

## Balanza comercial – Fuerte superávit acumulado en 2019, primero en siete años

28 de enero 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

- **Balanza comercial (diciembre): US\$3,068.3 millones; Banorte: US\$365.0 millones; consenso: US\$2,500 millones (rango: US\$-600 millones a US\$3,200 millones); anterior: US\$790.4 millones**
- **Con este dato, la balanza comercial acumuló un superávit de US\$5,820.3 millones en 2019, el primero para un año calendario desde 2012**
- **Las exportaciones totales resultaron en 0.5% m/m. Esto fue explicado por el aumento de 21.6% en las exportaciones petroleras, compensando por la caída de 0.5% en las manufacturas totales**
- **Las importaciones cayeron 1.3% m/m, con todos los rubros a la baja. Aún persiste la debilidad en bienes de capital (-1.9%), siendo el sector con el peor desempeño dentro de los rubros no petroleros**
- **A pesar de la relativa recuperación de las exportaciones automotrices, señales sobre el desempeño de otras manufacturas sugieren que los retos continúan para este sector**
- **Adicionalmente, otras categorías dentro del reporte sugieren que la demanda doméstica, incluyendo el consumo y la inversión, continuaron limitados en diciembre**

**Superávit comercial de US\$3,068.3mdd en diciembre.** La cifra fue mayor a nuestro pronóstico (US\$365 millones) y el consenso (US\$2,500 millones). Cabe señalar que este es el mayor superávit para un mes en la historia del indicador, explicado por una recuperación de las exportaciones (3.0% a/a), –en particular petroleras–, así como importaciones relativamente contenidas en -0.3 a/a, incluso con un efecto de base positivo. Con este resultado, la balanza comercial alcanzó un superávit de US\$5,820.3 millones en 2019, primero para un año calendario desde 2012 (ver [Gráfica 2](#)). La balanza petrolera acumuló un déficit de US\$21,221.9 millones, mejorando por US\$1,938.5 millones relativo al año previo. Por su parte, la balanza no petrolera registró un superávit de US\$27,042.3 millones, aumentando US\$17,499.6 millones respecto al 2018. Esto último se explica en mayor medida por menores importaciones, con una reducción en todo el año de -1.9% a/a (ver [Tabla 1](#)).

**Cifras ajustadas por estacionalidad muestran una recuperación del sector automotriz, aunque las importaciones de capital se debilitan de nuevo.** En las exportaciones destacamos el aumento de 1.0% m/m del sector automotriz, extendiendo el avance del mes previo y sorprendiéndonos positivamente, brindando soporte a las manufactureras. No obstante, el resto de las exportaciones de este sector bajaron 1.3% (ver [Tabla 2](#)). Consideramos lo anterior como relativamente preocupante ya que apunta a mayores retos, particularmente al estar ligado también a señales de debilidad en EE.UU., incluyendo caídas en los índices PMI e ISM. En este sentido también destacamos que las importaciones de bienes intermedios no petroleros, altamente relacionados a esta industria, se contrajeron por quinto mes consecutivo (-1.1%), sugiriendo que los negocios están reduciendo sus inventarios ante perspectivas de un crecimiento más modesto.

Por su parte, las importaciones de capital, relacionadas con la inversión, nuevamente mostraron debilidad en -1.9%, retrocediendo luego de dos meses al alza y manteniéndose un tanto bajas en los últimos meses. Las importaciones de bienes de consumo también fueron modestas (-2.1%), consistentes con otras señales de una baja demanda doméstica.

Del lado más positivo, las exportaciones petroleras mejoraron 21.6%. Esto está explicado principalmente por el crudo (10.4%), con la mezcla mexicana aumentando a US\$ 54.99 por barril desde US\$ 50.61 por barril el mes previo –ayudado en parte por las tensiones entre EE.UU. e Irán–. De acuerdo con Pemex, el volumen de exportaciones se mantuvo relativamente sin cambios en el mes. Por su parte, las importaciones no mostraron tanta sensibilidad a esta dinámica, con bienes de consumo cayendo 2.2%, a pesar de mayores precios de la gasolina en EE.UU., mientras que las intermedias se ubicaron en -3.0%.

**A pesar del repunte del sector automotriz, señales apuntan a niveles limitados de actividad en diciembre.** En primer lugar, el superávit histórico se explicó por una combinación de: (1) Mayores efectos positivos en precios para las exportaciones petroleras respecto a las importaciones; (2) una mayor normalización en las cadenas productivas en el sector automotriz; (3) un dinamismo modestamente limitado en importaciones; y (4) un ligero sesgo al alza en términos de estacionalidad. En este sentido, creemos que las cifras, a pesar de ser positivas para el PIB del 4T19 en el margen, continúan sugiriendo un panorama todavía modesto para la actividad en los próximos meses.

En específico, las importaciones de bienes de consumo así como de bienes de capital sugieren que la demanda doméstica siguió débil en diciembre. En cuanto a las primeras, creemos que el proceso de acumulación de inventarios que se llevó a cabo en octubre ha impactado las cifras en los últimos meses. Datos de ventas al menudeo aluden a un posible cambio en el patrón de gasto con el fin de aprovechar las ofertas; no obstante, las cifras del indicador mensual de consumo privado muestran que no ha logrado mantener un buen ritmo de avance, limitando el dinamismo de este componente. En la inversión, creemos necesario observar una recuperación significativa de la confianza empresarial para anticipar una reversión de la tendencia reciente, con el panorama todavía retador a pesar de un menor ritmo de caída, el cual se explica en su mayoría por efectos de base.

Finalmente, externamos cierta preocupación sobre el desempeño de las manufacturas excluyendo autos. En particular, su caída secuencial de los últimos dos meses ha ocurrido a la par de movimientos similares en el PMI manufacturero en EE.UU., de acuerdo al último dato disponible. En enero, este último mostró una disminución adicional, incluso a pesar del acuerdo comercial entre EE.UU. y China y otros eventos relevantes en este frente, incluyendo la ratificación del T-MEC en ese país –con la expectativa de que el Presidente Trump firme la ley que avale el tratado mañana–. A pesar de estas señales, mantenemos nuestra expectativa de que las manufacturas podrían desacelerarse en 2020 pero mantenerse en terreno positivo en términos de su contribución para el PIB, con la incertidumbre disminuyendo ante la expectativa de que el T-MEC entre en vigor a inicios del 2S20.

**Tabla 1: Balanza comercial**

% a/a cifras originales

	dic-19	dic-18	2019	2018
<b>Exportaciones totales</b>	<b>3.0</b>	<b>4.4</b>	<b>2.3</b>	<b>10.1</b>
Petróleo	4.3	-17.0	-15.1	29.0
Crudo	0.8	-20.4	-14.9	32.2
Otros	24.2	9.4	-16.1	11.2
No petroleras	2.9	6.1	3.6	8.9
Agrícolas	7.5	-5.8	9.7	3.2
Minería	5.7	16.6	-0.7	14.8
Manufacturas	2.6	6.5	3.4	9.1
Automotrices	2.7	7.4	3.9	12.2
No automotrices	2.5	6.1	3.1	7.4
<b>Importaciones totales</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.8</b>	<b>-1.9</b>	<b>10.4</b>
Bienes de consumo	4.1	-9.7	-3.1	10.1
Petroleros	2.5	-15.5	-11.2	29.8
No petroleros	4.8	-7.1	0.5	3.1
Bienes intermedios	-1.0	1.4	-0.8	10.3
Petroleros	-16.0	-2.8	-12.8	27.0
No petroleros	0.6	1.9	0.4	8.8
Bienes de capital	-0.6	-4.0	-8.9	11.9

Fuente: INEGI

**Tabla 2: Balanza comercial**

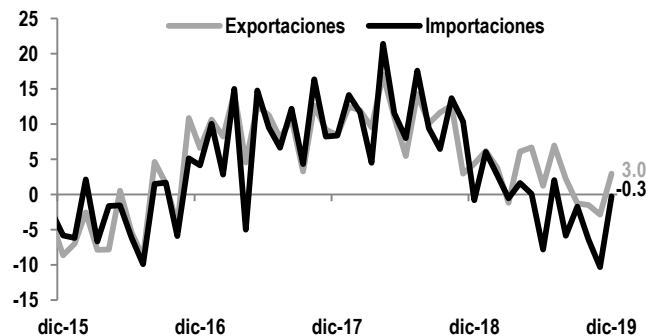
% m/m, % 3m/3m cifras ajustadas por estacionalidad

	% m/m			% 3m/3m	
	dic-19	nov-19	oct-19	oct-dic '19	sep-nov '18
<b>Exportaciones totales</b>	<b>0.5</b>	<b>-1.2</b>	<b>0.1</b>	<b>-3.4</b>	<b>-3.8</b>
Petróleo	21.6	5.7	-9.4	-2.6	-10.6
Crudo	10.4	16.2	-13.6	-4.5	-10.8
Otros	132.7	-44.2	18.4	9.5	-9.6
No petroleras	-0.6	-1.6	0.6	-3.4	-3.4
Agrícolas	-5.8	3.5	6.7	-7.4	-10.0
Minería	6.9	-5.2	25.2	8.5	-1.1
Manufacturas	-0.5	-1.7	0.1	-3.4	-3.1
Automotrices	1.0	2.7	-6.1	-8.4	-8.0
No automotrices	-1.3	-4.0	3.6	-0.5	-0.2
<b>Importaciones totales</b>	<b>-1.3</b>	<b>-1.5</b>	<b>0.1</b>	<b>-3.2</b>	<b>-2.2</b>
Bienes de consumo	-1.5	-2.7	6.8	1.9	-1.0
Petroleros	-2.2	-0.8	14.6	2.3	-9.7
No petroleros	-1.2	-3.5	4.2	1.8	2.6
Bienes intermedios	-1.2	-1.7	-1.4	-4.7	-2.9
Petroleros	-3.0	0.7	-4.4	-5.9	-5.5
No petroleros	-1.1	-1.9	-1.1	-4.6	-2.7
Bienes de capital	-1.9	1.8	2.8	2.4	2.6

Fuente: INEGI

**Gráfica 1: Exportaciones e importaciones**

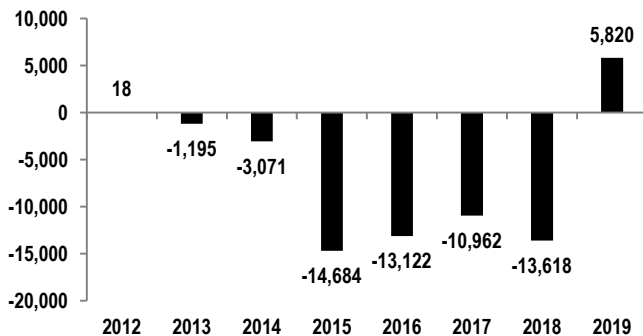
% a/a



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

**Gráfica 2: Balanza comercial**

US\$ millones



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, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Eridani Ruibal Ortega, 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>	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.**

<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 Zaldívar	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
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
<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	(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.cebaldos@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.roltan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454