

Cuenta corriente – Déficit impulsado por el resultado de la balanza comercial

- **Cuenta corriente (3T22): -US\$5.5 millones (1.6% del PIB); Banorte: -US\$4.5 mil millones; consenso: -US\$5.7 mil millones (rango: -US\$9.2 mil millones a US\$1.0 mil millones); anterior: -US\$504.1 millones**
- **Al interior, bienes y servicios (-US\$16.6 mil millones) hilaron un séptimo trimestre con déficit, aunado a un saldo deficitario en el ingreso primario (-US\$4.3 mil millones). Estos fueron parcialmente compensados por un superávit en los ingresos secundarios (US\$15.4 mil millones)**
- **La cuenta de capital tuvo un déficit de US\$52.6 millones, con lo que el total entre la cuenta corriente y esta cerró en -US\$5.6 mil millones**
- **La cuenta financiera sumó un endeudamiento neto (*i.e.* entradas de recursos) por US\$6.0 mil millones. Al interior, destacamos los flujos de entrada en ‘otra inversión’ e ‘inversión directa’**
- **Durante el 3T22, la demanda interna tuvo un mejor desempeño, reflejado en un mayor dinamismo de las importaciones –especialmente las no petroleras. Creemos que esto estuvo apoyado por mejores condiciones en el comercio internacional. Adicionalmente, destacamos la baja de las exportaciones petroleras, explicado por menores precios**
- **Anticipamos un déficit más moderado en la cuenta corriente en el 4T22, como resultado de: (1) Remesas más altas; (2) mayores entradas por turismo internacional; y (3) exportaciones no petroleras apoyadas por la resiliencia de la demanda en EE.UU.**

Mayor déficit cuenta corriente en el 3T22. El saldo resultó en -US\$5,505.2 millones, equivalente a 1.6% del PIB, mayor tanto del 0.2% del segundo trimestre del año y del 1.4% del año previo. En 3T22, las preocupaciones sobre la economía mundial persistieron ante la guerra en Ucrania y las políticas de COVID-cero en China. Además, otro motor de los flujos puede haber sido las decisiones de EE.UU. para replantear su producción y abastecimiento de semiconductores, entre otras. En ese contexto, para la balanza de pagos de México, algunos de los factores que definieron su comportamiento fueron: (1) Resiliencia en la demanda de EE.UU, a pesar de señales de debilidad en otros lugares; (2) una baja en los precios internacionales de los energéticos ante temores de una recesión económica mundial en 2023, con la mezcla mexicana promediando en 87.8 US\$/bbl (previo: 105.0 US\$/bbl); (3) un peso mexicano fortalecido (promediando: 20.2 MXN/USD) en un contexto de mayor volatilidad financiera; y (5) mejoría de las cadenas de suministro con menor evidencia de estrés, de acuerdo con el índice de presiones a las cadenas de suministros globales del Fed de Nueva York.

25 de noviembre 2022

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

Francisco Flores
Director de Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

Yazmín Pérez
Subdirector Economía Nacional
yazmin.perez.enriquez@banorte.com

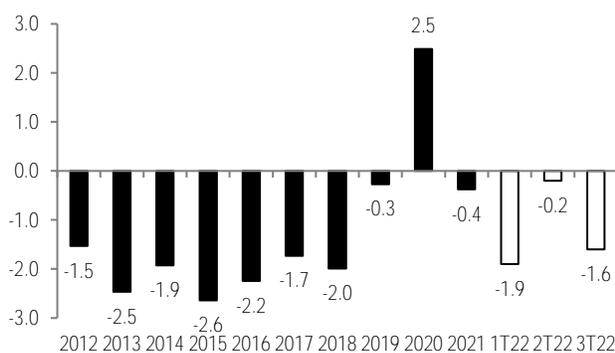
Cintia Nava
Subdirector de Economía Nacional
cintia.nava.roa@banorte.com

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2021, otorgado por *Refinitiv*



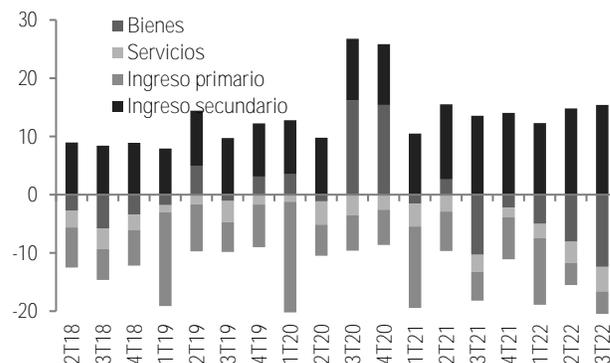
Documento destinado al público en general

Cuenta corriente
% del PIB



Fuente: Banxico

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



Fuente: Banxico

Los bienes presentan su déficit más grande en lo que va del año. De acuerdo con los saldos de este trimestre, tanto bienes y servicios, como el ingreso primario nuevamente resultaron deficitarios. Por su parte, el ingreso secundario fue superavitario. Por orden de magnitud en los saldos, destacamos los siguientes movimientos. Los bienes y servicios tuvieron un saldo negativo de US\$16.6 mil millones, explicado principalmente por el déficit en bienes (US\$12.4 mil millones). Al interior de esta última dos hechos específicos profundizaron el déficit: (1) Las exportaciones mostraron un menor dinamismo, con las petroleras contrayéndose relativo al trimestre previo –que puede ser explicado por menores precios; y (2) mayores importaciones, favorecidas por la apreciación del peso mexicano y resiliencia en la demanda doméstica. Por su parte, los servicios, también tuvieron un déficit en US\$4.2 mil millones, registrando una entrada neta de recursos vía viajeros internacionales (US\$4.7 mil millones), que fueron compensados por pagos de servicios de transporte (-US\$5.9 mil millones), pese a la baja en los costos de transporte marítimo. Adicionalmente, esta balanza cierra su saldo neto deficitario con cifras negativas en ‘otros servicios’ (-US\$1.9 mil millones) ‘seguros y pensiones’ (-US\$618 millones) y ‘servicios financieros’ (-US\$406 millones).

Sobre el ingreso primario, este nuevamente fue deficitario (-US\$4.3 mil millones), con una mayor magnitud considerando que los flujos de divisas relacionados a las ‘utilidades y rendimientos’ (-US\$862 millones) continúan acelerándose. Por su parte, ‘intereses’ moderó su proporción dentro de la balanza, aunque mantiene un déficit sostenido –principalmente por el diferencial que se mantiene entre las tasas de interés locales y las tasas equivalentes en economías no emergentes (principalmente EE.UU.). Por el contrario, los ingresos secundarios –que incluyen remesas– tuvieron un superávit de US\$15.4 mil millones, lo que es nuevo máximo histórico, el segundo al hilo. Un comportamiento positivo que refleja la fortaleza del mercado laboral estadounidense –y las oportunidades de empleo para los migrantes mexicanos– en un entorno más incierto. Finalmente, la cuenta de capital fue deficitaria en US\$52.6 millones.

Balanza de pagos
US\$ miles de millones

	3T22	2T22	3T21	2T21	ene-sep'22	ene-sep'21
Cuenta corriente	-5.5	-0.5	-4.3	6.0	-15.3	-7.7
Balanza de bienes y servicios	-16.6	-11.2	-13.1	0.0	-35.8	-18.5
Balanza de bienes	-12.4	-8.1	-10.0	2.8	-25.5	-8.7
Balanza de servicios	-4.2	-3.1	-3.1	-2.8	-10.3	-9.9
Balanza de ingreso primario	-4.3	-4.1	-4.9	-6.9	-22.1	-26.3
Balanza de ingreso secundario	15.4	14.9	13.7	13.0	42.6	37.2
Cuenta de capital	-0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0
Cuenta financiera	-6.0	-0.1	-2.6	8.1	-16.3	-1.5
Cuenta financiera sin activos de reserva	-6.7	3.4	-15.5	-2.3	-17.5	-16.0

Fuente: Banxico

Todos los rubros de la cuenta financiera tienen entradas netas de recursos.

La cuenta financiera sumó un endeudamiento neto (entrada de recursos) de US\$6.0 mil millones en el periodo, que puede interpretarse como una fuente de financiamiento del déficit para la cuenta corriente. De acuerdo con las condiciones financieras actuales, el balance de la cuenta financiera está explicado, entre otros factores, por: (1) El interés por instalar cadenas productivas en nuestro país; (2) un peso mexicano fortalecido con mayor operatividad y mejor costo-beneficio para realizar coberturas –siendo la tercera divisa de países emergentes más operada a nivel global, de acuerdo con el BIS; (3) mayores temores por una recesión global que inyecta volatilidad y aversión al riesgo en los mercados financieros; (4) un diferencial de tasas sostenido entre las tasas de fondeo de México y EE.UU y (5) un dólar fortalecido relativo al EUR hacia el cierre del trimestre.

Al interior, destacamos la inversión directa, misma que continúa beneficiándose del *nearshoring* –especialmente en la industria manufacturera–. Así, el saldo de endeudamiento neto de la inversión directa fue de US\$2.0 mil millones, con ingresos por US\$6.2 mil millones y salidas de US\$4.2 mil millones. La inversión de cartera acumuló una entrada neta de US\$135 millones (con salida de recursos por US\$4.4 mil millones y entrada de divisas por US\$4.5 mil millones). Esto sorprende considerando una tendencia de salida de recursos en los últimos nueve trimestres, aunque hasta cierto punto consistente con la percepción de la fortaleza de activos domésticos en medio de mayor aversión al riesgo y alzas de tasas globales. Además, ‘otra inversión’ fue la principal cuenta dada su magnitud con una entrada neta de divisas por US\$4.4 mil millones. Finalmente, la cuenta de errores y omisiones cierra la balanza de pagos con un saldo neto de US\$441 millones.

Cuenta financiera
US\$ miles de millones

	3T22	2T22	3T21	2T21	ene-sep'22	ene-sep'21
Cuenta financiera	-6.0	-0.1	-2.6	8.1	-16.3	-1.5
Inversión directa	-1.9	-2.5	-5.3	-5.6	-20.6	-25.3
Inversión de cartera	-0.1	5.2	14.6	6.9	7.8	27.1
Derivados financieros	-0.2	2.5	0.2	0.3	2.0	1.3
Otra inversión	-4.4	-1.9	-25.0	6.8	-6.7	-19.0
Activos de reserva	0.7	-3.5	12.9	-0.3	1.2	14.4

Fuente: Banxico

El balance de la cuenta corriente al final de año será definido por el desempeño de bienes e ingresos secundarios. Con base en los resultados de los tres primeros trimestres del año, en nuestra visión, la balanza de pagos seguirá mostrando niveles deficitarios adecuados y sin estrés de endeudamiento. Así, durante el 4T22 anticipamos que balanza comercial será el principal determinante de los flujos. Los factores que en nuestra opinión guiarán a esto último incluyen algunos relacionados a cierta resiliencia en la demanda de EE.UU, tales como (1) Una moderación en las presiones en precios en EE.UU.; (2) menores precios de del petróleo y sus derivados; y (3) mejoría en la confianza de los consumidores estadounidenses. Por otra parte, considerando la estacionalidad de fin de año, es de esperar que las remesas –contabilizadas en ingresos secundarios– y por servicios de turismo internacional, continúen compensando la salida de recursos, especialmente mientras la demanda doméstica permanente resiliente, probablemente resultando en importaciones fuertes.

En la cuenta financiera, estaremos atentos al ciclo de apretamiento del Fed y de Banxico. Esto ante las crecientes expectativas del fin de este ciclo alcista y de un posible desacople parte de Banxico hacia el Fed. Aunque en nuestro estimado esto no se vería sino hasta el 3T23, los mercados financieros pueden inyectar volatilidad e incertidumbre en términos de la composición de portafolios de inversión y de la preferencia por la tenencia de bonos locales o bonos extranjeros, lo que podría influir en los flujos de inversión de cartera y/o de derivados financieros. Finalmente, anticipamos que la cuenta de inversión directa continuará siendo la de mayor magnitud ante la entrada de flujos por concepto de nuevas inversiones y con base en los resultados del *nearshoring*.

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, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaiás Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, 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	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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
Katía 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
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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 Thalía 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
Víctor 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
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	alejandro.cervantes@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	alejandro.aguilar.cebaldos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@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	alejandro.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
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899