

## Balanza comercial – Superávit histórico tras el inicio de la reapertura de la economía

- **Balanza comercial (junio): US\$5,546.7 millones; Banorte: US\$2,246.9 millones; consenso: US\$1,547.0 millones (rango: US\$351 millones a US\$4,483 millones); anterior: -US\$3,522.6 millones**
- **Cabe mencionar que este es el mayor superávit en la historia, explicado por la recuperación en las exportaciones que superó ampliamente a las importaciones tras la reapertura gradual de la economía en el mes**
- **En este sentido, el volumen de comercio (exportaciones más importaciones) se recuperó a -17.3% a/a, todavía impactado por las disrupciones del COVID-19 en la actividad económica, pero mucho mejor al -52.0% del mes previo**
- **Con cifras ajustadas por estacionalidad, las exportaciones aumentaron 75.6% m/m, con los bienes petroleros en +49.7% ante mayores precios. Los no petroleros subieron 76.9%, con las manufacturas en +83.6% después de buenos resultados en el rubro automotriz**
- **Las importaciones resultaron en +22.2% m/m, con el rubro petrolero sólo incrementando 11.1%. El componente no petrolero fue mejor en +23.1%, aunque con gran parte del repunte concentrado en bienes intermedios (+28.5%), mientras que consumo (+4.2%) y bienes de capital (+5.0%) mostraron cierto rezago**
- **El reporte de hoy fue positivo, mostrando una recuperación más rápida de la economía de lo esperado en junio. En este sentido creemos que esto añade ligeros riesgos al alza a nuestro estimado del PIB del 2T20 en -19.5% a/a**
- **Hacia adelante, creemos que este resultado es favorable para la dinámica de corto plazo, al menos hasta julio. No obstante, debemos mostrar cautela ya que sigue existiendo incertidumbre sobre el impacto del reciente aumento de casos en EE.UU., que podría tener un efecto adverso en el comercio**

**Superávit comercial de US\$5,546.7 millones en junio.** La cifra se ubicó muy por encima del consenso, en +US\$1,547.0 millones, pero ligeramente más cercana a nuestro pronóstico de US\$2,246.9 millones. Si bien las cifras en la comparación anual siguen siendo negativas, observamos una recuperación relativo a abril y mayo, impulsada por el reinicio de actividades económicas. En este sentido, las exportaciones (-12.8% a/a) fueron mucho más fuertes que las importaciones (-22.2%), con los productores de bienes regresando mientras que las importaciones de bienes de consumo y capital permanecieron limitadas ante la alta incertidumbre (ver [Gráfica 1](#)). Con este resultado, la balanza comercial acumula un superávit de US\$4,832.3 millones en los últimos doce meses, revirtiendo parcialmente las presiones a la baja observadas en los dos últimos meses (ver [Gráfica 2](#)). En términos generales, resaltamos que dentro de las exportaciones las manufacturas rebotaron con relativa fuerza en -13.5%, con mejorías tanto en autos como en otras. En importaciones, las intermedias no petroleras también fueron más fuertes en -17.2%, probablemente relacionado con la reapertura más generalizada a nivel global y el reinicio de producción local.

27 de julio 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

Sin embargo, las importaciones de bienes de consumo no petrolero continuaron débiles en -31.2%, impactadas por el deterioro de los fundamentales, sobre todo el empleo en un contexto de alta incertidumbre (ver [Tabla 1](#)).

**Cifras mensuales con un rebote tras fuertes caídas en los dos meses previos.**

Tanto las exportaciones (+75.6% m/m) como las importaciones (+22.2%) mejoraron respecto al mes anterior (ver [Tabla 2](#)), aunque con mucho mayor dinamismo en las primeras ante el reinicio de actividades en nuestro país. Creemos que este desempeño se debe principalmente a: (1) Importaciones ligeramente más fuertes en los dos meses anteriores que resultaron en un efecto de base menos retador; (2) la designación de nuevas actividades esenciales en términos de industrias (*e.g.* automotriz y minería no petrolera) que apoyó a ciertos sectores; y (3) incertidumbre y bajos niveles de consumo que se tradujeron en debilidad relativa en importaciones de bienes de capital y de consumo.

Al observar los detalles en las exportaciones, el petróleo crudo subió 49.7%, sobre todo por mayores precios ya que los reportes sugerían una caída en volúmenes. En el no petrolero, las manufacturas crecieron 83.6%, con autos subiendo 534.4% tras ser designados como esencial, mientras otros avanzaron 40.9%. Finalmente, tanto la agricultura como la minería no petrolera subieron 21.8%. En las (15.6%) como intermedios (9.6%), probablemente relacionado también a la recuperación de precios, pero también ante mayor demanda de gasolina ante mayores niveles de movilidad. En el no petrolero, los bienes intermedios fueron los más fuertes en 28.5%, consistente con el fuerte rebote de las exportaciones manufactureras ya que son utilizados como parte del proceso de producción. Por su parte, los bienes de consume avanzaron solo 4.2%, probablemente más débiles ante el deterioro de los fundamentales, pero también por el cambio en patrones de consumo. Finalmente, los bienes de capital subieron 5.0%, posiblemente ayudados por la ligera apreciación del peso en el periodo.

**Reporte positivo con implicaciones favorables en el corto plazo.** Aunque si esperábamos una recuperación, los datos fueron mejor a lo esperado –sobre todo en las exportaciones–, lo que añade ligeros riesgos al alza a [nuestro estimado del PIB del 2T20, que se ubica en -19.5% a/a](#) (por publicarse el jueves). Creemos que un determinante clave para mayores exportaciones fue la designación de nuevas industrias como esenciales, en este caso la producción de autos y la minería no petrolera. En este sentido, los datos de movilidad continúan mostrando una tendencia al alza, mientras que la evidencia anecdótica sugiere una continuación de la reapertura gradual en más y más sectores. Además, ha habido comentarios favorables de representantes de la industria, apuntando a un mayor dinamismo conforme continúa la normalización de actividades. A pesar de la sorpresa, esto es consistente con nuestra expectativa de que la demanda externa sería el principal factor detrás de la recuperación económica del país. Cabe mencionar que esto sigue sucediendo a pesar de que las condiciones epidemiológicas siguen sin mostrar fuertes señales de mejoría, con el semáforo permaneciendo en ‘rojo’ y ‘naranja’ para gran parte del país. En el caso de EE.UU., los casos de COVID-19 han continuado al alza y algunos estados han vuelto a poner algunas restricciones, resultando en riesgos adicionales para la recuperación.

No obstante, creemos que los gobiernos locales están renuentes de volver a imponer órdenes de permanecer en casa tan estrictas, lo cual, si bien es positivo en términos económicos, podría tener un impacto negativo para la salud pública. Considerando estos factores, estamos relativamente optimistas en términos de las exportaciones, estimando una contracción de 9.5% a/a durante 2020, mientras que las importaciones caerían 13.2%

Es de esta manera en la cual no podemos decir lo mismo sobre las importaciones, probablemente manteniendo un rezago por un tiempo prolongado. Aunque los bienes intermedios no petroleros probablemente se vean beneficiados ante el aumento en la producción manufacturera, sigue existiendo un alto grado de incertidumbre sobre los bienes de consumo y capital. Como mencionamos a lo largo del documento, los fuertes choques a las condiciones de empleo, en conjunto con cambios drásticos a los patrones de consumo, probablemente continuarán pesando con fuerza en el primer sector en los próximos meses, resultando en un menor comercio. Mientras tanto, los bienes de capital no han sido tan impactados tanto en la comparación anual como mensual relativo a otros sectores, ya que vienen de una posición muy débil desde 2019. Sin embargo, creemos que el potencial al alza está limitado dada la incertidumbre sobre la recuperación y mayor debilidad de la posición financiera de las empresas, incluso a pesar de avances en términos de una posible vacuna, así como otros hechos positivos como un mayor estímulo fiscal en varios países, principalmente en EE.UU.

En conclusión, si bien las señales para el corto plazo son positivas, el panorama para el mediano plazo sigue siendo incierto y probablemente permanecerá así hasta que exista mayor certidumbre en torno a una vacuna o a un tratamiento efectivo. Hasta entonces, creemos que los negocios continuarán difiriendo inversiones y planes de contratación. En este sentido, mantenemos nuestro estimado de una contracción de 9.8% a/a en el PIB de 2020, seguido de un ligero aumento de 1.8% en 2021.

Tabla 1: Balanza comercial  
% a/a cifras originales

	jun-20	jun-19	ene-jun'20	ene-jun'19
Exportaciones totales	-12.8	1.2	-19.5	3.7
Petróleo	-35.6	-22.1	-41.8	-9.8
Crudo	-35.2	-21.1	-44.7	-8.0
Otros	-38.3	-28.5	-21.7	-20.7
No petroleras	-11.6	2.9	-18.0	4.8
Agrícolas	31.5	6.3	7.3	5.5
Minería	9.3	-7.3	5.8	-8.3
Manufacturas	-13.5	2.9	-19.6	4.9
Automotrices	-31.0	4.4	-34.6	6.2
No automotrices	-3.4	2.1	-11.2	4.2
Importaciones totales	-22.2	-7.8	-19.5	0.2
Bienes de consumo	-43.6	-7.1	-26.2	-2.5
Petroleros	-69.8	-9.7	-36.7	-4.3
No petroleros	-31.2	-5.7	-21.7	-1.7
Bienes intermedios	-19.6	-6.2	-18.3	1.4
Petroleros	-46.0	-23.5	-35.2	-3.9
No petroleros	-17.2	-4.2	-16.6	2.0
Bienes de capital	-12.3	-21.2	-20.4	-5.8

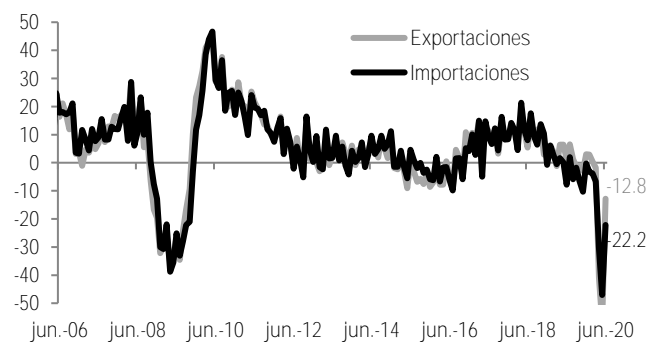
Fuente: INEGI

Tabla 2: Balanza comercial  
% m/m, % 3m/3m cifras ajustadas por estacionalidad

	% m/m			% 3m/3m	
	jun-20	may-20	abr-20	abr-jun'20	mar-may'20
Exportaciones totales	-1.5	1.2	1.3	-36.1	-32.6
Petróleo	-14.9	2.8	-5.3	-42.4	-51.0
Crudo	-15.5	3.9	-8.2	-45.7	-54.7
Otros	-9.8	-4.6	20.6	-22.7	-29.4
No petroleras	-0.7	1.0	1.7	-35.8	-31.5
Agrícolas	2.3	-6.3	9.5	-0.2	-2.8
Minería	-26.1	40.9	-12.0	-13.1	-33.3
Manufacturas	-0.3	0.9	1.6	-37.8	-33.3
Automotrices	0.2	2.5	1.1	-66.3	-58.8
No automotrices	-0.6	-0.1	1.9	-22.0	-18.8
Importaciones totales	-3.1	0.0	1.5	-29.7	-24.0
Bienes de consumo	-1.7	0.5	2.8	-43.8	-34.9
Petroleros	-4.3	5.2	2.1	-67.8	-50.7
No petroleros	-0.4	-1.5	3.1	-33.5	-28.3
Bienes intermedios	-2.0	-0.4	1.4	-28.7	-22.9
Petroleros	-12.4	5.4	7.0	-36.8	-29.0
No petroleros	-0.9	-1.0	0.8	-28.1	-22.4
Bienes de capital	-13.7	1.9	0.7	-16.4	-17.5

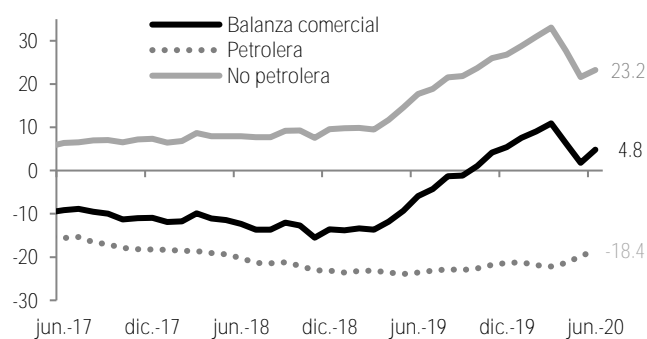
Fuente: INEGI

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
<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 Zaldivar	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
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
<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	(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
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.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