

Balanza Comercial – Mayor déficit ante rebote en importaciones no petroleras

- **Balanza comercial (enero): -4,809.6mdd; Banorte: -3,491.3mdd; consenso: -3,884.0 mdd (rango de estimados: -5,050 a -2,700mdd); anterior: 1,836.3mdd**
- **Durante el mes, las exportaciones totales aumentaron 1.0% m/m ante la contracción de 3.5% en las petroleras, pero con una expansión de 1.7% manufactureras. No obstante, en estas últimas el sector automotriz mostró una caída de 3.3%**
- **Las importaciones totales aumentaron 4.1% m/m, derivado de un fuerte incremento de bienes intermedios y de capital en +4.0% y +8.9%, respectivamente, revirtiendo en gran medida la caída del mes previo**
- **En nuestra opinión, el reporte provee señales tentativas de una desaceleración más moderada de la actividad económica al inicio de este año, en particular por el buen desempeño de las importaciones no petroleras**

Déficit comercial de 4,809.6mdd en enero. Esta cifra resultó por debajo del déficit de 3,884.0 millones de dólares (mdd) del consenso y nuestro estimado de -3,491.3mdd. Cabe mencionar que este dato se da después del fuerte superávit de 1,836.3mdd de diciembre, que ha sido el mayor desde que se compila esta serie (1991). En este sentido, el déficit en enero es parcialmente consistente con una reversión de dicha sorpresa positiva, que se explicó en buena medida por la caída en importaciones petroleras, de bienes intermedios y de capital. En nuestra opinión, el dato de hoy provee señales tentativas de una deceleración menos moderada de la actividad económica al inicio del año, en particular el panorama de inversión de corto plazo dado el repunte tanto en las importaciones de bienes intermedios como de capital., que crecieron más que suficiente para compensar por la caída en importaciones de consumo petroleras –en particular gasolinas–, las cuales suman 3 meses consecutivos a la baja en la comparación mensual.

Las exportaciones totales crecieron 5.6% anual, mayor al +4.3% del mes previo. Esto fue parcialmente explicado por una moderación en la caída de las petroleras (-12.4% vs. -16.8% en el mes anterior), particularmente de petróleo crudo a pesar de una reducción de 12.3% en el precio de la mezcla mexicana. Por otro lado, las manufactureras resultaron más fuerte al crecer 8.5%. Al interior, el sector automotriz avanzó 7.4%, mientras que el resto creció 9.0%. Las exportaciones mineras no petroleras sorprendieron a la baja al caer 27.6%, mientras las agrícolas restaron dinamismo al resultar en -4.5%.

Las importaciones totales crecieron 6.0%, después de la contracción de 0.8% de diciembre. Destacamos que gran parte del dinamismo se explicó por el aumento de importaciones bienes intermedios (+7.8%) y de capital (+4.8), relacionadas con la actividad industrial y la inversión, respectivamente.

27 de febrero 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

Adicionalmente, las importaciones de bienes de consumo no petroleros también repuntaron al crecer 3.9%. Por el contrario, las de consumo petroleras continuaron a la baja al caer 8.9%, mientras que las intermedias retornaron a terreno positivo al crecer 16.3%.

Balanza comercial en enero

% anual, cifras originales

	Ene-19	Ene-18	2018	2017
Exportaciones totales	5.6	12.5	9.6	9.5
Petróleo	-12.4	23.4	29.0	25.9
Crudo	-13.1	29.7	32.3	28.5
Otros	-8.4	-4.1	11.2	13.4
No petroleras	7.1	11.6	8.9	8.6
Agrícolas	-4.5	21.0	2.7	7.9
Minería	-27.6	60.7	14.8	24.2
Manufacturas	8.5	10.5	9.1	8.4
Automotrices	7.4	9.0	12.2	11.8
No automotrices	9.0	11.2	7.4	6.7
Importaciones totales	6.0	14.1	10.4	8.6
Bienes de consumo	-2.3	16.9	10.1	10.4
Petroleras	-8.9	11.8	29.8	29.8
No petroleras	0.6	19.3	3.1	4.8
Bienes intermedios	7.8	13.1	10.3	9.0
Petroleras	16.3	16.7	27.0	35.0
No petroleras	6.9	12.8	8.8	7.1
Bienes de capital	4.8	17.8	11.9	3.3

Fuente: INEGI

Con cifras ajustadas por estacionalidad, las exportaciones totales subieron 1.0% m/m, con un mejor desempeño en el sector manufacturero no automotriz. A pesar de la contracción de 3.3% en el sector automotriz después de una mejora el mes previo, el sector manufacturero cerró en terreno positivo (+1.7%) dada la fortaleza en el resto del sector (+4.5%). Dada la caída en precios del petróleo, las petroleras regresaron a terreno de contracción al retroceder 3.5%, con las exportaciones de crudo cayendo solamente 0.3%, pero el resto de las petroleras disminuyendo 20.8%. A pesar de esta mejoría en las exportaciones, creemos que una fuerte aceleración en manufacturas es poco probable dada la reciente debilidad en autos así como la desaceleración global de la actividad económica.

Por su parte, las importaciones avanzaron 4.1% m/m, su mayor expansión en un año. El repunto vino después de la contracción de 5.2% el mes previo. En general, la dinámica de las importaciones resultó en línea con lo observado en la comparación anual, destacando que las de consumo petroleras fueron las únicas en contracción. En nuestra opinión, el repunte en las importaciones, particularmente en las intermedias (+4.0%) y de bienes capital (+8.9%), sugieren mejores perspectivas para la actividad industrial tras su reciente debilidad. Adicionalmente, las importaciones de bienes de consumo no petroleros también aumentaron, creciendo a su nivel más alto desde diciembre del 2017, lo cual está íntimamente relacionado con el consumo privado.

Balanza comercial en enero

% m/m, cifras ajustadas por estacionalidad

	ene-19	dic-18	nov-18
Exportaciones totales	1.0	1.6	-1.4
Petróleo	-3.5	1.8	-5.6
Crudo	-0.3	-1.5	-4.3
Otros	-20.8	25.2	-14.0
No petroleras	1.3	1.6	-1.1
Agrícolas	-1.7	11.2	-4.4
Minería	-17.1	24.0	-3.5
Manufacturas	1.7	0.9	-1.0
Automotrices	-3.3	2.4	-3.0
No automotrices	4.5	0.1	0.1
Importaciones totales	4.1	-5.2	1.5
Bienes de consumo	1.3	-4.0	-3.9
Petroleras	-3.1	-14.2	-10.5
No petroleras	2.9	0.5	-0.7
Bienes intermedios	4.0	-5.2	3.1
Petroleras	3.2	-17.1	11.3
No petroleras	4.1	-3.8	2.2
Bienes de capital	8.9	-6.8	-3.8

Fuente: INEGI

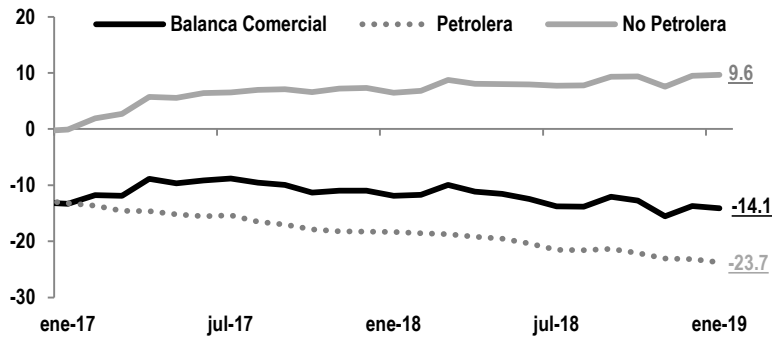
En nuestra opinión, el reporte de hoy provee señales tentativas de una desaceleración más moderada de la actividad económica. En particular, el incremento en las importaciones no petroleras es positivo, las cuales sugieren que la demanda agregada pudo haber iniciado el año mejor a lo que apuntaban algunos indicadores económicos al cierre del año pasado. No obstante, cabe mencionar que el impacto de eventos recientes sobre las cadenas de suministro podría verse hasta febrero, ya que depende de la fecha en la que se registren las importaciones así como los aumentos en inventarios. A pesar de lo anterior, el repunte en bienes intermedios y de capital es favorable tras su caída en diciembre que encendió con fuerza las señales de alerta.

Aunque mantenemos nuestra expectativa de que la actividad económica se está desacelerando, el reporte provee cierto respiro en términos de la magnitud. Esperamos que las manufacturas continúen contribuyendo al crecimiento pero nos mantendremos vigilantes al sector automotriz, que se ha debilitado recientemente. Por otro lado, el sector petrolero continuaría restando dinamismo a la balanza comercial, aun cuando las importaciones se han reducido significativamente en los últimos meses.

En este sentido, la balanza comercial petrolera de los últimos doce meses se ubicó en -23,425.0 mdd, mientras que la no petrolera mejoró a 9,692.9mdd (ver gráfica abajo). En el primer caso, no vemos una mejoría importante en 2019 a pesar de que el déficit se moderó en el margen durante el mes. Por otro lado, la balanza no petrolera ha mostrado un mejor desempeño aunque permanecen los riesgos ante la desaceleración de la actividad industrial a nivel global.

Balanza comercial

Mmd, suma de los últimos doce meses



Fuente: INEGI, Banorte

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, 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	Analista 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