

### Contactos

**Cynthia Pérez**  
Analista de Economía  
cynthia.perez@hrratings.com

**Jordy Juvera**  
Asociado de Economía  
Jordy.juvera@hrratings.com

**Felix Boni**  
Director General de Análisis  
felix.boni@hrratings.com

## HR Ratings comenta respecto al buen desempeño de la balanza comercial de mercancías, que mejoró gracias al fuerte crecimiento de las exportaciones automotrices y el superávit presentado en la balanza de Pemex.

En términos generales, el comercio exterior de México al tercer trimestre muestra un buen desempeño en su parte no petrolera, gracias a las exportaciones automotrices. Por su parte, el balance comercial se ha visto favorecido por la debilidad en las importaciones de consumo no petroleras. Adicionalmente, las importaciones de bienes de capital se mantienen fuertes, acción que consideramos positiva para la economía en el largo plazo. En cuanto al sector petrolero, su déficit total sigue creciendo, aunque esto es resultado de las operaciones del sector privado. Por su parte, Pemex está mostrando un fortalecimiento en su balance gracias a los altos precios del crudo, incrementos en el volumen exportado y reducciones importantes en sus importaciones de petrolíferos.

**Tabla 1: Evolución trimestral ajustada por estacionalidad (millones de USD)**

Periodo trimestral	sep-17	jun-18	sep-18	Año anterior	Trimestre anterior**
<b>Exportaciones manufactureras</b>	<b>91,469</b>	<b>97,948</b>	<b>101,190</b>	<b>10.63%</b>	<b>13.91%</b>
Automotriz	32,067	34,387	36,819	14.82%	31.43%
Otras	59,402	63,561	64,371	8.37%	5.19%
Agrícolas y mineras	5,587	5,715	5,666	1.43%	-3.35%
Exportaciones no petroleras	97,055	103,663	106,856	10.10%	12.90%
<b>Importaciones no petroleras</b>	<b>95,747</b>	<b>101,580</b>	<b>104,086</b>	<b>8.71%</b>	<b>10.24%</b>
Bienes intermedios	74,564	79,261	81,374	9.13%	11.10%
Bienes de consumo	10,791	10,933	10,899	1.00%	-1.22%
Bienes de capital	10,392	11,386	11,813	13.68%	15.86%
Exportaciones petroleras	5,548	7,992	7,857	41.61%	-6.58%
Importaciones petroleras	10,490	13,742	13,811	31.67%	2.04%
<b>Balance petrolero</b>	<b>-4,941</b>	<b>-5,750</b>	<b>-5,954</b>	<b>20.50%</b>	<b>14.99%</b>
<b>Balance productivo*</b>	<b>22,492</b>	<b>24,402</b>	<b>25,482</b>	<b>13.30%</b>	<b>18.91%</b>
Importaciones de consumo y capital	-21,183	-22,319	-22,712	7.22%	7.24%
<b>Balance no petrolero</b>	<b>1,309</b>	<b>2,083</b>	<b>2,770</b>	<b>111.66%</b>	<b>212.38%</b>
Exportaciones totales	102,604	111,655	114,713	11.80%	11.41%
Importaciones totales	106,236	115,322	117,898	10.98%	9.24%
<b>Balance total de mercancías</b>	<b>-3,633</b>	<b>-3,667</b>	<b>-3,185</b>	<b>-12%</b>	<b>-43%</b>

Fuente: HR Ratings con información del INEGI.

\*Exportaciones no petroleras menos importaciones de bienes intermedios no petroleros.

\*\*Cambio trimestral anualizado respecto al trimestre inmediato anterior.

Durante el tercer trimestre de 2018 (3T18), la balanza comercial de mercancías redujo su déficit en US\$482 millones (m) de junio a septiembre y en US\$448m del 3T17 al 3T18. Lo anterior fue gracias al fuerte incremento del superávit no petrolero, el cual fue impulsado por las exportaciones automotrices, las cuales impactaron también en la mejora del superávit productivo (ver Tabla 1). Por su parte, el balance petrolero siguió deteriorándose; no obstante, de manera mensual, logró reducir su déficit en septiembre gracias al superávit presentado en el balance de Pemex durante este mismo mes.

Es importante destacar que el fuerte crecimiento que están presentando las exportaciones manufactureras, lideradas por las exportaciones automotrices, podría verse reflejado en la evolución del sector industrial para este 3T, de acuerdo al reporte de estimación oportuna del PIB publicado por el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), en el cual se

# Balanza Comercial a septiembre de 2018 México

Reporte Económico

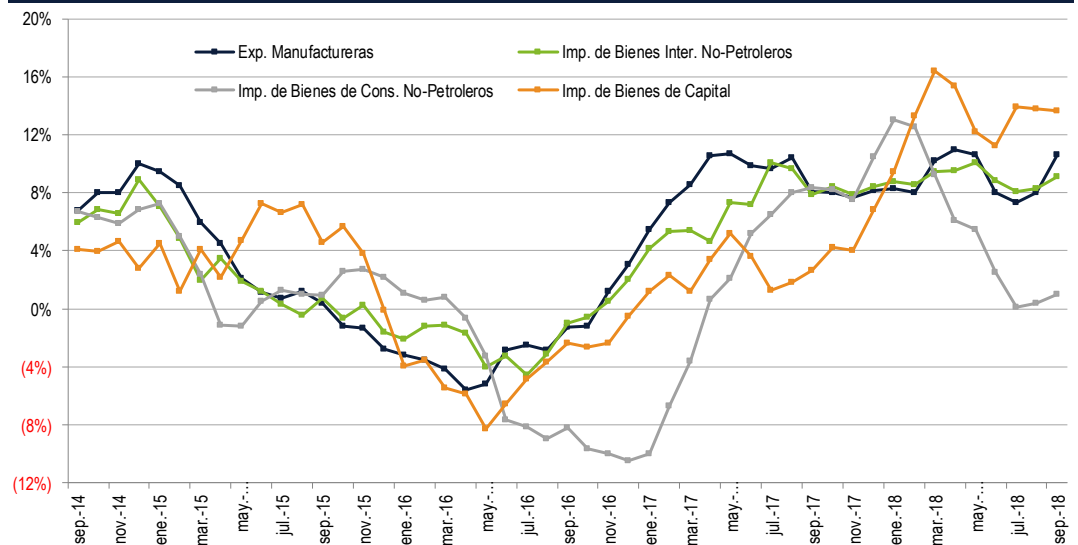
31 de octubre de 2018

detalla que el sector secundario repuntó, alcanzando un todavía débil crecimiento de 0.5% trimestral anualizado (t/t) frente a su descenso del 2T18.

Como se puede ver en la tabla anterior, las exportaciones manufactureras durante el trimestre terminado en septiembre crecieron 13.9% anualizado frente al 10.24% t/t de las importaciones, lo que mejoró al balance total de mercancías. En lo que respecta al balance productivo, este incrementó su superávit de manera aún más fuerte en 18.9% de un trimestre a otro y 13.3% de un año a otro. La mejoría trimestral anualizada del superávit productivo fue resultado del avance de 31.4% t/t de las exportaciones automotrices.

En buena parte, gracias a lo anterior, el balance no petrolero fue el que presentó el resultado más positivo, incrementando su superávit en 212% anualizado y 111% anual. Nuevamente, esto es resultado del buen desempeño de las exportaciones manufactureras, a pesar de que las importaciones de bienes intermedios no petroleros y de capital estén creciendo a niveles altos. Recordemos que en el largo plazo esto último representa inversión, por lo que no es algo negativo. Estos movimientos pueden verse de manera más clara en las gráficas 1 y 2.

**Gráfica 1: Cambio anual en los componentes del comercio no petrolero (3MPM)**



Fuente: HR Ratings con información del INEGI, ajustada por estacionalidad.

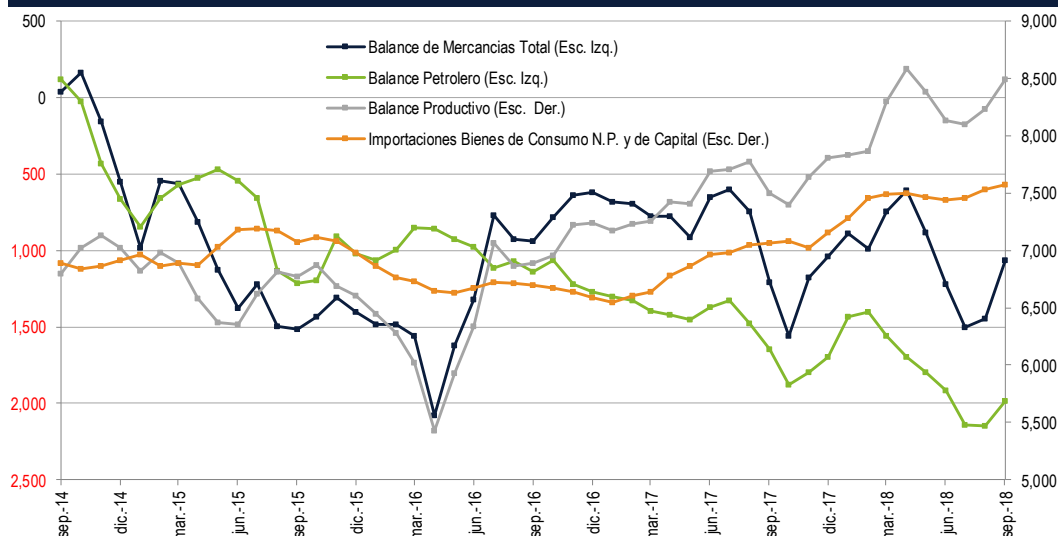
Por otro lado, el balance petrolero sigue manteniéndose negativo, aumentando su déficit 15% t/t con respecto al 2T18 y 20.5% frente al 3T17. Sin embargo, como puede observarse en la Gráfica 2, gracias al incremento en los precios del petróleo parece que su deterioro está siendo frenado; aunque todavía no es seguro que exista una mejoría relevante en el futuro próximo.

# Balanza Comercial a septiembre de 2018 México

Reporte Económico

31 de octubre de 2018

Gráfica 2: Componentes de la Balanza de Mercancías en millones de USD (3mpm)



Fuente: HR Ratings con información de INEGI, ajustada por estacionalidad.

Finalmente, analizando más a detalle la evolución de Pemex mostrada en la Tabla 2<sup>1</sup>, podemos notar que su balance presentó un cambio de tendencia durante el mes de septiembre, con un superávit de US\$293m tras tener un déficit de US\$198m en agosto y uno de US\$624m el año pasado. Esta mejoría radicó en el fuerte crecimiento de sus exportaciones, tanto las medidas en millones de dólares como las presentadas en millones de barriles por día; y al hecho de que ambas de las importaciones cayeron. De igual manera, estas últimas fueron afectadas por el *crack spread* negativo que se presentó en septiembre. La mejoría de Pemex ayudó a disminuir el déficit petrolero total, pero se observa un deterioro en el déficit petróleo excluyendo a Pemex.

Tabla 2: Balanza comercial de Pemex en el mes de septiembre (millones de USD)

	sep-17	ago-18	sep-18	Cambio anual	
				agosto	septiembre
<b>Exportaciones de Pemex</b>	<b>1,818</b>	<b>2,549</b>	<b>2,697</b>	<b>42.8%</b>	<b>48.4%</b>
Crudo	1,679	2,341	2,476	47.9%	47.5%
Otras	139	208	221	2.8%	58.9%
<b>Importaciones de Pemex</b>	<b>2,442</b>	<b>2,747</b>	<b>2,404</b>	<b>26.3%</b>	<b>-1.5%</b>
Petrolíferos	2,173	2,599	2,256	31.9%	3.8%
Gas natural y otras	269	148	148	-27.7%	-44.8%
<b>Balance de Pemex</b>	<b>-624</b>	<b>-198</b>	<b>293</b>	<b>-49.3%</b>	<b>n.a.</b>
Exportaciones de crudo (millones bpd)	1.16	1.18	1.21	6.0%	4.1%
Importaciones de petrolíferos (millones bpd)	0.98	0.95	0.85	0.8%	-13.1%
Precio del crudo (USDpb)	48.28	63.94	64.17	18.11	15.88
Precio de petrolíferos importados (USDpb)	73.95	88.31	82.85	20.81	8.90
Diferencia en el precio de imp. y crudo	25.66	24.37	18.68	2.70	-6.98
<b>Balance sin incluir a Pemex</b>	<b>-1,067</b>	<b>-2,030</b>	<b>-1,792</b>	<b>13.4%</b>	<b>67.9%</b>
<b>Balance petrolero total</b>	<b>-1,691</b>	<b>-2,228</b>	<b>-1,499</b>	<b>2.2%</b>	<b>-11.4%</b>

Fuente: HR Ratings con información de Pemex e INEGI (información no ajustada).

<sup>1</sup> Los datos de Pemex se expresan en términos no ajustados por estacionalidad y por lo tanto no son completamente comparables con la información en la Tabla 1 y en las gráficas anteriores.

## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130  
alberto.ramos@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130  
anibal.habeica@hrratings.com

#### Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130  
fernando.montesdeoca@hrratings.com

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@hrratings.com

#### Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Finanzas Públicas / Infraestructura

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139  
ricardo.gallegos@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546  
fernando.sandoval@hrratings.com

#### Roberto Ballinez

+52 55 1500 3143  
roberto.ballinez@hrratings.com

#### Deuda Corporativa / ABS

José Luis Cano +52 55 1500 0763  
joseluis.cano@hrratings.com

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgo

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309  
rogelio.arguelles@hrratings.com

#### Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817  
rafael.colado@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134  
francisco.valle@hrratings.com



México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.  
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadoradora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).