autos como en otras. La evidencia anecdótica sugiere que este sector podría estarse beneficiando por la guerra comercial, con algunas empresas presentando una mayor demanda de sus productos desde EE.UU. conforme ellos intentan sustituir las importaciones chinas.

En cuanto a las importaciones, estamos relativamente preocupados por el retroceso de 3.2% en las importaciones de bienes de consumo no petroleros, revirtiendo las ganancias del mes previo, las cuales en nuestra opinión señalan que este componente de la demanda agregada continúa limitado.

Adicionalmente, los bienes intermedios, altamente relacionados a las manufacturas, se desaceleraron a +0.2% desde 4.7% en julio. Finalmente, las importaciones de bienes de capital crecieron 3.9% y añadieron dos meses consecutivos al alza. Aunque esto es positivo, debemos de tomar en cuenta que el nivel absoluto no se ha recuperado del retroceso de 11.1% en junio, y se ubica cerca de los montos observados hace dos años.

En el sector petrolero, los resultados fueron débiles. Las exportaciones cayeron 6.4%, añadiendo tres meses en contracción y principalmente impactado por las de petróleo crudo (-7.3%). Las importaciones también cayeron, pero de manera más moderada (-0.6%), con la mayoría de la contracción concentrada en los bienes intermedios en -0.8%, mientras que los de consumo retrocedieron 0.4%.

Balanza comercial en agosto

% m/m, cifras ajustadas por estacionalidad

	ago-19	jul-19	jun-19
Exportaciones totales	2.9	1.1	-4.0
Petróleo	-6.4	-0.5	-14.2
Crudo	-7.3	-0.3	-14.3
Otros	0.1	-2.0	-13.9
No petroleras	3.4	1.2	-3.3
Agrícolas	12.5	11.5	2.9
Minería	-6.0	17.6	-21.3
Manufacturas	3.1	0.5	-3.2
Automotrices	3.1	3.5	-0.8
No automotrices	3.1	-1.3	-4.6
Importaciones totales	0.1	3.1	-4.9
Bienes de consumo	-2.4	-1.7	-1.2
Petroleros	-0.4	-11.8	-3.9
No petroleros	-3.2	2.9	0.1
Bienes intermedios	0.1	4.1	-4.8
Petroleros	-0.8	-2.2	-14.1
No petroleros	0.2	4.7	-3.8
Bienes de capital	3.9	2.4	-11.1

Fuente: INEGI

El reporte le resta soporte a la posibilidad de un rebote más fuerte en la demanda doméstica. En particular, el desempeño de las importaciones de bienes de consumo no petrolero sugiere que dicho componente será positivo en la comparación anual aunque seguirá avanzando a un ritmo moderado, restando peso a las señales de una mejoría observadas en las cifras de julio. En nuestra opinión, el desempeño sigue siendo consistente con nuestro pronóstico de que el consumo privado crecerá alrededor de 1.4% anual durante 2019, aunque el reporte inserta riesgos a la baja a dicho estimado. Por su parte, las importaciones de bienes de capital también muestran que el panorama de la inversión se mantiene débil, ya que a pesar de que avanzaron por segundo mes consecutivo y a un ritmo más elevado (sugiriendo una mejoría en el 3T19 respecto al trimestre anterior), probablemente sigan bastante limitadas en magnitud. En este contexto, resaltamos que hasta ahora no hemos observado un repunte relevante en la confianza empresarial. Seguimos esperando mejores niveles de inversión ante un empuje del gasto gubernamental y un mejor panorama para el sector privado, aunque los datos de hoy mantienen nuestras dudas al respecto.

Como ya fue mencionado del lado más positivo, las manufacturas siguieron fuertes a pesar de los vientos en contra en el frente global. Cabe recordar que durante el mes el peso estuvo presionado debido al recrudecimiento de las tensiones comerciales entre China y EE.UU., generando una mayor aversión al riesgo. En particular, el tipo de cambio pasó de 19.05 a 19.68 por dólar en promedio durante el mes, manteniendo una trayectoria alcista y alcanzando un nivel cercano a 20.15 al cierre del mes. No descartamos que esto haya sido un factor relevante detrás de la desaceleración de las importaciones de bienes intermedios no petroleros y, simultáneamente, el mayor avance de las exportaciones manufactureras. Por lo tanto, será importante ver si en septiembre esta dinámica fue de naturaleza transitoria dado el comportamiento de la divisa. A pesar de lo anterior, seguimos creyendo que las manufacturas se mantendrán relativamente fuertes ante recientes señales positivas del sector industrial en EE.UU. (+0.6% m/m en agosto, máximo avance en un año) y posibles ganancias de mercado respecto a China. Esto es muy importante en términos del crecimiento del PIB dada la relación que el sector manufacturero guarda con otras ramas de actividad económica, incluyendo el transporte. En este sentido, el reporte ayuda a reafirmar nuestra menor preocupación acerca del desempeño de este sector que ya habíamos mencionado tras conocer las cifras de julio.

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
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

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

Determinación de precios objetivo

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

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

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