

## Balanza comercial – Desaceleración en el comercio, aunque menor a lo esperado

- **Balanza comercial (marzo):** US\$3,391.8 millones; Banorte: US\$3,050.1 millones; consenso: US\$2,732.5 millones (rango: +US\$900 millones a US\$5,200 millones); anterior: -US\$2,910.6 millones
- **En línea con nuestras expectativas, los volúmenes totales de comercio cayeron. Las exportaciones totales retrocedieron 3.9% m/m, con las petroleras en -21.7%, afectadas por menores precios del petróleo. Las no petroleras también se contrajeron (-3.0%), con las manufacturas en -3.8%, con autos en particular cayendo -6.5%**
- **Por su parte, las importaciones disminuyeron 5.2% m/m, con las petroleras abajo en -7.8% y las no petroleras en -4.9%. En este último caso, los bienes intermedios (-3.8%) y de capital (-9.8%) permanecieron débiles**
- **El reporte de hoy muestra empieza con mayor claridad el efecto del COVID-19 en la industria, lo que esperamos que sea un factor en contra para el PIB del 1T20, a publicarse el jueves. En nuestra opinión, la contracción de las exportaciones e importaciones está relacionada a las disrupciones en las cadenas de suministro y el cierre de varias industrias en México y EE.UU. (y a nivel global), lo que se ha extendido a abril**
- **En una nota más positiva, los resultados sugieren que la magnitud del impacto en marzo fue menor a lo que señalaban otros datos adelantados, particularmente en el sector no petrolero**

**Superávit comercial de US\$3,391.8 millones en marzo.** La cifra fue mayor que el consenso, en +US\$2,732.5 millones, pero más cercana a nuestro pronóstico de US\$3,050.1 millones. Cabe mencionar que tanto las exportaciones (-1.6% a/a) como importaciones (-6.7%) se contrajeron con fuerza, afectadas principalmente por bienes petroleros. En nuestra opinión, el reporte muestra con mayor claridad el impacto a la industria derivado de las disrupciones en cadenas de suministro y el cierre de operaciones en varios sectores por el COVID-19. Con este resultado, la balanza comercial acumuló un superávit de +US\$11,523.5 millones en los últimos doce meses, lo que es un nuevo máximo histórico (ver [Gráfica 2](#)). Dentro de las exportaciones resaltamos que las de petróleo crudo cayeron 51.4%, impactadas por la baja de 61% a/a en el precio de la mezcla mexicana. Las no petroleras lograron aguantar, avanzando 1.3% a pesar de cierta debilidad en las manufacturas. En las importaciones también observamos una caída más fuerte (-6.7%) también explicada por los bienes petroleros (-20.6%). Además, las de bienes intermedios no petroleros –relacionados con las manufacturas– bajaron 4.6%, y los bienes de capital continúan muy negativos (-18.1%) ([Tabla 1](#)).

**Por segundo mes consecutivo, las cifras ajustadas por estacionalidad muestran debilidad generalizada del comercio.** Similar al mes pasado, las exportaciones e importaciones se contrajeron, en -3.9% y -5.2% m/m, en el mismo orden (ver [Tabla 2](#)). En el primer caso, resaltan las manufacturas en -3.8%, consistente con reportes de la suspensión de operaciones en varias industrias. Esto incluye al sector automotriz (-6.5%) que ya había mostrado cierto impacto en febrero, pero que se exacerbó en el margen en este periodo.

28 de abril 2020

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

**Juan Carlos Alderete, CFA**  
Director, Análisis Económico  
juan.alderete.mactal@banorte.com

**Francisco Flores**  
Subdirector, Economía Nacional  
francisco.flores.serrano@banorte.com

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2019, otorgado por *Refinitiv*



Documento destinado al público en general

En contraste, la minería no petrolera (17.7%) y los bienes agrícolas (7.6%) repuntaron. En las importaciones todas las categorías fueron más débiles, lo cual podría estar relacionado con las interrupciones en las cadenas de suministro, al menos en el sector no petrolero. En este sentido, destacamos que tanto el consumo (-8.8%), y particularmente los bienes de capital (-9.8%), fueron altamente impactados. Por otra parte, los bienes intermedios (-3.8%) extendieron su caída.

**Es probable una mayor contracción, al menos en abril.** Como fue mencionado, el reporte fue débil como resultado de los efectos de la pandemia en la industria. No obstante, las exportaciones e importaciones no petroleras resultaron mejor a lo que esperábamos, insertando algunos riesgos al alza al PIB del 1T20, que se publicará el jueves. A pesar de esto, los retos se exacerbaron en abril, con una amplia cantidad de compañías suspendiendo operaciones. En este sentido, los planes para reabrir algunos sectores en mayo podrían ayudar, aunque es importante advertir que esto será gradual y en fases, de acuerdo con los reportes disponibles. Esto incluye al sector automotriz, con algunas plantas tales como las de Nissan y Honda pudiendo reiniciar actividades el 4 de mayo. Por otro lado, existe poca claridad sobre las líneas de negocio no consideradas como esenciales, lo que es relevante ya que esto les permite operar sin posibles sanciones. Incluso si el cumplimiento de estas medidas no es tan estricto, las empresas deberán poner medidas sanitarias, no permitiéndoles operar a toda su capacidad. Hasta donde tenemos conocimiento, una industria relevante en esta situación es la minería no petrolera. Además, en nuestra opinión, la depreciación del peso mexicano no proveerá mucho apoyo en el corto plazo para lidiar con el choque tanto a la demanda doméstica como externa, con el efecto más positivo hasta que la pandemia sea controlada o en caso de noticias positivas sobre el grado de contagio del virus. En EE.UU., el PMI manufacturero de abril cayó a 36.9pts desde 48.5pts el mes inmediato anterior, mientras que el ISM manufacturero, a publicarse más tarde esta semana, se anticipa que disminuya a 36.0pts desde 49.1pts en marzo.

Adicionalmente, el sector petrolero estará impactado. Esto será no solo resultado del efecto de menores precios en los montos en dólares, sino también de la caída en volúmenes. En exportaciones, cabe recordar que México anunció que reduciría la producción por razones estratégicas ante menor rentabilidad, además del compromiso con la OPEP+ de una reducción de 100,000bpd a partir de mayo. En las importaciones, la demanda de gasolina ha caído ante las medidas de distanciamiento, con algunos vendedores asegurando que la contracción ha sido de alrededor de 50% a/a. Otros reportes aseguran que México ha intentado cancelar importaciones de este bien de al menos de una compañía de EE.UU. por “causas de fuerza mayor”, con varios embarques sin poder entregar el producto. Otros ejemplos en este sentido incluyen la decisión del gobierno de la CDMX de restringir la movilidad en autos en un intento por disminuir el ritmo de contagios.

Considerando estos factores, entre otros, mantenemos nuestro pronóstico del PIB para este año en -7.8%, anticipando que el segundo trimestre sea el más afectado, con nuestro estimado actual de dicho periodo en -16.2% a/a (-11.0% t/t). Por último, advertimos que los riesgos a la baja permanecen, con el dinamismo económico en última instancia dependiendo de cómo siguen evolucionando el número de casos, tanto en México como a nivel global, además de la duración y posibles soluciones a la pandemia, lo que sigue sin conocerse.

**Tabla 1: Balanza comercial**

% a/a cifras originales

	mar-20	mar-19	ene-mar-'20	ene-mar-'19
<b>Exportaciones totales</b>	<b>-1.6</b>	<b>0.1</b>	<b>0.6</b>	<b>2.6</b>
Petróleo	-47.1	1.6	-23.5	-5.0
Crudo	-51.4	2.9	-25.5	-2.8
Otros	-9.2	-8.1	-8.5	-19.1
No petroleras	1.3	0.0	2.3	3.2
Agrícolas	22.3	-3.0	10.2	1.2
Minería	19.3	-1.8	15.6	-9.1
Manufacturas	-0.1	0.2	1.6	3.5
Automotrices	-5.0	2.9	1.8	2.6
No automotrices	3.1	-1.3	1.5	4.0
<b>Importaciones totales</b>	<b>-6.7</b>	<b>0.0</b>	<b>-4.6</b>	<b>2.7</b>
Bienes de consumo	-11.5	6.4	-1.5	-4.0
Petroleros	-17.4	32.5	6.9	-11.9
No petroleros	-9.0	-2.2	-4.7	-0.6
Bienes intermedios	-4.6	-1.1	-3.9	4.2
Petroleros	-22.3	1.3	-18.2	2.5
No petroleros	-2.9	-1.4	-2.5	4.4
Bienes de capital	-18.1	0.3	-14.3	0.0

Fuente: INEGI

**Tabla 2: Balanza comercial**

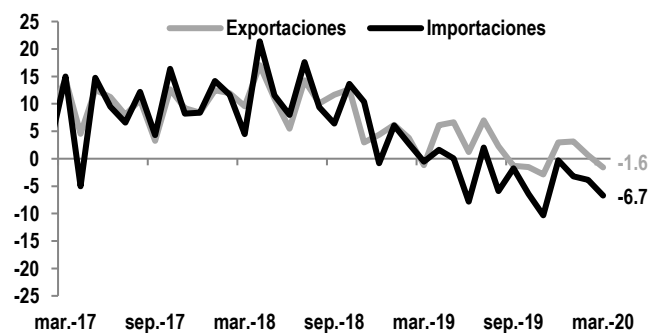
% m/m, % 3m/3m cifras ajustadas por estacionalidad

	% m/m			% 3m/3m	
	mar-20	feb-20	ene-20	ene-mar'20	dic'19-feb'20
<b>Exportaciones totales</b>	<b>-3.9</b>	<b>-3.6</b>	<b>4.1</b>	<b>1.2</b>	<b>2.3</b>
Petróleo	-21.7	-31.8	14.7	-4.1	14.8
Crudo	-23.0	-33.8	21.3	-2.7	14.2
Otros	-13.8	-17.5	-18.2	-11.9	18.1
No petroleras	-3.0	-1.7	3.5	1.4	1.6
Agrícolas	7.6	-3.1	4.0	1.4	0.1
Minería	17.7	-9.7	3.2	4.8	9.7
Manufacturas	-3.8	-1.5	3.5	1.4	1.6
Automotrices	-6.5	-6.3	8.4	3.4	4.4
No automotrices	-2.4	1.4	0.8	0.3	0.1
<b>Importaciones totales</b>	<b>-5.2</b>	<b>-2.6</b>	<b>2.7</b>	<b>-1.4</b>	<b>-0.5</b>
Bienes de consumo	-9.6	-8.7	7.6	-3.7	0.6
Petroleros	-11.7	-15.8	24.7	5.8	12.1
No petroleros	-8.8	-5.4	1.2	-7.2	-3.6
Bienes intermedios	-3.9	-1.6	2.4	-0.2	-0.3
Petroleros	-5.1	-10.6	7.9	-3.3	-2.9
No petroleros	-3.8	-0.8	1.9	0.1	0.0
Bienes de capital	-9.8	-2.1	-2.2	-8.4	-3.9

Fuente: INEGI

**Gráfica 1: Exportaciones e importaciones**

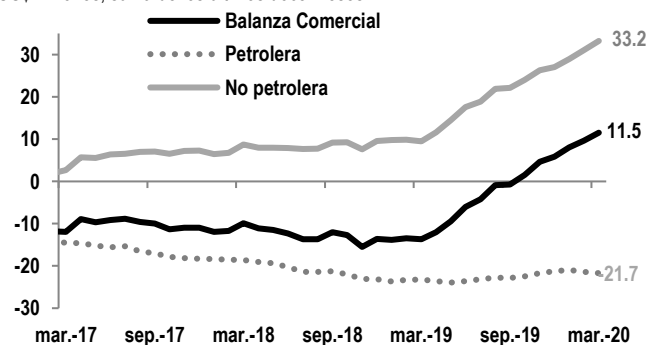
% a/a



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

**Gráfica 2: Balanza comercial**

US\$ millones, suma de los últimos doce meses



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Eridani Ruibal Ortega, 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.**
**Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas**

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

**Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados**

Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

**Análisis Económico**

Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707

**Estrategia de Mercados**

Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	----------------------------	------------------

**Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio**

Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y 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**

Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755

**Análisis Deuda Corporativa**

Tania Abdul Massih Jacobo	Director 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

**Estudios Económicos**

Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220

**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.cebaldos@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