

Balanza comercial –Déficit por segundo mes al hilo, con mayor caída en las exportaciones

- **Balanza comercial (mayo): -US\$3,522.6 millones; Banorte: -US\$3,786.6 millones; consenso: US\$1,327.1 millones (rango: -US\$4,786 millones a US\$1,900 millones); anterior: -US\$3,087.4 millones**
- **El volumen de comercio permaneció muy bajo, con la suma de exportaciones e importaciones cayendo 52.0% a/a desde el -35.8% del mes pasado, afectado por las medidas de contención del COVID-19**
- **Con cifras ajustadas por estacionalidad, las exportaciones retrocedieron 20.6% m/m, con las petroleras subiendo 18.9% ante mayores precios. Por el contrario, las no petroleras extendieron su caída (-22.0%), con las manufacturas en -23.2%**
- **Las importaciones resultaron en -18.4% m/m, aunque las petroleras bajaron 26.9%. Las no petroleras también extendieron su caída en -17.7% tras el -20.3% de abril. En este último caso, la mayor fortaleza se observó en bienes de consumo, en -5.7%**
- **El reporte debilita en el margen nuestra expectativa de una modesta recuperación secuencial de la actividad en mayo, aunque continuando muy limitada. En este contexto, resaltamos que los datos de mayo fueron en su mayoría más bajos relativo a abril con excepción de las exportaciones petroleras**
- **Hacia delante, creemos que los riesgos a la baja permanecen elevados ante las señales de una potencial segunda ola global de contagios, aludiendo a la posibilidad de nuevos cierres de actividades que harían la recuperación incluso más gradual de lo anticipado**

Déficit comercial de US\$3,522.6 millones en mayo. La cifra se ubicó muy por debajo del consenso, en +US\$1,327.1 millones, pero mucho más cercana a nuestro pronóstico de un déficit de US\$3,786.6 millones. Tanto las exportaciones (-56.7% a/a) como las importaciones (-47.1%) continuaron cayendo con fuerza, con ambas retrocediendo a un mayor ritmo relativo al mes anterior (ver [Gráfica 1](#)). En este sentido, el reporte sigue mostrando el impacto de la pandemia de COVID-19, con las fuertes restricciones de distanciamiento social y de operación de actividades no esenciales en México extendiéndose, a pesar de que algunas cadenas de suministro –sobre todo en China– empezaron a recuperarse. Con este resultado, la balanza comercial acumuló un superávit de US\$1,826.8 millones en los últimos doce meses, revirtiendo con fuerza la tendencia al alza registrada desde principios de 2019 (ver [Gráfica 2](#)). En términos generales, en las exportaciones destacamos que las manufacturas exacerbaron la baja de abril al ubicarse en -58.7%, en nuestra opinión debido a límites de producción en buena parte por menores niveles de inventarios, tanto de insumos como de bienes terminados. Sobre las importaciones, consideramos que lo más relevante fue que las petroleras cayeron 63.3%, un nuevo mínimo histórico. Además, los bienes de capital exacerbaron con fuerza su contracción al ubicarse en -38.3%. ([Tabla 1](#)).

26 de junio 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

Las cifras mensuales extienden las pérdidas del mes previo. A pesar de la fuerte contracción en abril, tanto las exportaciones (-20.6% m/m) como las importaciones (-18.4%) extendieron su caída dado que las interrupciones a la actividad económica persistieron en el periodo (ver [Tabla 2](#)). En nuestra opinión, estas cifras muestran claramente el efecto compuesto de la detención prácticamente total de la industria, así como el efecto de la disminución previa en inventarios que comprometieron las cadenas de suministro. En las primeras, destacamos que la minería no petrolera (-22.5%) resultó incluso por debajo de lo visto en abril. Por otra parte, los bienes petroleros (+18.9%) fueron los únicos que avanzaron de manera secuencial a pesar de menores volúmenes, impulsados por la recuperación en precios. En las manufacturas, las automotrices permanecen como un lastre en -49.5%, mientras que el resto resultó en -19.2%.

En cuanto a las importaciones, y contrario a las exportaciones, el sector petrolero cayó 35.9% en consumo y 23.3% en intermedios. Creemos que un efecto importante proviene de la declaración de Pemex que invocó cláusulas de fuerza mayor en los contratos de compra de combustibles debido a la pandemia. En el rubro no petrolero, los bienes de consumo mostraron cierta fortaleza relativa en -5.7%, mientras que los intermedios (relacionados con las manufacturas) cayeron 20.6%. Nos sorprendió el desempeño de los bienes de capital, cayendo “sólo” 6.3% a pesar del fuerte aumento en la incertidumbre y la depreciación acumulada del peso, aunque viniendo de una base ya bastante baja y en niveles mínimos no vistos desde mediados de 2010.

La balanza comercial se beneficiará en el margen por el reinicio de algunas actividades en junio. Como esperábamos, la debilidad en los volúmenes de comercio se exacerbó en el mes dado que las interrupciones a la actividad tanto a nivel global como local ante el COVID-19 aumentaron con respecto a abril. En nuestra opinión, esto es evidencia clara de la interrelación crítica entre países, tanto en términos de oferta como demanda. En este sentido, creemos que junio dará señales de mejoría, principalmente por: (1) El inicio de la reapertura de la economía, incluyendo la designación de la construcción, minería no petrolera y la fabricación de equipo de transporte como industrias esenciales; y (2) esfuerzos renovados con EE.UU. para reestablecer y coordinar las cadenas de suministro, lo cual en nuestra opinión tuvo un efecto importante a la baja en mayo. A pesar de lo anterior, la recuperación será modesta. Reiteramos nuestra visión de que los riesgos a la baja permanecen elevados ante señales de una segunda ola de contagio a nivel global, apuntando a la posibilidad de nuevas detenciones que harían que la recuperación sea aún más gradual de lo anticipado. Dado que el reporte resultó mayormente en línea con nuestra expectativa, mantenemos nuestro estimado del PIB para el 2T20 en -19.4% a/a.

En las manufacturas, el sector aún es incapaz de operar a toda su capacidad, no solo por menores niveles de demanda sino también para cumplir con los requisitos sanitarios para proteger la salud de los empleados. En nuestra opinión, un ejemplo claro de esta situación es el sector automotriz, con compañías como VW (el 15 de junio), GM y Nissan reiniciando operaciones a niveles muy bajos relativo a su capacidad instalada. En este contexto y de acuerdo con el presidente de la AMIA, las exportaciones de autos caerían 33% este año. Las maquiladoras pasan por una situación similar, entre otras industrias.

Hacia delante y del lado más positivo, cabe recordar que el T-MEC entra en vigor el 1 de julio, con reportes asegurando que algunas compañías asiáticas están evaluando establecer operaciones en nuestro país para aprovechar el tratado comercial. En conjunto con fuertes estímulos en EE.UU., creemos que el tratado podría, eventualmente, ayudar a inducir una recuperación más vigorosa.

En el sector petrolero, creemos que los vientos en contra siguen presentes con fuerza. En este sentido, el acuerdo de recorte de la producción de la OPEP+ continúa vigente, PEMEX ha reducido operaciones en algunas plataformas debido a mayores contagios de COVID-19 y reportes aseguran que también ha cancelado algunos contratos de servicios ante medidas de austeridad, entre otros. Adicionalmente, la demanda de combustibles sigue muy baja debido a los limitados niveles de movilidad, tal como muestran los datos de *Apple* y *Google*, a pesar de que sí ha recuperado algo de terreno de acuerdo con la ONEXPO.

Tabla 1: Balanza comercial

% a/a cifras originales

	may-20	may-19	ene-may'20	ene-may'19
Exportaciones totales	-56.7	6.5	-20.8	4.3
Petróleo	-63.8	-9.1	-42.8	-7.4
Crudo	-68.0	-5.2	-46.3	-5.4
Otros	-34.1	-29.7	-18.9	-19.2
No petroleras	-56.3	7.7	-19.4	5.1
Agrícolas	-8.6	1.9	3.5	5.4
Minería	-32.6	7.5	5.1	-8.5
Manufacturas	-58.7	8.0	-20.9	5.4
Automotrices	-90.1	16.0	-35.4	6.6
No automotrices	-41.4	4.0	-12.8	4.7
Importaciones totales	-47.1	0.1	-19.0	1.9
Bienes de consumo	-55.8	1.1	-22.8	-1.5
Petroleros	-79.9	8.9	-29.7	-3.1
No petroleros	-44.6	-2.2	-19.9	-0.9
Bienes intermedios	-46.6	0.3	-18.1	3.0
Petroleros	-63.3	-0.9	-33.4	0.5
No petroleros	-45.0	0.4	-16.5	3.3
Bienes de capital	-38.3	-3.0	-21.7	-2.5

Fuente: INEGI

Tabla 2: Balanza comercial

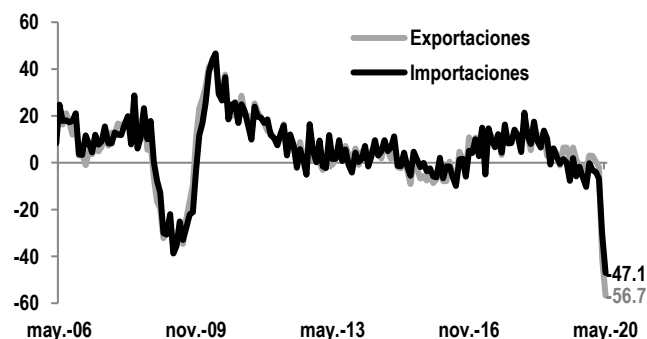
% m/m, % 3m/3m cifras ajustadas por estacionalidad

	% m/m			% 3m/3m	
	may-20	abr-20	mar-20	mar-may'20	feb-abr'20
Exportaciones totales	-20.6	-37.7	-3.9	-32.9	-15.3
Petróleo	18.9	-40.0	-16.6	-49.4	-41.2
Crudo	29.5	-49.1	-17.1	-53.1	-44.7
Otros	-7.1	7.2	-13.8	28.2	-19.1
No petroleras	-22.0	-37.6	-3.4	-32.0	-13.8
Agrícolas	-6.1	-2.9	1.6	-3.3	-1.5
Minería	-22.5	-11.9	17.2	-5.8	0.0
Manufacturas	-23.2	-39.7	-3.9	-33.7	-14.6
Automotrices	-49.5	-77.1	-6.8	-59.0	-29.1
No automotrices	-19.2	-20.0	-2.4	-19.4	-6.3
Importaciones totales	-18.4	-21.9	-5.3	-24.1	-11.1
Bienes de consumo	-11.7	-34.0	-9.6	-34.9	-20.7
Petroleros	-35.9	-53.9	-11.6	-50.8	-26.9
No petroleros	-5.7	-26.0	-8.8	-28.2	-18.2
Bienes intermedios	-20.8	-21.6	-3.8	-23.0	-9.3
Petroleros	-23.3	-25.7	-5.0	-30.4	-17.7
No petroleros	-20.6	-21.2	-3.7	-22.4	-8.6
Bienes de capital	-6.3	-6.1	-12.3	-17.3	-11.1

Fuente: INEGI

Gráfica 1: Exportaciones e importaciones

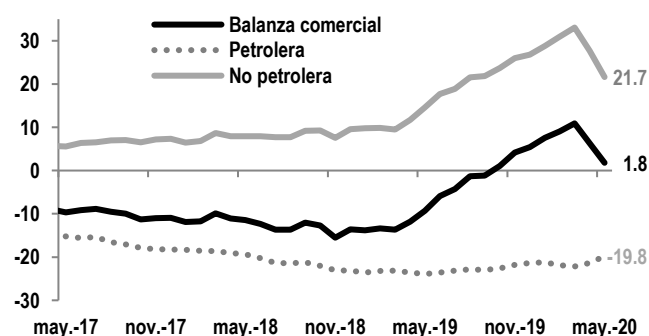
% a/a



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, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, 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 Zaldivar	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
Victor 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
Juan Barbier Arizmendi	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
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	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
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) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	raul.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
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) 1670 - 1899