

## Conclusiones de la revisión del artículo IV del FMI – México es una economía estable con retos importantes hacia adelante

9 de noviembre 2018

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

**Gabriel Casillas**  
Director General Adjunto  
Análisis Económico y Bursátil  
gabriel.casillas@banorte.com

**Delia Paredes**  
Director Ejecutivo Análisis Económico  
delia.paredes@banorte.com

**Juan Carlos Alderete, CFA**  
Economista Senior, México  
juan.alderete.macal@banorte.com

**Francisco Flores**  
Economista, México  
francisco.flores.serrano@banorte.com

- El FMI dio a conocer los resultados de su Consulta del Artículo IV de México para 2018
- El FMI destacó que la economía mexicana sigue mostrando resiliencia en medio de un contexto externo adverso, soportado por un marco macroeconómico estable, así como la implementación de las reformas estructurales
- El FMI recibe de manera positiva la conclusión de las negociaciones del TMEC
- El FMI pronostica un crecimiento de 2.1% para la economía mexicana en 2018 y de alrededor de 2.3% en 2019 con los riesgos sesgados a la baja:
  - (1) Una actividad económica más moderada de lo esperado a nivel global;
  - (2) Volatilidad en los mercados financieros internacionales;
  - (3) Incertidumbre relacionada con el comercio global; y
  - (4) En el frente doméstico, el FMI destaca “...la incertidumbre alrededor de las prioridades en los planes fiscales de la nueva administración...”, la implementación de las reformas estructurales, así como el nivel de la plataforma petrolera
- Asimismo, el FMI celebró las medidas adoptadas por la actual administración en materia fiscal y en términos del plan de negocios de Pemex
- Con respecto a temas más estructurales, recomienda continuar con la implementación de la agenda de reformas estructurales con énfasis en el fortalecimiento del estado de derecho, la lucha contra la corrupción y reducir la informalidad
- También destacó la labor del Banco de México en la mejora de sus estrategias de comunicación y dijo que la autoridad monetaria debe prepararse para bajar la tasa de referencia si la inflación sigue bajando conforme a lo estimado

El FMI dio a conocer los resultados de la Consulta del Artículo IV de México para 2018. 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. En esta ocasión, el informe publicado para el caso de México destaca la capacidad de resistencia que presentó la economía en un entorno externo complejo, con un tipo de cambio flexible que desempeña un papel clave para ayudar a absorber los choques. También se mencionan los esfuerzos de consolidación fiscal que están en marcha, mientras sostienen que la política monetaria se ha mantenido firme y que la supervisión y la regulación financieras siguen siendo sólidas.

Documento destinado al público en general

Finalmente, ven positivo la finalización de las negociaciones del TMEC entre México, EE.UU. y Canadá. No obstante, consideran que la perspectiva de México presenta grandes retos y subrayó la necesidad de continuar con un manejo económico sólido, así como perseverar en la agenda de reformas estructurales para impulsar el crecimiento, mejorar los estándares de vida de la población, así como reducir la pobreza y la desigualdad.

**Crecimiento revisado a la baja en 2018-2019.** El FMI pronostica un crecimiento de 2.1% para la economía mexicana en 2018 y de alrededor de 2.3% en 2019. Cabe mencionar que estos estimados representan una revisión a la baja con respecto al documento de *Perspectivas Económicas Mundiales* publicado a principios de octubre, en donde normalmente el FMI realiza sus cambios a sus pronósticos. La institución señala entre los riesgos al escenario: (1) Una actividad económica más moderada de lo esperado a nivel global; (2) volatilidad en los mercados financieros internacionales; (3) incertidumbre relacionada con el comercio global; y (4) en el frente doméstico, “...la incertidumbre alrededor de las prioridades en los planes fiscales de la nueva administración...”, la implementación de las reformas estructurales, así como el nivel de la plataforma petrolera.

**FMI: Estimados macroeconómicos**  
% del PIB

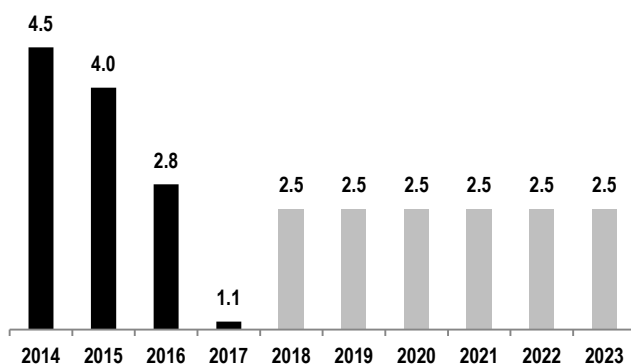
	2016	2017	2018 <sup>p</sup>	2019 <sup>p</sup>
PIB real (% anual)	2.9	2.0	2.1	2.3
Inversión doméstica bruta	23.7	23.1	23.1	23.1
Ahorro interno bruto	21.5	21.4	21.4	21.3
Inflación (fin de periodo)	3.4	6.8	4.4	3.1
Cuenta corriente	-2.2	-1.7	-1.7	-1.8
Deuda Externa	38.5	38.1	38.5	38.6
Ingresos públicos	24.6	24.8	23.5	21.7
Gasto público	27.4	25.9	26.0	24.2
Balance fiscal total	-2.8	-1.1	-2.5	-2.5

Nota: Las cifras en este cuadro pueden diferir con las publicadas por las autoridades debido a diferencias metodológicas

Fuente: FMI

**Una vez más, el FMI destacó la importancia de políticas macroeconómicas sólidas.** Destacó que los planes para elevar la inversión pública y social deben venir acompañados de una consolidación fiscal para mantener la solidez de las finanzas públicas y una razón de deuda a PIB descendente, con el fin de mantener la confianza de los inversionistas. Asimismo, recomendó seguir trabajando en incrementar los ingresos no petroleros y mejorar la eficiencia del gasto público con el fin de afianzar aún más la credibilidad de la política fiscal en el largo plazo. En este contexto, el equipo del FMI considera que el gobierno cumplirá su meta de tener los requerimientos financieros del sector público (RFSP) en 2.5% del PIB. Por su parte, se espera que la deuda como porcentaje del PIB pase de 54.3% a 53% a finales de este año, ante un superávit primario de 1.3% del PIB.

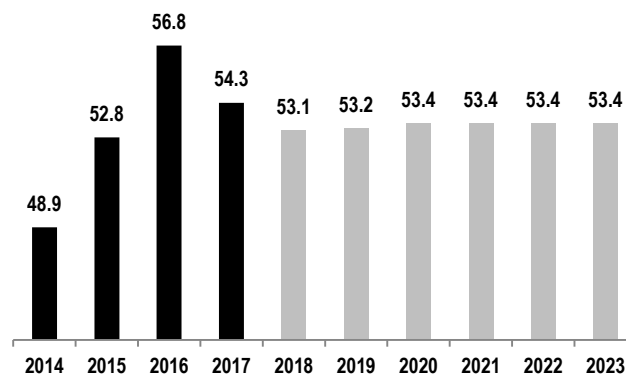
**Estimados de RFSP\***  
% del PIB



\* Requerimientos Financieros del Sector Público. Positivo significa déficit

Fuente: FMI

**Estimados de Deuda Pública Bruta**  
% del PIB



Nota: Las cifras pueden diferir con las publicadas por las autoridades debido a diferencias metodológicas

Fuente: FMI

**La nueva administración recibe un país estable, pero con retos importantes.**

La administración que tomará posesión el próximo 1° de diciembre recibirá un país con una economía estable reforzada por políticas económicas sólidas y reformas estructurales, que han permitido a México sortear un entorno externo complejo. No obstante, la nueva administración enfrentará retos importantes: (1) El nivel de deuda como porcentaje del PIB debe tomar una trayectoria descendente de manera permanente, mientras que (2) el espacio fiscal está restringido por grandes brechas de evasión, así como ineficiencias del gasto público en medio de grandes necesidades de infraestructura y presiones demográficas de largo plazo. Adicionalmente, las reformas estructurales empiezan a dar señales de éxito, aunque no han logrado incrementar los niveles de bienestar de acuerdo con lo esperado e inclusive los niveles de corrupción y violencia se han disparado.

**La plataforma del presidente electo López Obrador tiene en la agenda atacar algunos de estos retos.**

No obstante, el FMI considera que “...*algunas otras propuestas de política generan cierta incertidumbre...*”. Mientras que el nuevo gobierno se ha comprometido con un banco central autónomo, prudencia fiscal y respalda el TMEC, también plantea un programa ambicioso de proyectos de infraestructura y sociales, sin deteriorar el balance fiscal ni subir impuestos. Asimismo, existe un alto grado de incertidumbre alrededor del futuro de la reforma energética. En este contexto, será importante la presentación del presupuesto fiscal de 2019 a más tardar del 15 de diciembre.

**Recomendaciones para reforzar el ingreso no petrolero con el fin de hacer espacio fiscal para acomodar los planes de gasto.**

Si bien la nueva administración tiene contemplados algunas eficiencias en términos del gasto que se destinarán a financiar sus propuestas, el FMI propone incrementar los ingresos fiscales no petroleros reduciendo las distorsiones e incrementando la base fiscal entre otros: (1) Aplicando el IVA generalizado, lo que podría incrementar los ingresos en 1% del PIB; (2) eliminar las compensaciones en los pagos de IVA; (3) eliminar la práctica actual de suavizar los precios de las gasolinas utilizando el IEPS; (4) limitar las exenciones del ingreso sobre la renta; (5) reformar el sistema tributario sobre el capital, así como del impuesto predial; y (6) mejorar la administración tributaria.

**Por el lado del gasto, recomiendan siempre dar prioridad a la estabilidad fiscal.** El FMI señala la necesidad de mantener la competitividad de los funcionarios públicos en puestos directivos con el fin de reducir la corrupción y asegurar la calidad de los servicios. En lo que se refiere a los programas sociales, están de acuerdo en que se podrían consolidar y estar mejor direccionados, aunque sólo después de una evaluación rigurosa sobre su efectividad. Por último, proponen incrementar de manera gradual la contribución para el sistema de pensiones, entre otras medidas.

**Mejorar la situación fiscal de Pemex, requisito antes de contemplar inversiones en refinación.** Los niveles de deuda de la empresa siguen siendo elevados en un contexto en el que la producción está cayendo, lo que evidencia las necesidades de inversión. El equipo del FMI destacó la necesidad de perseverar en la reforma energética y en el plan multianual de negocios de Pemex. Consideran que las participaciones con el sector siguen siendo la mejor manera de incrementar la producción, tanto en pozos maduros como en nuevos campos.

**Propuesta de un consejo fiscal.** Entre las propuestas del FMI para reforzar el marco fiscal, está la creación de un consejo fiscal apartidista con un mandato formal de proveer una evaluación de las políticas propuestas por los gobiernos. También consideran que sería deseable reforzar el vínculo entre el nivel deseado de deuda pública y los niveles objetivo de RFSP.

**En términos de política monetaria, el FMI considera que Banxico debe estar preparado para bajar tasas.** Consideraron que la política monetaria ayudado a la inflación a converger al objetivo de inflación, aunque advierten que el escenario es todavía incierto por lo que el banco central deberá mantenerse atento con el fin de calibrar la postura en caso de ser necesario. En este contexto, consideran que, si la inflación sigue saliendo en línea con lo esperado, podrían inclusive pensar en reducir la tasa de referencia. Adicionalmente, el FMI destacó los esfuerzos del banco central por mejorar su estrategia de comunicación.

**Consideran que la flexibilidad del tipo de cambio debe seguir siendo el principal amortiguador ante choques externos.** Lo anterior ya que este régimen cambiario es indispensable para restablecer el equilibrio en respuesta a los choques. El FMI considera que los niveles actuales de reservas internacionales son adecuados, a lo que hay que sumar la Línea de Crédito Flexible (FCL) que se tiene con esa institución, para atacar la volatilidad que se pudiera presentar en caso de que se materialice alguno de los riesgos antes mencionados.

**El FMI concluye que las sólidas políticas económicas de México, junto con las reformas estructurales sustentan la resiliencia que ha mostrado la economía en un entorno externo complejo.** Señalan que la posición externa de México sigue siendo sólida y reciben positivamente la negociación del acuerdo comercial con Canadá y Estados Unidos. Entre los desafíos que presenta la economía señalan un entorno externo adverso, así como la necesidad de perseverar en la agenda de reformas estructurales para impulsar el crecimiento, mejorar los niveles de vida y reducir la pobreza y la desigualdad.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, 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
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) 1670 - 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
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1670 - 2707
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	hugo.a.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