

## Balanza comercial – Mayor dinamismo en diciembre, pero aún limitado por la oferta

- **Balanza comercial (diciembre): US\$590.3 millones; Banorte: -US\$524.8 millones; consenso: US\$0.4 millones (rango: -US\$524.8 millones a US\$3,800 millones); anterior: -US\$111.7 millones**
- **La balanza mostró un superávit por primera vez en seis meses, con fortaleza en las exportaciones manufactureras no automotrices. Con ello, acumuló un déficit de US\$11.5 mil millones en 2021**
- **Con cifras ajustadas por estacionalidad, las exportaciones cayeron 0.1% m/m. Las petroleras resultaron en -8.1%, con las no petroleras en +0.4%. En estas últimas, las manufacturas mejoraron (0.5%), impulsadas por ‘otras’**
- **Las importaciones subieron 4.9%. Las petroleras rebotaron 6.0%. En las no petroleras (4.7%) sobresalen avances tanto en las intermedias (5.5%) como en las de consumo (3.2%), aunque con las de capital retrocediendo (-0.1%) tras ganancias importantes el mes previo**
- **El resultado sugiere una recuperación de las manufacturas y el consumo al cierre del 2021. No obstante, el panorama permanece muy retador ante nuevas disrupciones globales por el virus**

**Déficit de US\$11.5 mil millones en todo 2021.** El dato de diciembre fue más amplio que el consenso (US\$0.4 millones) y que nuestro estimado de -US\$524.8 millones. Este fue el primer dato positivo en seis meses, en nuestra opinión todavía distorsionado por los problemas en las cadenas de suministro y con renovado dinamismo en los envíos manufactureros no automotrices al exterior. Las cifras anuales aún están fuertemente influenciadas por efectos de base, con las exportaciones en 10.8% y las importaciones más altas (27.7%), tal como se aprecia en la [Gráfica 1](#). Los rubros petroleros en ambas se mantienen altos por la persistencia de precios elevados. Los detalles se presentan en la [Tabla 1](#). Así, la balanza comercial acumuló un déficit de US\$11.5 mil millones en el 2021, con un déficit de US\$24.9 mil millones en el rubro petrolero y un superávit de US\$13.4 mil millones en el no petrolero (ver [Gráfica 2](#)).

**Mejores señales de manera secuencial en su mayoría, aunque con precaución por el efecto en precios.** Al estar medidas en términos nominales, las cifras también están influenciadas por la ola inflacionaria global, lo cual podría estar sesgando los resultados al alza. Así, su lectura e impacto final en la actividad real se ha dificultado. Las exportaciones totales retrocedieron 0.1% m/m –aunque arrastradas principalmente por el sector petrolero–, con las importaciones más fuertes en 4.9% (ver [Tabla 2](#)). Aparte del sector automotriz, el cual sigue afectado por la escasez de suministros clave, tales como los semiconductores, tanto las exportaciones e importaciones manufactureras sugieren renovado dinamismo en el sector. Además, el consumo importado extendió ganancias.

En el frente petróleo los envíos cayeron 8.1%, arrastrados por el crudo (-11.2%). Esto es consistente con los reportes de volúmenes débiles, así como por precios más modestos conforme los temores por ‘Ómicron’ al momento impactaron el panorama para la demanda.

27 de enero 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

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



Documento destinado al público en general

Las importaciones fueron más fuertes (+6.0%), con los bienes de consumo sorprendiendo al alza (21.8%) a pesar de precios de la gasolina más modestos en EE.UU. Con una métrica de 12 meses, la tendencia hacia déficits más grandes permanece sin cambios.

En las no petroleras, las exportaciones crecieron 0.4% con resultados mixtos. Los bienes agrícolas retrocedieron por tercer mes consecutivo a pesar de señales en precios que sugieren mayores niveles de producción. La minería permanece bastante volátil, pero en general positiva, en nuestra opinión todavía apoyada por precios elevados. Las manufacturas todavía muestran que los autos (-8.8%) permanecen en una posición complicada, aunque con 'otras' fortaleciéndose (5.2%). En nuestra opinión, estos resultados son consistentes con una demanda externa favorable. Desafortunadamente, el crecimiento sigue limitado por las barreras para la producción ante los problemas en el manejo de las cadenas de suministro. Pasando a las importaciones, el consumo gana dinamismo y sugiere cierta resiliencia en la demanda doméstica, a pesar de precios más altos, mientras que los bienes intermedios fueron fuertes en un entorno de cuellos de botella en los envíos. A su vez, los bienes de capital fueron marginalmente más bajos tras una serie de ganancias recientes, reforzando nuestra visión de que la inversión doméstica probablemente será el componente menos dinámico dentro de la demanda agregada.

**Señales favorables al cierre del 2021, aunque con mayor incertidumbre para este año.** A pesar de un gran número de distorsiones, estos resultados y otros datos ya conocidos para diciembre sugieren que la actividad pudo haber recuperado cierto dinamismo al final del año. Por lo tanto, la expectativa para el PIB del periodo podría no ser tan negativa como lo sugería [el IOAE publicado la semana pasada](#).

Para 2022, el panorama global nuevamente se ha tornado más incierto por la variante 'Ómicron'. Si bien los países occidentales han mantenido la economía 'abierta', los gobiernos en Asia han preferido reinstaurar confinamientos y otras medidas de distanciamiento. Esto es especialmente claro en China, donde se mantiene una política de 'cero casos'. Se han reportado cierres varias ciudades y puertos, destacando algunos lugares claves de producción y comercio claves Shenzhen, Tianjin y Ningbo, creando fuertes retrasos en los envíos, presionando los precios de envíos aéreos. Mientras tanto, la tendencia en otros países, como EE.UU. y México, ha sido de aumentos en el ausentismo laboral, con las personas infectadas teniendo que aislarse. Sin embargo, las actividades han continuado en la medida de lo posible, muchas veces con pérdidas en productividad.

Considerando esto, los datos adelantados sugieren un impacto. Por ejemplo, el PMI manufacturero de *Markit* para EE.UU. retrocedió a 55.0pts, su nivel más bajo en 15 meses. Dentro del reporte citan la extensión en los temas de suministro, aunque ahora también la falta de personal. En el margen, también reportaron menores presiones en precios, lo cual podría ser favorable hacia adelante. A nivel local, las disrupciones continúan. Varias armadoras comenzaron el año con paros técnicos, destacando una detención de dos semanas para Volkswagen.

Esto es consistente con el incremento en el tiempo de espera para la entrega de semiconductores, alcanzando 25.8 semanas de acuerdo con *Susquehanna Financial Group*. En temas relacionados al T-MEC, la disputa sobre el contenido de origen en el sector automotriz ha progresado, con México solicitando formalmente un panel para solucionar la controversia. Canadá se ha sumado ya que también busca una interpretación más laxa de las reglas. Aunque creemos que esto no impactará la dinámica de corto plazo, sí podría tener implicaciones más sustanciales en el mediano plazo. Sobre el sector petrolero, los precios podrían mantenerse elevados ante el incremento en las tensiones geopolíticas entre EE.UU. y Rusia, además de pocos cambios esperados en la estrategia de la OPEP+ en su reunión de la próxima semana. Sin embargo, la limitante para mayores exportaciones seguirá siendo la capacidad de producción de Pemex, la cual ha sido mayormente estable en los últimos meses.

Sobre la demanda interna, es probable que las condiciones sigan mejorando, aunque la última ola podría afectar las condiciones de empleo y salariales. Sin embargo, estas últimas se beneficiarían de la entrada en vigor del aumento de 22% al salario mínimo y los flujos de remesas desde EE.UU. Además, seguiremos muy atentos a la dinámica de precios y al impacto en general en el poder adquisitivo de las familias.

**Tabla 1: Balanza comercial**

% a/a cifras originales

	dic-21	dic-20	2021	2020
<b>Exportaciones totales</b>	<b>10.8</b>	<b>11.4</b>	<b>18.5</b>	<b>-9.5</b>
Petróleo	41.6	-11.7	65.4	-32.2
Crudo	25.8	-5.3	63.3	-34.3
Otros	150.8	-39.7	76.5	-18.4
No petroleras	9.3	12.8	16.5	-8.1
Agrícolas	8.3	-2.1	7.6	2.5
Minería	17.4	16.0	29.0	19.7
Manufacturas	9.2	13.5	16.7	-9.0
Automotrices	-4.6	11.3	13.8	-16.8
No automotrices	16.3	14.7	18.1	-4.6
<b>Importaciones totales</b>	<b>27.7</b>	<b>3.6</b>	<b>32.0</b>	<b>-15.9</b>
Bienes de consumo	32.5	-6.9	34.9	-24.8
Petroleros	73.7	-31.0	48.2	-38.6
No petroleros	21.5	2.6	30.9	-19.4
Bienes intermedios	27.7	6.7	32.7	-13.9
Petroleros	60.8	-0.8	83.4	-30.5
No petroleros	24.9	7.4	29.0	-12.4
Bienes de capital	21.5	-5.4	21.8	-19.3

Fuente: INEGI

**Tabla 2: Balanza comercial**

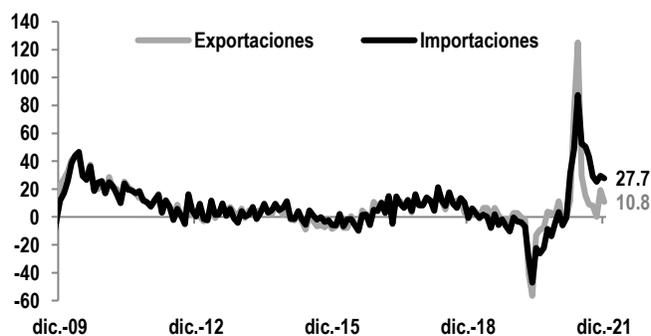
% m/m, % 3m/3m cifras ajustadas por estacionalidad

	% m/m			% 3m/3m	
	dic-21	nov-21	oct-21	oct-dic'21	sep-nov'21
<b>Exportaciones totales</b>	<b>-0.1</b>	<b>6.2</b>	<b>1.2</b>	<b>6.0</b>	<b>3.7</b>
Petróleo	-8.1	-2.2	10.7	3.5	2.3
Crudo	-11.2	-1.8	8.3	-2.3	-3.5
Otros	4.3	-3.7	21.3	33.1	35.3
No petroleras	0.4	6.8	0.6	6.1	3.8
Agrícolas	-1.1	-0.6	-2.8	-0.1	2.3
Minería	1.2	-15.8	49.6	6.6	-12.1
Manufacturas	0.5	7.7	-0.1	6.4	4.2
Automotrices	-8.8	19.2	-0.4	12.1	8.3
No automotrices	5.2	2.7	0.1	4.0	2.4
<b>Importaciones totales</b>	<b>4.9</b>	<b>1.3</b>	<b>1.6</b>	<b>2.5</b>	<b>0.2</b>
Bienes de consumo	7.7	0.2	1.8	2.6	-2.4
Petroleros	21.8	-5.3	-2.8	-2.9	-8.3
No petroleros	3.2	2.1	3.5	4.6	-0.2
Bienes intermedios	4.9	1.2	1.6	2.3	0.3
Petroleros	-0.3	-1.7	5.2	-1.6	-1.6
No petroleros	5.5	1.5	1.2	2.8	0.5
Bienes de capital	-0.1	4.1	0.5	3.4	3.5

Fuente: INEGI

**Gráfica 1: Exportaciones e importaciones**

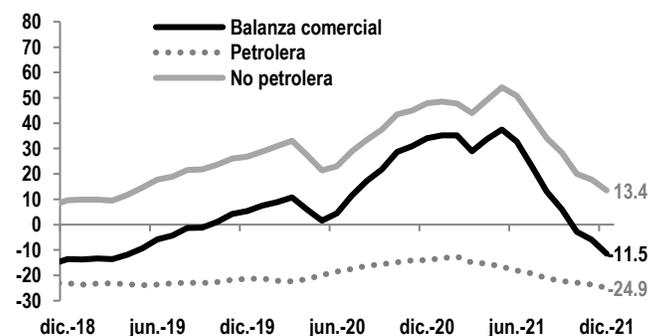
% a/a



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, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, José Luis García Casales, 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, 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.**
**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

**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
Katia Celina Goya Ostos	Director 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 Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	----------------------------	------------------

**Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio**

Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector 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

**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
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	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
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.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