

## Balanza de pagos - La cuenta corriente cierra el año con un déficit de 2.8% del PIB

25 de febrero 2016

- Cuenta corriente (4T15): -7.7mmd; Banorte-Ixe: -4.2mmd; consenso: -7.8mmd; anterior: -8.2mmd
- La cuenta corriente mostró un déficit de 32,381mdd durante 2015, equivalente a 2.8% del PIB
- El déficit de cuenta corriente, como porcentaje del PIB, alcanzó su mayor nivel desde 1998
- La balanza de bienes y servicios mostró un déficit de 5.8mmd, mientras que la balanza de renta presentó un saldo negativo por 7.9mmd en 4T15
- El flujo de inversión extranjera directa fue de 20.3mmd en 2015
- Finalmente, el flujo de inversión en cartera ascendió a 28mmd

www.banorte.com  
www.ixe.com.mx  
@analisis\_fundam

### Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis y Estrategia  
delia.paredes@banorte.com

### Alejandro Cervantes

Economista Senior, México  
alejandro.cervantes@banorte.com

### Saúl Torres

Analista, Economía Nacional  
saul.torres@banorte.com

De acuerdo con Banxico, el déficit en la cuenta corriente fue de 7.7mmd en 4T15. Este número se explica por un déficit en la balanza comercial por 3.9mmd a lo que hay que añadir el déficit observado en la balanza de servicios (1.9mmd) y de rentas (7.9mmd). Mientras tanto, la balanza de transferencias mostró un superávit de 24.3mmd. Con ello la balanza de pagos presentó un déficit en cuenta corriente de 32,381mdd en 2015, equivalente a 2.8% del PIB, su mayor nivel desde 1998. A su interior, destaca el flujo de remesas el cuál ascendió a 24.8mmd, como ya ha sido reportado, 4.8% anual por encima del nivel observado en 2014.

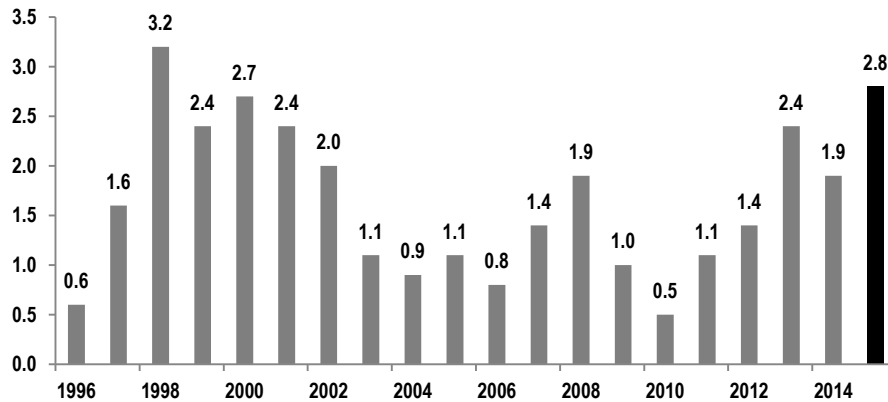
### Cuenta corriente en 4T15

millones de dólares

	4T15	3T15	2015	2014
Cuenta corriente	-7,698	-8,179	-32,381	-24,846
Balanza de bienes y servicios	-5,845	-9,857	-23,823	-15,024
Bienes	-3,927	-6,456	-14,375	-2,573
Mercancías	-3,939	-6,469	-14,460	-2,849
Exportaciones	96,141	96,094	380,772	397,129
Importaciones	100,080	102,562	395,232	399,977
Adquiridos en puertos por medios de transporte	12	13	85	275
Servicios	-1,919	-3,401	-9,448	-12,451
Balanza de renta	-7,888	-4,718	-32,844	-32,736
Balanza de transferencias	6,036	6,396	24,287	22,915
Balanza de mercancías petroleras	-2,907	-3,686	-9,855	1,097
Balanza de mercancías no petroleras	-1,032	-2,783	-4,605	-3,945

Fuente: Banxico

**Cuenta corriente**  
% del PIB



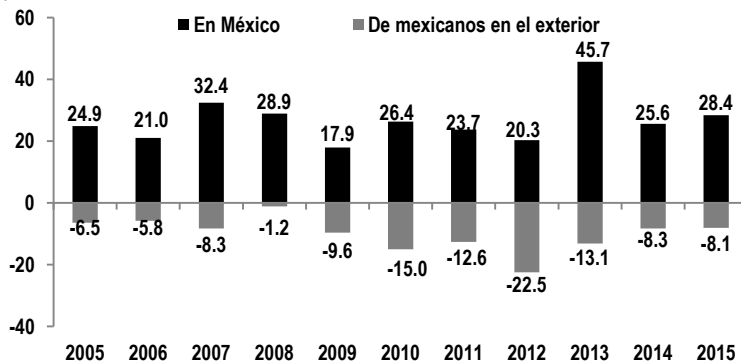
Fuente: Banxico

**Reducción en las exportaciones.** De acuerdo al reporte publicado por Banxico, las exportaciones registraron una reducción de 4.1% en 2015 motivada por la caída de 45% anual en las exportaciones petroleras y un incremento de 0.8% en las no petroleras. En el primer caso, la reducción se explicó por una disminución en el precio del petróleo y un aumento en el volumen exportado. Respecto al incremento en las exportaciones no petroleras, ello derivó de un aumento de 4.7% en las exportaciones automotrices y una caída de 0.9% en las no automotrices.

**El superávit en la cuenta financiera ascendió a 33.8mmd en 2015.** Esta cifra se explica por flujos netos positivos por 20.3mmd por concepto de inversión extranjera directa, a lo que hay que añadir un flujo neto positivo de 28mmd en inversión en cartera, mientras que otras inversiones descendieron en 14.5mmd.

**El flujo de inversión extranjera directa ascendió a 4.8mmd en 4T15, con lo que el flujo total de IED en 2015 sumó 28.4mmd.** Por su parte, la inversión directa de los mexicanos en el exterior ascendió a 8mmd. Los flujos de IED en 2015 se comparan favorablemente con el flujo de 25.6mmd observada en 2014, y se explica, entre otros por los flujos de inversión que han entrado en el sector automotriz, así como a los sectores de telecomunicaciones y energético a raíz de las reformas estructurales.

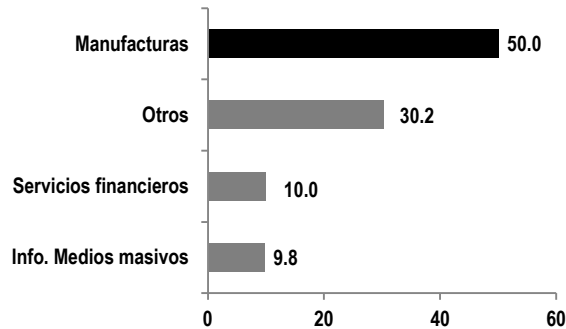
**Inversión extranjera directa**  
mmd



Fuente: Banxico

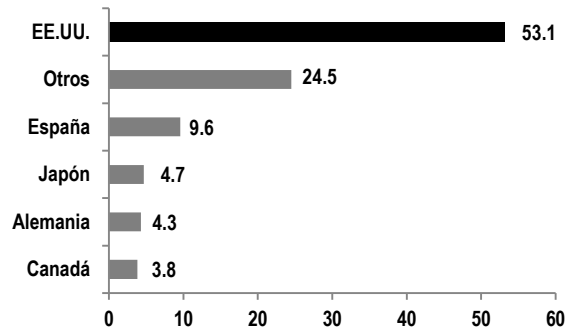
**El sector manufacturero sigue siendo el principal receptor de los flujos de IED.** Este sector recibió 50% del total seguido de otros sectores (13.9%), el sector de servicios financieros (10%) y el de información en medios masivos (9.8%), como se observa en la gráfica de abajo. Por países, el mayor flujo de IED provino de EE.UU. (53.1%); España (9.6%) así como de Japón (4.7%), entre otros (ver las siguientes gráficas).

**Inversión extranjera por sector**  
mmd



Fuente: Banxico

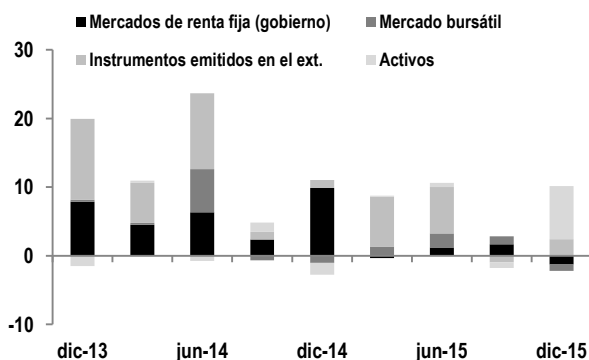
**Inversión extranjera por país**  
mmd



Fuente: Banxico

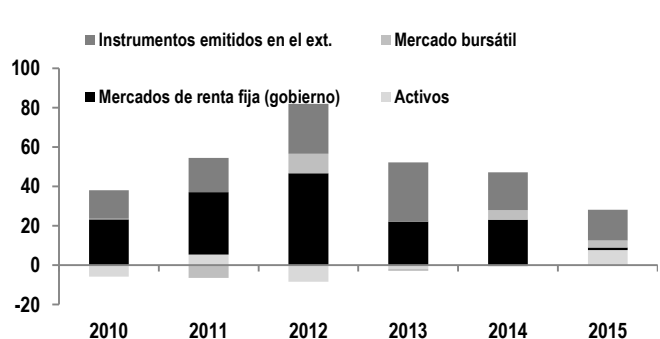
**Mientras tanto, la inversión en cartera resintió los efectos de la alta volatilidad a nivel internacional.** La inversión total en cartera ascendió a 7.9mmd en 4T15, 6.8mmd más que en el trimestre anterior (referirse a la siguiente gráfica). Los flujos hacia el mercado de dinero del gobierno se redujeron en 1.2mmd, mientras que 959.6mmd se desinvertieron del mercado de renta variable. La inversión en instrumentos emitidos en el exterior ascendió a 2.4mmd (2mmd en instrumentos del sector público y 327.9mmd en emisiones del sector privado). Durante 2015, el flujo neto de inversión en cartera ascendió a 27.9mmd derivado de 1.3mmd en instrumentos de renta fija gubernamental, mientras que 3.6mmd en los mercados de renta variable. Adicionalmente, 16.7mmd se derivan de inversiones en instrumentos emitidos en el exterior (tanto públicos como privados), junto con inversiones por 7.6mmd en activos, como se muestra en las siguientes gráficas.

**Inversión en cartera trimestral**  
mmd



Fuente: Banxico

**Inversión en cartera anual**  
mmd

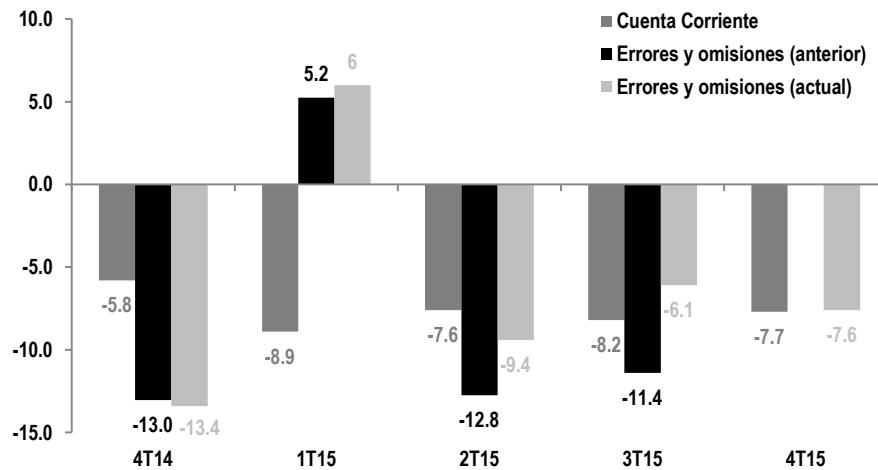


Fuente: Banxico

**Saldo de errores y omisiones presentó una fuerte revisión a la baja.** Dentro del reporte destaca la revisión a la baja que presentó el rubro de errores y omisiones. Si bien en el reporte anterior, éstos representaban un monto mayor al saldo de la cuenta corriente, ahora se revisaron fuertemente a la baja con la nueva revisión realizada por Banxico a las cifras anteriores. Cabe recordar que la cuenta de errores y omisiones constituyen una categoría residual necesaria para que todos los asientos de débito y de crédito del estado de la balanza de pagos sumen cero. En este contexto, la mayoría de este saldo se contabilizó dentro de los activos de “otras inversiones”. Si bien Banxico mejoró de manera significativa la medición de la cuenta corriente, consideramos que aún hay espacio para mejorar la medición de los rubros incluidos en la Balanza de Pagos, dado que este componente continúa siendo muy cuantioso y ahora representa cerca del 53% del saldo de la cuenta corriente.

#### Saldo de errores y omisiones

Miles de millones de dólares



Fuente: Banxico

**En nuestra opinión, la balanza de pagos en 2015 resintió los efectos de un entorno global adverso.** El déficit de cuenta corriente se ha deteriorado como resultado de menores niveles de exportaciones tanto petroleras como de bienes manufactureros. En términos de flujos, los mercados de dinero resienten la volatilidad de los mercados financieros globales, las reservas internacionales disminuyeron 18.1mmd durante el período en cuestión, mientras que la inversión extranjera directa continúa fluyendo ante la recuperación de la actividad económica y la aplicación de reformas estructurales.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Marisol Huerta Mondragón; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer, María de la Paz Orozco, 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 Ixe 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 Ixe, 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 Ixe, 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
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Rey Saúl Torres Olivares	Analista Economía Nacional	saul.torres@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
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

**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
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.rozco@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	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@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	rvlazarquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454