

## Balanza comercial – Impacto modesto por confinamientos en China en mayo

- **Balanza comercial (mayo): -US\$2,215.3 millones; Banorte: -US\$885.1 millones; consenso: -US\$1,560.0 millones (rango: -US\$3,400.0 millones a -US\$221.9 millones); anterior: -US\$1,884.1 millones**
- **Las exportaciones e importaciones continuaron con altas tasas anuales de crecimiento, con un impulso considerable por precios más altos y también beneficiadas por la extensión de la recuperación**
- **Con cifras desestacionalizadas, las exportaciones aumentaron 0.9% m/m. Las petroleras cayeron 5.1% mientras que las no petroleras subieron 1.5%. En estas últimas, destacamos el desempeño de las manufacturas en +1.4%, beneficiadas por ‘otras’ (+2.0%)**
- **Las importaciones subieron 0.4% m/m. Las petroleras fueron más fuertes en +7.8%, manteniendo una tendencia alcista. Por su parte, las no petroleras disminuyeron 0.7%, sin descartar algunas distorsiones debido a los confinamientos en China. Al interior de este último, las pérdidas se centraron en bienes intermedios (-1.0%) y los de capital (-1.5%)**
- **El reporte sugiere una mayor fortaleza en la actividad, a pesar de las disrupciones en curso. Como tal, creemos que la economía podría haber enfrenado algunos de los últimos choques con un mayor dinamismo del esperado originalmente**

**Déficit de US\$2,215.3 millones, sumando dos meses consecutivos con un balance negativo.** Esto fue menor al consenso y nuestro estimado. Las exportaciones e importaciones crecieron 22.4% y 29.1% a/a, respectivamente ([Gráfica 1](#)), continuando con su tendencia de recuperación. En nuestra opinión, las cifras están mostrando un buen crecimiento en el margen, aunque aún bastante altas debido a un impulso por el aumento en precios –dado que estas cifras son presentadas en términos nominales. Los altos precios de *commodities* prevalecieron, aun siendo un relevante motor para el sector petrolero, como se muestra en la [Tabla 1](#). Con esto, la balanza comercial acumuló un déficit de US\$20.6 mil millones en los últimos 12 meses, con el rubro petrolero en -US\$26.1 mil millones y un superávit de US\$5.5 mil millones en el no petrolero (ver [Gráfica 2](#)).

**Cifras secuenciales favorables, aunque con distorsiones por confinamientos en China en las importaciones.** Las exportaciones subieron 0.9% m/m, sumando dos meses al alza. Al interior, las petroleras cayeron 5.1%, mientras que las no petroleras aumentaron 1.5%. En importaciones (+0.4%), pasó lo contrario, con las petroleras en +7.8%, mientras que las no petroleras bajaron 0.7%, como se ve en la [Tabla 2](#).

Sobre el sector petrolero, los precios repuntaron, aunque con una velocidad mucho mayor en los productos refinados relativo al crudo, ayudando a explicar algunas de las diferencias. El precio de la mezcla mexicana promedió 106.2 US\$/bbl desde 99.24 US\$/bbl, Mientras tanto, los precios de la gasolina en EE.UU. de acuerdo con los futuros de corto plazo pasaron de 3.25 a 3.76 US\$/galón en el mismo periodo.

27 de junio 2022

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA  
Director Ejecutivo de Análisis Económico y  
Estrategia Financiera de Mercados  
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores  
Director de Economía Nacional  
francisco.flores.serrano@banorte.com

Yazmín Pérez  
Subdirector Economía Nacional  
yazmin.perez.enriquez@banorte.com

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2021, otorgado por *Refinitiv*



Documento destinado al público en general

Semejante a esto, los volúmenes sugieren que los flujos de entrada se aceleraron a un mayor ritmo que los de salida, aunque con una expansión en el último. Como tal, la contracción de 5.1% fue algo sorpresiva, especialmente el -5.6% en petróleo. En importaciones, la fortaleza se centró en bienes intermedios (+13.5%), –que es un buen augurio para la industria– con consumo en +2.6%, consistente con una mejora adicional de la movilidad y con mayores ventas de gasolina en el país.

En las no petroleras, el desempeño también fue mixto. En exportaciones, los bienes agrícolas cayeron 0.3%, aunque bastante modesto considerando el +8.3% del periodo previo y aun consistente con el panorama de precios altos en medio de las condiciones de sequías. La minería no petrolera creció 10.8% después de dos meses con caídas, consistente con el apoyo de los precios. Aún más importante, las manufacturas aumentaron 1.4%, con la fortaleza centrada en ‘otras’ en +2.0%. Los autos fueron relativamente estables (0.1%), todavía con algunos reportes de disrupciones en la oferta, así como problemas relacionados a la gestión de inventarios. Sin embargo, la fortaleza desde el exterior parece ser clave para impulsar al total de las manufacturas. En las importaciones es probable que se hayan observado algunos efectos por los confinamientos en China, aunque más modestos de lo que pensamos originalmente. En particular, los bienes intermedios cayeron 1.0% y los bienes de capital también en -1.5%. Por el contrario, los bienes de consumo aumentaron 2.6%, anticipando más sesgo al alza por los altos precios en esta categoría. Creemos que el resultado general fue mejor a lo esperado, sugiriendo que el dinamismo probablemente continuó a un ritmo saludable el resto del 2T22.

**Probable alza mientras algunas distorsiones se disipan, aunque aun lejos de condiciones normales.** Creemos que los resultados apoyan la tendencia de recuperación que inició el trimestre anterior y que inclusive será ligeramente mejor a la que anticipamos originalmente. En particular, esperábamos un choque más significativo por los confinamientos en China y otras disrupciones de oferta, las cuales hasta ahora han sido relativamente modestas y disipándose en el margen. Por ejemplo, las exportaciones chinas hacia México (reportadas por ese país) en mayo se recuperaron a US\$6.2 miles de millones –que ajustando por los tiempos de envío y descarga– debería traducirse en una recuperación secuencial en junio. Esto parece haber continuado, con varios expertos en logística indicando que los atrasos continúan disminuyendo en Shanghái y otros puertos. Esto es consistente con la moderación de contagios y restricciones gubernamentales más laxas. A pesar de esto, las cadenas de producción se mantienen bajo fuertes presiones, aun afectando la dinámica de precios y limitando la posibilidad de una recuperación más significativa.

Relacionado a lo anterior, el PMI manufacturero de EE.UU. se desaceleró sustancialmente a 52.4pts en junio. De acuerdo con *S&P Global*, los consumidores detuvieron algunas compras debido al aumento de los precios y escasez de material. Adicionalmente, nuevas preocupaciones sobre un aumento en tasas de interés también están afectando a los productores. Creemos que parte de este sentimiento se trasladará a las condiciones locales, anticipando una caída adicional en los índices del IMEF a publicarse esta semana.

Consideramos que el ambiente de altos precios continuará en el corto plazo a pesar de la moderación en las últimas semanas ante crecientes temores globales sobre una recesión. El petróleo y algunos granos probablemente continúen presionados mientras el conflicto en Ucrania y las sanciones relacionadas estén presentes. A esto último debemos sumar el efecto de las condiciones de sequía en América del Norte (principalmente en EE.UU. y México), Europa, África del Este, India y América del Sur, lo cual limita el nivel general de la producción. También estaremos atentos a posibles cambios relacionados con el [Paquete Contra la Inflación y Carestía](#) del Gobierno Federal. Sin embargo, ante la coyuntura global seguimos pensando que su efecto será limitado.

Considerando esto, los riesgos para nuestro estimado de una expansión de 0.3% t/t del PIB en el 2T22 están sesgados al alza. Por su parte, nuestro estimado de una expansión de 2.1% en todo 2022 aún es factible, con algunos retos hacia la segunda mitad del año materializándose.

Tabla 1: Balanza comercial  
% a/a cifras originales

	may-22	may-21	feb-may'22	feb-may'21
Exportaciones totales	22.4	125.5	18.5	29.5
Petróleo	63.0	144.7	60.7	52.2
Crudo	55.3	175.5	54.4	56.6
Otros	119.6	34.5	95.3	31.6
No petroleras	20.0	124.4	16.1	28.4
Agrícolas	17.3	16.3	9.0	6.2
Minería	9.5	80.6	5.0	41.7
Manufacturas	20.3	136.3	16.7	29.6
Automotrices	10.7	859.5	9.5	50.3
No automotrices	25.4	68.5	20.5	20.9
Importaciones totales	29.1	87.5	23.5	26.4
Bienes de consumo	34.4	115.9	37.0	19.0
Petroleros	53.0	298.4	69.6	4.1
No petroleros	27.6	84.9	26.8	24.5
Bienes intermedios	28.5	89.4	22.1	28.6
Petroleros	87.7	147.8	27.1	65.2
No petroleros	23.2	85.6	21.6	25.7
Bienes de capital	26.6	43.0	18.3	16.5

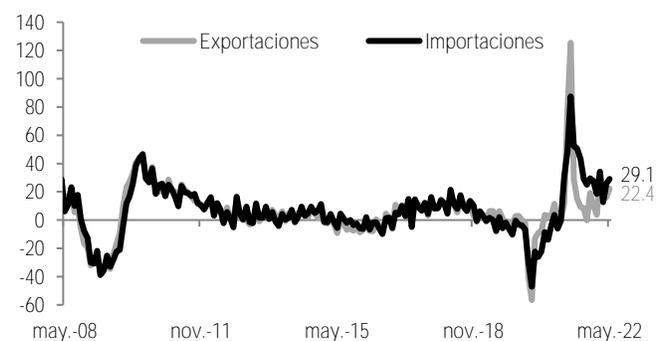
Fuente: INEGI

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

	% m/m			% 3m/3m	
	may-22	abr-22	mar-22	feb-abr'22	ene-mar'22
Exportaciones totales	0.9	0.8	-2.3	6.5	5.5
Petróleo	-5.1	10.3	15.6	33.2	4.6
Crudo	-5.6	14.7	16.3	37.7	4.8
Otros	-2.5	-8.1	12.7	15.0	4.1
No petroleras	1.5	0.1	-3.5	4.7	5.6
Agrícolas	-0.3	8.3	-0.5	5.1	-3.3
Minería	10.8	-3.0	-14.5	-1.4	4.4
Manufacturas	1.4	-0.2	-3.4	4.8	6.0
Automotrices	-0.1	-1.5	-8.3	5.1	4.4
No automotrices	2.0	0.4	-1.0	4.7	6.8
Importaciones totales	0.4	4.9	1.4	10.2	7.4
Bienes de consumo	0.5	2.4	9.0	14.2	12.3
Petroleros	-4.4	3.8	27.4	25.8	17.5
No petroleros	2.6	1.8	2.7	10.0	10.4
Bienes intermedios	0.6	5.1	-0.3	9.3	6.9
Petroleros	13.5	25.1	14.1	36.8	-0.8
No petroleros	-1.0	3.1	-1.6	6.6	7.7
Bienes de capital	-1.5	6.9	6.8	12.6	4.6

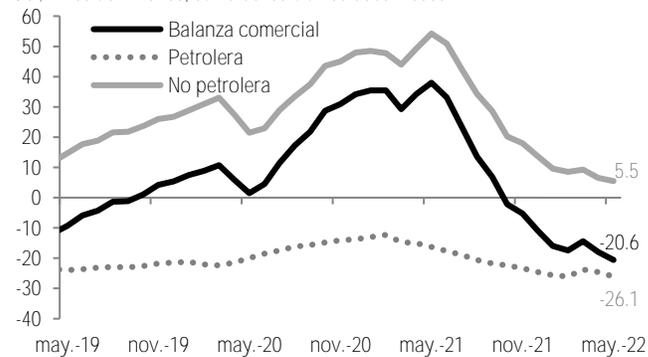
Fuente: INEGI

Gráfica 1: Exportaciones e importaciones  
% a/a



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

Gráfica 2: Balanza comercial  
US\$ miles de millones, suma de los últimos doce meses



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Oscar Rodolfo Olivos Ortiz, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia 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 Financiero</b>			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
<b>Análisis Económico</b>			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
Leslie Thalia Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaias Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
<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
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Oscar Rodolfo Olivos Ortiz	Analista Sectorial Análisis Bursátil	oscar.olivos@banorte.com	(55) 1103 - 4000
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
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>Análisis Cuantitativo</b>			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Salvador Austria Valencia	Analista Análisis Cuantitativo	salvador.austria.valencia@banorte.com	(55) 1103 - 4000
<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 Roldán Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899