

### Balanza de pagos en 2018 refleja un entorno global altamente incierto

25 de febrero 2019

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

**Delia Paredes**

Director Ejecutivo Análisis Económico  
delia.paredes@banorte.com

**Juan Carlos Alderete, CFA**

Economista Senior, México  
juan.alderete.mactal@banorte.com

**Francisco Flores**

Economista, México  
francisco.flores.serrano@banorte.com

- Cuenta corriente (4T18): -3.4mmd (Banorte: -4.4mmd; consenso: -4.1mmd; previo: -5.7mmd)
- Con esta cifra, la cuenta corriente acumuló un déficit por 22.2mmd en 2018, equivalente a 1.8% del PIB
- Por su parte, en el último trimestre del año, la balanza comercial mostró un déficit de 3.5mmd (13.9mmd acumulado del año), mientras que la balanza de servicios muestra un saldo negativo por 1.7mmd (-8.7mmd en 2018)
- Mientras tanto, el flujo de remesas ascendió a 8.8mmd en el período en cuestión (33.8mmd en 2018), como ya se había reportado
- La inversión extranjera directa en 2018 alcanzó los 24.7mmd (4.06mmd en 4T18)
- Finalmente, la inversión en cartera ha registrado un flujo neto positivo por 14.8mmd en lo que va del año, mientras que en 4T18 se registró un flujo de 7.2mmd

De acuerdo con Banxico, el déficit en la cuenta corriente ascendió a 22.2mmd en 2018, equivalente a 1.8% del PIB. Este número se explica por un déficit comercial de 13.9mmd, a lo que hay que añadir un déficit en la balanza de servicios por 8.7mmd y de ingreso primario por 32.3mmd. Mientras tanto, el flujo de remesas ascendió a 33.5mmd en 2018 (8.8mmd en 4T18), como ya ha sido reportado, 10.5% anual por encima del nivel observado en 2017.

El déficit en balanza comercial se explica principalmente por un déficit de 23.2mmd en la balanza petrolera. Esto fue compensado en parte por un ligero superávit en la balanza de productos no petroleros (9.5mmd), impulsado por el crecimiento de 12.2% de las exportaciones del sector automotriz y de 7.4% en el resto de las manufacturas. Por su parte, las importaciones no petroleras crecieron 8.5% durante 2018, con las importaciones de bienes de consumo arriba 3.1%, las de bienes intermedios 8.8% y las de bienes de capital expandiéndose 11.9% a tasa anual.

#### Cuenta corriente en 4T18 (1/2)

miles de millones de dólares

	dic.-18	sep.-18	ene-dic., '18	ene-dic., '17
Cuenta corriente	-3.4	-5.7	-22.2	-19.4
I. Crédito	136.2	132.7	525.4	478.7
A. Bienes	117.5	114.2	450.9	409.8
Exportaciones de mercancías	117.4	114.1	450.6	409.4
Bienes adquiridos en puertos por medios de transporte	0.1	0.1	0.4	0.4
B. Servicios	7.7	6.5	29.0	27.6
Transporte	0.6	0.5	2.2	1.9
Viajes	5.9	5.1	22.5	21.3
Servicios de seguros y pensiones	1.0	0.8	3.5	3.7
Servicios financieros	0.1	0.1	0.4	0.4
Otros	0.1	0.1	0.3	0.3

Fuente: Banxico

Documento destinado al público en general

**Cuenta corriente en 4T18 (2/2)**

miles de millones de dólares

	dic.-18	sep.-18	ene-dic., '18	ene-dic., '17
Cuenta corriente	-3.4	-5.7	-22.2	-19.4
I. Crédito	136.2	132.7	525.4	478.7
C. Ingreso primario	2.2	3.5	11.7	10.7
Utilidades y dividendos	0.2	1.5	4.0	4.9
Utilidades	0.2	1.3	3.7	3.3
Dividendos	0.0	0.2	0.3	1.6
Intereses	1.5	1.5	5.6	3.8
Otros	0.5	0.5	2.1	2.0
D. Ingreso secundario	8.8	8.5	33.8	30.6
Remesas	8.8	8.5	33.5	30.3
Otros	0.1	0.1	0.3	0.3
II. Débito	139.6	138.4	547.6	498.1
A. Bienes	121.1	119.9	464.8	420.8
Importaciones de mercancías	120.9	119.7	464.3	420.4
Bienes adquiridos en puertos por medios de transporte	0.1	0.1	0.5	0.4
B. Servicios	9.3	9.5	37.7	37.5
Transporte	3.9	4.1	15.5	14.8
Viajes	3.1	2.9	11.3	10.8
Servicios de seguros y pensiones	1.0	1.1	4.8	5.0
Servicios financieros	0.4	0.5	2.3	2.2
Otros	0.9	1.0	3.9	4.7
C. Ingreso primario	8.9	8.8	44.0	39.0
Utilidades y dividendos	2.3	3.2	21.2	17.5
Utilidades	0.4	0.4	12.3	10.8
Dividendos	1.9	2.8	9.0	6.7
Intereses	6.6	5.6	22.7	21.5
Sector público	3.5	2.9	13.2	13.2
Sector privado	3.1	2.8	9.5	8.3
Otros	0.0	0.0	0.0	0.0
D. Ingreso secundario	0.3	0.3	1.1	0.9
Remesas	0.3	0.2	1.0	0.8
Otros	0.0	0.0	0.1	0.1
<b>Balanza comercial</b>	<b>-3.5</b>	<b>-5.7</b>	<b>-13.9</b>	<b>-11.0</b>
Balanza petrolera	-6.9	-6.0	-10.3	-5.5
Balanza no petrolera	3.4	0.4	5.7	2.7
<b>Balanza de servicios</b>	<b>-1.7</b>	<b>-2.9</b>	<b>-8.7</b>	<b>-9.8</b>
<b>Balanza de ingresos primarios</b>	<b>-6.8</b>	<b>-5.3</b>	<b>-32.3</b>	<b>-28.3</b>
<b>Balanza de ingresos secundarios</b>	<b>8.6</b>	<b>8.3</b>	<b>32.7</b>	<b>29.7</b>

Fuente: Banxico

**La cuenta financiera muestra un déficit de 35.9mmd en 2018.** Esto se explica por un flujo neto negativo por 24.7mmd en inversión directa aunado a un flujo neto negativo de inversión en cartera por 15.2mmd, mientras que los derivados financieros, así como otras inversiones sumaron 3.6mmd (ver tabla abajo). Las compras netas de activos financieros suman 9.9mmd en el año, mientras que los pasivos incurridos representan 34.6mmd en el año previo. Cabe mencionar que el flujo de inversión extranjera directa fue de 31.6mmd en el año en cuestión vs. 32.1mmd en 2017, mientras que las inversiones de México en el extranjero suman 6.9mmd.

#### Cuenta Financiera en 4T18

mmd

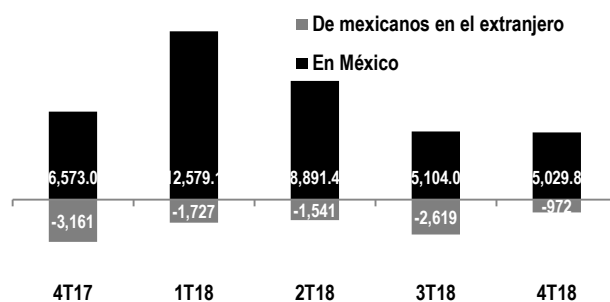
	dic.-18	sep.-18	ene-dic.,'18	ene-dic,'17
<b>Cuenta de capital</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.1</b>
<b>Cuenta financiera</b>				
[Préstamo neto (+) / Endeudamiento neto (-)]	<b>-11.3</b>	<b>-7.0</b>	<b>-35.9</b>	<b>-29.0</b>
<b>I. Inversión directa</b>	<b>-4.1</b>	<b>-2.5</b>	<b>-24.7</b>	<b>-28.0</b>
Adquisición neta de activos financieros	0.4	2.9	9.9	3.0
Pasivos netos incurridos	4.5	5.4	34.6	31.0
<b>II. Inversión de cartera</b>	<b>-6.1</b>	<b>-0.7</b>	<b>-15.2</b>	<b>-7.3</b>
Adquisición neta de activos financieros	-8.1	-2.6	-5.7	16.7
Pasivos netos incurridos	-2.0	-1.8	9.5	24.0
<b>III. Derivados financieros (transacciones netas)</b>	<b>-1.2</b>	<b>1.0</b>	<b>0.4</b>	<b>3.1</b>
<b>IV. Otra inversión</b>	<b>1.8</b>	<b>-3.9</b>	<b>3.2</b>	<b>8.0</b>

Fuente: Banxico

**La inversión en cartera registró un flujo positivo por 14.8mmd en 2018, vs. el flujo de 4.2mmd el año anterior.** De este monto, 113mdd entraron a los mercados de deuda gubernamental (vs. la salida de 310mdd en 2017), mientras que 2.6mmd entraron a los mercados de dinero y bursátiles privados. Los valores emitidos en el exterior representaron 7.3mmd (10.6mmd en el sector público, mientras que en el sector privado se redujeron en 3.8mmd). Finalmente, los activos representaron 5.3mmd en el período en cuestión. En particular, en el último trimestre del año, la inversión de portafolios registró un flujo positivo por 7.2mmd vs. 2.4mmd en el mismo período del año anterior. Se observaron flujos de salida del Mercado de bonos gubernamentales por 1.5mmd (vs. la salida de 2mmd en 4T17), mientras que 249mdd entraron en los mercados bursátiles. En cuanto a los valores emitidos en el exterior durante 4T18, las emisiones se redujeron en 797mdd (1.9mmd por parte del sector público aunado a una reducción por parte de los mercados de capital privado por 2.7mmd). Finalmente, los activos sumaron 9.2mmd en el período en cuestión.

#### Inversión extranjera directa en 2018

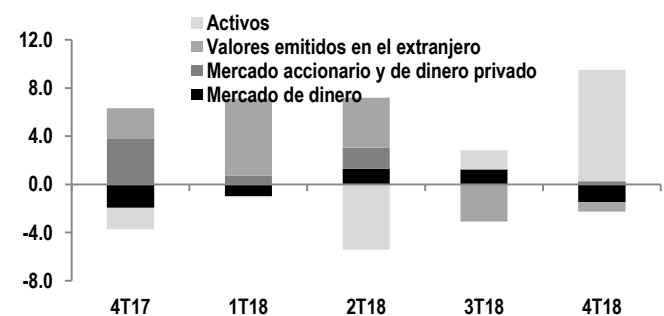
mmd



Fuente: Banxico

#### Inversión en cartera

mmd



Fuente: Banxico

**Cuenta de capitales (metodología anterior) en 4T18**

miles de millones de dólares

	dic.-18	sep.-18	ene-dic., '18	ene-dic., '17
<b>Cuenta de capital</b>	<b>-0.01</b>	<b>-0.02</b>	<b>-0.06</b>	<b>0.15</b>
<b>Cuenta financiera</b>	<b>9.53</b>	<b>6.15</b>	<b>36.39</b>	<b>24.24</b>
<b>Inversión extranjera directa</b>	<b>4.06</b>	<b>2.48</b>	<b>24.75</b>	<b>28.00</b>
En México	5.03	5.10	31.60	32.09
En el exterior	-0.97	-2.62	-6.86	-4.09
<b>Inversión de cartera</b>	<b>7.24</b>	<b>-0.25</b>	<b>14.82</b>	<b>4.20</b>
Pasivos	-2.01	-1.84	9.50	24.01
Sector público	0.42	0.00	10.68	5.76
Valores emitidos en el exterior	1.88	-1.25	10.57	6.07
Mercado de dinero	-1.46	1.25	0.11	-0.31
Sector privado	-2.43	-1.84	-1.18	18.25
Valores emitidos en el exterior	-2.68	-1.77	-3.82	8.03
Mercado accionario y de dinero	0.25	-0.07	2.64	10.22
Pidiregas	0.00	0.00	0.00	0.00
Activos	9.24	1.59	5.33	-19.81
<b>Otra inversión</b>	<b>-1.77</b>	<b>3.92</b>	<b>-3.18</b>	<b>-7.96</b>
Pasivos	-0.64	2.55	6.35	-2.42
Sector público	-0.92	2.40	-0.74	2.21
Sector privado	0.27	0.15	7.09	-4.63
Pidiregas	0.00	0.00	0.00	0.00
Activos	-1.12	1.37	-9.53	-5.54

Fuente: Banxico

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, 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, Francisco Duarte Alcocer, Jorge Antonio Izquierdo Lobato 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, 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
<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
Francisco Duarte Alcocer	Analista Economía Internacional	francisco.duarte.alcocer@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
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	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Analista 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.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	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454