

## Balanza comercial – Fortaleza manufacturera en mayo, aunque con señales de debilidad del consumo

27 de junio 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 (mayo): 1,030.7mdd; Banorte: -1,030.4mdd; consenso: -1,030.4mdd (rango de estimados: -1,450mn a -366mn); anterior: 1,370.2mdd**
- **Las exportaciones extendieron el dinamismo de abril al avanzar 3.9% m/m, su mayor alza en lo que va del año. Tanto las petroleras (6.0%) como no petroleras (3.8%) crecieron, con un fuerte rebote en la minería y buen desempeño de las manufacturas**
- **Las importaciones totales fueron más moderadas, en 1.8% m/m vs 1.6% el mes anterior. La mayor debilidad fue en consumo no petrolero (-2.6% m/m) mientras que los bienes de capital siguen limitados (+0.7%). Por el contrario, las intermedias no petroleras, relacionadas a la manufactura, rebotaron 2.3%**
- **El sector manufacturero probablemente sea más favorable para el PIB del 2T19, sugiriendo fortaleza de la demanda externa. Sin embargo, el reporte muestra señales adicionales de una moderación en el consumo y un panorama aun limitado para la inversión**

**Superávit comercial de 1,030.2mdd en mayo.** La cifra fue mayor tanto a nuestro pronóstico como el consenso, que coincidían con un *déficit* de US\$ 1,030.7 millones. El dato también fue más alto que cualquiera de los estimados de los analistas y el cuarto consecutivo con un balance positivo. En este sentido y como resultado, el saldo de la balanza comercial en lo que va del año pasó a un superávit de US\$ 584.3 millones desde un déficit de US\$ 446.4 millones al cierre de abril. Adicionalmente, es significativamente mayor a los US\$-3,569.4 millones durante el mismo periodo de 2018. Esto se debe al avance de 6.7% anual en las exportaciones, con las importaciones creciendo solo 0.1%. En nuestra opinión, la dinámica sugiere que la demanda externa, sobre todo aquella relacionada al sector manufacturero, ha mantenido cierta fortaleza a pesar de las tensiones comerciales y la desaceleración de la industria global. Esto podría ser favorable para el PIB del 2T19 tras la desaceleración del comercio en el primer trimestre. En contraste, el reporte es consistente con algunas señales que aluden a una desaceleración de la demanda doméstica, en particular en términos del consumo. Adicionalmente, el panorama para la inversión permanece limitado.

En las exportaciones, las petroleras cayeron 6.9% anual, mejor a nuestra expectativa de una baja de 9.6% y al mes previo en -14.3%. En particular, el petróleo crudo se ubicó en -2.6% pero fue arrastrado por otras petroleras que cayeron 29.7%, en parte porque estas últimas enfrentaron una difícil base de comparación. Consideramos que el desempeño del sector petrolero fue positivo considerando que el precio de la mezcla mexicana cayó 2.9% anual, con un promedio en el mes de US\$/bbl 62.2.

Documento destinado al público en general

Por otro lado, las exportaciones no petroleras alcanzaron 7.7%. El desempeño más favorable fue en minería al ubicarse en 7.5%, rompiendo con dos meses en terreno negativo. En un tono similar y no menos importante, el sector automotriz creció 16.0%, mostrando que esta parte clave de la manufactura ha mantenido su relativa fortaleza.

En las importaciones destacamos la caída de 3.0% en bienes de capital, lo que alude a una persistente debilidad en el panorama de inversión. Además, los bienes de consumo no petrolero cayeron 2.2%, su tercer mes al hilo en negativo en la comparación anual. Por otro lado, en el sector petrolero se observó un rebote de 8.9% en consumo a pesar de menores precios de la gasolina en EE.UU., consistente con otros datos que muestran mayores volúmenes. Los intermedios cayeron 0.9%. Por último, los bienes intermedios no petroleros, relacionados al sector manufacturero, avanzaron 0.4%.

#### Balanza comercial en mayo

% anual, cifras ajustadas por estacionalidad y cifras originales

	May-19	May-18	Ene-May 19	Ene-May 18
<b>Exportaciones totales</b>	6.7	11.0	1.5	12.3
Petróleo	-6.9	73.4	-7.3	45.7
Crudo	-2.6	82.3	-5.3	57.2
Otros	-29.7	37.9	-19.2	1.6
No petroleras	7.7	7.9	5.1	10.4
Agrícolas	2.7	2.1	4.1	9.3
Minería	7.5	38.5	-8.5	32.5
Manufacturas	8.0	7.8	5.4	10.1
Automotrices	16.0	5.5	6.6	13.9
No automotrices	4.0	9.1	4.7	8.1
<b>Importaciones totales</b>	0.1	11.5	1.9	12.3
Bienes de consumo	1.1	12.6	-1.5	14.3
Petroleras	8.9	47.2	-3.1	32.1
No petroleras	-2.2	2.5	-0.9	8.0
Bienes intermedios	0.3	11.7	3.0	11.8
Petroleras	-0.9	53.6	0.5	33.0
No petroleras	0.4	8.7	3.3	9.9
Bienes de capital	-3.0	9.1	-2.5	14.4

Fuente: INEGI

**Cifras ajustadas por estacionalidad con fortaleza de las manufacturas.** En particular, las exportaciones avanzaron 3.7% m/m, igualando el avance del mes anterior. El desempeño de este sector en los dos primeros meses del 2T19 alude a que la demanda externa podría contribuir más favorablemente al PIB del 2T19. El sector automotriz fue relativamente estable y positivo en 1.6%, mientras que en otras manufacturas se mantuvo fuerte en 4.8%. Consistente con los datos anuales, las exportaciones petroleras sorprendieron al alza al crecer 6.0% tras la caída de 5.0% del mes previo. Lo anterior se debe al petróleo crudo que se ubicó en 8.3%, más alto desde febrero. En importaciones, los bienes de capital subieron 0.7%, ligeramente mayor al -0.5% anterior pero aún contenidos. Lo más relevante, en nuestra opinión, fue la caída de 2.6% en el consumo no petrolero, que juzgamos como débil a pesar del avance de 4.0% que habíamos observado en abril. Consideramos que esto sugiere que el consumo se está moderando en el margen, mismo que ha sido el principal motor de la economía mexicana. En las petroleras, las de consumo subieron 2.9% y las intermedias también fueron relativamente elevadas en 4%.

**Balanza comercial en mayo**

% m/m, cifras ajustadas por estacionalidad

	may-19	abr-19	mar-19
<b>Exportaciones totales</b>	<b>3.9</b>	<b>2.8</b>	<b>-2.1</b>
Petróleo	6.0	-5.0	0.2
Crudo	8.3	-9.3	0.5
Otros	-7.8	34.3	-2.8
No petroleras	3.8	3.4	-2.3
Agrícolas	-1.6	3.6	-0.9
Minería	31.2	-14.7	2.3
Manufacturas	3.7	3.7	-2.4
Automotrices	1.6	1.5	2.4
No automotrices	4.8	5.0	-5.0
<b>Importaciones totales</b>	<b>1.8</b>	<b>1.6</b>	<b>-1.7</b>
Bienes de consumo	-0.8	4.4	3.8
Petroleras	2.9	5.5	26.3
No petroleras	-2.6	4.0	-3.8
Bienes intermedios	2.4	1.3	-2.8
Petroleras	4.0	3.9	0.6
No petroleras	2.3	1.1	-3.2
Bienes de capital	0.7	-0.5	0.0

Fuente: INEGI

**Reporte mixto en términos de la señal para la actividad económica.** Del lado positivo y como ya fue mencionado, el reporte muestra que el dinamismo del sector manufacturero se ha extendido, diluyendo la preocupación de una moderación ante las tensiones comerciales e incertidumbre tanto local como externa. A lo anterior hay que añadir el retraso de la aprobación del T-MEC en EE.UU. Consideramos que esto es favorable tomando en cuenta otros choques temporales tales como retrasos en el cruce fronterizo norte en el paso de transporte de carga. En este sentido, las exportaciones manufactureras han avanzado 5.4% en lo que va del año, acelerándose en el margen respecto al 4.6% observado al cierre de abril.

Del lado más negativo, el desempeño reciente de las importaciones de consumo no petrolero sugieren mayor debilidad de la demanda interna, con estas cayendo 0.9% en el acumulado hasta ahora en 2019, ligeramente menor al -0.5% hasta el cierre de abril. El panorama para la inversión permanece limitado de acuerdo a las importaciones de bienes de capital, en -2.5% acumulado hasta ahora. Con la confianza empresarial impactada por la alta incertidumbre y altos costos de financiamiento, creemos que el desempeño de esta categoría continuará limitado.

En términos generales, el sector externo es probable que contribuya de manera más favorable al PIB del 2T19, con cierta fortaleza de la demanda externa. Sin embargo, las señales de desaceleración del consumo (también sugerido por otros reportes como el IGAE de abril) y de la inversión apuntan a un enfriamiento de la demanda interna.

## 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
<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