

Balanza comercial – Debilidad tanto en exportaciones como importaciones

27 de marzo 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

- **Balanza comercial (febrero): US\$2,910.6 millones; Banorte: US\$3,511.3 millones; consenso: US\$2,438.5 millones (rango: +US\$465 millones a +US\$3,912 millones); anterior: -US\$2,415.8 millones**
- **Las exportaciones totales retrocedieron 3.3% m/m. Las petroleras cayeron 28.3% luego de tres meses de fortaleza, afectadas por menores precios. Las no petroleras también fueron disminuyeron (-1.6%), con resultados positivos sólo en otras manufactureras (0.7%)**
- **Las importaciones se contrajeron 1.9% m/m, con las petroleras débiles (-10.7%) aunque las no petroleras también negativas (-0.9%). En este último caso, los bienes intermedios (-1.1%) y de capital (-2.2%) fueron bastante débiles, en línea con nuestras expectativas**
- **En nuestra opinión, la desaceleración tanto de las exportaciones como las importaciones está relacionada con la disrupción de cadenas de suministro en China por el Coronavirus, situación que se exacerbará en los próximos meses. En este contexto, el panorama del sector manufacturero se ve muy débil ante el cierre de operaciones en la industria de varios países**
- **La alta incertidumbre producto de la coyuntura actual también sugiere un débil panorama para la inversión y las importaciones de bienes de capital, con estas últimas hilando tres meses consecutivos a la baja**

Superávit comercial de US\$2,910.6 millones en febrero. La cifra fue más alta al consenso, en +US\$2,438.5 millones, pero debajo de nuestro pronóstico de US\$3,511.3 millones. Cabe destacar que estos resultados son bastante débiles al considerar que el año bisiesto sesgó a las exportaciones e importaciones al alza, considerando que hubo un día adicional en la comparación anual. Con este resultado, la balanza comercial acumuló un nuevo superávit histórico de +US\$9,617.6 millones en los últimos doce meses (ver [Gráfica 2](#)). Las exportaciones totales crecieron sólo 0.6% a/a, arrastradas por el rubro petrolero (-32.0% a/a desde +13.7% en enero), mientras que las no petroleras aumentaron en el margen (3.1%), con la minería restando dinamismo. Por el contrario, las importaciones cayeron 3.8%, hilando siete meses de caídas a pesar de un efecto de base más favorable. Destacamos la contracción de 3.7% en bienes intermedios no petroleros –relacionados con las manufacturas– además de que los bienes de capital continúan en terreno negativo (-11.1%) ([Tabla 1](#)).

Cifras ajustadas por estacionalidad muestran debilidad generalizada del comercio. En la comparación mensual, destacamos que tanto las exportaciones como las importaciones cayeron, en -3.3% y -1.9%, respectivamente (ver [Tabla 2](#)). Destacamos que las primeras retrocedieron por primera vez desde octubre, en medio del choque al sector automotriz. En esta ocasión, las exportaciones petroleras lideraron las bajas (-28.3), impactadas por la caída de los precios del crudo, con esta categoría en -30% después de tres meses al hilo de ganancias. Las no petroleras también decepcionaron en -1.6%, destacando la caída de 5.1% en automotriz y de 9.5% en minería. No obstante, el resto de las manufacturas avanzaron 0.7%, añadiendo dos meses al alza.

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 (-3.6%), pero más importante los bienes intermedios (-0.3%) fueron a la baja. Adicionalmente, las importaciones de bienes de capital extendieron su debilidad al retroceder 2.2%, acumulando tres meses consecutivos de caídas. Similar al desempeño en las exportaciones, las importaciones petroleras estuvieron altamente influenciadas por la caída en el precio del petróleo, con los bienes de consumo en -11.8% y los intermedios en -9.9%. Como resultado, esta categoría se contrajo 10.7%, su menor nivel en poco más de un año.

Poco impacto del COVID-19 en febrero, pero será mayor en el corto plazo.

Creemos que la principal señal en este sentido es la caída tanto de exportaciones como importaciones, particularmente las importaciones de bienes intermedios no petroleros. Creemos que esto se relaciona con los problemas en las cadenas de suministro, que en ese momento se concentraban solo en China. Cabe mencionar que en 2019 este país fue el origen de 18.2% de las importaciones de México, sólo detrás de EE.UU. con 45.2%. El impacto en diversas industrias ha sido muy fuerte, como sugiere la caída de 13.5% a/a de la producción industrial durante enero-febrero en ese país, muy por debajo de lo esperado en -3.0%. Ante la alta integración de las cadenas de suministro y la importancia de China dentro de éstas, el impacto inicial se ha extendido a todo el mundo y ha sido muy fuerte.

De acuerdo con lo que sabemos hasta ahora, durante febrero la actividad económica con EE.UU. –nuestro principal socio comercial– no había sido impactada con tanta fuerza. En este contexto, el ISM manufacturero de ese mes se moderó ligeramente, pero se mantuvo en expansión, en 50.1pts. Sin embargo, los efectos se han ido extendiendo de manera acelerada, con medidas sin precedentes en un intento del gobierno por contener los contagios. Esto hace probable que observemos un impacto masivo en los próximos meses tanto en las exportaciones como importaciones, sobre todo del sector manufacturero. En este sentido y en solo uno de tantos ejemplos, asociaciones automotrices en EE.UU. han alertado a su gobierno de la necesidad urgente de apoyo ya que la producción en 42 de 44 plantas (alrededor del 95%) está actualmente cerradas. Esto está impactando a alrededor de 165,000 empleados, estimándose que las ventas podrían caer cerca de 90% en marzo. Adicionalmente, el PMI manufacturero cayó a 49.2pts desde 50.7pts el mes previo, el índice *Empire Manufacturing* a -21.5pts y el Philly Fed a -12.7pts, todos ellos en mínimos desde 2009 (y entre los pocos indicadores publicados hasta ahora).

Si bien las exportaciones mexicanas podrían beneficiarse ante la búsqueda de productos sustitutos de China, el choque tan fuerte a la industria global en las últimas semanas alude a que esto podría darse solamente en el mediano plazo. En este contexto y a pesar de la cautela necesaria derivada de la alta incertidumbre sobre la duración e impacto por el COVID-19, [hemos ajustado nuestro marco macroeconómico](#), anticipando una contracción del PIB en 2020 de 3.5% desde +0.8% previo, con los riesgos sesgados a la baja y dependientes en buena medida de la evolución de los casos, tanto globales como en México, así como su duración, lo que sigue siendo muy incierto.

Tabla 1: Balanza comercial

% a/a cifras originales

	feb-20	feb-19	ene-feb-'20	ene-feb-'19
Exportaciones totales	0.6	3.8	1.8	4.9
Petróleo	-32.0	-0.5	-11.7	-5.1
Crudo	-33.7	1.0	-12.2	-4.4
Otros	-16.7	-12.3	-8.2	-10.3
No petroleras	3.1	4.1	2.8	5.7
Agrícolas	2.8	4.2	3.7	3.0
Minería	-0.4	4.1	13.1	-11.9
Manufacturas	3.2	4.1	2.6	6.2
Automotrices	3.4	1.7	6.1	4.2
No automotrices	3.0	5.5	0.7	7.2
Importaciones totales	-3.8	2.7	-3.5	4.4
Bienes de consumo	0.4	-5.3	3.8	-3.7
Petroleros	15.0	-22.7	21.0	-15.7
No petroleros	-4.6	2.6	-2.6	1.6
Bienes intermedios	-3.7	5.1	-3.6	6.5
Petroleros	-19.4	-1.8	-16.1	7.0
No petroleros	-2.2	5.9	-2.3	6.4
Bienes de capital	-11.1	-5.5	-12.5	-0.1

Fuente: INEGI

Tabla 2: Balanza comercial

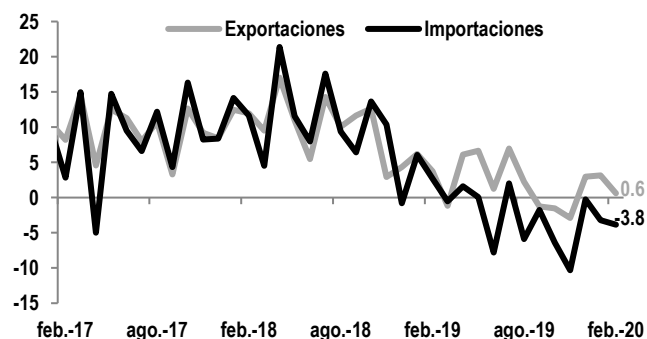
% m/m, % 3m/3m cifras ajustadas por estacionalidad

	% m/m			% 3m/3m	
	feb-20	ene-20	dic-19	dic'19-feb'20	nov'19-ene'20
Exportaciones totales	-3.3	4.3	1.1	2.7	-0.1
Petróleo	-28.3	15.5	18.6	17.9	15.1
Crudo	-30.0	22.3	10.0	17.7	18.2
Otros	-16.3	-18.2	94.1	18.6	-2.3
No petroleras	-1.6	3.7	0.3	1.9	-0.9
Agrícolas	-3.2	3.8	-5.7	0.0	-3.9
Minería	-9.5	3.0	6.9	9.5	10.1
Manufacturas	-1.4	3.7	0.4	1.9	-0.9
Automotrices	-5.1	7.5	1.4	4.6	-0.8
No automotrices	0.7	1.5	-0.1	0.4	-1.0
Importaciones totales	-1.9	2.6	-0.3	0.0	-1.3
Bienes de consumo	-6.2	6.4	-1.5	1.0	1.9
Petroleros	-11.8	21.7	-1.9	12.3	9.9
No petroleros	-3.6	0.6	-1.4	-3.1	-0.9
Bienes intermedios	-1.1	2.4	0.2	0.0	-2.0
Petroleros	-9.9	7.7	-3.0	-2.5	-2.2
No petroleros	-0.3	1.9	0.5	0.2	-2.0
Bienes de capital	-2.2	-0.6	-2.6	-2.1	-0.2

Fuente: INEGI

Gráfica 1: Exportaciones e importaciones

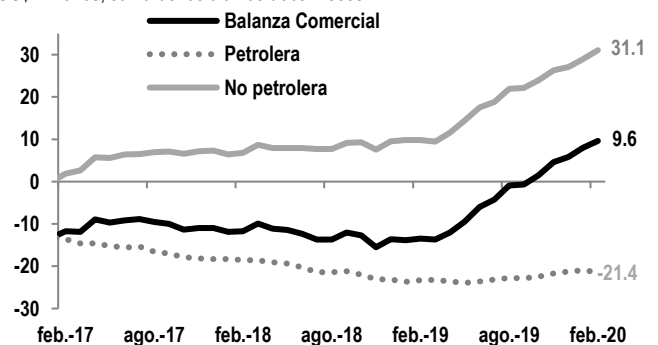
% a/a



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
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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
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	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