

Balanza comercial – Recuperación de los flujos en junio sugiere un entorno menos retador

- **Balanza comercial (junio): -US\$3,957.2 millones; Banorte: -US\$438.6 millones; consenso: -US\$1,200.0 millones (rango: -US\$2,600.0 millones a -US\$395.0 millones); anterior: -US\$2,215.3 millones**
- **Las exportaciones e importaciones permanecen altas en la comparación anual, impulsadas por precios persistentemente altos y la recuperación continua del comercio global**
- **Con cifras desestacionalizadas, las exportaciones subieron 1.3% m/m. Las petroleras rebotaron 5.6%, mientras que las no petroleras crecieron 0.9%. En estas últimas, destacamos a las manufacturas en +1.5%, impulsadas por las automotrices (+4.0%)**
- **Las importaciones ganaron dinamismo en 6.0% m/m. Las petroleras siguieron al alza en +21.7%. Por su parte, las no petroleras se recuperaron en 3.5%, probablemente beneficiándose de menores restricciones en China. Al interior de estas últimas, las ganancias se centraron en bienes intermedios (4.2%) y de consumo (1.8%)**
- **El reporte es consistente con una ligera mejoría en las condiciones para el comercio global. Hacia delante, creemos que los riesgos han aumentado, especialmente ante el incremento en los temores sobre una recesión**

Déficit de US\$3,957.2 millones, hilando tres meses con un balance negativo.

Esto fue menor al consenso y nuestro estimado. Las exportaciones e importaciones crecieron 20.2% y 31.7% a/a, respectivamente ([Gráfica 1](#)). En nuestra opinión, las cifras siguen impulsadas por precios altos en diversas categorías –recordando que están presentadas en términos nominales–, en conjunto con la recuperación del comercio global, con condiciones ligeramente mejores en el mes. En particular, los flujos petroleros mantienen elevadas tasas de crecimiento. Los detalles se presentan en la [Tabla 1](#). Con esto, la balanza comercial acumuló un déficit de US\$25.3 mil millones en los últimos 12 meses, con el rubro petrolero en -US\$28.9 mil millones y un superávit de US\$3.7 mil millones en el no petrolero (ver [Gráfica 2](#)).

Recuperación secuencial, especialmente en las importaciones a medida que las condiciones comerciales mejoraron. Las exportaciones subieron 1.3% m/m, con tres meses al alza. Al interior, las petroleras rebotaron 5.6%, mientras que las no petroleras aumentaron 0.9%. Las importaciones mostraron mayor dinamismo en +6.0%, con las petroleras en +21.7%, y las no petroleras arriba en 3.5%, como se ve en la [Tabla 2](#).

Sobre el sector petrolero, los precios se mantuvieron altos, con un modesto avance relativo al mes previo. El precio de la mezcla mexicana promedió 109.8 US\$/bbl desde 106.1 US\$/bbl, Mientras tanto, los precios de la gasolina en EE.UU. de acuerdo con los futuros de corto plazo pasaron de 3.78 a 3.99 US\$/galón en el periodo. Sin embargo, con datos de otros reportes, los volúmenes parecerían haber bajado, sobre todo en los envíos al exterior. Como tal, el mayor dinamismo de las importaciones (+21.7%) relativo a las exportaciones (+5.6%) no es una sorpresa.

27 de julio 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

Dentro de las primeras, los bienes de consumo fueron de nueva cuenta el principal motor (+36.9%), en nuestra opinión por la alta movilidad a pesar de un aumento en casos de COVID-19 en la última parte del mes. En la segunda, la fortaleza estuvo centrada en el crudo en +5.8%, consistente con los esfuerzos de Pemex y el Gobierno Federal de maximizar las ganancias petroleras.

En las no petroleras, el desempeño fue mejor. En exportaciones, los bienes agrícolas cayeron 1.7%, consistente con las condiciones prevalecientes de sequía, aunque contenidas por precios altos. La minería no petrolera bajó 22.9% tras una expansión de 9.8% en mayo. Más importante, las manufacturas aumentaron 1.5%, con fortaleza en autos en +4.0%. Esto contrasta con las cifras de AMIA, lo que sugiere que el impulso puede venir de las autopartes. ‘Otros’ fueron más modestos (0.4%) pero aún más altos a pesar de una base difícil. El sector se ha mantenido resiliente a pesar de los vientos en contra, siendo uno de los sectores clave para el crecimiento en el último par de trimestres. En las importaciones, la caída de contagios y eliminación de restricciones en China parece haber impulsado a los flujos al alza. Esto es especialmente evidente tanto en bienes intermedios (+4.2%) como de consumo (+1.8%). Debemos destacar que estos últimos permanecen en expansión por décimo mes consecutivo, probablemente apoyados por precios altos. Por el contrario, los bienes de capital se contrajeron 1.0%, añadiendo dos meses a la baja. En nuestra opinión, este componente puede estar reflejando algunas preocupaciones sobre una posible recesión en el mediano plazo.

El dinamismo podría continuar en el corto plazo, aunque los riesgos hacia delante se ven más grandes. Los resultados de hoy son favorables, apoyados por mejores condiciones globales de comercio, especialmente desde China con los confinamientos cayendo y algunas restricciones siendo levantadas. Como tal, los flujos de salida de ese país se aceleraron. De acuerdo con su agencia nacional de estadísticas, las exportaciones desde China a México aumentaron a US\$7.4 mil millones en junio, un nuevo máximo histórico. Considerando rezagos en los envíos, esperamos que esto tenga una derrama adicional positiva en julio. Además, los retrasos en los puertos occidentales en EE.UU. (*e.g.* Los Ángeles y Long Beach) han disminuido drásticamente, en alrededor de 80% relativo al inicio del año (a cerca de sólo 20 navíos). No obstante, debemos ser cuidadosos al evaluarlo ya que podría explicarse tanto por una mayor eficiencia en el procesamiento o una reducción en la llegada de barcos, con lo último siendo una señal negativa.

Otros indicadores oportunos sugieren que cierta debilidad podría materializarse. En particular, el PMI manufacturero de *S&P Global* para EE.UU. cayó a 52.3pts, su nivel más bajo tras el choque de la pandemia. Esta métrica fue impactada por una caída en ‘nuevos pedidos’, aunque con la inflación en costos moderándose marginalmente. Esto en general es consistente con las tendencias en diversos *commodities* –principalmente en materias primas– y costos de transporte.

A nivel doméstico, la actividad parece haberse desacelerado hacia finales del trimestre, en nuestra opinión impactada por persistentes presiones en precios en conjunto con una nueva ola de contagios de COVID-19 y la suspensión temporal de los pagos de los programas sociales por la veda electoral. Sin embargo, las señales de corto plazo parecen estar mejorando, con los contagios aparentemente alcanzando un pico a mediados de julio y los pagos reanudándose a inicios del mes. Algunos fundamentales se han mantenido fuertes, tales como las remesas y el crédito, lo cual podría seguir apoyando el dinamismo hacia delante. En los precios, el panorama sigue siendo retador, con un desempeño mixto en energéticos y alimentos manteniendo una tendencia al alza. Esto es particularmente relevante dado que podría inducir cambios en los patrones de consumo, posiblemente impactando a las importaciones de algunos bienes no esenciales.

En este contexto, creemos que los resultados son ligeramente mejores a los incluidos en nuestro pronóstico para el PIB del 2T22 –a publicarse el viernes– en 0.7% t/t. Aunque no revisamos nuestro estimado, los riesgos están sesgados al alza. En el futuro, la probabilidad de una recesión se ha incrementado a nivel global, en parte por el retiro del estímulo monetario. Sin embargo, creemos que, dada la brecha en la recuperación, la economía todavía tiene espacio para crecer, especialmente este año, esperando que apoye los flujos en lo que queda del 2022.

Tabla 1: Balanza comercial
% a/a cifras originales

	jun-22	jun-21	ene-jun'22	ene-jun'21
Exportaciones totales	20.2	29.0	18.8	29.4
Petróleo	56.8	102.7	59.9	60.3
Crudo	54.2	96.5	54.4	63.4
Otros	71.5	147.2	90.6	45.0
No petroleras	17.8	26.0	16.4	27.9
Agrícolas	2.2	-2.2	8.0	4.8
Minería	-34.6	76.5	-3.2	47.7
Manufacturas	19.9	26.7	17.3	29.0
Automotrices	20.8	37.9	11.5	48.0
No automotrices	19.5	22.0	20.3	21.1
Importaciones totales	31.7	52.3	25.0	30.3
Bienes de consumo	49.0	101.1	39.3	29.2
Petroleros	105.0	244.4	77.8	24.0
No petroleros	25.5	71.2	26.6	31.0
Bienes intermedios	29.7	49.8	23.5	31.9
Petroleros	91.4	131.2	37.7	73.3
No petroleros	23.8	44.9	22.0	28.7
Bienes de capital	23.7	24.3	19.2	17.7

Fuente: INEGI

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

	% m/m			% 3m/3m	
	jun-22	may-22	abr-22	abr-jun'22	mar-may'22
Exportaciones totales	1.3	1.3	0.9	5.6	6.9
Petróleo	5.6	-4.3	9.4	23.8	33.1
Crudo	5.8	-4.6	13.6	28.3	37.6
Otros	4.6	-2.3	-8.2	4.9	15.0
No petroleras	0.9	1.8	0.2	4.3	5.1
Agrícolas	-1.7	-0.4	8.4	7.5	5.1
Minería	-22.9	9.8	-3.3	-7.8	-2.2
Manufacturas	1.5	1.8	-0.1	4.4	5.3
Automotrices	4.0	0.9	-1.3	4.4	6.1
No automotrices	0.4	2.2	0.5	4.4	4.9
Importaciones totales	6.0	0.6	5.3	12.1	10.8
Bienes de consumo	12.4	2.4	2.7	16.9	16.0
Petroleros	36.9	0.9	4.4	37.4	30.8
No petroleros	1.8	3.1	2.0	9.0	10.5
Bienes intermedios	5.5	0.5	5.5	11.4	9.8
Petroleros	15.2	10.3	26.5	54.2	36.0
No petroleros	4.2	-0.7	3.3	7.3	7.3
Bienes de capital	-1.0	-2.3	7.6	10.8	12.5

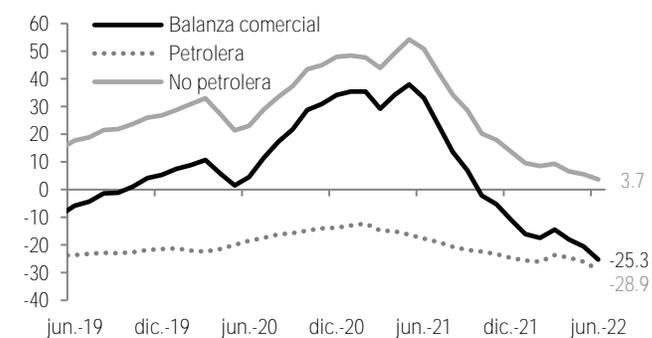
Fuente: INEGI

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 Olivros 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
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 Financiero			
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
Análisis Económico			
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
Katlia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katlia.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
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
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
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
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
Análisis Deuda Corporativa			
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
Análisis Cuantitativo			
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
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.cebaldos@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