

Balanza comercial – Buen desempeño en las exportaciones al cierre del 3T22

- **Balanza comercial (septiembre): -US\$895.4 millones; Banorte: -US\$4,829.6 millones; consenso: -US\$4,530.5 millones (rango: -US\$5,339.0 millones a -US\$1,750.0 millones); anterior: -US\$5,498.2 millones**
- **Las tasas de crecimiento anual de doble dígito se extendieron para las exportaciones y las importaciones, con el impacto de precios elevados aún evidente (considerando el avance acumulado), además de disrupciones de oferta aparentemente aminorándose**
- **Con cifras desestacionalizadas, las exportaciones crecieron 5.0% m/m. Las petroleras subieron 8.6% a pesar de menores precios en el margen, mientras que las no petroleras subieron 4.7%. En las últimas, destacamos las manufacturas en 5.7%, impulsadas por otras (6.4%)**
- **Las importaciones disminuyeron 0.7% m/m, con las petroleras en -2.7%. Las no petroleras fueron mejores en -0.4%. Al interior, solo los bienes de consumo subieron (+0.2%)**
- **Creemos que los determinantes para el comercio son mixtos, con señales adicionales de menores disrupciones de oferta, pero con el panorama de la demanda afectado por mayores temores de recesión. Además, los flujos ahora podrían estar sesgados a la baja por la moderación en precios de energéticos**

Déficit de US\$895.4 millones en septiembre. Esto fue menor al consenso y nuestro estimado, aunque en déficit por sexto mes consecutivo. Las exportaciones e importaciones crecieron 25.3% y 20.8% a/a, respectivamente, ([Gráfica 1](#)). La comparación anual sigue impulsada en buena medida por precios altos, incluso a tras la moderación reciente de los *commodities* y costos de transporte. Sin embargo, el alivio en algunas disrupciones de oferta podría estar compensando por esto, aunque con mayores temores sobre una recesión y posibles caídas en la demanda por el apretamiento de la política monetaria global. Para mayores detalles, ver la [Tabla 1](#). Así, la balanza comercial acumuló un déficit de US\$27.5 mil millones en los últimos doce meses, con la petrolera en -US\$34.4 mil millones y un superávit de US\$6.9 mil millones en la no petrolera (ver [Gráfica 2](#)).

Buen desempeño de las exportaciones, sugiriendo dinamismo al final del 3T22. Las exportaciones aumentaron 5.0% m/m, borrando las pérdidas de los dos meses previos. Las petroleras subieron 8.6% y las no petroleras +4.7%. Las importaciones fueron más modestas, cayendo 0.7%. Las petroleras fueron más débiles en -2.7%, como se ve en la [Tabla 2](#).

En el sector petrolero, los precios extendieron la baja, influenciando los resultados. El precio de la mezcla mexicana promedió 81.84US\$/bbl desde 87.26US\$/bbl. Por su parte, el precio de los futuros de la gasolina en EE.UU. se ajustó en la misma dirección, desde 2.91 a 2.45 US\$/galón en el periodo. En volúmenes, las tendencias divergieron nuevamente, con señales de aceleración en cargamentos de exportaciones, especialmente a EE.UU.

27 de octubre 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

Cintia Nava
Subdirector de Economía Nacional
cintia.nava.roa@banorte.com

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



Documento destinado al público en general

Por el contrario, los flujos de entrada parecen haberse moderado tras una ligera mejoría el mes previo. En nuestra opinión, esto ayuda a explicar la diferencia entre el +8.6% en las exportaciones y el -2.7% en importaciones.

Las no petroleras fueron mixtas. En las exportaciones (+4.7%), las agrícolas cayeron 14.7%, posiblemente por menores precios de los *commodities* a pesar de condiciones climáticas retadoras. Más importante, las manufacturas aumentaron 5.7%, con fortaleza en ‘otras’ (+6.4%) tras una caída en agosto, consistente con un buen desempeño del sector en EE.UU. Vehículos aún están altos (+5.7%), notable tomando en cuenta el +11.0% del mes anterior, y en línea con las cifras sobre exportaciones reportadas por AMIA. En importaciones, la actividad pudo haberse moderado aún más ante precios más bajos (incluyendo transportación), a pesar de mejores condiciones generales en el comercio. Como tal, los bienes intermedios retrocedieron 0.4%, mientras que los bienes de consumo subieron 0.2%. Finalmente, los bienes de capital cayeron 0.5%, no suficiente para borrar la ganancia de 3.1% del mes previo.

Condiciones mixtas para el comercio conforme las disrupciones se aminoran, pero la demanda comienza a desacelerarse. Las señales en cuanto a la oferta siguen mejorando, tanto sobre cuellos de botella y en los precios de las materias primas, a su vez también impactando los costos de transporte. En este contexto, el índice de presiones en las cadenas de suministro globales del Fed de Nueva York mejoró más en septiembre, disminuyendo a 1.05pts, su nivel más bajo desde noviembre 2020. Además, la situación desde China parece también estar mejorando, con menores confinamientos como parte de la política de cero-COVID, destacando solo un cierre de dos semanas en la ciudad de Chengdu en septiembre y diversos cierres en el oeste del país en octubre. Sin embargo, considerando que estas medidas permanecerán al menos en el corto plazo, el virus continúa representando un riesgo relevante para las cadenas de suministro. Sobre los costos de transporte, las tarifas de fletes marítimos han caído con fuerza desde su pico el año pasado, lo que debería aliviar retrasos en pedidos –cuando la producción lo permita– y los márgenes para algunas compañías. No obstante, creemos que dados los nuevos riesgos sobre los precios de los energéticos –detonados por el anuncio de la OPEP+ para recortar la producción–, en el mejor de los casos detendrían su caída, o incluso podrían rebotar modestamente. Pasando a la demanda, tanto los negocios como los consumidores –especialmente en EE.UU.– podrían estar preparándose para una desaceleración e inclusive una recesión, conforme el Fed sigue apretando las condiciones monetarias. Esto sucedería a pesar de la resiliencia del mercado laboral, que continúa mostrando mejorías. En este contexto, la mayoría de los temores se reflejan en el PMI manufacturero de *S&P Global* para EE.UU., cayendo a 49.9pts en octubre. Se señala que “...*las compañías destacaron menores presiones en las cadenas de suministro y en las entregas de insumos clave...*”, aunque también destacando que “...*la disminución en la demanda de los clientes fue sólida...*”. Este es una preocupación para la demanda doméstica, con EE.UU. como nuestro principal socio comercial.

A nivel doméstico, las condiciones también son mixtas. Los esfuerzos relacionados al *nearshoring* continúan, con reportes de más compañías buscando extender operaciones en nuestro país. No obstante, dado el espacio limitado para una expansión adicional –con los lugares de trabajo industriales en su mayoría ocupados–, la principal limitante está relacionada al desarrollo de nuevas construcciones. Mientras tanto, los paros técnicos continúan en el sector automotriz, con reportes de detenciones en octubre de VW, Nissan y Ford. Sobre el T-MEC, seguimos esperando la resolución sobre las reglas de origen en el sector automotriz –que esperábamos en septiembre–, mientras que las consultas sobre el sector energético fueron extendidas por EE.UU. En nuestra opinión, esto último es favorable, mostrando disposición entre las partes de intentar resolver los temas dentro del marco del tratado de una manera conciliadora, impulsando la integración económica de la región.

Seguiremos monitoreando los flujos de cerca, analizando el efecto de las fluctuaciones en precios y su probable impacto en la actividad económica. En nuestra opinión, los riesgos a la baja están incrementando, con los temas de demanda probablemente sobrepasando las mejorías en la oferta hacia finales del año y entrando a 2023.

Tabla 1: Balanza comercial
% a/a cifras originales

	sep-22	sep-21	ene-sep'22	ene-sep'21
Exportaciones totales	25.3	8.3	19.7	22.4
Petróleo	30.8	68.0	48.0	66.1
Crudo	26.6	72.7	42.1	69.1
Otros	49.3	50.0	80.3	51.3
No petroleras	25.0	6.0	17.9	20.4
Agrícolas	-4.7	4.7	9.2	7.5
Minería	1.8	2.7	-5.6	39.0
Manufacturas	26.4	6.1	18.8	20.7
Automotrices	42.1	-10.0	18.2	22.7
No automotrices	19.6	14.9	19.2	19.9
Importaciones totales	20.8	29.1	23.7	33.8
Bienes de consumo	34.2	35.9	38.9	35.2
Petroleros	50.5	73.3	73.8	43.2
No petroleros	28.4	26.3	26.8	32.7
Bienes intermedios	18.5	28.5	21.8	35.0
Petroleros	44.5	88.8	41.1	86.3
No petroleros	15.9	24.5	19.8	31.3
Bienes de capital	22.6	24.6	20.2	21.0

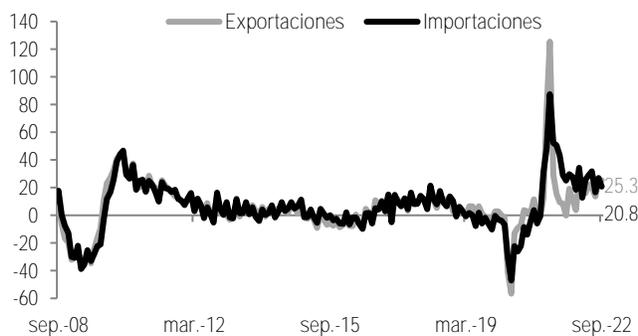
Fuente: INEGI

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

	% m/m			% 3m/3m	
	sep-22	ago-22	jul-22	jul-sep'22	jun-ago'22
Exportaciones totales	5.0	-0.2	-0.3	2.6	2.3
Petróleo	8.6	-13.8	-4.8	-10.8	-5.2
Crudo	11.1	-16.2	-7.6	-14.7	-7.4
Otros	-0.2	-4.2	9.2	8.7	5.2
No petroleras	4.7	0.9	0.1	3.7	2.9
Agrícolas	-14.6	-8.8	18.3	5.2	10.1
Minería	-1.4	-15.8	24.3	-4.2	-10.8
Manufacturas	5.7	1.7	-1.0	3.8	2.8
Automotrices	4.4	11.0	-4.2	7.8	5.6
No automotrices	6.4	-2.5	0.5	2.0	1.6
Importaciones totales	-0.7	-1.9	-3.9	-1.4	4.6
Bienes de consumo	-2.2	-5.5	-3.2	0.3	10.1
Petroleros	-7.4	-13.9	-8.3	-1.5	24.5
No petroleros	0.2	-1.0	-0.2	1.2	3.8
Bienes intermedios	-0.4	-1.8	-4.4	-1.9	4.0
Petroleros	-0.4	-11.2	-8.1	-4.5	18.8
No petroleros	-0.4	-0.4	-3.8	-1.6	2.2
Bienes de capital	-0.5	3.1	0.1	0.5	0.9

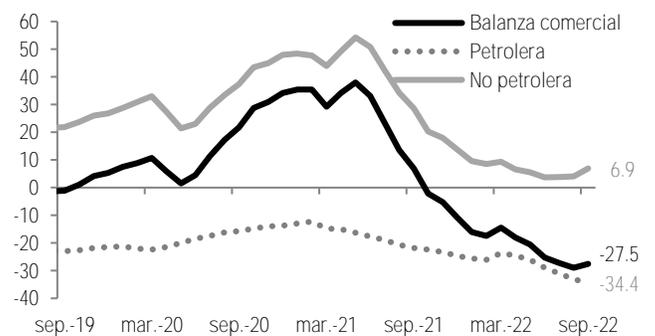
Fuente: INEGI

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, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaiás Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, 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
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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
Víctor 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
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.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