

Monitor de Estabilidad Externa

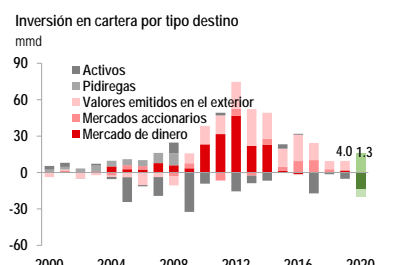
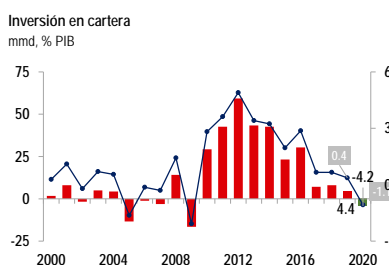
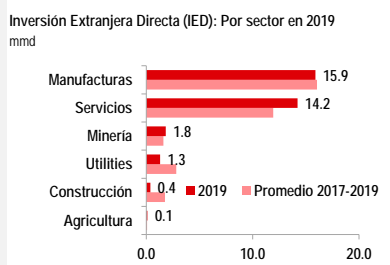
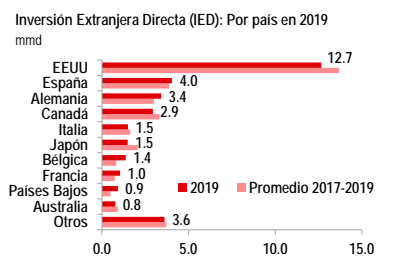
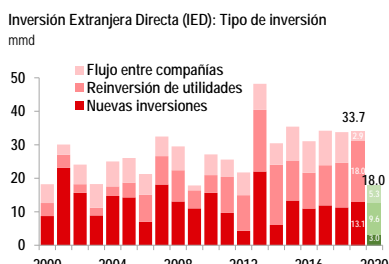
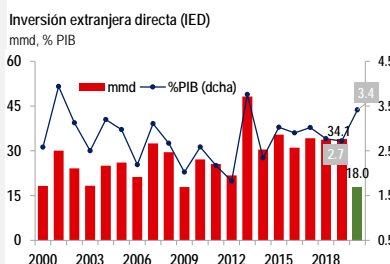
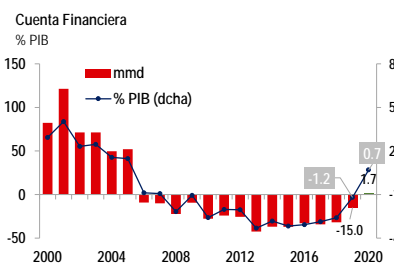
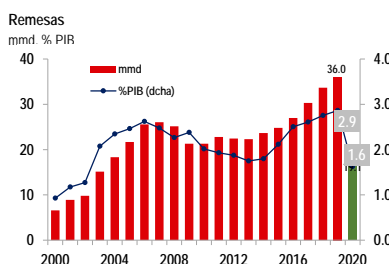
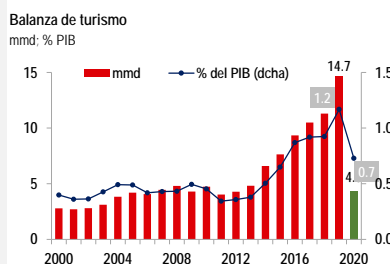
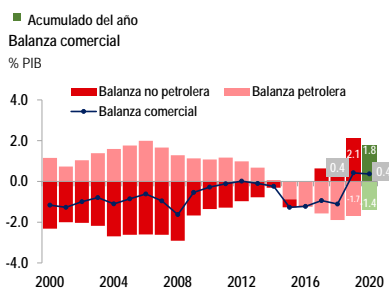
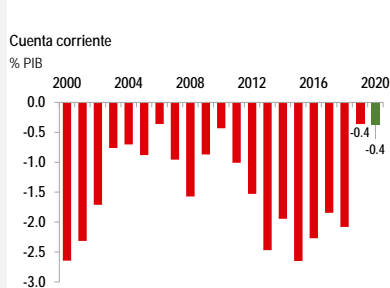
26 de agosto de 2020

www.banorte.com
@ analisis_fundam

Delia Paredes Mier
Director Ejecutivo Estudios Económicos
delia.paredesl@banorte.com

Documento destinado al público en general

- En una economía abierta toma especial relevancia el flujo tanto de mercancías, como de capitales.
- La volatilidad en los mercados financieros internacionales podría eventualmente traducirse en salidas de capital que podrían resultar nocivas para la estabilidad económica, sobre todo porque pueden forzar ajustes costosos y disruptivos de la economía real.
- La economía mexicana ha gozado de varios años ya de estabilidad en el sector externo, explicado por varios factores:
 - 1) Un régimen de tipo de cambio flexible, que permite el ajuste del déficit en cuenta corriente;
 - 2) Una balanza comercial no petrolera con un comportamiento cíclico, de tal forma que si se desaceleran las exportaciones, también lo hacen las importaciones de bienes intermedios, con lo que el déficit se mantiene bajo control;
 - 3) Un creciente flujo de remesas y un crecimiento importante del sector turístico, lo que se traduce en un balance superavitario de servicios turísticos en la cuenta corriente;
 - 4) Flujos de inversión extranjera suficientes para financiar el déficit en cuenta corriente; y
 - 5) Flujos de inversión en cartera ante el atractivo que tiene el país en términos de su perspectiva y su nivel de tasas, entre otros
- No obstante, en los últimos años, los flujos de inversión en cartera se han reducido derivado del ciclo (corto) de restricción monetaria del Fed, así como por diversos factores de incertidumbre tanto a nivel global, como local.

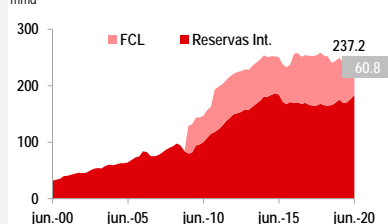


Fuente: Banorte con cifras de Banxico e INEGI

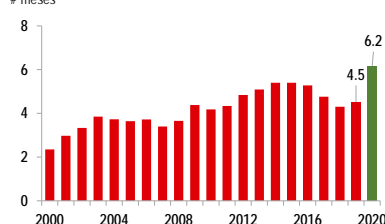
Sólidos fundamentos externos

- Las reservas interacionales, aunadas a la *Línea de Crédito Flexible* otorgada por el FMI, apuntalan la posición externa del país, que se mantiene relativamente fuerte.
- En este contexto, en caso de repentino cierre de los mercados de capitales, las reservas internacionales servirían para financiar alrededor de 6.2 meses de importaciones en 1S20, mientras que también representan 39.3% de la oferta monetaria. Adicionalmente, en términos de posibles flujos negativos de inversión en cartera, las reservas representan 61% de la deuda externa neta, así como de la tenencia de instrumentos gubernamentales en manos de no residentes.
- No obstante lo anterior, destaca que el consumo de gasolinas en el país proviene en su gran mayoría de importaciones, lo que se vuelve especialmente sensible en términos de las finanzas de Pemex, que es el principal importador, así como del gobierno, que controla los precios, sobre todo en períodos en los que hay volatilidad en el tipo de cambio y en los precios de energéticos.
- En términos del tipo de cambio real, de acuerdo con los datos de Banxico a junio de 2020, el tipo de cambio se ubicó por encima del promedio de los últimos cinco años, lo que sugeriría que el tipo de cambio nominal debería apreciarse para converger nuevamente a su nivel de largo plazo.
- Por su parte, los términos de intercambio (precio de exportaciones sobre precios de importaciones) se deterioraron de manera significativa en el último trimestre como resultado de la caída de los precios del petróleo.

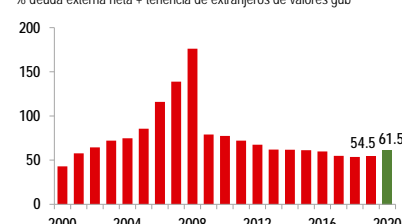
Reservas internacionales y línea de crédito flexible del FMI
mmd



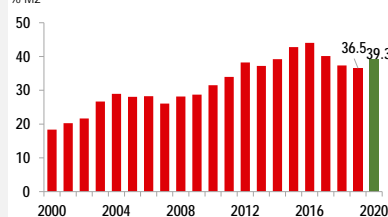
Reservas internacionales / importaciones
meses



Reservas internacionales / deuda externa e interna en manos de extranjeros
% deuda externa neta + tenencia de extranjeros de valores gob



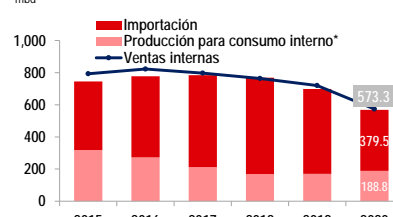
Reservas internacionales / M2
% M2



Composición de la reserva internacional por divisa
mmd

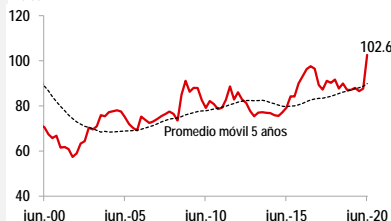


Producción, importación y consumo de gasolina
mbd

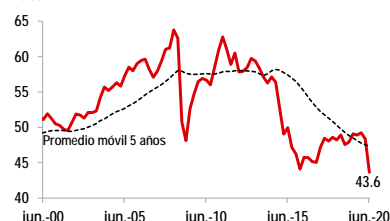


*Producción consumo interno = Producción total menos exportaciones

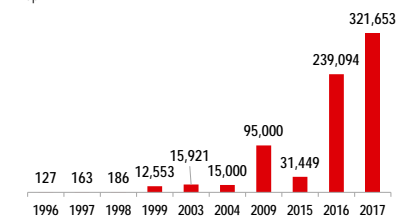
Tipo de cambio real
índice



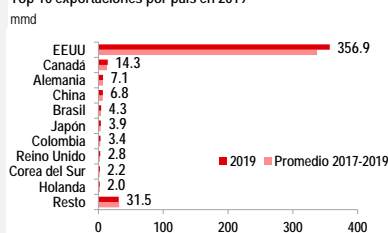
Términos de intercambio
índice



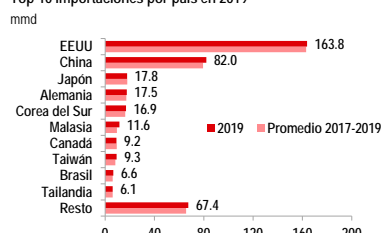
Remanente de operación del Banco de México
mdp



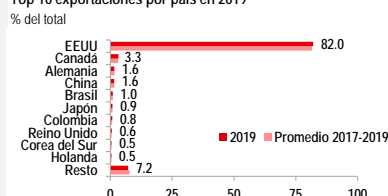
Top 10 exportaciones por país en 2019
mmd



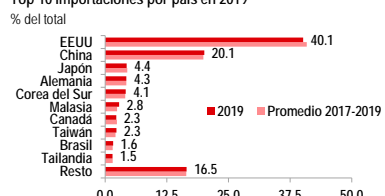
Top 10 importaciones por país en 2019
mmd



Top 10 exportaciones por país en 2019
% del total



Top 10 importaciones por país en 2019
% del total



Fechas relevantes para el sector externo

Evento	Fecha
Renovación de la línea swap con el Fed	Sep 20
Reuniones anuales del FMI y Banco Mundial	12-18 oct 20
Perspectiva Económica Global -FMI	13-oct-20
Reunión de Ministros de la APEC	8-9 nov 20
Cumbre del G20	21-21 nov 20
Perspectivas Económicas OCDE	1-dic-20
60 Aniversario de la firma de la convención de la OCDE	14-dic-20
Reuniones de Primavera del FMI y Banco Mundial	5-11 abril
Renovación de la Línea de Crédito Flexible con el FMI	1-nov-21

Entendiendo las cifras externas...

- El banco central reporta los datos de la balanza comercial de México de acuerdo con los lineamientos de la sexta edición del *Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión del FMI*
- De esta manera, la cuenta corriente (-0.4% del PIB en 2019) registra las transacciones entre los residentes y los no residentes de un país y se conforma por:
 - 1) La balanza comercial (0.4% del PIB);
 - 2) La balanza de servicios (-0.7% del PIB);
 - 3) La balanza de ingresos primarios (-2.9% del PIB), que incluye la balanza de ingresos turísticos; y
 - 4) La balanza de ingresos secundarios (2.8% del PIB), que incluye las remesas
- La balanza comercial registra el intercambio de bienes. En México, es importante hacer la distinción entre la balanza de bienes petroleros (-1.7% del PIB) y no petroleros (2.1% del PIB).
- En la balanza de servicios (-0.7% del PIB), destaca el saldo del sector turístico (14.7mmd ó 1.2% del PIB), que representa el tercer flujo positivo más importante, después de las remesas (36.0 mmd en 2019) y de la inversión extranjera directa (33.7mmd).
- La balanza de ingreso primario (-2.9% del PIB) muestra los flujos de los distintos pagos a los factores de producción como es el caso de la remuneración de empleados, dividendos, intereses, entre otros.
- La balanza de ingresos secundarios (2.8% del PIB) registra el intercambio de residentes y no residentes por concepto de transferencias. En México, el saldo de esta cuenta es superavitario pues es donde se registra el flujo positivo de remesas familiares (2.9% del PIB).
- La cuenta de capitales (-0.004% del PIB) registra las transferencias de capital entre residentes y no residentes, así como la adquisición y disposición de activos no financieros no producidos por las partes en cuestión, como es el caso de recursos naturales, así como contratos, arrendamientos y licencias, entre otros.
- La cuenta financiera (-1.2% del PIB) muestra la posición deudora o acreedora neta de un país. Dentro de esta cuenta se distinguen las siguientes operaciones:
 - 1) Inversiones directas, que son aquellas que hacen los no residentes teniendo como resultado el control o un grado significativo de influencia sobre la gestión de una empresa en el país destino de la inversión;
 - 2) Inversión en cartera, que son inversiones en instrumentos financieros;
 - 3) Otras inversiones, que son principalmente préstamos y depósitos en otros países;
 - 4) Derivados financieros, que son transacciones en instrumentos financieros derivados (*e.g.* futuros y opciones); y
 - 5) Reservas, que son el valor de las monedas extranjeras que tiene el banco central de un país
- De acuerdo con el manual de FMI, el saldo en la cuenta financiera (-1.2% del PIB) es igual a la suma del saldo en cuenta corriente (-0.4% del PIB), la cuenta de capitales (-0.004% del PIB) más los errores y omisiones (-0.8% del PIB).
- Según el FMI, los activos de reserva son aquellos que están disponibles de inmediato y bajo el control de las autoridades monetarias para satisfacer las necesidades de financiamiento de la balanza de pagos, para intervenir en los mercados cambiarios a fin de influir sobre el tipo de cambio y para otros fines conexos (como el mantenimiento de la confianza en la moneda y la economía y servir como base para el endeudamiento externo).
- Por lo anterior, consideramos relevantes distintas medidas que indiquen la solidez de las reservas internacionales, como es el caso de:
 - 1) Reservas internacionales en meses de importaciones (4.8 meses en promedio en 2019);
 - 2) Reservas internacionales como porcentaje de la oferta monetaria (39.2% del M2 en 2019); y
 - 3) Reservas internacionales como porcentaje de la deuda externa neta, así como de la tenencia de extranjeros de valores gubernamentales (58.3% en 2019)

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, 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 Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalia Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
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
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
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
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
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.cebillos@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
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.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.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899