

Balanza comercial – Señales mixtas en octubre ante persistentes problemas de suministro

26 de noviembre 2021

www.banorte.com
@analisis_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA
Director, Análisis Económico
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores
Subdirector, Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

- **Balanza comercial (octubre): -US\$2,701.0 millones; Banorte: -US\$1,721.0 millones; consenso: -US\$1,960.5 millones (rango: -US\$3,293.0 millones a US\$1,100 millones); anterior: -US\$2,398.4 millones**
- **La balanza mostró un déficit por cuarto mes consecutivo, lo que seguimos atribuyendo en buena medida a los efectos de disrupciones en las cadenas de suministro. A tasa anual, las exportaciones resultaron sin cambios (0.0%), con las importaciones arriba 25.1%, todavía sesgadas por un efecto de base**
- **Con cifras ajustadas por estacionalidad, las exportaciones avanzaron 0.2% m/m. Las petroleras se aceleraron a +11.4%, con las no petroleras en -0.6%. En estas últimas, las manufacturas fueron débiles (-1.3%), con la debilidad concentrada en el sector automotriz**
- **Las importaciones rebotaron 1.1%. Las petroleras subieron 2.7% tras una fuerte caída el mes previo. En las no petroleras (0.9%) sobresale el repunte de 3.2% en las de consumo, posiblemente en preparación del periodo de ofertas. Por su parte, las intermedias (+0.7%) y de capital (0.0%) fueron más moderadas**
- **A pesar de un resultado modesto, consideramos que las señales apuntan a una recuperación en el 4T21, al menos del lado del consumo, con retos prevaleciendo para la industria**

Déficit de US\$2,701.0 millones en octubre. Esto fue más amplio que el consenso (-US\$1,960.5 millones) y nuestro estimado de -US\$1,721.0 millones. Esto marca un cuarto mes consecutivo al hilo en terreno negativo, en nuestra opinión reflejando la continuación de las disrupciones a las cadenas de suministro. En términos anuales, las exportaciones no mostraron un avance (0.0%), mientras que las importaciones siguen creciendo con fuerza (25.1%) ayudadas todavía por un efecto de base positivo, como se ve en la [Gráfica 1](#). Dentro de las primeras, las exportaciones petroleras se aceleraron al subir 105.9% a/a, ayudadas por mayores precios de la mezcla mexicana de petróleo (+109.8%). Las no petroleras cayeron 3.5%, en parte explicado por una base más retardada. Los agropecuarios (4.7%) y la minería (6.0%) mejoraron en el margen, con las manufacturas más débiles (-4.0%). Dentro de estas últimas, el sector automotriz se debilitó aún más (-21.8%), aunque con ‘otras’ (6.2%) también más bajas. En las importaciones, las petroleras siguen elevadas (72.8%). Las no petroleras subieron 21.2%. En estas, destaca la aceleración en las de consumo. Los detalles se presentan en la [Tabla 1](#). La balanza comercial acumuló un déficit de US\$2.8 mil millones en los últimos 12 meses, con un déficit de US\$22.9 mil millones en el rubro petrolero y un superávit de US\$20.0 mil millones en el no petrolero (ver [Gráfica 2](#)).

Señales mixtas en el panorama secuencial. Las exportaciones totales avanzaron apenas 0.2%, con las importaciones más fuertes en 1.1% aunque al alza tras una caída el mes anterior (ver [Tabla 2](#)). En específico, la dinámica al interior de diversos componentes sugiere que las disrupciones a los suministros siguen son un determinante clave de los flujos.

Documento destinado al público en general

Además, mostramos cierta precaución sobre las cifras ya que podrían estar sesgadas al alza al estar medidas en términos nominales, considerando fuertes presiones inflacionarias a nivel global.

En el frente petróleo los envíos se aceleraron 11.4%, lo que parecería estar explicado en su mayoría por un incremento en precios, con reportes preliminares apuntando a cierta debilidad en volúmenes. Esto sería consistente con reportes de algunos retrasos en la carga de barcos y el clima siendo un tanto desfavorable. Pasando a las importaciones, estas resultaron en 2.7%, rebotando tras el -7.5% del mes anterior. La fortaleza se concentró en las intermedias (5.1%), con las de consumo hilando un tercer mes a la baja en -2.7%. Esto último está en línea con reportes de la reapertura de la refinería de Tula, pudiendo ayudar a compensar por las importaciones de combustibles.

Pasando al sector no petrolero, las exportaciones cayeron 0.6%, lo cual no es del todo sorpresivo tras el avance de 3.0% el mes anterior. Sólo las extractivas subieron (50.7%), explicado en parte por un efecto de base. Mientras tanto, las agrícolas cayeron 2.8%, incluso a pesar de reportes de pocas distorsiones climatológicas en el mes. En las manufactureras (-1.3%), vimos caídas tanto en automotrices (-3.8%) como en 'otras' (-0.3%). En las primeras, pensamos que el tema clave continúa siendo la falta de semiconductores, con reportes de paros adicionales en varias armadoras. No obstante, este resultado contrasta con señales en el margen más favorables de la AMIA, así como del propio sector en EE.UU. En 'otros', parecería que el efecto de las disrupciones es menor, aunque si está mermando el dinamismo. En el margen, parecería que el sector sigue estando beneficiado por fuertes condiciones de demanda, aunque seguramente también ha resultado en precios más elevados. En las importaciones (+0.9%), la fortaleza se concentró en los bienes de consumo, arriba 3.2%. Pensamos que esto está asociado en parte a las preparaciones de cara a la temporada de descuentos de noviembre y en general de las compras de fin de año. Por su parte, las intermedias fueron más modestas en 0.7%, explicando parte de la desaceleración en las manufacturas. Finalmente, las de capital no mostraron cambios, posiblemente resintiendo una depreciación del tipo de cambio.

Se extienden señales de una posible recuperación, aunque con mayor incertidumbre sobre el ritmo. Creemos que los resultados del reporte son un tanto mixtos, considerando que las señales para la industria son de precaución, mientras que el dinamismo en las importaciones podría estar amplificado por la reciente alza en precios. A pesar de esto, pensamos que las condiciones están siendo más favorables que en trimestre anterior, lo cual debería brindar un impulso adicional a la actividad económica.

En el margen, los datos más oportunos apoyan esto. En EE.UU., el PMI manufacturero para noviembre rebotó a 59.1pts tras tres meses de caídas. En el reporte se menciona que la aceleración proviene de un alza en nuevos pedidos, consistente con fortaleza de la demanda. No obstante, se siguen citando problemas en cuanto a los insumos, tanto por su escasez como por su costo, resultando en que las órdenes atrasadas hayan aumentado todavía más en el periodo.

Esto apunta a que los retos a nivel local permanecen. En este sentido estaremos atentos a la publicación del ISM de EE.UU. la próxima semana, así como a los indicadores del IMEF en México para el mismo periodo. Hasta el momento tenemos noticias de paros adicionales en algunas armadoras, destacando a VW. Sobre las cadenas de suministro, el choque sobre el suministro de semiconductores parecería estar mejorando de acuerdo con algunos productores de chips, tales como *Micron*, con los tiempos de espera disminuyendo en el margen. No obstante, otros productores han mencionado que las distorsiones probablemente permanecerán a lo largo de 2022. En este contexto, el Secretario de Desarrollo Económico del Estado de Aguascalientes, Alejandro González, mencionó que los paros se extenderán al menos al 1T22, de acuerdo con las empresas automotrices. Relacionado a esto, *Fitch Ratings* mencionó que es probable que la falta de chips impacte en 1%-pt al PIB este año, con los problemas persistiendo en el primer semestre de 2022. En otros temas, China sigue implementando confinamientos esporádicos, lo cual además de mermar la producción, inserta incertidumbre adicional en la planeación de los pedidos. Esto representa un reto más en términos de logística, complicando aún más la situación.

Sobre la demanda doméstica, las señales en el margen parecen ser mejores, con la posibilidad de una aceleración ante las compras de fin de año en un entorno epidemiológico más favorable. No obstante, en este frente nuestra principal preocupación son las presiones en precios, las cuales podrían mermar el poder adquisitivo de las familias. Más adelante, estaremos muy atentos al posible impacto que pueda tener una nueva ola de COVID-19 durante el invierno, especialmente ante el descubrimiento de una nueva variante en Sudáfrica y otros países del continente que tiene indicios de poder ser aún más contagiosa que ‘delta’. Creemos que esto último podría tener un impacto más inmediato en la inversión, considerando que inserta riesgos adicionales en torno a la recuperación y el momento adecuado para invertir.

Finalmente, en el frente petrolero seguiremos muy de cerca la dinámica de precios, especialmente tras el reciente anuncio de varios países sobre la liberación de reservas de crudo, aguardando una posible respuesta de la OPEP+. En este contexto, los precios sí se han moderado tras alcanzar máximos desde 2014. Por otra parte, consideramos que existe cierta restricción al alza en términos de los envíos. Por el contrario, podríamos ver una aceleración en las importaciones de combustibles ante mejoras en movilidad.

Tabla 1: Balanza comercial
% a/a cifras originales

	oct-21	oct-20	ene-oct'21	ene-oct'20
Exportaciones totales	0.0	2.9	19.4	-12.7
Petróleo	105.9	-26.8	67.3	-35.7
Crudo	97.1	-27.5	68.5	-38.5
Otros	144.7	-24.0	61.1	-16.8
No petroleras	-3.5	4.3	17.4	-11.3
Agrícolas	4.7	3.2	6.1	3.8
Minería	6.0	66.4	34.2	17.3
Manufacturas	-4.0	3.5	17.6	-12.4
Automotrices	-21.8	12.8	16.3	-21.1
No automotrices	6.2	-1.2	18.2	-7.5
Importaciones totales	25.1	-13.9	32.8	-18.8
Bienes de consumo	35.0	-30.4	35.2	-27.4
Petroleros	51.8	-43.9	44.1	-38.9
No petroleros	30.6	-25.6	32.4	-22.8
Bienes intermedios	24.0	-9.2	33.8	-17.1
Petroleros	83.3	-26.5	85.9	-34.1
No petroleros	20.0	-7.8	30.0	-15.5
Bienes de capital	21.7	-25.2	21.1	-21.5

Fuente: INEGI

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

	% m/m			% 3m/3m	
	oct-21	sep-21	ago-21	ago-oct'21	jul-sep'21
Exportaciones totales	0.2	2.8	-4.6	-1.9	-0.3
Petróleo	11.4	0.5	-6.8	4.6	10.5
Crudo	9.2	-4.9	-4.6	0.9	8.6
Otros	21.1	34.5	-18.8	26.1	21.4
No petroleras	-0.6	3.0	-4.4	-2.3	-1.0
Agrícolas	-2.8	3.3	3.4	3.1	3.9
Minería	50.7	-28.9	1.5	-5.7	-0.1
Manufacturas	-1.3	3.8	-4.9	-2.4	-1.2
Automotrices	-3.8	5.3	-4.9	-9.0	-10.8
No automotrices	-0.3	3.1	-4.9	0.7	3.6
Importaciones totales	1.1	-0.6	-3.5	0.0	4.3
Bienes de consumo	1.6	0.2	-6.2	-5.2	0.8
Petroleros	-2.7	-2.1	-7.2	-6.7	4.9
No petroleros	3.2	1.1	-5.8	-4.7	-0.7
Bienes intermedios	1.2	-0.9	-3.2	0.9	5.2
Petroleros	5.1	-9.6	3.9	6.8	17.2
No petroleros	0.7	0.1	-4.0	0.3	4.0
Bienes de capital	0.0	1.2	-2.5	0.0	1.3

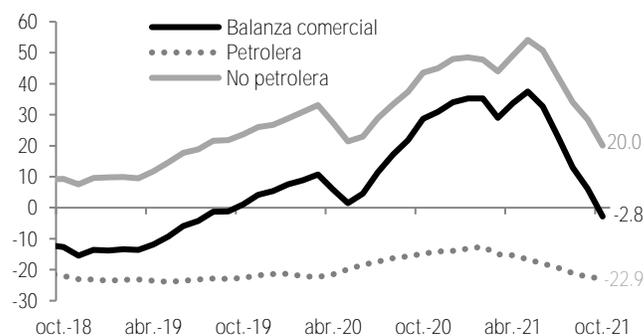
Fuente: INEGI

Gráfica 1: Exportaciones e importaciones
% a/a



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

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



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez y Gerardo Daniel Valle Trujillo, 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, fungen 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 DGAE	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katía Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
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
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
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
Estudios Económicos			
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
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	rvlazarquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899