

## Balanza comercial – Debilidad en automotriz impacta las exportaciones manufactureras

- **Balanza comercial (septiembre): -116.2mdd; Banorte: -605.3mdd; consenso: 212.5mdd (rango: -1,050mn a 2,486mn); anterior: 775.0mdd**
- **Las exportaciones retrocedieron 5.3% m/m, con una desaceleración generalizada, exacerbada por la caída en el sector automotriz (-7.3%), probablemente resintiendo el impacto de la huelga de General Motors (GM) en EE.UU.**
- **Las importaciones disminuyeron 2.4%, rompiendo con dos meses al alza. Prácticamente todos los componentes a la baja excepto el de bienes de consumo no petrolero (+1.8%), consistente con la posibilidad de una aceleración del consumo privado. Mientras tanto, la caída más pronunciada fue en los bienes de consumo petrolero (-13.7%)**
- **En lo que va del año, el superávit comercial se moderó a 2,687.3mdd, ligeramente por debajo de los 2,803.5mdd observados el mes previo**
- **En nuestra opinión, el comercio en octubre podría verse impactado aún más por el efecto temporal de la huelga de GM, mientras que seguimos preocupados por el dinamismo de las importaciones de bienes de capital, ya que sugieren una debilidad adicional en la inversión**

**Déficit comercial de 116.2mdd en agosto.** La cifra fue considerablemente mayor a nuestro pronóstico de -605.3mdd, pero por debajo del consenso (-116.2mdd), resultado principalmente de una sobreestimación del impacto que tuvo la huelga de GM sobre las exportaciones automotrices en el mes, las cuales retrocedieron 7.3% m/m (-2.8% anual). No obstante, creemos que las importaciones de bienes intermedios también pudieron haberse visto afectadas por este choque, aunque la contracción de 2.3% m/m (+1.7% anual), nos hace pensar que el impacto no fue tan profundo. Cabe señalar que este es apenas el tercer mes con un déficit en lo que va del año, con una contracción de 1.3% anual en las exportaciones, su primer retroceso desde octubre de 2016 (al excluir periodos de *Semana Santa*) mientras que las importaciones cayeron 1.7%. En lo que va del año, el superávit comercial se moderó a 2,687.3mdd, ligeramente por debajo de los 2,803.5mdd observados el mes previo.

En la comparación anual, el sector petrolero continuó a la baja, profundizando la contracción tanto en las exportaciones como en las importaciones y con un déficit de 1,558.3mdd, mejorando en el margen. En cuanto a las primeras, la disminución fue de -29.3%, superando a nuestro pronóstico de -22.7%, la mayor contracción desde marzo de 2016. Al interior, destaca la disminución de 31% en las exportaciones de crudo, esto en un contexto de volatilidad en el precio de la mezcla mexicana tras los ataques a instalaciones petroleras en Arabia Saudita a mediados del mes. Mientras tanto, las importaciones registraron un decremento de -17.8%, con la mayor parte de la debilidad concentrada en las de consumo (-23.1%), aunque también con un retroceso importante en las de bienes intermedios (-14.8%).

28 de octubre 2019

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

**Juan Carlos Alderete, CFA**  
Economista Senior, México  
juan.alderete.macal@banorte.com

**Francisco Flores**  
Economista, México  
francisco.flores.serrano@banorte.com

Documento destinado al público en general

Pasando al sector no petrolero, el superávit fue de 1,442.0mdd, con avances de 1.0% y 0.3% en las exportaciones e importaciones, respectivamente. En particular, las exportaciones manufacturas avanzaron 0.8%, con las automotrices débiles, como ya fue mencionado. No obstante, el resto de las manufactureras mostraron cierta fortaleza, avanzando 3.1%. Pasando a las importaciones, el sector que presentó el mayor dinamismo fue el de consumo (+4.2%), seguido del de intermedios (+1.7%). Sin embargo, las importaciones de bienes de capital continúan débiles, con una contracción de 13.5%.

#### Balanza comercial en septiembre

% anual, cifras originales

	sep-19	sep-18	ene-sep'19	ene-sep'18
<b>Exportaciones totales</b>	-1.3	11.6	3.3	11.3
Petróleo	-29.3	43.4	-14.6	43.9
Crudo	-31.0	47.1	-14.0	51.7
Otros	-15.4	18.9	-18.8	7.5
No petroleras	1.0	9.7	4.7	9.5
Agrícolas	12.1	-8.4	9.7	5.1
Minería	-10.1	-0.2	-5.9	21.4
Manufacturas	0.8	10.5	4.6	9.5
Automotrices	-2.8	17.8	6.2	13.4
No automotrices	3.1	6.3	3.8	7.4
<b>Importaciones totales</b>	-1.7	6.4	-0.5	11.4
Bienes de consumo	-3.8	1.8	-3.6	12.9
Petroleros	-23.1	16.4	-10.8	38.9
No petroleros	4.2	-3.3	-0.4	4.0
Bienes intermedios	0.2	7.0	1.1	10.8
Petroleros	-14.8	18.9	-8.7	31.5
No petroleros	1.7	5.8	2.1	9.0
Bienes de capital	-13.5	9.1	-9.0	13.6

Fuente: INEGI

#### Las cifras ajustadas por estacionalidad mostraron debilidad generalizada.

En específico, las exportaciones no petroleras retrocedieron a 5.4% m/m, más que compensando el avance de 3.6% del mes previo. Cabe señalar que todos los rubros en exportaciones contrayéndose, con las manufacturas en -4.4% sesgadas a la baja por el sector automotriz. Mientras tanto, las agrícolas disminuyeron 22.8%, su mayor contracción desde septiembre de 2008. Cabe señalar que esto sucedió a pesar del acuerdo que se logró en el comercio de jitomates con EE.UU., el cual esperábamos que continuara favoreciendo al sector en el mes. En cuanto a las importaciones, las intermedias no petroleras retrocedieron 2.3%, que como mencionamos al inicio del documento, también pudieron haber estado afectadas por la huelga de GM, ya que una gran cantidad de componentes utilizados en la fabricación doméstica provienen de EE.UU. A su vez, las de capital resultaron en -3.6%. El único punto favorable fue el avance de 1.8% en el rubro de consumo, lo cual podría estar apuntando a una ligera aceleración del sector.

En el sector petrolero, los resultados fueron débiles, aunque con una ligera mejoría en las exportaciones. Si bien estas últimas retrocedieron 2.6%, esto representa una moderación respecto al -6.6% del mes previo. Por su parte, las importaciones exacerbaron su caída, con una disminución de 1.1% en las intermedias y de 13.7% en las de consumo.

### Balanza comercial en septiembre

% m/m, cifras ajustadas por estacionalidad

	sep-19	ago-19	jul-19
<b>Exportaciones totales</b>	<b>-5.3</b>	<b>3.0</b>	<b>1.0</b>
Petróleo	-2.6	-6.6	-0.4
Crudo	-2.5	-7.6	-0.1
Otros	-3.0	0.0	-2.0
No petroleras	-5.4	3.6	1.1
Agrícolas	-22.8	9.6	12.0
Minería	-14.6	-6.0	17.3
Manufacturas	-4.4	3.4	0.4
Automotrices	-7.3	4.3	3.5
No automotrices	-2.6	2.9	-1.3
<b>Importaciones totales</b>	<b>-2.4</b>	<b>0.1</b>	<b>3.1</b>
Bienes de consumo	-2.6	-2.2	-1.8
Petroleros	-13.7	-0.6	-11.9
No petroleros	1.8	-2.8	2.8
Bienes intermedios	-2.2	0.1	4.1
Petroleros	-1.1	-0.7	-2.2
No petroleros	-2.3	0.2	4.7
Bienes de capital	-3.6	3.3	2.7

Fuente: INEGI

### La debilidad temporal del comercio probablemente se extenderá a octubre.

Consideramos que la desaceleración en las exportaciones manufactureras (aumentando sólo 0.8% anual en el periodo) se extenderá al menos a octubre, principalmente por el sector automotriz,. En este contexto y de acuerdo con reportes en prensa, la huelga de GM en EE.UU. finalizó apenas el 25 de octubre. En este sentido, el primer día del mes la planta de la empresa en Silao, Guanajuato, informó que sus operaciones serían suspendidas temporalmente –afectando a alrededor de 6,000 empleados– dado que no contaban con algunos de los insumos necesarios para continuar con la producción. Una situación similar ocurrió en la planta de Ramos Arizpe, Coahuila, donde se vieron afectados cerca de 415 trabajadores. Dado el elevado nivel de integración de las cadenas productivas, su considerable participación dentro de las exportaciones de vehículos (con alrededor del 25% del total exportado de esta marca en lo que va del año) y con estas noticias, creemos que las importaciones de bienes intermedios no petroleros podrían presentar un mayor impacto que el observado en el reporte de hoy. A pesar de lo anterior y del lado más positivo, el desempeño de las exportaciones manufactureras en lo que va del año (+4.6%), ha sido de relativa fortaleza, inclusive ha sorprendido al alza en un contexto de elevadas tensiones comerciales, con México ganando participación en las importaciones estadounidenses a costa de China.

Pasando a otros componentes, vemos el avance dentro de las importaciones de bienes de consumo no petroleros como favorables en términos de sus implicaciones para el consumo privado, el cual continúa creciendo aunque a un menor ritmo que en años previos. En particular, creemos que la señal del reporte es consistente con otras cifras que sugieren una mejoría gradual, tales como la creación de empleos formales, el avance de las remesas y la ligera caída de la tasa de desempleo durante el periodo. Es probable que esto también sea apoyado por menores niveles de inflación. A pesar de lo anterior, todavía seguimos cautelosos ya que existe evidencia de que la tasa de ahorro ha aumentado, lo cual atribuimos en mayor medida al incremento en la incertidumbre, tanto interna como externa.

Por el contrario, seguimos preocupados por el panorama para la inversión, con las importaciones de bienes de capital todavía débiles. En particular, la mejoría tentativa de julio y agosto parecería estar revirtiéndose, con las importaciones manteniéndose en niveles cercanos a los mostrados en 2016. En nuestra opinión, las noticias recientes en este frente han sido más positivas, incluyendo una mayor probabilidad de ratificación del T-MEC por el Congreso en EE.UU antes de finalizar el año, el acuerdo sobre los gasoductos entre el gobierno federal y empresas privadas y los recientes esfuerzos para acelerar el gasto en infraestructura. Seguiremos atentos también a la evolución de la confianza empresarial, con particular atención en el rubro del ‘momento adecuado para invertir’, el cual parece haber dejado atrás un mínimo en agosto pasado y ha comenzado a recuperarse. Tomaríamos una mejoría adicional como una señal de una recuperación lenta de la inversión hacia finales del año, algo que sería muy favorable dado que este ha sido el componente más débil dentro de la demanda agregada en la historia de crecimiento de este año.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalía Orozco Vélez, 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 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando 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.**
**Directorio de Análisis**

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

**Análisis Económico**

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

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

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de 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**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

**Análisis Deuda Corporativa**

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
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

**Banca Mayorista**

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
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) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
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) 5004 - 1454