

## Balanza comercial – Fuerte déficit y con una caída histórica en volúmenes de comercio

- **Balanza comercial (abril): -US\$3,087.4 millones; Banorte: US\$2,653.8 millones; consenso: US\$2,040.0 millones (rango: US\$1,135 millones a US\$3,804 millones); anterior: US\$3,335.5 millones**
- **En línea con las expectativas, los volúmenes de comercio cayeron fuertemente. Las exportaciones totales retrocedieron 37.7% m/m, con las petroleras en -41.2%, impactadas por la dinámica de precios. Las no petroleras también se contrajeron (-37.5%), con las manufacturas en -39.7%, con autos en particular cayendo -77.1%**
- **Las importaciones disminuyeron 21.9% m/m, también con las petroleras más débiles en -36.6%. Las no petroleras resultaron en -20.4%. En este último caso, los bienes de consumo cayeron 25.2%, a su vez que los intermedios (-21.3%) y de capital (-7.4%) también mostraron debilidad**
- **El reporte de hoy es consistente con el choque masivo debido a la pandemia de COVID-19 en la actividad, especialmente en abril y ante medidas de distanciamiento social más marcadas. A esto se suman disrupciones a las cadenas de suministro globales, a pesar de mejorar en el margen tras el comienzo de la reactivación en China**
- **El panorama para mayo sigue siendo negativo a pesar de que algunas actividades pudieran reiniciar operaciones gradualmente en la última parte del mes. No obstante, la falta de suministros y medidas de higiene, entre otros problemas derivados de la pandemia, mantendrán los niveles de actividad muy bajos en los próximos meses**

**Déficit comercial de US\$3,087.4 millones en abril.** La cifra fue mucho menor que el consenso, en +US\$2,040.0 millones, y aún más lejana a nuestro pronóstico de +US\$2,653.8 millones. Tanto las exportaciones (-40.9% a/a) como las importaciones (-30.5%) extendieron sus caídas, con las primeras en un nuevo mínimo histórico, afectadas principalmente por el sector petrolero (ver [Gráfica 1](#)) pero con fuerte debilidad también en bienes no petroleros. El reporte sin duda muestra el impacto de la pandemia de COVID-19, no sólo proveniente de las disrupciones a las cadenas de suministro sino también el efecto del paro de actividades no esenciales. Con este resultado, la balanza comercial acumuló un superávit de US\$6,306.9 millones en los últimos doce meses, cayendo después de haber alcanzado un máximo histórico el mes previo (ver [Gráfica 2](#)). Dentro de las exportaciones resaltamos que las de petróleo crudo cayeron 73.6%, impactadas por la baja de 80.8% a/a en el precio de la mezcla mexicana, la cual de hecho registró un precio negativo en la sesión del 20 de abril (-2.37 US\$/bbl). Las no petroleras también fueron débiles, cayendo 39.4%. Destacamos las automotrices, ubicándose en -79.1%. En importaciones observamos un desempeño ligeramente mejor, aunque también arrastradas por el sector petrolero (-53.0%). Las de bienes de consumo no petroleras retrocedieron 37.9%, mientras que los bienes intermedios no petroleros –relacionados con las manufacturas– bajaron 26.3% ([Tabla 1](#)).

25 de mayo 2020

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

**Juan Carlos Alderete, CFA**  
Director, Análisis Económico  
juan.alderete.macal@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

**Cifras ajustadas por estacionalidad muestran caídas históricas en términos mensuales.** Las exportaciones y las importaciones se contrajeron 37.7% m/m y 21.9%, respectivamente ([Tabla 2](#)). En el primer caso, resaltan las manufacturas en -39.7%, consistente con la suspensión de operaciones en varias industrias. Esto fue más evidente en el sector automotriz, retrocediendo 77.1%, impactadas por el cierre de las armadoras. En contraste, la minería no petrolera (-11.8%) y los bienes agrícolas (-1.5%) mostraron cierta fortaleza a pesar de contraerse. En las importaciones todas las categorías cayeron a doble dígito excepto bienes de capital, con los efectos de la pandemia también causando estragos. En particular, destacan las petroleras, como mencionamos previamente. No obstante, en las no petroleras la dinámica fue más favorable relativo a las exportaciones ante efectos de base más favorables. En este sentido, destacamos que tanto el consumo (-25.2%), como los bienes de intermedios (-21.3%), fueron los más impactados. Por otra parte, los bienes de capital resultaron ligeramente mejor (-7.4%) a pesar del fuerte aumento de la incertidumbre y la depreciación del peso, aunque los más beneficiados por el efecto de base dado que cayeron 14.8% el mes previo.

**Podríamos ver una recuperación secuencial en mayo, aunque el panorama sigue siendo muy negativo.** Como mencionamos previamente, el reporte fue muy débil como resultado de los efectos de la pandemia en la actividad. Por su parte, hay algunos puntos clave que tendremos que confirmar una vez que se publiquen los datos revisados (10 de junio). Pensamos que el mejor desempeño de las importaciones relativo a las exportaciones podría estar explicado principalmente por dos factores: (1) La posibilidad de que la recuperación de China a finales de marzo y principios de abril pudo haber tenido un impacto positivo; y (2) una diferencia en la clasificación de actividades esenciales y no esenciales con otros países, en especial con EE.UU., que además de que mostraron medidas de distanciamiento social más laxas en algunos estados, también parecen haber tenido un rango de industrias más amplio en operación. Un factor adicional que tendremos que confirmar es el desempeño dentro de las exportaciones manufactureras no automotrices, las cuales fueron considerablemente mejores en términos relativos. En este sentido, el detalle adicional podría brindar información sobre si el desempeño está explicado por las actividades esenciales que permanecieron abiertas o por otros factores.

A pesar de lo anterior, creemos que el panorama para mayo sigue siendo muy negativo. Si bien el gobierno anunció su plan para reabrir la economía a mediados del mes, muy pocos estados y municipios cumplían con las condiciones para una hacerlo de manera segura. Adicionalmente, el número de casos sigue sin mostrar una disminución persistente, lo cual podría implicar una reapertura tardía en algunos de los centros para la actividad económica, particularmente estados manufactureros. No obstante, y a pesar de contar con datos más favorables de China y EE.UU. –con el PMI manufacturero preliminar para mayo en este último en 39.8pts desde 36.1pts en el mes previo–, considerando las posibles diferencias en la actividad antes descrita, estos podrían no necesariamente traducirse en un mejor desempeño en nuestro país dadas sus posibles implicaciones en términos del manejo de inventarios.

En el sector petrolero, esperamos que los resultados sigan débiles ante la persistencia de precios bajos, incluso a pesar de su recuperación de las últimas semanas. Adicionalmente, el acuerdo con la OPEP+ que implica una reducción de 100 mil barriles diarios al mes, comenzó en mayo. Adicionalmente, y de manera relacionada, el gobierno anunció que cerrará algunos de los pozos nuevos, factor que podría ya formar parte del acuerdo. No obstante, reportes de contagios en Pemex han resultado en menores operaciones en varios sitios, lo que también afectará la producción. En cuanto a las importaciones, creemos que la demanda de gasolina permanecerá muy baja dadas las restricciones a la movilidad.

Considerando estos factores, entre otros, mantenemos nuestro pronóstico de una fuerte reducción de la actividad económica en el 2T20, retrocediendo 17.1% a/a (-11.7% t/t), llevando a una contracción del PIB en 2020 de 7.8%. Como mencionamos previamente, los riesgos a la baja continúan elevados ante: (1) El momento de la reapertura sigue siendo incierto, dependiendo de cómo evolucionan los nuevos casos; y (2) los posibles efectos permanentes en términos del acervo de capital y laboral, así como el número de negocios que reinicien operaciones una vez que la pandemia comience a retroceder.

**Tabla 1: Balanza comercial**

% a/a cifras originales

	abr-20	abr-19	ene-abr'20	ene-abr'19
<b>Exportaciones totales</b>	<b>-40.9</b>	<b>6.5</b>	<b>-10.7</b>	<b>3.7</b>
Petróleo	-66.4	-14.0	-37.0	-6.9
Crudo	-73.6	-15.2	-40.3	-5.5
Otros	-28.6	-7.1	-14.7	-15.8
No petroleras	-39.4	8.0	-8.9	4.4
Agrícolas	-8.2	22.0	6.3	6.2
Minería	20.0	-21.7	16.6	-12.4
Manufacturas	-41.9	7.9	-10.1	4.7
Automotrices	-79.1	9.0	-20.0	4.3
No automotrices	-20.9	7.3	-4.5	4.9
<b>Importaciones totales</b>	<b>-30.5</b>	<b>1.6</b>	<b>-11.3</b>	<b>2.4</b>
Bienes de consumo	-46.5	2.8	-13.7	-2.3
Petroleros	-65.0	10.6	-14.6	-6.2
No petroleros	-37.9	-0.4	-13.4	-0.5
Bienes intermedios	-28.1	2.8	-10.1	3.8
Petroleros	-45.5	-3.5	-25.1	0.9
No petroleros	-26.3	3.5	-8.6	4.1
Bienes de capital	-26.7	-9.2	-17.3	-2.4

Fuente: INEGI

**Tabla 2: Balanza comercial**

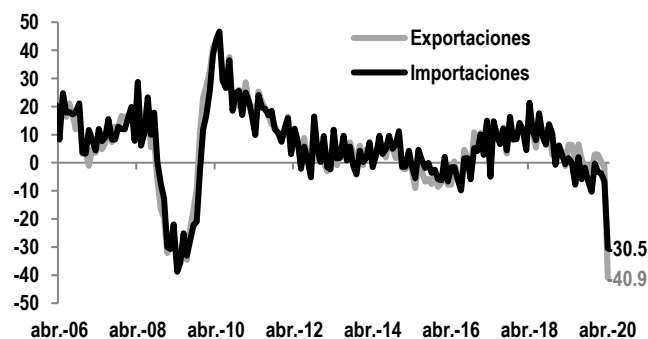
% m/m, % 3m/3m cifras ajustadas por estacionalidad

	% m/m			% 3m/3m	
	abr-20	mar-20	feb-20	feb-abr'20	ene-mar'20
<b>Exportaciones totales</b>	<b>-37.7</b>	<b>-3.9</b>	<b>-3.4</b>	<b>-15.1</b>	<b>1.0</b>
Petróleo	-41.2	-18.2	-29.9	-40.6	-7.8
Crudo	-50.5	-19.0	-31.8	-43.9	-7.0
Otros	8.0	-14.1	-17.1	-19.1	-12.0
No petroleras	-37.5	-3.2	-1.7	-13.6	1.5
Agrícolas	-1.5	1.9	-3.6	-0.6	1.8
Minería	-11.8	17.6	-9.7	0.9	4.7
Manufacturas	-39.7	-3.8	-1.5	-14.5	1.4
Automotrices	-77.1	-6.4	-6.3	-28.9	3.4
No automotrices	-20.0	-2.4	1.4	-6.3	0.4
<b>Importaciones totales</b>	<b>-21.9</b>	<b>-5.5</b>	<b>-2.5</b>	<b>-11.2</b>	<b>-1.2</b>
Bienes de consumo	-33.3	-9.7	-8.8	-20.5	-3.8
Petroleros	-53.8	-11.7	-16.1	-26.8	5.3
No petroleros	-25.2	-8.8	-5.4	-18.0	-7.3
Bienes intermedios	-21.6	-3.7	-1.6	-9.3	0.0
Petroleros	-25.7	-5.1	-10.7	-17.9	-3.4
No petroleros	-21.3	-3.6	-0.8	-8.6	0.2
Bienes de capital	-7.4	-14.8	-0.6	-13.5	-6.9

Fuente: INEGI

**Gráfica 1: Exportaciones e importaciones**

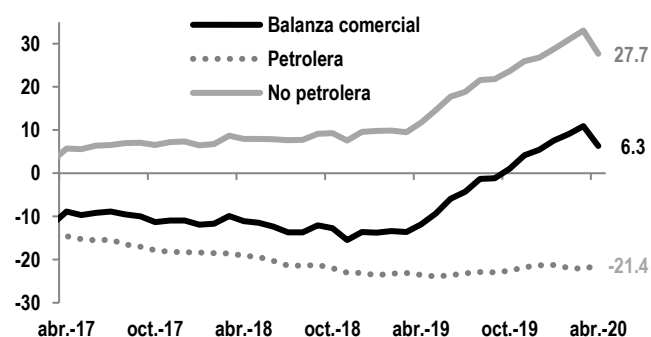
% a/a



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 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.**
**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
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	hugo.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