

Balanza comercial – Alza de flujos en febrero ante mejoría en condiciones globales y locales

- **Balanza comercial (febrero): US\$1,293.0 millones; Banorte: US\$701.6 millones; consenso: US\$ -226.0 millones (rango: -US\$1,600.0 millones a US\$1,581.0 millones); anterior: -US\$6,286.3 millones**
- **El periodo es típicamente positivo ante la reactivación del sector manufacturero y distorsiones en los flujos de entrada por el Año Nuevo chino. Sin embargo, los datos sugieren dinamismo adicional, aunque aún con posible sesgo ante las prevacientes presiones en precios**
- **Ajustadas por estacionalidad, las exportaciones crecieron 16.0% m/m. Las petroleras se situaron en +13.9%, mientras que las no petroleras se expandieron 16.2%. Destacamos el +16.7% de manufacturas, en particular las automotrices (34.7%)**
- **Las importaciones también crecieron (9.1% m/m). Las petroleras bajaron 1.8% consistentes con reportes de caídas. Las no petroleras fueron más fuertes (10.3%), con bienes intermedios y de consumo liderando las ganancias en 12.0% y 6.2%, respectivamente**
- **Los datos de hoy, junto con otras cifras oportunas, sugieren que la actividad recuperó cierto terreno en el 1T22. Sin embargo, los riesgos parecen estar ganando más tracción, con el virus y las consecuencias de la guerra en Ucrania como los más importantes**

Superávit de US\$1,293 millones en febrero, en línea con tendencias estacionales. Esto fue mayor al consenso, pero más cercano a nuestro estimado de US\$701.6 millones. El periodo típicamente es positivo debido a la aceleración de las manufacturas, mientras que las importaciones tienden a desacelerarse dado que los flujos desde China caen por la celebración de Año Nuevo Lunar. Las exportaciones e importaciones crecieron 27.8% y 34.2% a/a, respectivamente. ([Gráfica 1](#)) ayudadas en cierta medida por efectos base más favorables. Los rubros petroleros aún están creciendo a un ritmo más acelerado, impulsados por precios elevados. Los detalles se presentan en la [Tabla 1](#). Con esto, la balanza comercial acumuló un déficit de US\$17.9 mil millones en los últimos doce meses, con el rubro petrolero en -US\$26.3 mil millones y un superávit de US\$8.4 mil millones en el no petrolero (ver [Gráfica 2](#)).

Buen desempeño secuencial, sugiriendo dinamismo adicional. Las exportaciones crecieron 16.0% m/m, con una subida de 16.2% en las no petroleras y de 13.9% en las petroleras. Mientras tanto, las importaciones se expandieron 9.1%, más que recuperando las pérdidas del mes previo (ver [Tabla 2](#)). Estos resultados sugieren un rebote en el comercio tras el impacto por el surgimiento de ‘Ómicron’ tanto a nivel local como en el extranjero. Sin embargo, aún mostramos cautela en la lectura de estas cifras dado que están sesgadas al alza por los prevacientes aumentos en precios. Como tal, el efecto podría ser más modesto en cifras reales, aún por ser publicadas, a pesar de ser consistente con otras señales de una aceleración (e.g. PMIs de EEUU y [PMIs del IMEF](#)).

28 de marzo 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 exportaciones, destacamos que los envíos del sector automotriz rebotaron con fuerza (34.7%), aunque aún con volatilidad considerando la incertidumbre sobre la producción de semiconductores y otros problemas logísticos que han cobrado factura en el sector en meses recientes (*e.g.* huelgas de transportistas en Canadá, aumento de costos, etc.). Mientras tanto, otras exportaciones manufactureras aumentaron 9.3%, más estables en el margen, y probablemente aun apoyadas por una robusta demanda del exterior. También los flujos agrícolas quedaron prácticamente sin cambios (0.1%), impactados por la suspensión temporal de exportaciones de aguacate a inicios del mes. Las petroleras aumentaron 13.9%, en línea con señales de mayores volúmenes y altos precios, con la mezcla mexicana alcanzando 86.38 US\$/bbl mejor que el 77.85US/bbl del mes previo. Aquí, después de las declaraciones del gobierno sobre la intención de reducir dichos envíos, anunciaron que tomarían un paso atrás, con el objetivo de tomar ventaja de los altos precios para impulsar los ingresos fiscales.

Dentro de las importaciones, y consistente con señales de mayor producción, los bienes intermedios aumentaron 12.0%, preparando el camino para un mayor dinamismo en el corto plazo. Mientras tanto, los bienes de consumo hilaron seis meses al alza (+6.2%). En nuestra opinión, esto sugiere que la demanda doméstica continúa ganando ritmo –tal como vimos en la [demanda agregada del 4T21](#). Creemos que cierta cautela es necesaria dado que el sesgo de precios puede ser más evidente en este sector. Los bienes de capital fueron más modestos en 0.6%. Las compras de productos petroleros disminuyeron, ayudando a explicar el mayor superávit total. En particular, las de consumo cayeron (-4.5%) a pesar de las ganancias en movilidad, aunque consistente con los comentarios del gobierno federal de una disminución de flujos.

Señales de dinamismo adicional, aunque con vientos en contra por la guerra en Ucrania y el COVID-19. Si bien los resultados de hoy fueron favorables, creemos que el efecto general en las cifras reales puede ser más moderado, considerando que hemos visto cierta desconexión entre los flujos y la actividad total tras la pandemia. Como tal, creemos que la actividad en febrero y por lo menos el resto de trimestre (ver la sección abajo) será positiva.

Sin embargo, los riesgos a mediano plazo están al alza. Los dos principales retos en el frente global son: (1) El conflicto en Ucrania; y (2) COVID-19. Sobre el primero, esperamos que los principales efectos provengan de la reacción de los energéticos y los precios de *commodities*, tanto por el impacto directo del conflicto, como por las sanciones levantadas contra Rusia para tratar de disuadirla de la guerra. El aumento de costos probablemente dañará la recuperación de algunos sectores aún más, con márgenes más pequeños para los productores y menores ingresos reales para las familias. Sobre el segundo punto, los casos de Ómicron se han disparado en China a lo largo de marzo, con lo que se han establecido confinamientos en algunos centros industriales (como Shenzhen) y puertos. Específicamente, sobre esto último, el gobierno anunció el mayor confinamiento en cerca de dos años para el ciudad-puerto de Shanghái durante los próximos nueve días.

Esperamos que esto tenga implicaciones relevantes en los flujos globales de comercio y resulte en una desaceleración en la producción de varios sectores. En este contexto, cabe recordar que cerca del 20% importaciones de nuestro país en 2021 provinieron de China, así que las distorsiones pueden ser importantes.

En señales oportunas, el sector manufacturero en EE.UU. siguió ganando ritmo en marzo, con el PMI subiendo a 58.5pts. De acuerdo con *S&P Global*, el incremento estuvo impulsado por mayor producción, nuevas órdenes y empleo. Sin embargo, los atrasos y las presiones en precios continúan incrementándose, aunque también con una expansión en inventarios, lo que puede proveer cierto alivio de cara a retos adicionales. En el frente doméstico, mientras que algunas señales son positivas, tenemos algunos baches en el camino. En particular, el 22 de marzo, conductores de carga y otros trabajadores del sector transportista se fueron a huelga e inclusive bloquearon algunas de las principales carreteras demandando mayor seguridad, mejores condiciones en costos (*e.g* combustible y peajes) y el otorgamiento de mayores plazos administrativos. Mientras que más bloqueos fueron evitados por el establecimiento de pláticas entre la Secretaría de Gobernación y los representantes, no podemos descartar que más acciones sean tomadas por los trabajadores para ejercer presión. Adicionalmente, los paros técnicos continúan en el sector automotriz. Solo como ejemplo, algunas plantas en Aguascalientes –incluida Nissan– tuvieron que parar operaciones por 14 días en el mes, limitando la producción a solo 48% de la producción potencial. Más aun, mayores retrasos se esperan en abril, siendo un viento en contra relevante todavía.

Considerando todo lo anterior, mientras que en las condiciones de corto plazo aún son favorables, los problemas pueden comenzar a acumularse en los meses siguientes, limitando ganancias adicionales en la recuperación global y probablemente impulsando los precios al alza. Como tal, creemos que las perspectivas tanto para la actividad como para la inflación se están volviendo más desafiantes, con un alto grado de incertidumbre sobre las tendencias futuras.

Tabla 1: Balanza comercial
% a/a cifras originales

	feb-22	feb-21	ene-feb'22	ene-feb'21
Exportaciones totales	27.8	-6.3	16.4	-1.7
Petróleo	53.5	-0.2	45.0	-2.8
Crudo	42.0	-1.0	34.5	-2.0
Otros	127.6	5.3	113.5	-8.0
No petroleras	26.5	-6.6	14.8	-1.6
Agrícolas	5.3	7.3	9.7	-4.0
Minería	24.6	-12.4	5.9	43.4
Manufacturas	27.7	-7.1	15.3	-2.2
Automotrices	31.8	-17.6	6.2	-4.7
No automotrices	25.6	-1.0	20.3	-0.8
Importaciones totales	34.2	-3.1	26.3	-3.4
Bienes de consumo	39.5	-2.8	35.7	-16.1
Petroleros	65.5	-1.4	68.4	-42.7
No petroleros	32.7	-3.2	26.7	-4.0
Bienes intermedios	35.8	-3.9	26.2	-1.2
Petroleros	40.8	5.3	44.4	-4.5
No petroleros	35.4	-4.6	24.7	-0.9
Bienes de capital	12.6	4.6	14.5	-3.6

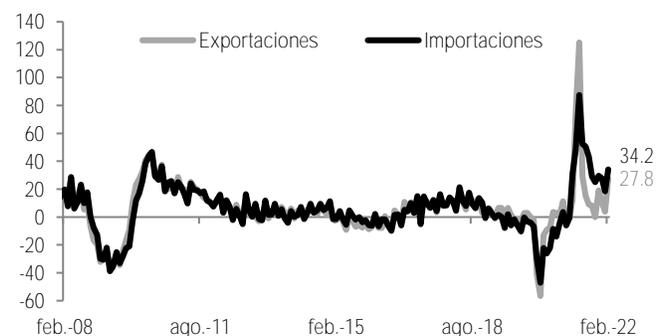
Fuente: INEGI

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

	% m/m			% 3m/3m	
	feb-22	ene-22	dic-21	dic'21-feb'22	nov'21-ene'22
Exportaciones totales	16.0	-5.7	-0.5	5.3	5.7
Petróleo	13.9	-0.4	-6.9	1.4	2.8
Crudo	12.6	2.3	-8.9	0.9	0.9
Otros	19.1	-10.1	1.5	3.5	11.3
No petroleras	16.2	-6.1	-0.1	5.6	5.8
Agrícolas	0.1	0.2	-1.2	-2.4	-2.1
Minería	26.8	-8.6	1.2	4.2	-5.1
Manufacturas	16.7	-6.3	-0.1	6.0	6.5
Automotrices	34.7	-12.1	-8.4	4.9	10.1
No automotrices	9.3	-3.7	4.1	6.4	4.9
Importaciones totales	9.1	-3.3	4.2	6.7	4.3
Bienes de consumo	3.3	1.0	7.9	10.8	7.6
Petroleros	-4.5	0.5	21.7	14.6	5.7
No petroleros	6.2	1.2	3.6	9.6	8.3
Bienes intermedios	10.9	-4.2	4.0	6.4	3.7
Petroleros	-0.5	-4.6	-0.3	-3.2	-3.8
No petroleros	12.0	-4.2	4.5	7.4	4.6
Bienes de capital	0.6	-0.4	0.5	2.7	4.1

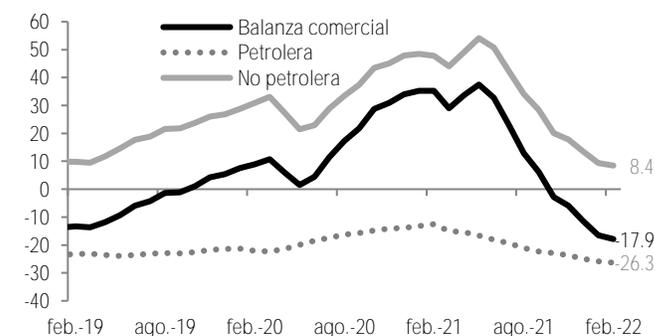
Fuente: INEGI

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, Yazmín Selene Pérez Enríquez, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, David Alejandro Arenas Sánchez, Paola Soto Leal, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Daniela Olea Suárez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo e Isaías Rodríguez Sobrino, 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
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
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
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 Thalia Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías 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
David Alejandro Arenas Sánchez	Subdirector Análisis Bursátil	david.arenas.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
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	hugoa.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
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