

## Balanza comercial – El impacto negativo del sector automotriz se extiende a octubre

27 de noviembre 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

- **Balanza comercial (octubre): -725.6mdd; Banorte: -1,938.2mdd; consenso: -1,938.2mdd (rango: -2,833mn a 300mn); anterior: -116.2mdd**
- **Las exportaciones totales avanzaron 0.3% m/m, con debilidad nuevamente concentrada en el sector automotriz (-6.6%), impactado tanto por la huelga de General Motors (GM) como el paro técnico en dos plantas de Ford y una de Volkswagen. Las exportaciones petroleras (-6%) también sufrieron por factores temporales**
- **Las importaciones crecieron ligeramente, en 0.1% m/m. No obstante, el desempeño fue mixto, con bienes intermedios no petroleros débiles (-0.9%) parcialmente compensados por bienes de consumo, tanto petroleros (15.6%) como no petroleros (3.4%)**
- **A pesar del dos meses consecutivos en déficit, el balance en lo que va del año continúa superavitario en 1,961.7 millones y probablemente en terreno positivo para el año completo, no observado desde 2012**
- **Esperamos un rebote del sector automotriz en los próximos meses, revirtiendo parte de los choques adversos en este rubro y con las manufacturas en general manteniendo su fortaleza**
- **El reporte reafirma la posibilidad de una recuperación del consumo. Sin embargo y a pesar de menor incertidumbre comercial las importaciones de bienes de capital siguen limitadas, lo que afectaría a la inversión**

**Déficit comercial de 725.6mdd en octubre.** La cifra fue mayor a nuestro pronóstico de -1,938.2mdd, que coincidía con el consenso. Cómo esperábamos, el déficit se explicó en buena medida por la debilidad en las exportaciones automotrices, impactadas por la huelga de GM en EE.UU. en conjunto con el paro técnico en de dos plantas de Ford y una de Volkswagen en el mes. Estas cayeron 6.6% m/m (-6.2% anual), extendiendo la debilidad del mes previo que ya había sido afectado por el primer factor. Otro rubro que también reflejo estos choques, aunque en menor magnitud, fue el de importaciones de bienes intermedios no petroleros, cayendo 0.9% m/m (-4.4% anual). No obstante, fueron ayudadas parcialmente por manufacturas no automotrices, las cuales también dependen ampliamente de insumos del exterior. El dato de hoy es apenas el cuarto mes en lo que va de 2019 con déficit, con el balance acumulado en los primeros 10 meses en +1,961.7mdd, con miras para un superávit comercial en todo año, lo que no se ha visto desde 2012. En la comparación anual tanto las exportaciones como importaciones totales pudieron mantenerse en terreno positivo, en 0.3% y 0.1%, respectivamente.

El déficit petrolero se amplió considerablemente, situándose en -2,243.3mdd, mínimo en casi un año. Las exportaciones se contrajeron 30.4% anual, impactadas tanto por menores volúmenes y precios. En particular, creemos que parte de la reducción en el primer caso se debió al servicio realizado a dos plataformas y un buque, el cual Pemex había anunciado en septiembre. En importaciones la disminución no fue tan fuerte (-22.1%), tanto con consumo como intermedios en negativo.

Documento destinado al público en general

El balance no petrolero registró un superávit de 1,517.7 millones, ligeramente mayor que en septiembre. Cabe señalar que el balance de este mes tiende a ser bajo debido a la estacionalidad de las importaciones de bienes de consumo, que tienden a aumentar a medida que los comercios se preparan para la temporada navideña. No obstante, las importaciones cayeron 4.3% anual y las exportaciones subieron 0.4%. En el primer caso, los bienes de consumo sí avanzaron (5.7%) pero los bienes intermedios sufrieron (-4.4%), en particular los bienes de capital (-13.1%). Las caídas en esta última categoría han sido las principales responsables del superávit acumulado en el año, con cinco meses consecutivos de bajas a doble dígito. Por otro lado, la debilidad de las exportaciones automotrices fue incluso mayor a lo que esperábamos (ver arriba) pero otras manufactureras ayudaron a moderar parte del impacto (3.3% anual), acumulando siete meses al hilo en terreno positivo.

#### Balanza comercial en octubre

% anual, cifras originales

	oct-19	oct-18	ene-oct'19	ene-oct'18
<b>Exportaciones totales</b>	<b>-1.5</b>	<b>-2.9</b>	<b>2.8</b>	<b>11.5</b>
Petróleo	-30.4	-5.4	-16.2	40.3
Crudo	-34.2	-6.9	-16.0	46.2
Otros	-5.9	5.5	-17.5	11.0
No petroleras	0.4	-2.7	4.2	9.8
Agrícolas	6.9	2.9	9.4	4.9
Minería	28.7	-10.6	-3.2	17.5
Manufacturas	-0.1	-2.8	4.1	9.9
Automotrices	-6.2	-5.5	4.8	13.5
No automotrices	3.3	-1.2	3.7	8.0
<b>Importaciones totales</b>	<b>-6.4</b>	<b>0.2</b>	<b>-1.2</b>	<b>11.6</b>
Bienes de consumo	-2.4	0.5	-3.5	12.9
Petroleros	-19.7	6.6	-11.9	38.7
No petroleros	5.7	-2.3	0.3	4.1
Bienes intermedios	-6.3	0.2	0.3	11.1
Petroleros	-23.5	1.6	-10.3	30.4
No petroleros	-4.4	0.0	1.4	9.4
Bienes de capital	-13.1	-0.2	-9.5	14.2

Fuente: INEGI

**Las cifras ajustadas por estacionalidad muestran una recuperación en el consumo.** Además del impacto al sector automotriz, resaltamos que los bienes de consumo no petrolero fueron relativamente fuertes, en línea con otras cifras que sugieren una posible recuperación del consumo privado. En este sentido, las importaciones en esta categoría avanzaron 3.4% m/m tras el 2.2% del mes anterior, añadiendo dos meses en positivo. En nuestra opinión, esto otorga cierto apoyo a nuestra creencia de que el consumo está comenzando a recuperarse. Por su parte, también resaltamos que los bienes de capital avanzaron 2.8%, virviendo parte de la caída de septiembre. A pesar de lo anterior el nivel absoluto sigue bajo, en nuestra opinión impactado aun por bajos niveles de confianza que perdió parte de las ganancias de los dos meses previos. Por último y dentro de las exportaciones, resaltamos que tanto los bienes agropecuarios y la minería no petrolera rebotaron, ubicándose en 6.8% y 24.6%, respectivamente.

**Balanza comercial en octubre**

% m/m, cifras ajustadas por estacionalidad

	oct-19	sep-19	ago-19
<b>Exportaciones totales</b>	<b>0.3</b>	<b>-5.5</b>	<b>3.1</b>
Petróleo	-6.0	-4.3	-6.6
Crudo	-9.9	-4.6	-7.6
Otros	18.1	-2.8	0.0
No petroleras	0.6	-5.6	3.6
Agrícolas	6.8	-22.9	9.5
Minería	24.6	-14.5	-5.9
Manufacturas	0.0	-4.6	3.5
Automotrices	-6.6	-8.1	4.3
No automotrices	3.8	-2.5	3.0
<b>Importaciones totales</b>	<b>0.1</b>	<b>-2.5</b>	<b>0.0</b>
Bienes de consumo	6.5	-2.6	-1.8
Petroleros	15.6	-14.8	-0.4
No petroleros	3.4	2.2	-2.4
Bienes intermedios	-1.2	-2.4	0.0
Petroleros	-4.4	-1.3	-0.9
No petroleros	-0.9	-2.5	0.1
Bienes de capital	2.8	-3.2	3.5

Fuente: INEGI

**Esperamos que las exportaciones repunten en noviembre.** Teniendo en cuenta que la mayor parte de la debilidad de los últimos dos meses se explicó por un choque adverso y temporal en el sector automotriz, creemos que habrá cierto alivio tan pronto como el próximo mes. Esto se basa en el hecho de que la huelga de GM en EE.UU. terminó el 25 de octubre, lo que permitió cierta recuperación en los últimos días y que noviembre iniciara con el pie derecho. Mientras tanto, el paro en una planta de Ford (Hermosillo, Sonora), podría haber terminado en los últimos días, mientras que el plazo para la otra (Cuautitlán, México) es más incierto. Mientras tanto, las adecuaciones en VW solo detuvieron la actividad durante la última semana de octubre, impactando la producción de tres de sus modelos insignia (Jetta, Golf y Q5 de Audi), lo que permitiría una recuperación más rápida en noviembre. Esto resultaría en un desempeño favorable tanto para las exportaciones automotrices como las importaciones de bienes intermedios no petroleros, en particular en las primeras, mismas que acumulan una expansión en lo que va del año de 4.8%. Además, el dinamismo en otras manufactureras apoyan este escenario, sugiriendo que la demanda externa se mantiene saludable.

En el consumo y como ya fue mencionado, vemos el reporte como positivo. Su avance está en línea con indicadores tales como las ventas minoristas de septiembre, que fueron favorables. A pesar de esto, cabe mencionar que el índice mensual del consumo privado, que es el que más se acerca al comportamiento del mismo concepto dentro de la demanda agregada en el PIB, se ha mantenido limitado. En este sentido, vemos la señal como positiva pero es necesaria información adicional para confirmar esta relativa mejoría, en particular con evidencia que apunta a mayores ahorros en un contexto de alta incertidumbre.

La inversión sigue siendo nuestra principal preocupación, con la tendencia reciente apuntando más hacia una estabilización en niveles bajos y tras la fuerte caída experimentada a inicios de año. Este ha sido el caso a pesar de una mejoría en el escenario en términos de incertidumbre, incluida la reducción de las tensiones comerciales entre EE.UU. y China y noticias más favorables respecto a la posible ratificación del T-MEC. Seguimos creyendo que una condición necesaria para un repunte es una mejoría de la confianza empresarial, con el indicador cayendo en octubre en todos los sectores después de mejorar en los dos meses previos. En nuestra opinión esto podría estar señalizando que las perspectivas se mantienen débiles, con mejoras adicionales aún necesarias al ser el principal lastre para la demanda agregada en el 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, Eridani Ruibal Ortega 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
<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
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
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
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	hugo.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.cebaldos@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