

Balanza comercial – Repunte en las manufacturas pero debilidad en la inversión

- **Balanza comercial (abril): 1,370.2mdd; Banorte: -196.0mdd; consenso: -196.0mdd (rango de estimados: -1,700mn a 1,167mn); anterior: 1,485.9mdd**
- **Las exportaciones subieron 2.2% m/m tras caer 2.0% en marzo, soportadas por las manufacturas. Por el contrario, las exportaciones de crudo cayeron 9.3%, su peor desempeño desde octubre**
- **Las importaciones crecieron 1.5% m/m, con una mejoría en bienes de consumo aunque limitado por la contracción en bienes de capital**
- **El reporte sugiere que la fuerte caída en las manufacturas en marzo fue temporal, aunque el sector continúa desacelerándose. Por otra parte, el panorama para la inversión se mantiene débil**

Superávit comercial de 1,370.2mdd en abril. Esta cifra resultó por arriba tanto del consenso (que coincidía con nuestro estimado) así como el superávit más alto esperado de los analistas. Con ello, la balanza comercial hiló tres meses en terreno superavitario, con un saldo acumulado en el año de -446.4mdd, menor al déficit de 2,017.5mdd durante el mismo periodo del año pasado. Contrario al mes anterior, las exportaciones se recuperaron al avanzar 6.1% anual después de haber caído 1.2% el mes previo. Por su parte, las importaciones mostraron un comportamiento similar al repuntar a 1.6% de -0.5% en marzo. Esto nos hace pensar que la fuerte desaceleración en ambos componentes el mes anterior pudo haber sido transitoria, aunque también debemos considerar que el análisis de las cifras de ambos meses es más retador dadas las distorsiones provocadas por el efecto calendario asociado al feriado de Semana Santa.

Dentro de las exportaciones, las petroleras cayeron 14.3%, contrario a nuestra expectativa de un ligero incremento debido a mayores precios del petróleo, con la mezcla mexicana cotizándose en 63.66 dpb (+9% anual). Las exportaciones de crudo cayeron 15.6% tras haber aumentado 0.5% el mes previo. Por su parte, las exportaciones manufactureras rebotaron fuertemente al crecer 7.8% (previo: -0.8%), impulsadas por el sector automotriz, con un avance de 9.0%. Adicionalmente, el resto de las exportaciones manufactureras regresaron a terreno positivo al pasar de -1.5% a +7.2%. Por el contrario, las exportaciones mineras no petroleras se contrajeron 21.7%, su mayor caída desde enero.

En cuanto a las importaciones, el rubro petróleo se incrementó 1.5% debido al dinamismo del aumento en el rubro de consumo (+10.6%) después de 4 meses en terreno negativo. Mientras tanto, las intermedias cayeron por tercer mes consecutivo al ubicarse en -3.5%. Pasando al sector no petrolero, las importaciones intermedias subieron 3.5%, consistente con el repunte de las exportaciones manufactureras, mientras que los bienes de consumo retrocedieron 0.4%. Finalmente, las importaciones de bienes de capital se mantienen débiles al caer 9.2%, su nivel más bajo desde julio de 2016.

24 de mayo 2019

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

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

En nuestra opinión, este reporte disminuye algunas de las preocupaciones del reporte previo así como la dinámica económica general, particularmente sobre el desempeño del sector manufacturero, y en menor medida sobre el consumo. No obstante, los resultados sobre la inversión se mantienen débiles, considerando que las importaciones de bienes de capital acumulan una caída de 2.4% en lo que va del año.

Balanza comercial en abril

% anual, cifras ajustadas por estacionalidad y cifras originales

	Cifras ajustadas		Cifras originales			
	abr-19	abr-18	abr-19	abr-18	ene-abr '19	ene-abr '18
Exportaciones totales	3.1	12.4	6.1	17.0	3.5	12.7
Petróleo	-15.2	56.2	-14.3	56.4	-7.4	39.5
Crudo	-15.5	69.1	-15.6	68.8	-6.1	51.4
Otros	-13.4	6.3	-7.1	9.8	-15.8	-6.4
No petroleras	4.7	9.9	7.6	14.8	4.4	11.0
Agrícolas	8.4	6.1	14.5	12.0	4.4	11.2
Minería	-21.8	18.6	-21.7	18.3	-12.4	31.1
Manufacturas	5.0	9.9	7.8	14.9	4.6	10.7
Automotrices	5.9	17.5	9.0	19.9	4.3	16.3
No automotrices	4.4	6.0	7.2	12.3	4.9	7.8
Importaciones totales	1.1	12.0	1.6	21.4	2.4	12.6
Bienes de consumo	1.8	15.5	2.8	26.1	-2.3	14.7
Petroleras	5.6	49.1	10.6	53.9	-6.2	28.7
No petroleras	0.2	5.3	-0.4	17.2	-0.5	9.6
Bienes intermedios	1.6	11.5	2.8	20.0	3.8	11.8
Petroleras	1.1	29.0	-3.5	46.1	0.9	28.2
No petroleras	1.6	10.0	3.5	17.8	4.1	10.3
Bienes de capital	-4.1	10.8	-9.2	25.8	-2.4	15.9

Fuente: INEGI

Las cifras ajustadas por estacionalidad apoyan el repunte registrado en la comparación anual. Tanto las exportaciones como las importaciones rebotaron en comparación con marzo, creciendo 2.2% y 1.5% m/m, respectivamente. En las exportaciones destacamos el avance de 2.9% en el sector manufacturero, suficiente para compensar por la caída de 2.2% de marzo. Esto se explicó principalmente por una reversión del sector no automotriz, alcanzando 3.9% tras caer 4.5% el mes previo. No obstante, tendremos que permanecer atentos al desempeño del sector automotriz considerando la desaceleración relativa a +1.3% desde +2.0% en marzo. Del lado más preocupante, destacamos la contracción de 9.3% en exportaciones de crudo, su mayor baja desde octubre pasado.

Por su parte, dentro de las importaciones resalta que las de bienes de capital fue el único rubro grande que presentó una contracción (-0.5%) incapaz de lograr un avance en los últimos tres meses. Del lado positivo, destaca el incremento de 4.6% en las importaciones de bienes de consumo no petrolero, también logrando revertir la caída de 4.3% de marzo. Por su parte, las importaciones de bienes intermedios no petroleros se incrementaron 0.9%, relativamente modesto al considerar la fuerte caída acumulada en los últimos dos meses. Otro determinante detrás del crecimiento que estuvo en contraste con lo observado en las importaciones fue el sector petrolero, con alzas tanto en consumo (+5.4%) como intermedias (+3.5%).

Balanza comercial en abril

% m/m, cifras ajustadas por estacionalidad

	abr-19	mar-19	feb-19
Exportaciones totales	2.2	-2.0	-0.9
Petróleo	-4.9	-0.7	10.3
Crudo	-9.3	-0.5	12.9
Otros	34.2	-2.8	-7.7
No petroleras	2.7	-2.0	-1.6
Agrícolas	3.6	-0.9	-0.8
Minería	-14.6	2.0	17.5
Manufacturas	2.9	-2.2	-1.9
Automotrices	1.3	2.0	1.6
No automotrices	3.9	-4.5	-3.7
Importaciones totales	1.5	-1.9	-1.9
Bienes de consumo	4.9	3.2	-1.8
Petroleras	5.4	25.4	-5.2
No petroleras	4.6	-4.3	-0.6
Bienes intermedios	1.1	-2.9	-1.5
Petroleras	3.5	0.4	-3.8
No petroleras	0.9	-3.2	-1.2
Bienes de capital	-0.5	0.0	-5.4

Fuente: INEGI

Menores preocupaciones sobre el dinamismo de las manufacturas después de choques recientes al sector. El reporte resultó mejor a lo que esperábamos, particularmente en cuanto a las manufacturas, las cuales creíamos que iban a presentar un desempeño más negativo dados los reportes que señalaban impactos importantes debido a los retrasos en los cruces de mercancía en la frontera norte. En este sentido, éstas parecen haber retornado a un punto más positivo tras decepcionar en marzo. No obstante, si sumamos los flujos del sector de marzo y abril, éste presentó un incremento de 3.4% anual, menor al 10.9% del mismo periodo de 2018, indicando que sí ha presentado una desaceleración relativa. Esto es consistente también con las cifras acumuladas para en lo que va del año en 4.6% y 10.7%, respectivamente. En nuestra opinión, las tensiones comerciales y su impacto en el crecimiento global limitaran el crecimiento, inclusive a pesar de avances en la relación comercial entre México y EE.UU. (por ejemplo, la remoción de aranceles al acero y aluminio) y ante la incertidumbre que prevalecen sobre el proceso de aprobación en EE.UU.

Por el contrario, la dinámica de las importaciones de bienes de capital apunta a que el panorama para la inversión permanece débil. En este sentido, la confianza empresarial permanece relativamente débil después de caer en los meses finales del 2018, mientras que la incertidumbre sobre el panorama de crecimiento sigue elevada –evidenciado por el reporte del PIB de hoy– al igual que los costos de financiamiento. En este sentido, seguimos pronosticando que la inversión se contraerá en 2019, a pesar de una posible una aceleración del gasto de gobierno en este rubro durante la segunda mitad del año.

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	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