

## Balanza Comercial – Cifras sugieren una desaceleración de la actividad en 4T18

27 de noviembre 2018

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

- **Balanza comercial (octubre): -2,936.0mdd; Banorte: -1,740.2mdd; consenso: -1,500.0 mdd (rango de estimados: -2,748 a -450mdd); anterior: -193.9mdd**
- **Las exportaciones totales cayeron 1.9% m/m, con una contracción de 5.1% y 1.5% en las petroleras y manufacturas, en el mismo orden**
- **La exportación de petróleo crudo cayó 6.7% m/m, en gran medida por menores precios a nivel internacional. El componente automotriz retrocedió 4.0% tras cuatro meses consecutivos en expansión**
- **Las importaciones avanzaron 0.3% m/m, con aumentos significativos en bienes de consumo petroleros (+11.6%) y bienes de capital (+1.9%). En contraste, los bienes de consumo no petrolero retrocedieron 1.3% reafirmando la señal de una posible desaceleración hacia el cierre de año**
- **Los datos publicados hoy sugieren una moderación del ritmo de avance de la actividad económica al inicio del 4T18 tanto en la actividad industrial como en el consumo**

**Déficit comercial de 2,936.0mdd en octubre.** De acuerdo al reporte de Banxico e *INEGI* publicado hoy, la balanza comercial presentó un déficit de 2,936.0 millones de dólares (mdd) en octubre, mayor a nuestro pronóstico de -1,740.2mdd pero más cercano que el consenso de mercado. En nuestra opinión, el aumento del déficit en octubre podría estar relacionado con una reversión parcial de la inusual debilidad de las importaciones en septiembre. En lo que va del año, el déficit comercial asciende a 13,158.9 millones, 15.7% más elevado que en el mismo periodo de 2017.

En particular, las exportaciones totales aumentaron 12.6% anual, con las exportaciones petroleras en +17.7%, su ritmo más bajo en un año y con una significativa desaceleración respecto al mes previo, que se ubicó en 43.8%. Esto se explica principalmente por una base de comparación desfavorable, con una aceleración del volumen de las exportaciones en octubre de 2017 tras los desastres naturales en septiembre de ese año. Este factor más que compensó por los elevados precios todavía observados en el mes, con un alza de 51.2% respecto al año pasado. En nuestra opinión, las exportaciones podrían moderarse aún más en los próximos meses ante la fuerte baja de los precios internacionales desde mediados de octubre.

Las exportaciones manufactureras avanzaron 13.2%, por encima de lo observado en los últimos cinco meses. Por componentes, el sector automotriz repuntó 14.5% ligeramente por debajo del 17.8% del mes previo pero aún con un fuerte ritmo de avance. También del lado positivo, el resto de las exportaciones manufactureras avanzó 12.5%. Sin embargo, se observó una fuerte caída de 14.7% en las exportaciones mineras no petroleras, su mayor contracción desde junio 2016.

Documento destinado al público en general

Por su parte, las importaciones sorprendieron al alza, repuntando 13.7% anual. Dicho incremento se debió principalmente a la compra de bienes relacionados al petróleo, tanto de consumo (37.3%) como intermedios (22.5%), ambos por encima del ritmo de avance del mes anterior. También sobresalen las importaciones de bienes de capital, que avanzaron 18.6%, además de bienes intermedios no petroleros que crecieron 12.2%. En contraste, las importaciones de bienes de consumo no petrolero mostraron una expansión moderada de 4.6%.

#### Balanza comercial en octubre

% anual, cifras originales

	oct-18	oct-17	ene-oct, '18	ene-oct, '17
<b>Exportaciones totales</b>	12.6	12.6	10.9	9.6
Petróleo	17.7	18.0	40.0	21.4
Crudo	13.5	22.3	45.8	22.6
Otros	56.6	-10.9	11.0	16.0
No petroleras	12.3	12.3	9.8	9.0
Agrícolas	-1.7	8.3	5.2	6.7
Minería	-14.7	10.5	17.5	27.5
Manufacturas	13.2	12.5	9.9	8.9
Automotrices	14.5	18.8	13.5	12.1
No automotrices	12.5	9.3	8.0	7.3
<b>Importaciones totales</b>	13.7	16.3	11.6	8.7
Bienes de consumo	13.2	18.0	12.9	9.3
Petroleras	37.3	40.0	38.7	28.3
No petroleras	4.6	11.8	4.1	4.0
Bienes intermedios	13.1	16.9	11.1	9.3
Petroleras	22.5	40.2	30.4	36.1
No petroleras	12.2	15.1	9.4	7.5
Bienes de capital	18.6	9.6	14.2	2.9

Fuente: INEGI

**Con cifras ajustadas por estacionalidad, las exportaciones totales cayeron 1.9% m/m, con una debilidad generalizada por componentes.** En este contexto, destacamos que el sector automotriz registró una baja de 4% tras cuatro meses consecutivos en expansión. A lo anterior se añade la debilidad en el sector minero no petrolero (-5.9%), probablemente impactado por menores precios de *commodities*, en conjunto con la contracción de 6.5% en agricultura. En nuestra opinión, estas cifras aluden a una desaceleración de la actividad económica al inicio del 4T18. Además de esto, las exportaciones de crudo se contrajeron 6.7%, su mayor ritmo de baja mensual desde enero de este año, impactando a las exportaciones petroleras totales al contraerse 5.1%.

**Las importaciones aumentaron 0.3% m/m a pesar de debilidad en bienes no petroleros.** En particular, los bienes de consumo registraron una caída de 1.3% y los intermedios de 0.5%. En contraste, el repunte de las importaciones se debió a la fuerte alza de 5.1% en las petroleras totales, producto del alza de 11.6% en bienes de consumo (gasolina) y de 1.5% en intermedias. Además de lo anterior, las importaciones de bienes de capital repuntaron 1.9%, su mayor ritmo de avance desde julio 2018 y tras meses consecutivos de contracción.

**Balanza comercial en octubre**

% m/m, cifras ajustadas por estacionalidad

	oct-18	sep-18	ago-18
<b>Exportaciones totales</b>	<b>-1.9</b>	<b>0.8</b>	<b>3.7</b>
Petróleo	-5.1	-2.4	5.8
Crudo	-6.7	0.4	-1.1
Otros	6.1	-18.7	76.3
No petroleras	-1.7	1.1	3.6
Agrícolas	-6.5	-0.1	6.7
Minería	-5.9	-8.3	-2.6
Manufacturas	-1.5	1.2	3.5
Automotrices	-4.0	6.0	1.8
No automotrices	0.1	-1.4	4.5
<b>Importaciones totales</b>	<b>0.3</b>	<b>-1.0</b>	<b>2.7</b>
Bienes de consumo	2.7	-3.8	1.7
Petroleras	11.6	-10.0	-2.7
No petroleras	-1.3	-0.8	4.0
Bienes intermedios	-0.3	-0.6	3.5
Petroleras	1.5	1.0	-2.3
No petroleras	-0.5	-0.7	4.2
Bienes de capital	1.9	-0.2	-1.5

Fuente: INEGI

**En nuestra opinión, el reporte es consistente con una desaceleración de la actividad económica al inicio del 4T18.** Destacamos dos temas. En primer lugar, el ligera contracción del sector automotriz tras acelerar su ritmo de expansión durante el trimestre pasado, acompañado de una desaceleración en las importaciones de bienes intermedios no petroleros, que tienden a estar altamente correlacionados con la actividad industrial en nuestro país. Ambos indicadores sugieren un menor dinamismo de la industrial, en particular en la actividad manufacturera. En segundo lugar, se observan señales de una menor fortaleza del consumo, en particular debido a la moderación a tasa anual en las importaciones de bienes de consumo no petrolero durante los últimos meses. Consistente con estas cifras y como mencionamos recientemente, creemos que el ritmo de actividad económica durante el 4T18 podría moderarse, con una tasa de crecimiento estimada de 2.1% anual, menor al 2.5% del 3T18.

## 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, Francisco Duarte Alcocer, 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, 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>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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
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
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
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	Analista 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