

Balanza comercial – Señales tentativas de debilidad en manufacturas y consumo

26 de abril 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 (marzo): 1,429.5mdd; Banorte: 1,624.7mdd; consenso: 1,624.7mdd (rango de estimados: 650mn a 2,561mn); anterior: 1,221.6mdd**
- **Durante el mes, las exportaciones totales cayeron 1.9% m/m, con la debilidad concentrada en las manufacturas excluyendo autos en -4.6%. Por el contrario, las exportaciones de crudo crecieron 2.8%, hilando tres meses al alza**
- **Las importaciones totales retrocedieron 1.8% m/m, con caídas en el sector no petrolero. En particular, las importaciones de bienes de consumo e intermedios disminuyeron 3.5% y 3.2%, respectivamente**
- **En general, los detalles del reporte son consistentes con un menor dinamismo económico al cierre del 1T19, particularmente en la actividad manufacturera y, en menor medida, del consumo privado**

Superávit comercial de 1,429.5mdd en marzo. Esta cifra fue menor al consenso en 1,624.7mdd, el cual coincidía con nuestro estimado. Con ello, la balanza comercial acumula dos meses en terreno superavitario, aunque en el primer trimestre del año el déficit acumulado fue de 2,158.5mdd, mayor a los -1,776.5mdd del mismo periodo del 2018. Destacamos que a pesar del feriado de *Semana Santa* que fue en abril 2019 vs. marzo 2018 (lo cual sugería un efecto de base positivo generalizado), tanto las importaciones como las exportaciones disminuyeron en su comparación anual y mensual, apuntando a una debilidad generalizada en el mes. En este sentido, los detalles del reporte son menos favorables de lo que el balance total sugiere.

En el detalle, el sector petrolero mostró resultados mixtos a ligeramente negativos, con el balance alcanzando un déficit de 1,707.1mdd, más amplio vs los -993.1mdd de febrero. Del lado de las exportaciones, el petróleo crudo aumentó 3.9% anual (+5.1% anual ajustado por estacionalidad), no obstante, esto fue más que compensado por el retroceso de 34.4% en “otros”. En total, el sector se contrajo 2.0% (-0.6% anual ajustado). Por su parte, las importaciones cayeron 5.2% (-6.6% anual ajustado), destacando el -5.6% en intermedias (-10.2% anual ajustado) y -4.5% en las de consumo (+0.1% anual ajustado). Hacia adelante, seguiremos atentos a la producción de petróleo ya que una relativa estabilización podría ser menos negativa en el margen en términos del panorama para las exportaciones, aunque el déficit podría continuar ampliándose considerando el persistente déficit y que los precios continuaron aumentando en abril.

Por su parte, el balance no petrolero resultó en un superávit de 3,136.6mdd, mejor al dato del mes previo de 2,214.8mdd. Las exportaciones cayeron 1.2% anual (-1.7% ajustado), impulsadas a la baja por la contracción de 1.6% en las manufacturas excluyendo autos (-3.1% ajustado). Mientras tanto, las exportaciones automotrices aumentaron 0.3% (1.1% ajustado).

Documento destinado al público en general

En cuanto a las importaciones, estas apenas subieron 0.1% (-2.3% ajustado), ayudando a explicar la mejoría en el balance. Si bien las de bienes intermedios aumentaron (+0.7%, -1.4% ajustado), las de consumo presentaron una fuerte caída de 4.6% (-6.3% ajustado). Finalmente, las de bienes de capital también fueron débiles en +0.2% (-4.8% ajustado).

Balanza comercial en marzo

% anual, cifras ajustadas por estacionalidad y cifras originales

	Cifras ajustadas			Cifras originales		
	mar-19	mar-18	mar-19	mar-18	ene-mar '19	ene-mar '18
Exportaciones totales	-1.6	14.5	-1.2	9.4	2.3	11.1
Petróleo	-0.6	42.6	-2.0	38.7	-4.8	32.7
Crudo	2.8	-2.7	3.9	54.5	-2.6	44.2
Otros	-33.7	-6.5	-34.4	-11.3	-19.1	-11.4
No petroleras	-1.7	12.9	-1.2	8.0	2.9	9.8
Agrícolas	-2.4	7.6	-5.6	6.2	-3.8	11.3
Minería	-4.6	51.7	-4.6	51.7	-9.1	36.4
Manufacturas	-1.6	12.6	-0.9	7.5	3.4	9.3
Automotrices	1.1	20.7	0.3	16.8	2.6	15.1
No automotrices	-3.1	8.6	-1.6	2.4	3.9	6.3
Importaciones totales	-2.8	12.7	-0.5	4.5	2.7	9.8
Bienes de consumo	-4.4	13.4	-4.6	5.5	-4.0	11.2
Petroleras	0.1	27.8	-4.5	23.5	-11.9	21.9
No petroleras	-6.3	8.4	-4.6	-0.7	-0.6	7.1
Bienes intermedios	-2.2	12.1	0.1	4.6	4.2	9.2
Petroleras	-10.2	40.9	-5.6	24.8	2.5	22.8
No petroleras	-1.4	9.6	0.7	2.9	4.4	7.9
Bienes de capital	-4.8	17.3	0.2	2.3	0.0	12.8

Fuente: INEGI

Con cifras ajustadas por estacionalidad, la balanza comercial sugiere una menor actividad en marzo. En nuestra opinión, las principales categorías que apoyan esta perspectiva son la fuerte caída en importaciones de bienes de consumo no petroleras (-3.5% m/m, más bajo desde enero del 2018), y de bienes intermedios no petroleras (-3.2%), utilizados principalmente como materia prima en el sector manufacturero. En las exportaciones, este último sector presentó un retroceso de 2.4% a pesar de cierta fortaleza del sector automotriz (1.7%). En este sentido, el mes pasado mencionamos que la caída en las manufacturas no había sido tan preocupante dado que esperábamos que repuntaran conforme se disipara el efecto de los choques transitorios. No obstante, el hecho de hayan acelerado su ritmo de caída es decepcionante y podría implicar que la debilidad es más persistente de lo que anticipábamos previamente. Finalmente, las importaciones de bienes de capital resultaron sin cambios después de la fuerte caída de 5.4% en febrero, en nuestra opinión consistente con un panorama aún complicado para la inversión.

Balanza comercial en marzo

% m/m, cifras ajustadas por estacionalidad

	mar-19	feb-19	ene-19
Exportaciones totales	-1.9	-0.8	1.7
Petróleo	2.2	11.3	-3.2
Crudo	2.8	14.0	0.0
Otros	-3.1	-7.7	-20.9
No petroleras	-2.2	-1.5	2.0
Agrícolas	0.4	-0.1	-1.8
Minería	2.2	17.7	-17.1
Manufacturas	-2.4	-1.8	2.5
Automotrices	1.7	1.6	-3.1
No automotrices	-4.6	-3.6	5.6
Importaciones totales	-1.8	-1.9	4.1
Bienes de consumo	3.5	-2.0	1.5
Petroleras	23.6	-4.0	-2.7
No petroleras	-3.5	-1.3	3.1
Bienes intermedios	-2.9	-1.4	3.9
Petroleras	0.4	-3.9	3.2
No petroleras	-3.2	-1.2	4.0
Bienes de capital	0.0	-5.4	9.6

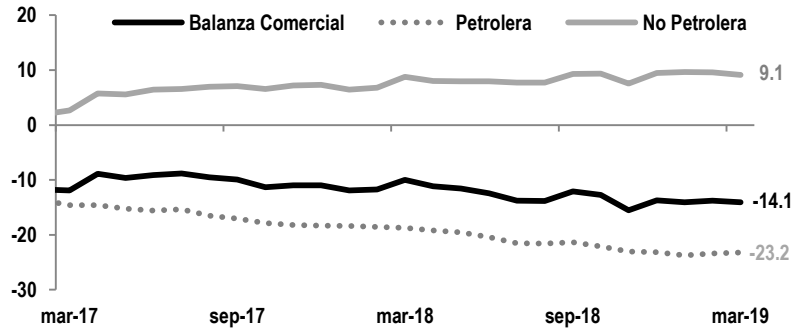
Fuente: INEGI

De acuerdo al reporte, la actividad económica al cierre del 1T19 parece haber cerrado en una nota más negativa. A pesar de haber logrado un superávit por segundo mes consecutivo, consideramos que los detalles del reporte pintan un panorama más deprimido en cuanto al crecimiento. Esto es consistente con un desempeño más débil y volátil del comercio global, el cual permanece impactado por la incertidumbre sobre la imposición de aranceles por parte de EE.UU., ahora concentrado en Europa conforme las tensiones con China han disminuido. En nuestra opinión, uno de los puntos que más llama la atención fue la desaceleración de las importaciones de bienes de consumo, particularmente considerando que el consumo privado continúa mostrando fortaleza. No obstante, las señales de debilidad de las manufacturas también son muy importantes ya que tienen un efecto indirecto sobre otros sectores. También debemos tomar en cuenta que la mejoría esperada por el efecto de base asociado a la Semana Santa no fue lo suficientemente positivo, haciéndonos pensar que la debilidad del mes fue aún mayor de lo que muestran las cifras sin ajuste estacional.

Hacia delante, es muy importante mencionar que los retrasos en los cruces fronterizos hacia EE.UU. han impactado el flujo de mercancías hacia ese país desde los últimos días de marzo. De acuerdo con la *CONCAMIN* un gran número de empresas han sufrido pérdidas, estimadas en 800mdd diarios. Creemos que es probable que esta situación continúe afectando al sector manufacturero en particular, que acompañado con los retos que enfrenta el sector minero y del panorama global, podría resultar en una actividad industrial relativamente deprimida. En conclusión, mantenemos nuestro estimado de crecimiento para 2019 en 1.5% anual, con estos datos apuntando a un menor dinamismo económico al cierre del primer trimestre del 2019.

Balanza comercial

Mmd, suma de los últimos doce meses



Fuente: INEGI, Banorte

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, Francisco Duarte Alcocer, 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
Francisco Duarte Alcocer	Analista Economía Internacional	francisco.duarte.alcocer@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