

# Balanza comercial a junio

La reapertura de Estados Unidos impulsa el comercio exterior  
México

Reporte Económico

30 de julio de 2020

## Contactos

### Jordy Juvera

Asociado Sr. de Economía  
jordy.juvera@hrratings.com

### Edgar González

Asociado de Economía  
edgar.gonzalez@hrratings.com

### Felix Boni

Director General de Análisis  
felix.boni@hrratings.com

## HR Ratings comenta respecto al comercio exterior de mercancías a junio, que muestra una fuerte recuperación mensual reflejo de la reapertura de las actividades esenciales y de la economía de EUA

En junio, la reapertura de los sectores esenciales en México, específicamente de la industria, impulsaron la recuperación del comercio exterior, en especial con su principal socio comercial, Estados Unidos, que comenzó con una gradual reapertura de su economía. Esto se tradujo en una muy fuerte recuperación de las exportaciones manufactureras, especialmente las automotrices (+534% mensual). Por su parte, las exportaciones agropecuarias continuaron con un buen dinamismo en línea con lo mostrado por el sector primario del PIB, siendo este rubro el menos afectado por la pandemia. Del lado de las exportaciones mineras, estas se vieron estimuladas por los elevados precios de los *commodities*, principalmente el oro y la plata.

Tomando en consideración que las exportaciones manufactureras y las mineras son un indicador adelantado del desempeño de la industria, HR Ratings anticipa un importante repunte para la industria durante junio. En la misma dirección, la recuperación del empleo en la construcción y de la edificación nos permiten anticipar que la industria de la construcción también repuntará fuertemente. Por lo tanto, en junio se observaría la recuperación generalizada de la industria nacional, inclusive alcanzando crecimientos de doble dígito, lo cual sería congruente con la información oportuna del PIB al segundo trimestre de 2020 que indica que lo peor de la crisis ya pasó.

Con respecto a las importaciones, también se observó una fuerte recuperación, pero no al nivel de las exportaciones, lo cual es reflejo de que la demanda está más rezagada que la producción, especialmente la demanda por bienes de consumo importados. Derivado de lo anterior, se registró una importante mejora en el balance comercial al punto de pasar de un déficit de US\$4.1 mil millones (mm) en mayo a un superávit de US\$4.6mm, el mayor superávit del que se tiene registro desde 1993<sup>1</sup>. Es importante tener en cuenta que esto fue resultado de que las importaciones se están recuperando a un menor ritmo que las exportaciones, por lo que en los siguientes meses anticipamos que este superávit se irá reduciendo en la medida en que la recuperación de las exportaciones se agote. Cabe destacar que este importante superávit tiene dos interpretaciones. La primera se relaciona con el desempeño de la economía mexicana, mientras que la segunda tiene que ver con la implicación en las cuentas externas. Analizamos esto más adelante en el reporte.

Finalmente, con respecto al sector petrolero y a Pemex en específico, los datos muestran que sus exportaciones no se vieron en gran medida afectadas por la pandemia, de hecho, la tendencia de corto plazo de estas es bastante estable a junio. En contraste, las importaciones se redujeron de manera significativa durante el primer semestre, lo cual se explica por la contracción de la demanda de combustibles, pero también por la política del gobierno para sustituir importaciones. Este hecho se confirma con la estabilidad de la elaboración de los productos petrolíferos, que incluso se incrementó contra el primer semestre de 2019, esto a pesar de la caída en las ventas. Como resultado, el balance comercial de Pemex es superavitario en el primer semestre. Con el levantamiento de las medidas de restricción en la producción de crudo acordadas con la OPEP+, estimamos un incremento en la producción y en la elaboración, lo que mantendría el superávit de Pemex en los próximos meses.

<sup>1</sup> Con base en la versión más reciente de las cuentas nacionales, que inician desde 1993, no significa que sea el mayor superávit en la historia del país.

# Balanza comercial a junio

## La reapertura de Estados Unidos impulsa el comercio exterior México

Reporte Económico

30 de julio de 2020

### Evolución Mensual: Reapertura de EUA impulsa a las exportaciones

Lo primero a destacar en los resultados de la balanza comercial durante junio es el muy fuerte repunte en el valor del comercio exterior, es decir, la suma del valor de las exportaciones y las importaciones, principalmente de las exportaciones, lo cual implicó un giro total en la balanza comercial, al pasar de un déficit de US\$4.1 mm en mayo a un superávit de US\$4.6mm en junio.

En la Tabla 1 se observa que las exportaciones presentaron importantes recuperaciones mensuales (m/m) con base en los principales grupos de actividad económica: petroleras (50% m/m), manufactureras (84% m/m), agrícolas (22% m/m) y mineras (22% m/m). Sin duda, lo más importante es el incremento de US\$12.8mm en las exportaciones manufactureras que explica el 93% de la recuperación e incluye un sustancial repunte de 534% m/m en las exportaciones automotrices. Este comportamiento se explica por la reapertura de las actividades esenciales tanto en México como en Estados Unidos, lo cual beneficio principalmente a la industria.

Tabla 1. Evolución mensual y trimestral de la balanza comercial a junio (USD millones)

	mar.-20	abr.-20	may.-20	jun.-20	1T20	2T20	Jun vs. May	Jun vs Mar	2T20 vs. 1T20
<b>Balance total de mercancías (I - II)</b>	<b>1,937</b>	<b>-4,176</b>	<b>-4,094</b>	<b>4,619</b>	<b>5,176</b>	<b>-3,651</b>	n.a.	n.a.	n.a.
Balance petrolero (A-C)	-1,857	-1,313	-651	-377	-5,362	-2,342	-42%	-80%	-56%
Balance no petrolero (B-D)	3,794	-2,862	-3,443	4,996	10,538	-1,309	n.a.	n.a.	n.a.
<i>Balance productivo* (B-d1)</i>	9,804	2,163	1,239	9,895	30,101	13,298	699%	1%	-56%
<b>I. Exportaciones totales</b>	<b>36,536</b>	<b>23,052</b>	<b>18,042</b>	<b>31,677</b>	<b>113,831</b>	<b>72,771</b>	<b>76%</b>	<b>-13%</b>	<b>-36%</b>
A. Exportaciones petroleras	1,308	771	897	1,342	5,230	3,010	50%	3%	-42%
B. Exportaciones no petroleras	35,228	22,281	17,145	30,335	108,601	69,761	77%	-14%	-36%
Manufactureras	33,060	20,216	15,304	28,093	102,219	63,613	84%	-15%	-38%
Automotrices	11,356	2,585	1,322	8,386	36,439	12,293	534%	-26%	-66%
Otras	21,704	17,631	13,982	19,707	65,781	51,320	41%	-9%	-22%
Agriculturas	1,557	1,528	1,414	1,722	4,673	4,663	22%	11%	-0%
Mineras	611	538	427	520	1,709	1,485	22%	-15%	-13%
<b>II. Importaciones totales</b>	<b>34,599</b>	<b>27,227</b>	<b>22,136</b>	<b>27,058</b>	<b>108,656</b>	<b>76,422</b>	<b>22%</b>	<b>-22%</b>	<b>-30%</b>
C. Importaciones petroleras	3,164	2,084	1,548	1,720	10,592	5,351	11%	-46%	-49%
D. Importaciones no petroleras	31,434	25,143	20,588	25,339	98,064	71,070	23%	-19%	-28%
d1. Bienes intermedios	25,424	20,118	15,906	20,440	78,500	56,464	29%	-20%	-28%
Bienes de consumo	3,135	2,328	2,178	2,269	10,194	6,776	4%	-28%	-34%
Bienes de capital	2,875	2,698	2,504	2,630	9,370	7,831	5%	-9%	-16%
Intermedios a manufactureras**	76.9%	99.5%	103.9%	72.8%	76.8%	88.8%	n.a.	n.a.	n.a.

Fuente: HR Ratings con información ajustada por la estacionalidad del INEGI.

\*Balance productivo es la diferencia entre las exportaciones no petroleras y las importaciones de bienes intermedios no petroleras.

\*\*Importaciones de bienes intermedios no petroleros a exportaciones manufactureras.

Del lado de las importaciones también se registró un repunte importante (22% m/m), aunque no en la magnitud mostrada por las exportaciones. Lo anterior nos permite inferir que la recuperación de la demanda interna está siendo más lenta que la recuperación de la producción industrial. En este sentido, es importante poner las cosas en contexto con ayuda de algunas métricas de la Tabla 1.

En el caso del sector petrolero, ciertamente la debilidad en la demanda se ha trasladado en una menor recuperación de las importaciones de petrolíferos, pero también es relevante considerar que Pemex busca la sustitución de importación de petrolíferos con la mayor producción y elaboración, por lo cual, incluso previo a la pandemia, las importaciones petroleras ya mostraban una tendencia a la baja y el déficit comercial de Pemex fue menor en 2019 respecto a 2018. De esto hablaremos más adelante.

En el caso del sector no petrolero podemos observar que la recuperación de 23% en las importaciones, incluye un importante repunte de 29% en las importaciones de bienes intermedios, lo cual, en conjunto con una mayor recuperación de las exportaciones

# Balanza comercial a junio

## La reapertura de Estados Unidos impulsa el comercio exterior México

Reporte Económico

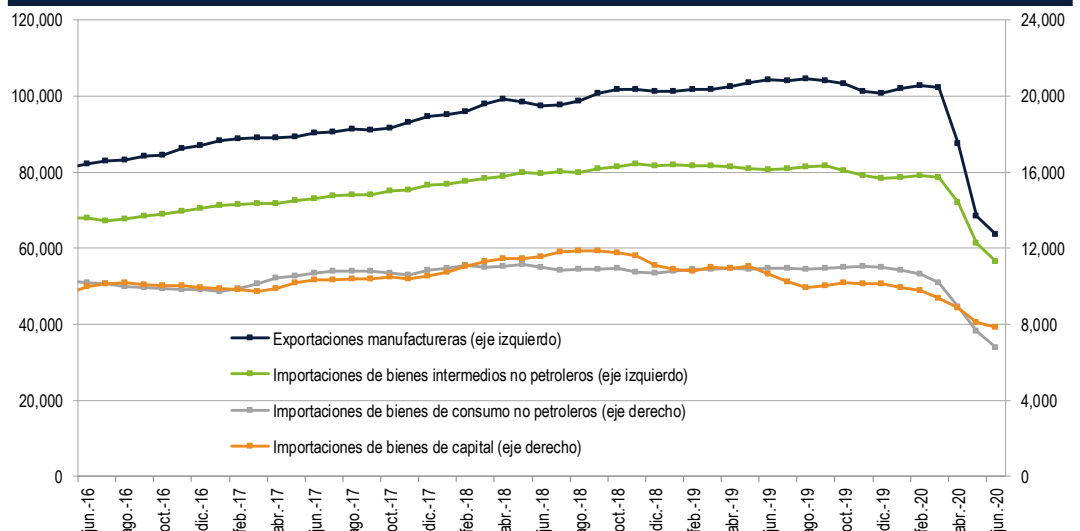
30 de julio de 2020

manufactureras, llevó la proporción de importaciones de bienes intermedios a 72.8%, esto después de haber superado el 100% en mayo. El incremento de razón de importaciones intermedias a exportaciones manufactureras por encima de 100% nos muestra que la producción industrial fue más impactada por las medidas de confinamiento que la demanda por importaciones intermedias no petroleras, ya que esta razón suele estar alrededor de 80%. En consecuencia, es entendible que la recuperación de las exportaciones sea más agresiva que la de las importaciones.

En la Tabla 1 también se aprecia que, pese a la fuerte recuperación mensual de junio, el valor del comercio exterior aún está muy por debajo de los niveles de marzo, en concreto, las exportaciones se encuentran 13% por debajo, mientras que las importaciones son 22% inferiores. Es muy importante tomar en cuenta lo anterior, ya que el superávit comercial de US\$4.6mm durante junio es mayor al US\$1.9mm de marzo, pero eso no significa que la economía esté mejor, ya que el valor del comercio exterior es significativamente inferior, lo que indica que todavía existe un rezago en la producción y sobre todo en la demanda.

En términos de la evolución trimestral del comercio exterior de bienes, las exportaciones durante el segundo trimestre de 2020 (2T20) se redujeron en 36%, por encima de la caída de 30% de las importaciones lo que explica que, aunque en junio hay una importante recuperación del balance comercial, durante el segundo trimestre el efecto negativo de las medidas de confinamiento y la contracción de la actividad derivaron en un déficit de US\$3.6mm comparado con el superávit de US\$5.2mm del 1T20.

**Gráfica 1: Evolución trimestral del comercio no petrolero de mercancías**



Fuente: HR Ratings con información ajustada por estacionalidad del INEGI.

En la Gráfica 1 se puede apreciar la magnitud del deterioro en el comercio exterior, sobre todo en las exportaciones manufactureras. Esto implicó la disminución del superávit productivo a US\$13.3mm en el 2T20, 56% inferior al superávit de US\$30mm del 1T20. HR Ratings estima que, con la reapertura, el superávit productivo se recuperará en el 3T20 como ya se observó en junio. De hecho, en lo que va de julio, algunos indicadores muestran que las exportaciones mineras y las manufactureras habrían tenido un mejor desempeño que en junio. Por ejemplo, los precios de los metales han alcanzado niveles máximos en el año, particularmente el oro y la plata que están en niveles récord, mientras que la

# Balanza comercial a junio

## La reapertura de Estados Unidos impulsa el comercio exterior México

Reporte Económico

30 de julio de 2020

producción industrial de Estados Unidos muestra una dinámica creciente, lo cual impulsaría a las exportaciones manufactureras.

Con respecto a las exportaciones agrícolas, estas no se vieron muy impactadas por la pandemia. Incluso en junio se ubicaron 11% por encima del nivel de marzo, esta dinámica está en sintonía con la resiliencia mostrada por el sector primario del PIB.

Rumbo al 3T20, consideramos que las exportaciones totales reducirán la brecha con respecto a su nivel de marzo, mientras que las importaciones se tardarán un poco más en retomar los niveles previos a la pandemia, pero aun así la recuperación será lo suficiente para reducir el superávit comercial observado en junio. Con base en lo anterior, la razón de bienes intermedios a exportaciones manufactureras debería recuperar niveles cercanos a 80% desde el 88.8% del 2T20. Este supuesto incorpora una importante recuperación de la producción industrial manufacturera que guarda una relación directa con la importación de bienes intermedios. Por su parte, consideramos que la disminución de las medidas de confinamiento resultará en la recuperación del consumo privado durante el 3T20, beneficiando así a la importación de bienes de consumo.

Cabe destacar que, debido a que se mantiene la incertidumbre con relación a la evolución de la pandemia y que se considera que el clima de los negocios podría empeorar en los siguientes seis meses<sup>2</sup>, no esperamos ver una recuperación en la importación de bienes de capital, lo que va de la mano con un mal desempeño de la inversión privada durante todo 2020.

### **Evolución de la pandemia en el comercio exterior durante el primer semestre y su impacto en la cuenta corriente**

En la Tabla 2, presentamos la evolución del comercio exterior con base en cifras originales para poder compararlo con la evolución de la cuenta corriente. Se observa que el desempeño en el primer semestre de 2020 (1S20) no fue tan negativo a nivel de la balanza comercial. Esto se explica por el buen desempeño del comercio exterior en el 1T20 y por la fuerte recuperación en junio (ver Tabla 1). Los resultados anteriores mitigaron la fuerte contracción en las importaciones y en las exportaciones durante abril y mayo.

El efecto de las medidas de confinamiento y cierre parcial de la economía por la pandemia derivó en una caída de 17.8% anual en el superávit comercial del 1S20, sin embargo, para efectos de la cuenta corriente lo relevante es que se mantuvo en superávit, incluso mostrando un mejor resultado que el déficit de US\$4.5mm en el 1S18. Para ponerlo en perspectiva, HR Ratings estima que la balanza comercial o balanza de bienes habría presentado un superávit equivalente al 0.51% del PIB<sup>3</sup> en el 1S20, lo cual es prácticamente idéntico al superávit del 1S19 y mejor al déficit de 0.7% del PIB en el 1S18.

De acuerdo con estimaciones de HR Ratings, el hecho de que la balanza comercial haya mantenido un superávit como porcentaje del PIB prácticamente idéntico al del 1S19 es también resultado de una caída del PIB en dólares de alrededor de 17.9% anual, lo cual se

<sup>2</sup> De acuerdo con la última encuesta de Banxico, la mayoría de los participantes consideraron que el clima de los negocios empeorará en los siguientes seis meses, por lo que no es un buen momento para realizar inversiones.

<sup>3</sup> Con base en la estimación del PIB del primer semestre de 2020 por parte de HR Ratings.

# Balanza comercial a junio

## La reapertura de Estados Unidos impulsa el comercio exterior México

Reporte Económico

30 de julio de 2020

explica tanto por la caída del PIB nominal en pesos<sup>4</sup>, así como por la fuerte depreciación del tipo de cambio<sup>5</sup>.

Como lo mencionamos en la sección anterior, el superávit del 1S20 puede ser y es importante diferenciar la información que otorga desde el punto de vista de la cuenta corriente y desde el punto de vista del desempeño de la economía. En primer lugar, por el lado de la cuenta corriente, resulta favorable, ya que un superávit de 0.5% del PIB ayuda a disminuir las mayores salidas en la cuenta corriente que podrían derivar de un mayor déficit en la balanza de rentas o ingreso primario, así como el fuerte deterioro en la balanza de servicios producto del colapso estimado en las entradas por servicios turísticos. En este sentido, también es de gran relevancia la estabilidad en las entradas por remesas, lo cual garantiza un superávit elevado en la balanza de transferencias en el 1S20.

Tomando en consideración lo anterior, HR Ratings estima que la cuenta corriente presentaría un menor déficit en el 1S20 comparado con el 1S19, incluso podría registrarse un superávit dependiendo del incremento en el déficit de la balanza de rentas. Esto es de amplia importancia, ya que la cuenta corriente no presionaría la balanza de pagos, especialmente ante la fuerte salida de capitales en la cuenta financiera como consecuencia del incremento en la percepción de riesgo hacia los mercados emergentes. Por ejemplo, los datos acumulados a junio indican una salida de más de US\$13mm en instrumentos de renta fija.

Tabla 2. Evolución anual y semestral de la balanza comercial a junio (USD millones)

	jun.-18	jun.-19	jun.-20	1S18	1S19	1S20	Jun 20 vs. Jun 19	1S20 vs. 1S19
<b>Balance total de mercancías (I - II)</b>	<b>-900</b>	<b>2,541</b>	<b>5,547</b>	<b>-4,471</b>	<b>3,235</b>	<b>2,659</b>	118.3%	-17.8%
Balance petrolero (A-C)	-2,194	-1,876	-449	-10,175	-10,640	-7,681	-76.1%	-27.8%
Balance no petrolero (B-D)	1,294	4,417	5,996	5,704	13,876	10,340	35.7%	-25.5%
Balance productivo* (B-d1)	8,510	10,629	10,840	48,201	54,760	42,638	2.0%	-22.1%
<b>I. Exportaciones totales</b>	<b>37,484</b>	<b>37,929</b>	<b>33,076</b>	<b>219,176</b>	<b>227,363</b>	<b>183,053</b>	<b>-12.8%</b>	<b>-19.5%</b>
A. Exportaciones petroleras	2,509	1,954	1,258	15,331	13,827	8,044	-35.6%	-41.8%
B. Exportaciones no petroleras	34,974	35,976	31,818	203,844	213,536	175,009	-11.6%	-18.0%
Manufactureras	33,184	34,148	29,527	191,232	200,686	161,268	-13.5%	-19.6%
Automotrices	12,054	12,581	8,683	68,310	72,575	47,467	-31.0%	-34.6%
Otras	21,130	21,567	20,844	122,922	128,111	113,802	-3.4%	-11.2%
Agrícolas	1,243	1,321	1,738	9,316	9,826	10,541	31.5%	7.3%
Mineras	546	506	553	3,297	3,024	3,200	9.3%	5.8%
<b>II. Importaciones totales</b>	<b>38,383</b>	<b>35,388</b>	<b>27,530</b>	<b>223,646</b>	<b>224,128</b>	<b>180,394</b>	<b>-22.2%</b>	<b>-19.5%</b>
C. Importaciones petroleras	4,703	3,830	1,707	25,506	24,467	15,725	-55.4%	-35.7%
D. Importaciones no petroleras	33,680	31,559	25,823	198,140	199,661	164,669	-18.2%	-17.5%
d1. Bienes intermedios	26,464	25,347	20,978	155,643	158,776	132,371	-17.2%	-16.6%
Bienes de consumo	3,399	3,204	2,206	20,728	20,379	15,966	-31.2%	-21.7%
Bienes de capital	3,817	3,008	2,639	21,769	20,505	16,332	-12.3%	-20.4%
Balanza comercial % del PIB**	n.a.	n.a.	n.a.	-0.7%	0.51%	0.51%	n.a.	n.a.

Fuente: HR Ratings con información original del INEGI.

\*Balance productivo es la diferencia entre las exportaciones no petroleras y las importaciones de bienes intermedios no petroleras.

\*\*Estimaciones de HR Ratings para el PIB del primer semestre. La Balanza comercial como porcentaje del PIB utiliza el PIB semestral (no anualizado) en dólares.

Un indicador de que la balanza de pagos no se está viendo presionada, es que las reservas internacionales continúan acumulándose, de hecho al momento de este reporte se ubican por encima de los US\$191mm, lo que representa un nivel no alcanzado desde 2014.

<sup>4</sup> Es importante considerar que la contracción en el PIB real sería mayor a la del PIB nominal debido al efecto de la inflación en el deflactor del PIB. Por ejemplo, en el 1T20, el PIB real se contrajo en 1.4% con respecto al 1T19, con base en cifras originales, mientras que el PIB nominal se incrementó en 1.6% anual.

<sup>5</sup> El tipo de cambio presentó una depreciación promedio de 11.2% en el 1S20 comparado con el 1S19.

# Balanza comercial a junio

## La reapertura de Estados Unidos impulsa el comercio exterior México

Reporte Económico

30 de julio de 2020

En segundo lugar, desde la perspectiva de la economía, lo anterior es claramente negativo. Este superávit se alcanza como resultado de una caída de 19.5% en las exportaciones y en las importaciones, es decir, el valor del comercio exterior de México se redujo en casi 20% durante el 1S20 con respecto al año pasado. Esto indica una contracción de la producción por el lado de las exportaciones, así como de la demanda por las importaciones.

### Comercio Exterior de Pemex

En esta sección presentamos el análisis del comercio exterior de Pemex al primer semestre de 2020, con base en cifras no ajustadas por estacionalidad.

En primer lugar, es importante mencionar que durante junio se observó una fuerte recuperación en las exportaciones que llegaron a los US\$1,191 millones (m) comparado con los US\$647m de abril y los US\$818m de mayo e incluso superando lo obtenido en marzo (US\$1,059m). La fuerte recuperación observada en junio es prácticamente explicada por el repunte en los precios del crudo que promediaron 32.9 dólares por barril (dpb), comparado con el mínimo de 17.11 dpb alcanzado en abril. Por su parte, el volumen de exportaciones no se vio muy impactado por los efectos de la contracción económica mundial y del mercado de crudo, ya que como se observa en la Tabla 3, disminuyeron ligeramente en 1% con respecto en el 1S19 al ubicarse en 1,142 miles de barriles diarios (mbd)

En el acumulado del 1S20, las exportaciones se ubicaron muy por debajo del nivel mostrado en el 1S19, al caer 46% anual. Esto se explicó en su mayoría por el desplome de las exportaciones de crudo derivado de un precio promedio de 31.8 dpb, 45% inferior al del mismo periodo del año anterior.

Tabla 3: Comercio exterior a junio en millones de dólares (cifras mensuales y semestrales)

	jun.-18	jun.-19	jun.-20	1S18	1S19	1S20
<b>Cifras al cierre del mes y del semestre</b>						
<b>Exportaciones de Pemex (mdd)</b>	<b>2,374</b>	<b>1,854</b>	<b>1,191</b>	<b>14,683</b>	<b>13,159</b>	<b>7,168</b>
Crudo	2,150	1,697	1,100	13,134	12,085	6,615
Otras	224	157	91	1,549	1,075	553
<b>Importaciones de Pemex (mdd)</b>	<b>2,744</b>	<b>2,220</b>	<b>518</b>	<b>15,928</b>	<b>13,226</b>	<b>7,007</b>
Petrolíferos	2,513	2,074	430	14,495	12,235	6,400
Gas natural y otras	232	146	88	1,433	991	607
<b>Balance de Pemex (mdd)</b>	<b>-370</b>	<b>-365</b>	<b>673</b>	<b>-1,245</b>	<b>-67</b>	<b>161</b>
<b>Balance del sector privado</b>	<b>-1,823</b>	<b>-1,511</b>	<b>-1,122</b>	<b>-8,930</b>	<b>-10,574</b>	<b>-7,842</b>
<b>Balance energético total</b>	<b>-2,194</b>	<b>-1,876</b>	<b>-449</b>	<b>-10,175</b>	<b>-10,640</b>	<b>-7,681</b>
<b>Promedios mensuales y semestrales</b>						
Producción de crudo (mbd)	1,828	1,671	1,605	1,863	1,671	1,693
Exportaciones de crudo de Pemex (mbd)	1,110	995	1,114	1,222	1,153	1,142
Importaciones de petrolíferos de Pemex (mbd)	933	869	343	968	892	607
Precio de las exportaciones de crudo (dpb)	64.57	56.85	32.90	59.40	57.90	31.83
Precio implícito de las importaciones de petrolíferos (dpb)	89.80	79.51	41.79	82.74	75.81	57.91
Diferencia en el precio petrolíferos - crudo (dpb)	25.23	22.66	8.88	23.34	17.91	26.08

Fuente: HR Ratings con información de Pemex e INEGI (información no ajustada).

El balance de Pemex se expresa en millones de dólares.

Los precios se expresan en términos de dólares por barril (dpb) y la producción, exportaciones e importaciones en miles de barriles diarios (mbd).

Por su parte, las importaciones de Pemex siguen mostrando una fuerte debilidad al ubicarse en US\$518m durante junio, es decir, 76% por debajo del mismo mes de 2019 y a penas 5% superior a su nivel mínimo de mayo.

# Balanza comercial a junio

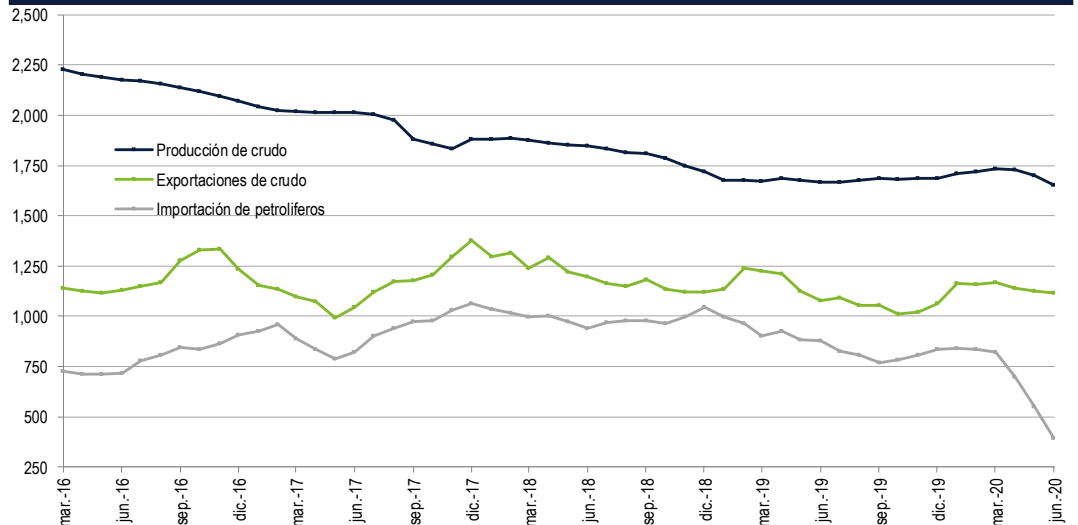
## La reapertura de Estados Unidos impulsa el comercio exterior México

Reporte Económico

30 de julio de 2020

En contraste con la dinámica de las exportaciones, el derrumbe del valor de las importaciones de Pemex se explica tanto por la caída en el volumen de importación como en el precio implícito de las importaciones. Al analizar el rubro más importante de las importaciones de Pemex, la importación de petrolíferos, observamos que durante el 1S20 el volumen de petrolíferos importados se contrajo en 32% anual, al ubicarse en 607 mbd, mientras que el precio implícito de las importaciones se ubicó en 57.9 dpb, lo que implicó una caída de 24%. El hecho de que el precio implícito cayera menos que el precio del crudo se reflejó en un mayor *crack spread*, de 26.1 dpb en el 1S20 vs. 17.2 dpb en el 1S19<sup>6</sup>.

Gráfica 2: Producción y comercio exterior de Pemex (3MPM)



Fuente: HR Ratings con información no ajustada de Pemex en miles de barriles por día.

La reducción en las importaciones de petrolíferos tiene un componente que se atribuye a la contracción de la demanda interna de combustibles, pero también a la política del gobierno de sustituir importaciones por producción interna. En la Gráfica 2 se observa que la caída en las importaciones es sustancialmente superior a la reducción en la producción de crudo, mientras que las exportaciones de crudo se mantienen relativamente estables. De hecho, la producción de crudo se ubicó en 1,693 mbd en el 1S20, 1.3% por encima de los 1,671 mbd del 1S19. Este leve incremento se dio a pesar de la reducción en la producción como resultado del acuerdo de la OPEP+ para restringir la oferta mundial de crudo y que derivó en que Pemex bajará su producción a 1,633 mbd durante mayo y a 1,605 mbd en junio desde 1,745 mbd en marzo.

La política de sustitución se aprecia en el hecho de que la elaboración de petrolíferos se ha mantenido en los niveles de 2019. Durante el 1S20, la elaboración de petrolíferos se ubicó en 718 mbd vs. 715 mbd del 1S19, esto a pesar de la fuerte caída de las ventas o demanda interna de 24.4% anual. Para los siguientes meses continuaremos observando una recuperación en el valor de las exportaciones de crudo de Pemex, mientras que las importaciones de petrolíferos se recuperarán más lentamente en línea con el incremento en la demanda, pero se mantendrán controlada por el crecimiento en la producción de crudo por encima de los 1,700 mbd y en especial por el avance en la elaboración de petrolíferos.

<sup>6</sup> Como hemos mencionado en reportes anteriores, esto se atribuye a que el precio de los petrolíferos contiene otros componentes que los hacen más inflexible ante variaciones en el precio del crudo, por ejemplo, el componente de logística.

## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130  
alberto.ramos@hrratings.com

#### Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130  
fernando.montesdeoca@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130  
anibal.habeica@hrratings.com

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@hrratings.com

#### Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139  
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549  
angel.garcia@hrratings.com

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

#### Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143  
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148  
roberto.soto@hrratings.com

#### Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763  
joseluis.cano@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309  
rogelio.arguelles@hrratings.com

#### Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761  
alejandra.medina@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134  
francisco.valle@hrratings.com





Credit  
Rating  
Agency

# Balanza comercial a junio

## La reapertura de Estados Unidos impulsa el comercio exterior México

Reporte Económico

30 de julio de 2020

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.  
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

**HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).**

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).