

Balanza comercial – Debilidad generalizada en junio

26 de julio 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 (junio): 2,561.0mdd; Banorte: 974.7mdd; consenso: 398.0mdd (rango de estimados: -1,210mn a 1,768mn); anterior: 1,030.7mdd**
- **Las exportaciones cayeron 3.8% m/m, casi revirtiendo el avance del mes previo y con contracciones tanto en las petroleras (-14.4%) como no petroleras (-3.1%)**
- **En este último grupo la única excepción fueron las agrícolas (+2.5%), con las manufacturas cayendo 3.0% y su primera contracción desde marzo pasado**
- **Las importaciones totales fueron más débiles, cayendo 4.8% m/m. Por tipo, el mayor impacto provino de la baja de 10.8% en bienes de capital, mientras que las de bienes de consumo no petroleras no mostraron cambios**
- **En el 2T19 la balanza comercial acumuló un superávit de US\$4,962 millones, mayor al déficit de US\$1,817 millones del primer trimestre**
- **A pesar de lo anterior, el reporte fue débil y sugiere una moderación adicional en la demanda doméstica, con nuestra mayor preocupación en el panorama para la inversión ante la fuerte caída de las importaciones de bienes de capital**

Superávit comercial de 2,561mdd en junio. La cifra fue mayor tanto a nuestro pronóstico (US\$974.7 millones) como el consenso en US\$398.0 millones. Es importante mencionar que este es el quinto mes consecutivo con un superávit y un nuevo máximo histórico. Como resultado, el saldo de la balanza comercial en lo que va del año es de US\$3,145.3 millones, significativamente mayor al déficit de US\$4,468.8 millones el mismo periodo del año pasado. En la dinámica del mes, las exportaciones crecieron 1.2% anual mientras que las importaciones se contrajeron 7.8% tras haber avanzado solo 0.1% en mayo. En este sentido, el sector externo probablemente otorgó mayor soporte al PIB en el 2T19 relativo al trimestre previo. A pesar de lo anterior, cabe destacar que esta dinámica se debe en gran medida a la mayor desaceleración relativa de las importaciones, consistente con un panorama de consumo más moderado además de una persistente debilidad en la inversión. En este sentido, en la primera mitad del año las exportaciones crecieron 3.7%, mientras que las importaciones solo 0.2%.

En las exportaciones, las petroleras cayeron 20.4% anual, más débiles que nuestra expectativa de una baja de 14.9% y el mes previo en -6.9%. En específico, el petróleo crudo se ubicó en -19.0%, mientras que otras petroleras bajaron 28.5%. En el primer caso, el desempeño fue consistente con nuestro monitoreo, en el cual identificamos caídas no solo en volúmenes sino también en el precio de la mezcla mexicana (-11%). Las exportaciones no petroleras alcanzaron 2.8%, desacelerándose respecto a los dos meses previos. Las manufacturas continuaron en expansión (2.9%), con el sector automotriz en 4.4% y el no automotriz también positivo en 2.0%.

Por su parte, las importaciones fueron muy débiles al contraerse 7.8%, cifra más débil desde julio 2016 y con todas las principales categorías a la baja. Las petroleras cayeron 18.6% y las no petroleras -6.3%. En el primer caso, la baja fue cercana al -15% del precio de la gasolina en EE.UU. aunque ligeramente menor ante bienes intermedios petroleros en -23.5%. En nuestra opinión, el aspecto más relevante fue la fuerte contracción de 21.2% en bienes de capital, su tercer mes en contracción y la de mayor magnitud en el periodo post-crisis. Además, los bienes de consumo no petrolero cayeron 5.7%. Por último, los bienes intermedios no petroleros, relacionados con el sector manufacturero, se contrajeron 4.2%.

Balanza comercial en junio

% anual, cifras ajustadas por estacionalidad y cifras originales

	jun-19	jun-18	ene-jun 19	ene-jun 18
Exportaciones totales	1.2	6.7	3.7	11.0
Petróleo	-20.4	-6.9	-9.5	44.9
Crudo	-19.0	-2.6	-7.6	56.0
Otros	-28.5	-29.7	-20.7	1.9
No petroleras	2.8	7.7	4.7	9.1
Agrícolas	4.9	2.7	4.2	8.3
Minería	-7.3	7.5	-8.3	28.0
Manufacturas	2.9	8.0	4.9	8.9
Automotrices	4.4	16.0	6.2	12.4
No automotrices	2.0	4.0	4.2	7.0
Importaciones totales	-7.8	0.1	0.2	11.6
Bienes de consumo	-7.1	1.1	-2.5	13.4
Petroleros	-9.7	8.9	-4.3	35.3
No petroleros	-5.7	-2.2	-1.7	5.9
Bienes intermedios	-6.2	0.3	1.4	11.0
Petroleros	-23.5	-0.9	-3.9	36.2
No petroleros	-4.2	0.4	2.0	8.9
Bienes de capital	-21.2	-3.0	-5.8	13.6

Fuente: INEGI

Con cifras ajustadas por estacionalidad, la debilidad fue generalizada. En específico, las exportaciones cayeron 3.8% m/m, contrayéndose por primera vez en dos meses y con las petroleras (-14.4%) y no petroleras (-3.1%) a la baja. En el segundo caso, destacamos la fuerte baja de 21.7% en minería, aunque no suficiente para revertir el avance de 32.2% de mayo. Más importante, el sector automotriz cayó 1.0% mientras que otras manufactureras -4.0%, cerrando el trimestre con debilidad. A pesar de la debilidad en exportaciones, esta fue mayor en importaciones (-4.8%). Notamos que ningún sector creció, solo con bienes de consumo no petrolero sin cambios. Esto se debe en gran medida a la fuerte baja de 10.8% en bienes de capital, extendiendo la debilidad desde febrero pasado al haber decrecido en 4 de 5 meses. En nuestra opinión, esto confirma que el panorama para la inversión sigue muy débil. Por otro lado, los bienes intermedios no petroleros cayeron 4%, lo que creemos que confirma recientes señales de que las manufacturas se están desacelerando. En las petroleras, las de consumo cayeron 3.7% y bienes intermedios -11.6%, más que compensando por el dato relativamente fuerte de 4.5% en mayo.

Balanza comercial en junio

% m/m, cifras ajustadas por estacionalidad

	jun-19	may-19	abr-19
Exportaciones totales	-3.8	3.9	2.8
Petróleo	-14.4	4.7	-5.4
Crudo	-14.5	6.8	-9.9
Otros	-13.8	-7.9	34.1
No petroleras	-3.1	3.9	3.4
Agrícolas	2.5	-1.5	3.7
Minería	-21.7	32.2	-14.6
Manufacturas	-3.0	3.7	3.6
Automotrices	-1.0	1.6	1.4
No automotrices	-4.0	5.0	4.9
Importaciones totales	-4.8	1.7	1.4
Bienes de consumo	-1.2	-0.9	4.4
Petroleros	-3.7	2.7	5.2
No petroleros	0.0	-2.5	4.0
Bienes intermedios	-4.7	2.4	1.1
Petroleros	-11.6	4.5	3.4
No petroleros	-4.0	2.2	0.9
Bienes de capital	-10.8	0.1	-1.1

Fuente: INEGI

El reporte sugiere un débil cierre de trimestre para la actividad económica.

Del lado relativamente positivo, el reporte mostró que las manufacturas continúan creciendo a tasa anual en un difícil entorno global. Sin embargo, respecto al mes previo si aluden a una desaceleración de la demanda externa. Cabe recordar que las tensiones comerciales con EE.UU. se exacerbaron a inicios de mes ante las amenazas del presidente Trump de imponer aranceles a todas las exportaciones mexicanas por temas de migración. Afortunadamente, tuvo una duración limitada (alrededor de una semana) tras el acuerdo alcanzado entre las partes. Además, hace unos días el Secretario de Estado de EE.UU., Mike Pompeo, sostuvo una reunión con el canciller mexicano, Marcelo Ebrard, donde afirmó que nuestro país ha logrado “avances significativos” en este frente, por lo que se reunirán nuevamente en 45 días para una nueva evaluación. En este sentido, creemos que es poco probable que este factor haya sido responsable en buena medida de los resultados.

Del lado contrario, cabe resaltar que el índice PMI manufacturero de EE.UU. cayó nuevamente en julio y se encuentra en mínimos post-crisis. Creemos que de persistir esta debilidad en nuestro vecino del norte, la relativa fortaleza del sector manufacturero en México podría estar comprometida. Adicionalmente, el desempeño de las importaciones de bienes de consumo no petrolero y de bienes de capital sigue aludiendo a mayor debilidad de la demanda interna. En este sentido, la confianza empresarial se mantiene contenida de acuerdo con las cifras de junio, cayendo en todos los sectores respecto al mes anterior.

En general, el reporte señala un débil cierre del trimestre en México, incluso tomando en cuenta que el superávit del 2T19 de US\$4,962 millones sería más favorable para el PIB respecto al déficit de US\$1,817 millones del primer trimestre. En nuestra opinión, lo más preocupante es el desempeño de la inversión a la luz de la contracción en importaciones de bienes de capital, en un contexto en el que revisamos nuevamente a la baja nuestra perspectiva para todo el año al esperar una contracción de 2.6% anual.

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, 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, 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	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
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.rozco.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