

## Balanza comercial – Déficit moderado al inicio del 2020, con riesgos para las manufacturas

28 de febrero 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

- **Balanza comercial (enero): -US\$2,415.8 millones; Banorte: -US\$2,653.1 millones; consenso: -US\$3,300 millones (rango: -US\$4,326 millones a +US\$2,102.7 millones); anterior: US\$3,068.3 millones**
- **Las exportaciones totales crecieron 3.7% m/m, su mayor expansión en poco más de dos años. Esto fue explicado por el aumento de 13.0% en las exportaciones petroleras, así como por las automotrices (+6.4%)**
- **Las importaciones avanzaron 2.5% m/m, también con un buen desempeño en el rubro petrolero, aunque destacando también la recuperación de 1.9% en bienes intermedios no petroleros. No obstante, las compras de bienes de capital siguen débiles**
- **Del lado positivo, las manufacturas mostraron un desempeño favorable, particularmente en autos. No obstante, permanecemos cautelosos ante los riesgos relacionados al brote del Coronavirus**
- **Por otra parte, las perspectivas para la inversión parecerían continuar limitadas, mientras que el consumo no petrolero continúa mostrando mejores señales**

**Déficit comercial de US\$2,415.8 millones en enero.** La cifra fue más moderada relativo al consenso en -US\$3,300 millones y mucho más cercana a nuestro pronóstico (-US\$2,653.1 millones). Cabe señalar que este periodo es altamente estacional, con el resultado de hecho mostrando el menor déficit para un mismo periodo desde 2012. Como resultado de esto, la suma de los últimos doce meses alcanzó un nuevo máximo histórico en +US\$8,047.0 millones (ver [Gráfica 2](#)). Las exportaciones totales crecieron 3.2% a/a, ayudadas por el rubro petrolero (13.7%) y el sector automotriz (9.5%) aunque con debilidad en el resto de las manufacturas (-1.7%). Las importaciones cayeron 3.2%, sumando seis meses de caídas. A diferencia del mes previo, las importaciones de bienes de capital no se beneficiaron por un efecto de base (-13.6%), mientras que los intermedios –tanto petroleros como no petroleros– mostraron debilidad (-3.5%; ver [Tabla 1](#)).

**Cifras ajustadas por estacionalidad mantienen tendencias recientes con pocos cambios.** Similar al mes pasado, la demanda externa parece seguir siendo favorable –con las exportaciones totales aumentando 3.7% m/m–, mientras que las importaciones siguen limitadas a pesar de crecer 2.5%. En las primeras, de nuevo destacamos el sector automotriz, avanzando 6.4% m/m tras el +1.4% del mes previo, señalizando un buen desempeño al inicio del año. Por el contrario, el resto de las manufacturas continúan mostrando relativa debilidad a pesar de la expansión de 1.3% en el mes, sugiriendo que el sector continúa enfrentando retos incluso si algunas industrias muestran cierta fortaleza. Pasando a las importaciones, los bienes de capital siguen siendo el eslabón más débil (-0.4%), brindando señales negativas en cuanto a la inversión. Sin embargo, el resto de las categorías fueron positivas, destacando la expansión de 1.9% en los bienes intermedios no petroleros, mientras que los bienes de consumo también mejoraron (+1.0%), con este último apoyando otros datos que sugieren una mejor dinámica del consumo doméstico.

Finalmente, el sector petrolero extendió su relativa aceleración, probablemente relacionado con los esfuerzos del gobierno para incrementar la producción. En particular, las exportaciones petroleras totales avanzaron 13.0%, lo cual es muy positivo al considerar la expansión de 21.9% del mes anterior. Por su parte, las importaciones crecieron 11.0%, impulsadas por el rubro de consumo (donde se contabiliza la gasolina) en +19.1% (ver [Tabla 2](#)).

**Nos mantenemos cautelosos ante la alta probabilidad de disrupciones en las cadenas de suministro global.** A pesar del déficit hoy, que es más típico en la dinámica comercial de nuestro país de los últimos años, el hecho de que su magnitud es la más baja en ocho años continúa señalando la posibilidad de un cambio estructural relevante. Como el año pasado, el sesgo hacia menores déficits (o mayores superávits) sigue alertando sobre la actividad económica. En específico, esto ha sido impulsado por una mayor fortaleza de la demanda externa ayudando a las exportaciones, mientras que las importaciones se han mantenido contenidas (reforzando la señal de debilidad en términos del apetito para invertir).

A pesar de lo anterior, cabe hacer dos precisiones. En primer lugar, el Año Nuevo Chino cayó el 25 de enero, induciendo un cambio en el patrón de importaciones al sesgarlas hacia inicios del mes, antes del feriado. Segundo y más importante, creemos que el reporte de hoy no muestra un impacto relevante por la disrupción a las cadenas de suministro ante el brote del Coronavirus. En nuestra opinión, esto podría verse con mayor claridad en febrero. Cabe mencionar que importamos un alto monto de bienes de consumo e intermedios de dicho país. En 2019, su participación en las importaciones de México fue de 18.2%, sólo detrás de EE.UU. con 45.2%. Del lado contrario, las exportaciones mexicanas podrían beneficiarse ya que los clientes de China buscarían productos sustitutos. Debemos mencionar que esto es sólo la conexión directa entre ambos países, así que es posible que el comercio en general presente un impacto mucho mayor dada la elevada interconexión de las cadenas de suministro a nivel global.

En el sector petrolero, destacamos que las importaciones de bienes de consumo fueron influenciadas por dos factores. Primero, el incremento de 26.0% a/a fue explicado al menos en parte por un efecto de base, tomando en cuenta que esta categoría retrocedió con fuerza en medio de los retrasos en la distribución de combustibles en 2019. En segundo, el avance mensual también fue significativo, lo que podría estar relacionado a retos en cuanto a la refinación. De acuerdo al *Sistema de Información de Energía (SIE)* ésta cayó a 36.1% de la capacidad total en el mes (-2.3% m/m). Mientras tanto, las exportaciones parecerían estar beneficiándose de la mayor producción de crudo, misma que alcanzó 1,724 miles de barriles diarios (+6,2% a/a, impulsado en parte por un efecto de base positivo).

Considerando todos estos factores y el reporte de hoy, seguimos preocupados sobre las perspectivas para el comercio, aún después de algunos puntos positivos en términos de la fortaleza relativa de la demanda externa y el panorama futuro para el consumo doméstico. Lo más preocupante sigue siendo la inversión, con la confianza empresarial sin señales de un rebote al inicio del año. A pesar del avance de las exportaciones manufactureras este mes, los riesgos están claramente sesgados a la baja, lo que representaría un reto para el PIB, al menos en el 1T20, incluso con el mayor optimismo tras la ratificación del T-MEC.

**Tabla 1: Balanza comercial**

% a/a cifras originales

	ene-20	ene-19	2019	2018
<b>Exportaciones totales</b>	3.2	6.2	2.3	10.1
Petróleo	13.7	-10.3	-15.1	29.0
Crudo	16.2	-10.7	-14.9	32.2
Otros	-1.0	-8.4	-16.1	11.2
No petroleras	2.5	7.5	3.6	8.9
Agrícolas	4.5	1.9	9.7	3.2
Minería	32.3	-27.6	-0.7	14.8
Manufacturas	2.0	8.5	3.4	9.1
Automotrices	9.5	7.4	3.9	12.2
No automotrices	-1.7	9.1	3.1	7.4
<b>Importaciones totales</b>	-3.2	6.0	-1.9	10.4
Bienes de consumo	6.8	-2.3	-3.1	10.1
Petroleros	26.0	-8.9	-11.2	29.8
No petroleros	-0.7	0.6	0.5	3.1
Bienes intermedios	-3.5	7.8	-0.8	10.3
Petroleros	-13.2	16.3	-12.8	27.0
No petroleros	-2.4	6.9	0.4	8.8
Bienes de capital	-13.6	4.8	-8.9	11.9

Fuente: INEGI

**Tabla 2: Balanza comercial**

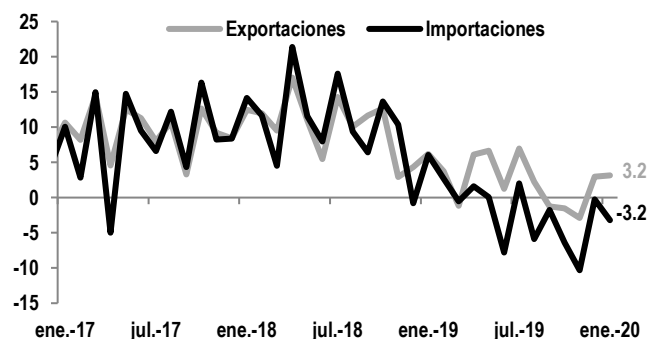
% m/m, % 3m/3m cifras ajustadas por estacionalidad

	% m/m			% 3m/3m	
	ene-20	dic-19	nov-19	nov '19-ene '20	oct-dic '19
<b>Exportaciones totales</b>	3.7	1.3	0.3	-0.2	-2.9
Petróleo	13.0	21.9	7.1	19.3	-1.5
Crudo	18.7	13.9	17.1	23.2	-1.9
Otros	-17.1	93.9	-39.5	-2.4	1.2
No petroleras	3.1	0.2	0.0	-1.2	-3.0
Agrícolas	3.9	-5.6	3.5	-3.9	-7.5
Minería	3.2	7.0	-5.1	10.3	8.9
Manufacturas	3.1	0.4	-0.1	-1.2	-3.0
Automotrices	6.4	1.4	3.0	-1.2	-7.8
No automotrices	1.3	-0.1	-1.7	-1.2	-0.1
<b>Importaciones totales</b>	2.5	-0.3	-1.0	-1.3	-2.7
Bienes de consumo	6.0	-1.4	-2.6	2.0	2.0
Petroleros	19.1	-2.0	-0.3	8.9	2.9
No petroleros	1.0	-1.2	-3.4	-0.6	1.9
Bienes intermedios	2.2	0.2	-0.9	-2.1	-4.1
Petroleros	5.9	-2.7	1.1	-2.1	-5.4
No petroleros	1.9	0.4	-1.1	-2.1	-4.0
Bienes de capital	-0.4	-2.3	1.2	0.3	2.0

Fuente: INEGI

**Gráfica 1: Exportaciones e importaciones**

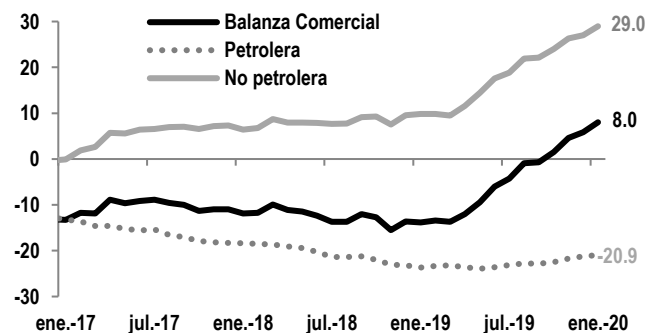
% a/a



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>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Cuando 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.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas</b>			
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
<b>Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados</b>			
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
<b>Análisis Económico</b>			
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
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
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
<b>Análisis Bursátil</b>			
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
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director 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
<b>Estudios Económicos</b>			
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
<b>Banca Mayorista</b>			
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