

## Artículo IV del FMI – El FOMC debe retrasar su primer incremento en la tasa de referencia

4 de Junio 2015

- El Fondo Monetario Internacional (FMI) dio a conocer los resultados de la Consulta del Artículo IV de Estados Unidos para 2015
- La perspectiva de crecimiento se revisó a la baja de 3.1% a 2.5%
- Asimismo, anticipan que la inflación subyacente PCE permanezca baja en los próximos meses
- Destacaron que la incertidumbre fiscal está afectando a la economía
- En lo que respecta a la política monetaria, el FMI considera que el FOMC debe permanecer dependiente de los datos y retrasar su primer incremento en la tasa de referencia hasta que haya mayores señales de presiones en precios o salarios, lo que creen ocurrirá hasta el 2016

[www.banorte.com](http://www.banorte.com)  
[www.ixe.com.mx](http://www.ixe.com.mx)  
[@analisis\\_fundam](https://twitter.com/analisis_fundam)

### Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis y Estrategia  
[delia.paredes@banorte.com](mailto:delia.paredes@banorte.com)

### Katia Goya

Economista Senior, Global  
[katia.goya@banorte.com](mailto:katia.goya@banorte.com)

**El Fondo Monetario Internacional (FMI) dio a conocer los resultados de la Consulta del Artículo IV de Estados Unidos para 2015.** El FMI evalúa cada año la situación económica de sus países miembros, considerando aspectos macroeconómicos, financieros y otros elementos que afectan a la economía de un país. Con ello elabora un informe que es presentado ante su Directorio Ejecutivo, así como también realiza conclusiones y recomendaciones para cada país.

**Mayor dinamismo del crecimiento después de la debilidad en 1T15 y menores presiones inflacionarias.** Con respecto a la evaluación de la perspectiva de crecimiento, el FMI considera que la actividad económica en 1T15 estuvo afectada por factores temporales, pero que un mercado laboral sólido, condiciones financieras acomodaticias y el petróleo más barato deben apoyar un mayor dinamismo en lo que resta del año. No obstante, revisaron a la baja su estimado de crecimiento de 3.1% a 2.5% para 2015 mientras que para 2016 anticipan una expansión de 3.0% anual (ver tabla abajo a la izquierda). En el frente inflacionario, se espera que la inflación subyacente –medida por el deflactor del gasto de consumo personal-, baje en los próximos meses a 1.2% a finales de septiembre, ante el fortalecimiento del dólar, la caída en los precios globales de los bienes comerciables y costos de energéticos más bajos. Cabe destacar que el último reporte de la inflación PCE subyacente de abril publicado el pasado 1º de junio, mostró la variación anual ubicándose ya en estos niveles de 1.2%, como se muestra en la gráfica abajo a la derecha.

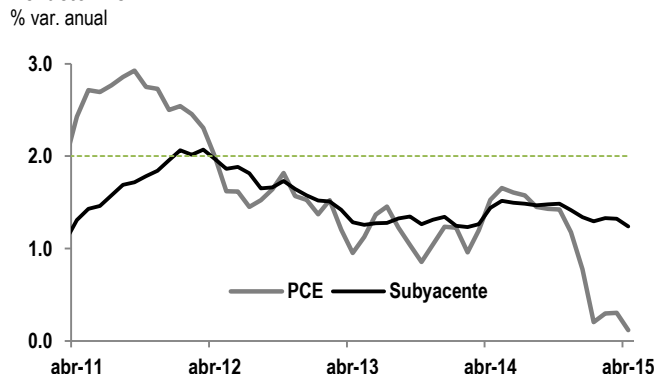
**El dólar está moderadamente sobrevaluado.** Según el documento, el dólar americano ha incrementado su valor en 13% en términos del tipo de cambio real efectivo en los últimos 12 meses. Según el FMI, esto implica una sobrevaluación moderada que probablemente redundará en una desviación de los niveles de cuenta corriente a más de 3% del PIB en el mediano plazo.

### Estimados macroeconómicos

%	2014	2015	2016
Crecimiento del PIB	2.4	2.5	3.0
Inflación PCE	0.7	0.7	1.5
Subyacente	1.4	1.3	1.5
Desempleo	5.7	5.3	5.2
Cuenta corriente (% PIB)	-2.4	-2.7	-2.9

Fuente: FMI

### Deflactor PCE



Fuente: BEA

**La incertidumbre fiscal está afectando a la economía.** El FMI destacó que se requirieran acciones en múltiples frentes: (1) Reforma fiscal; (2) reforma en el sistema de pensiones; (3) cambios en el sector salud; (4) prioridades fiscales de corto plazo.

**Con respecto a la política monetaria, el FMI destaca los riesgos de elevar las tasas de interés antes o de retrasarse.** Explicaron que independientemente del momento en el que inicie el alza, una mayor tasa de referencia puede resultar en un abrupto y significativo rebalanceo de los portafolios internacionales. El FMI considera que elevar las tasas de interés muy pronto puede detonar una restricción mayor a la esperada de las condiciones financieras o generar inestabilidad financiera, teniendo un impacto negativo sobre el crecimiento económico. Esto podría llevar al Fed a tener que revertir la dirección y bajar nuevamente las tasas, generando un problema de credibilidad. Por su parte, dentro de los riesgos de retrasar el alza en tasas destacaron una aceleración arriba del objetivo del Fed de mediano plazo de 2%, lo que requeriría de un ciclo de alzas rápido con consecuencias imprevistas.

**El FMI recomendó al FOMC retrasar el primer incremento en la tasa de referencia.** Dado el balance de riesgos anterior, el FMI explicó que considera que el FOMC debe permanecer dependiente de los datos y retrasar su primer incremento en la tasa de referencia hasta que haya mayores señales de presiones en precios o salarios. Basándose en los pronósticos macroeconómicos de la misión del FMI, salvo que hubiera sorpresas al alza en el crecimiento y la inflación, esto implicaría que el rango de la tasa de *Fed Funds* permanezca entre 0-0.25% hasta la primera mitad del 2016.

**Comunicación efectiva por parte del Fed.** Conforme se acerque el momento del primer incremento, la atención se tornará al ritmo al que se estará incrementando la tasa. En este contexto, se necesita mantener una buena comunicación a través de conferencias de prensa programadas después de las reuniones del FOMC, publicación de un reporte monetario trimestral, entre otros.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Katia Celina Goya Ostos, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Juan Carlos Alderete Macal, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Santiago Leal Singer, Rey Saúl Torres Olivares; Manuel Jiménez Zaldívar, Víctor Hugo Cortes Castro, Marisol Huerta Mondragón, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís, Valentín III Mendoza Balderas, 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 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.*

**Directorio de Análisis**

Gabriel Casillas Olvera	Director General Análisis Económico	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Análisis Económico	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 Dominguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
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 de 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 - 1717
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	Gerente de Análisis	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.orozco@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	hugoa.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 de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Jorge de la Vega Grajales	Director General Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Banca Patrimonial y Privada	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General de Administración de Activos y Desarrollo de Negocios	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velazquez Rodriguez	Director General Banca Internacional	rvelazquez@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9879
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Banca Corporativa Transaccional	voldan@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454