

## Balanza Comercial – Superávit mayor al esperado ante menores importaciones

- **Balanza comercial (febrero): 1,221.6mdd; Banorte: 303.5mdd; consenso: 303.5mdd (rango de estimados: -600mn a 1,308mn); anterior: -4,809.3mdd**
- **Durante el mes, las exportaciones totales presentaron un avance nulo en la comparación mensual, impulsadas a la baja por una mayor debilidad en el sector manufacturero (-1.1% m/m) a pesar de la expansión en el rubro automotriz**
- **Las importaciones totales cayeron 1.5% m/m con una desaceleración generalizada, derivado de caídas en el sector petrolero y sólo con una expansión moderada de las importaciones de consumo no petroleras, que sugieren relativa fortaleza de la demanda privada**
- **En nuestra opinión, el reporte de hoy señala cierto impacto de las disrupciones recientes a las cadenas de suministro en las manufacturas y es consistente con una moderación de la actividad, particularmente en términos de las perspectivas de inversión**

**Superávit comercial de 1,221.6mdd en febrero.** Esta cifra fue mayor al consenso del mercado de 303.5mdd, que coincidía con nuestro pronóstico, y viene después del elevado déficit de 4,809.6 millones de dólares (mdd) del mes anterior. En general, el reporte es consistente con una moderación del comercio en general además del impacto de choques transitorios recientes, con relativa fortaleza del consumo compensando por un panorama de inversión débil.

Las exportaciones e importaciones totales avanzaron 3.5% y 2.7% anual, respectivamente, con la expansión más moderada en el último rubro resultando en un mayor superávit. En las exportaciones, destacamos un crecimiento menos dinámico en las manufacturas al crecer 4.0%, con una expansión de 1.7% en el sector automotriz desde 7.4% en el mes previo. En nuestra opinión, esto podría ser resultado al menos en parte del impacto rezagado de las disrupciones a las cadenas de suministro. Las exportaciones petroleras sorprendieron positivamente al contraerse sólo 0.7%, impulsadas al alza por la expansión de 0.8% en las exportaciones de petróleo crudo, ayudadas por un precio más favorable respecto al año previo.

Por otra parte, las importaciones petroleras se contrajeron 9.5%, particularmente las de consumo en -22.7%, su mayor baja desde agosto de 2016. No obstante, las importaciones de bienes de consumo no petroleras se recuperaron al crecer 2.6%. Las importaciones de bienes intermedios no petroleros, altamente relacionadas con la actividad manufacturera, pasaron de 6.9% en enero a 5.9%. En nuestra opinión, esto podría apuntar a que incluso con un panorama global más retador y los choques recientes, el efecto de estos últimos en las manufacturas probablemente sea transitorio. Por el contrario, las importaciones de bienes de capital cayeron otra vez después del rebote en enero, resultando en -5.5%, lo cual consideramos que es una mala señal para la inversión hacia delante.

27 de marzo 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 en febrero**

% anual, cifras originales

	Feb-19	Feb-18	Ene-Feb 19	Ene-Feb 18
<b>Exportaciones totales</b>	3.5	5.6	4.5	12.2
Petróleo	-0.7	-12.4	-6.2	30.0
Crudo	0.8	-13.1	-5.6	39.8
Otros	-12.3	-8.4	-10.3	-11.5
No petroleras	3.8	7.1	5.3	10.9
Agrícolas	-1.0	-4.5	-2.8	14.4
Minería	4.1	-27.6	-11.9	28.4
Manufacturas	4.0	8.5	6.1	10.5
Automotrices	1.7	7.4	4.2	13.9
No automotrices	5.4	9.0	7.1	8.7
<b>Importaciones totales</b>	2.7	6.0	4.4	12.9
Bienes de consumo	-5.3	-2.3	-3.7	14.5
Petroleras	-22.7	-8.9	-15.7	21.1
No petroleras	2.6	0.6	1.6	11.9
Bienes intermedios	5.2	7.8	6.5	11.9
Petroleras	-1.8	16.3	7.0	21.7
No petroleras	5.9	6.9	6.4	11.0
Bienes de capital	-5.5	4.8	-0.1	18.6

Fuente: INEGI

**Con cifras ajustadas por estacionalidad las exportaciones presentaron un avance nulo, con mayor debilidad en las manufacturas (-1.1%).** Cabe señalar que esto último se explica por la contracción de 2.3% en las exportaciones manufactureras no automotrices, parcialmente compensado por la expansión de 1.4% en las automotrices. No obstante, el periodo pudo haber estado impactado por las disrupciones en las cadenas de suministro, con la mayoría de las operaciones normalizándose en la segunda mitad del mes. Del lado positivo, las exportaciones petroleras crecieron 11.6%, con un incremento de 14.3% en las de petróleo crudo, derivado principalmente de un ajuste al alza en el precio. Dado el posible impacto de los choques transitorios y el desempeño del sector automotriz, no tomamos la señal de una desaceleración en la manufactura total como muy preocupante aunque sí estaremos muy atentos a la información del sector en los próximos reportes.

**Las importaciones cayeron 1.5% m/m con una debilidad generalizada.** En nuestra opinión, esto se explica principalmente por un menor dinamismo de la actividad económica. No obstante, cabe señalar que las importaciones de bienes de consumo petroleras –que incluye bienes tales como la gasolina y el diésel– suman 4 meses a la baja, cayendo 4.1% en febrero. Estaremos siguiendo este componente de cerca ya que de extenderse podría ser relevante al implicar una moderación del déficit petrolero. Por el contrario, las importaciones de bienes de consumo no petroleras hilaron su tercer mes al alza, con una expansión de 0.2%. En este sentido, tanto la comparación anual como la dinámica mensual apoyan nuestra visión de un consumo relativamente fuerte. Las afectaciones en el sector industrial son más palpables, con una contracción de 1.1% en las importaciones de bienes intermedios no petroleros mientras que los bienes de capital se contrajeron 3.7% después de la expansión de 8.3% del mes previo.

### Balanza comercial en febrero

% m/m, cifras ajustadas por estacionalidad

	feb-19	ene-19	dic-18
<b>Exportaciones totales</b>	<b>0.0</b>	<b>1.0</b>	<b>1.6</b>
Petróleo	11.6	-2.9	3.0
Crudo	14.3	0.2	-0.2
Otros	-7.7	-20.9	25.2
No petroleras	-0.8	1.3	1.5
Agrícolas	0.0	-1.8	10.8
Minería	17.5	-17.1	24.2
Manufacturas	-1.1	1.7	0.9
Automotrices	1.4	-3.3	2.5
No automotrices	-2.3	4.5	0.0
<b>Importaciones totales</b>	<b>-1.5</b>	<b>4.0</b>	<b>-5.1</b>
Bienes de consumo	-0.9	1.3	-3.9
Petroleras	-4.1	-2.9	-14.0
No petroleras	0.2	2.9	0.5
Bienes intermedios	-1.4	3.9	-5.1
Petroleras	-3.9	3.0	-17.4
No petroleras	-1.1	4.0	-3.7
Bienes de capital	-3.7	8.3	-6.7

Fuente: INEGI

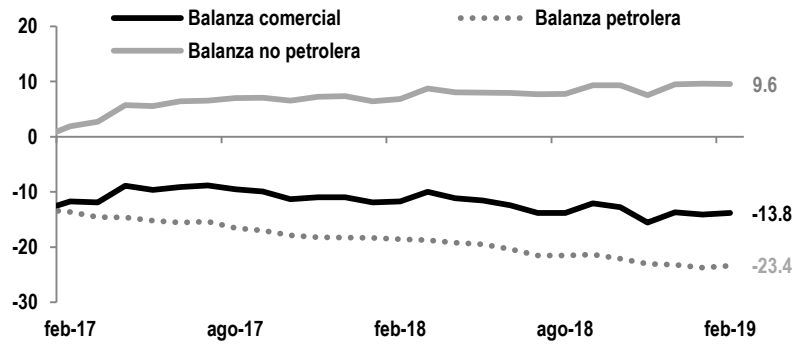
**En nuestra opinión, el reporte señala cierto impacto de las disrupciones recientes a las cadenas de suministro, pero también es consistente con una moderación de la actividad económica.** En particular, creemos que la caída mensual en las importaciones de bienes de capital después del fuerte incremento de enero refleja cierta atonía en la inversión, no alcanzando a cubrir las caídas observadas en noviembre y diciembre. Por otra parte, las importaciones de bienes de consumo no petroleras sugieren que el consumo privado se ha mantenido relativamente sólido.

Advertimos que, en nuestra opinión, los resultados estuvieron distorsionados al menos en parte por los choques recientes a las cadenas de suministro, especialmente en el sector manufacturero, tanto en exportaciones como importaciones. En este sentido, los reportes de los próximos meses serán especialmente relevantes para confirmar el grado de desaceleración del sector, el que sigue siendo probable ante la tendencia del sector a nivel global. En este sentido, creemos que el reporte brinda cierto apoyo a nuestra visión de que la actividad económica en México se está desacelerando. Considerando otros indicadores, tales como el desempeño del sector transporte de acuerdo al reporte del *IGAE* de enero y la tasa de desempleo, parecería que la magnitud de esta desaceleración es más moderada de lo esperado a principios del año.

Finalmente, destacamos que el balance petrolero mejoró, principalmente por menores importaciones. En este sentido, el agregado de los últimos meses pasó de -23.7mmd a -23.4mmd, que se mantiene ampliamente en terreno deficitario, pero ayudando en el margen al balance general. Por su parte, el balance no petrolero se mantuvo relativamente sin cambios en 9.6mmd. Como resultado de lo anterior, el déficit total pasó de -14.1mmd a -13.8mmd, como se observa en la siguiente gráfica.

### 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
<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.**
**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