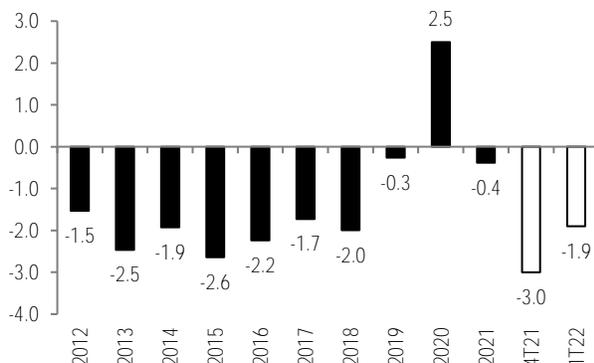


Cuenta corriente – Déficit en 1T22, impulsado por estacionalidad del ingreso primario

- **Cuenta corriente (1T22): -US\$6.5 mil millones (1.9% del PIB); Banorte: -US\$9.4 mil millones; consenso: -US\$3.6 mil millones (rango: -US\$12.4 mil millones a US\$10.9 mil millones); anterior: US\$2.7 mil millones**
- **Tanto la balanza de bienes y servicios como la de ingreso primario resultaron deficitarias en -US\$7.5 mil millones y -US\$11.4 mil millones respectivamente. Mientras tanto, los ingresos secundarios registraron un superávit de US\$12.3 mil millones**
- **La cuenta de capital acumuló un déficit de US\$6.2 millones. La suma de esta y la cuenta corriente resultó en -US\$6.5 mil millones**
- **Por lo tanto, la cuenta financiera registró un endeudamiento neto con el exterior por US\$6.7 mil millones. El trimestre se caracterizó por una entrada extraordinaria de recursos en inversión extranjera directa y menor salida de flujos de inversión en cartera**
- **El fortalecimiento gradual de la actividad económica global, los altos precios (incluyendo el petróleo) y el apretamiento de las condiciones financieras globales marcaron la pauta de los flujos en el 1T22**
- **Esperamos un menor déficit de la cuenta corriente en el 2T22 ante ciertos efectos estacionales en rubros como las remesas y utilidades. Sin embargo, no descartamos que el avance en la restricción monetaria global y los choques de oferta continúen traducándose en distorsiones para el comercio internacional y los flujos de capital**

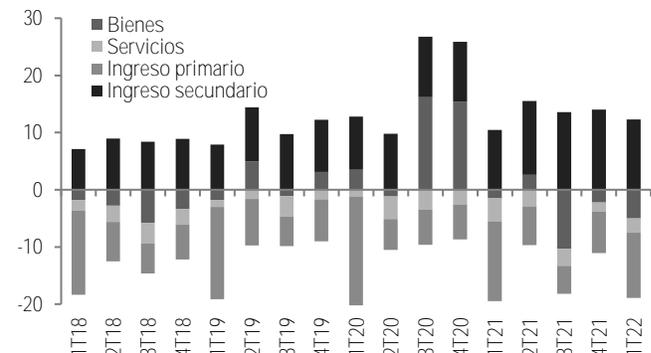
Déficit en la cuenta corriente en el primer trimestre del 2022. El saldo resultó en -US\$6.5 mil millones, equivalente a 1.9% del PIB. El déficit de la cuenta corriente se da en un contexto de: (1) El fortalecimiento gradual de la actividad económica global, en especial de EE.UU.; (2) aumentos en el precio del petróleo y otros *commodities* por el inicio de la guerra en Ucrania a mediados de febrero, llevando a la mezcla mexicana a un promedio trimestral de 98 US\$/bbl (niveles no registrados desde 2014); (3) volatilidad en los mercados internacionales y una mayor aversión al riesgo; (4) presiones inflacionarias que provocaron que varias economías aceleraran el apretamiento monetario; y (5) un comportamiento mixto del peso mexicano.

Cuenta corriente
% del PIB



Fuente: Banxico

Composición de la cuenta corriente (por suma de balanzas)
US\$ miles de millones



Fuente: Banxico

25 de mayo 2022

www.banorte.com
@analisis_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA
Director Ejecutivo de Análisis Económico y
Estrategia Financiera de Mercados
juan.alderete.mactal@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

Déficits en comercio e ingreso primario, compensados parcialmente por los flujos de remesas. El saldo deficitario de la cuenta corriente proviene de déficits más amplios en las balanzas de bienes y servicios y de ingreso primario, así como de un menor superávit en el ingreso secundario. Por orden de magnitud en los saldos, destacamos los siguientes movimientos. La balanza de ingresos primarios tuvo un saldo negativo de US\$11.4 mil millones, con un efecto estacional importante relacionado al pago de ‘utilidades y rendimientos’, con un saldo neto de -US\$7.6 mil millones, además de un pago neto al exterior por intereses que alcanzó -US\$4.3 mil millones. Al interior de la balanza de bienes, el saldo agregado de las mercancías petroleras tuvo un déficit de US\$5.7 mil millones –ligeramente menor al trimestre previo–, que más que compensó el saldo neto superavitario de las mercancías no petroleras de US\$842 millones. Este último es significativamente menor al trimestre previo, recordando la usual desaceleración en la producción y exportaciones domésticas al inicio del año. En nuestra opinión, parte de la dinámica refleja una recuperación económica heterogénea entre nuestros socios comerciales y la economía local. Además, los altos precios internacionales del petróleo y presiones inflacionarias en general provocaron cierta volatilidad en términos nominales, aunque en su mayoría impulsaron los saldos al alza. La balanza de servicios acumuló un déficit de US\$2.5 mil millones, siendo el saldo superavitario de ‘viajes’ el de mayor relevancia (entrada de turistas extranjeros a México), continuando con su recuperación tras la pandemia al alcanzar un total de US\$5.5 mil millones. Sin embargo, esto fue más que compensado que por los pagos relacionados al transporte (-US\$4.8 mil millones) y ‘otros’ (-US\$1.5 mil millones), entre otros rubros. Con relación a la balanza de ingresos secundarios, el saldo fue superavitario en US\$12.3 mil millones, menor relativo al trimestre previo pero en línea con la estacionalidad que presentan las [remesas recibidas](#) en el periodo. Finalmente, la cuenta de capital fue deficitaria en US\$6.2 millones.

Balanza de pagos
US\$ miles de millones

	1T22	4T21	1T21	4T21	2021	2020
Cuenta corriente	-6.52	2.74	-9.28	17.56	-4.98	27.17
Balanza de bienes y servicios	-7.48	-4.01	-5.39	13.03	-22.47	22.86
Balanza de bienes	-4.94	-2.26	-1.42	15.59	-10.91	34.15
Balanza de servicios	-2.54	-1.74	-3.97	-2.56	-11.56	-11.30
Balanza de ingreso primario	-11.37	-7.28	-14.35	-6.15	-33.44	-36.62
Balanza de ingreso secundario	12.32	14.02	10.47	10.68	50.94	40.94
Cuenta de capital	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01	-0.05	-0.01
Cuenta financiera	-6.72	0.57	-6.61	9.00	-0.07	21.93
Cuenta financiera sin activos de reserva	-10.65	18.78	-8.42	10.18	-21.01	9.94

Fuente: Banxico

Moderación en salidas de inversión de cartera, con fuerza en las entradas de inversión directa. La cuenta financiera presentó un endeudamiento neto de US\$6.7 mil millones en el periodo, captando suficientes recursos para financiar el déficit de la cuenta corriente. Esto sucedió pese al aumento de la volatilidad en los mercados internacionales ante el inicio de la guerra en Ucrania a mediados del trimestre. Además, se mantuvo alta debido a una mayor aversión al riesgo por el mayor apretamiento monetario, temor del menor crecimiento de la economía global y presiones inflacionarias. El endeudamiento neto implicó una entrada de recursos por US\$21.3 mil millones y salidas de US\$14.6 mil millones.

El endeudamiento neto provino principalmente de la inversión directa (US\$14.0 mil millones de entradas de recursos), que continuó con una tendencia favorable. Esto ha estado sustentado en parte por los esfuerzos de las empresas por diversificar sus fuentes de producción (*nearshoring*). No obstante, debemos mencionar que en el periodo se contabilizaron flujos de entrada extraordinarios por la fusión entre filiales de Univisión y Televisa y la reestructuración de deuda de Aeroméxico, entre otros. Mientras tanto, la inversión de cartera acumuló un flujo de salida de US\$1.6 mil millones. Se observó un mayor interés de compra por extranjeros en instrumentos de deuda gubernamental de largo plazo, incluso a pesar del entorno más retador. Sin embargo, el saldo de la cuenta se explica por un mayor interés de inversionistas locales en instrumentos de inversión extranjeros.

Cuenta financiera
US\$ miles de millones

	1T22	4T21	1T21	4T21	2021	2020
Cuenta financiera	-6.7	0.6	-6.6	-6.6	-0.1	21.9
Inversión directa	-14.0	-7.8	-14.1	-5.6	-32.4	-25.2
Inversión de cartera	1.6	14.4	5.6	3.7	41.5	10.3
Derivados financieros	-0.6	0.8	0.7	-1.8	2.1	-1.8
Otra inversión	2.3	-2.7	-0.7	13.9	-21.6	26.8
Activos de reserva	3.9	-4.2	1.8	-1.2	10.3	12.0

Fuente: Banxico

La cuenta corriente refleja fortaleza relativa tanto al interior del país como del exterior, aunque destacando riesgos hacia delante. Anticipamos que la recuperación de la actividad económica global continúe en el 2T22. No obstante, algunas señales apuntan a una desaceleración, con la volatilidad en los mercados financieros internacionales prevaleciendo. Algunos de los factores que podrían mermar el comercio internacional, y por lo tanto afectar la cuenta corriente en el corto plazo, son: (1) La guerra en Ucrania y las sanciones comerciales a Rusia; (2) la política de cero contagios en China que ha implicado confinamientos en importantes ciudades del país; (3) el continuo aumento de precios de insumos (*e.g.* fertilizantes, metales), alimentos (*e.g.* trigo, aceite comestible, azúcar) y energéticos; (4) la implementación de restricciones a las exportaciones en algunos países –como el trigo y azúcar por India–. Del lado más positivo, algunos balances o rubros podrían proveer cierta estabilidad. Entre ellos destacamos a las remesas (anticipando entradas de US\$56.5 mil millones en todo 2022), así como del saldo neto de ‘viajes’, con mayor interés de extranjeros por nuestro país conforme disminuyen los temores sobre el COVID-19.

Por último, en la cuenta financiera prevalecen riesgos debido a una desaceleración económica y la mayor volatilidad. Esto podría limitar la recuperación de la demanda de títulos de deuda emitidos por países emergentes, como se observó en el primer trimestre. No obstante, el ritmo de apretamiento de la política monetaria local podría ser un elemento que fortalezca la demanda de instrumentos de deuda en el margen. Mientras tanto, prevemos una baja secuencial en los flujos de entrada para la inversión directa por una base retadora y transacciones extraordinarias, aunque continuando con su recuperación en términos anuales.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Oscar Rodolfo Olivos Ortiz, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia 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	alejandropadilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzelmartinezrojas@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	Gerente 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
Isaias 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
Victor 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
Oscar Rodolfo Olivos Ortiz	Analista Sectorial Análisis Bursátil	oscar.olivos@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Análisis Deuda Corporativa			
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
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandrocervantes@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
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Salvador Austria Valencia	Analista Análisis Cuantitativo	salvador.austria.valencia@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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	alejandroaguilarceballos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandrofaesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandrofrigoletvazquezvela@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
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	raul.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
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899