

Fitch confirmó la calificación crediticia de México en BBB+, pero revisó su perspectiva a negativa

- El día de hoy, Fitch confirmó la calificación soberana de México en BBB+. No obstante, revisó a la baja la perspectiva crediticia de Estable a Negativa
- Por otro lado, Moody's decidió no modificar la calificación ni perspectiva crediticia de México
- Ante el ajuste en el mercado de renta fija gubernamental recomendamos limitar pérdidas en el Udibono Jun'22 e invertir en estrategias más defensivas en instrumentos a tasa revisable. En el mercado cambiario, el peso también estuvo afectado

Fitch revisa la perspectiva crediticia de México de Estable a Negativa. En opinión de Fitch, la revisión de perspectiva "...refleja el deterioro del balance de riesgos que enfrenta el perfil crediticio de México, asociado con potencial de mayor incertidumbre y deterioro de políticas públicas de la nueva administración, además de mayores riesgos de pasivos contingentes para el soberano por Pemex, en un contexto de un desempeño económico persistentemente más débil respecto a sus pares...". En este sentido, es importante recordar que el pasado 19 de octubre, la agencia crediticia revisó la perspectiva crediticia de Pemex de Estable a Negativa, manteniendo la calificación en BBB+. Cabe también notar que el cambio de perspectiva tiene el objetivo de indicar la dirección de un posible cambio a la calificación, que podría materializarse en un periodo de uno a dos años.

Calificación crediticia de México

	Calificación	Grado de inversión/ especulativo	Perspectiva	Último cambio en calificación y/o perspectiva
Fitch	BBB+	Inversión	Negativa	31-oct-18
Standard & Poor's	BBB+	Inversión	Estable	18-dic-17
Moody's	A3	Inversión	Estable	11-abr-18

Fuente: Bloomberg

Fundamentos macroeconómicos sólidos... En la opinión de la agencia, la calificación de México es apoyada por una base económica diversa y un historial de disciplina económica y estabilidad macroeconómica. Adicionalmente, los balances externos son moderados y fondeados completamente por la IED (con un déficit de cuenta corriente de 1.7% del PIB en 2017), las expectativas de inflación se encuentran ancladas alrededor del objetivo de 3% dada la credibilidad de Banxico, un régimen de tipo de cambio flexible y un nivel adecuado de reservas internacionales (incluyendo la línea de crédito flexible del FMI).

31 de octubre 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

Estrategia de Renta fija y tipo de cambio

Alejandro Padilla
Director de Estrategia
Renta Fija y Tipo de Cambio
alejandro.padilla@banorte.com

Santiago Leal
Subdirector de Estrategia
Tipo de Cambio
santiago.leal@banorte.com

Leslie Orozco
Gerente de Estrategia
Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com

...pero con riesgos en el frente fiscal y las reformas aprobadas recientemente. Fitch espera que la próxima administración continúe implementando los aspectos básicos del marco macroeconómico, incluyendo la disciplina fiscal y la autonomía del banco central. Sin embargo, la agencia calificadora señala riesgos derivados de: (1) la postura fiscal del próximo gobierno; (2) el hecho de que las reformas estructurales previamente aprobadas pudieran detenerse, particularmente en el sector energético; y (3) “...*propuestas de que Pemex invierta en mayor capacidad de refinación para sustituir importaciones de gasolina implicaría un mayor endeudamiento y pasivos contingentes para el gobierno...*”.

Propuestas fiscales en la mira. De acuerdo a la ley, el Paquete Económico 2019 se debe presentar ante el Congreso a más tardar el 15 de diciembre. Representantes de la nueva administración han sido enfáticos en afirmar que el presupuesto será guiado por los Precriterios de Política Económica publicados el pasado mes de abril. Adicionalmente, el futuro Secretario de Hacienda, Carlos Urzúa, mencionó que el presupuesto buscará un superávit primario de 0.8% del PIB en 2019. En este sentido, Fitch señaló que algunas de las promesas que ha planteado el equipo de transición hasta ahora, tales como el incremento de transferencias sociales y pensiones, así como la inversión en mayor capacidad de refinación para Pemex con el fin de sustituir la importación de gasolinas, podría ser difícil de incorporar en el presupuesto. Finalmente, la agencia calificadora cree que hay riesgos a la baja relacionados a la expectativa de una estabilización de la plataforma petrolera en 2019, la cual podría continuar pesando en el crecimiento. Considerando estos factores, Fitch estima que la deuda gubernamental general como porcentaje del PIB fue de 41% en 2017, y que permanecerá relativamente estable en 2019 y en años subsecuentes. Sin embargo, “...*riesgos prevalecen dado la incertidumbre sobre la postura fiscal de la nueva administración y la posible desaceleración económica si la incertidumbre sobre la postura persiste...*”.

El T-MEC es positivo, pero permanece la incertidumbre sobre su aprobación en EE.UU. La agencia comentó que la revisión al acuerdo comercial reduce el riesgo de una disrupción comercial para México con su principal socio a pesar de un endurecimiento en las reglas de contenido de origen, particularmente en el sector automotriz. En este sentido, se espera que el Presidente Peña Nieto firme el acuerdo a finales de noviembre y que el Congreso mexicano lo ratifique. Sin embargo, este proceso en EE.UU. recaerá en el nuevo Congreso, el cual será elegido el próximo 6 de noviembre, lo cual levanta cierta incertidumbre.

Moody's decidió no modificar la calificación ni perspectiva crediticia de México. También hoy a las 12:00pm hora local, Moody's llevó a cabo una conferencia de prensa para expresar sus opiniones sobre el NAICM y la calificación crediticia de nuestro país, con esta última actualmente en A3 con perspectiva Estable. Sobre el primero, cabe recordar que el lunes pasado la agencia redujo la calificación de los bonos estructurados del Fideicomiso del Aeropuerto de la Ciudad de México de Baa1 a Baa3, manteniéndola en revisión para un posible recorte adicional (bonos MEXCAT, notional de US\$ 6,000 millones). Moody's decidió no llevar a cabo ninguna acción sobre la calificación crediticia o perspectiva de México, afirmando que “...*el recorte de los bonos no tienen un impacto directo en el crédito soberano a pesar de que es una señal que podría tener implicaciones de largo plazo que reduce los incentivos para la inversión en el futuro...*”. Adicionalmente, la agencia considera que esto podría resultar en algunas contingencias indirectas para las cuentas fiscales en el mediano plazo. No obstante y bajo el supuesto de que no habrá fuertes choques adicionales, Moody's no planea cambiar la calificación o perspectiva soberana en el corto plazo, aunque permanecerán vigilantes de las propuestas de la nueva administración, particularmente en el frente fiscal.

Eventos a seguir en los próximos meses. A pesar de que la fecha de un posible ajuste a la calificación crediticia en incierto y que va a depender de eventos futuros (como se mencionó previamente), los mercados estarán atentos a ciertas fechas clave en lo que queda del año, dentro de las que destacamos (1) Elecciones intermedias en EE.UU. el 6 de noviembre; (2) las reuniones de política monetaria de Banxico que se llevarán a cabo el 15 de noviembre y el 20 de diciembre; (3) la reunión del G20 en Argentina el 30 de noviembre, en la cual el T-MEC podría ser firmado por los presidentes de los tres países; (4) la “revisión al derecho de acceso” de la línea de crédito flexible de México a finales de noviembre; (5) la toma de protesta de AMLO el 1 de diciembre; y (6) la presentación del paquete económico 2019 a más tardar el 15 de diciembre y que tendrá que ser aprobado con fecha límite el 31 de diciembre.

De nuestro equipo de estrategia de renta fija y tipo de cambio

Ante el ajuste en el mercado de renta fija gubernamental en México recomendamos limitar pérdidas en el Udibono Jun'22 e invertir en estrategias más defensivas en instrumentos a tasa revisable. En medio de un panorama global altamente incierto, los bonos soberanos están operando esta semana con pérdidas hasta el momento de 25pb en instrumentos de corto plazo y de 38pb en aquellos de mediana y larga duración. El sentimiento de cautela entre inversionistas locales y extranjeros se ha extendido tras las reacciones de las agencias calificadoras. En específico, *Fitch Ratings* mantuvo la calificación crediticia de “BBB+” pero modificó la perspectiva de “estable” a “negativa” generando presiones adicionales en las primas de riesgo de los activos locales. *Moody's* no modificó su postura pero alertó sobre los riesgos para el *rating* soberano.

El Bono M de 10 años Jun'27 opera cercano al 8.90% (+57pb), con una dinámica altamente compleja en las últimas sesiones, reflejando una elevada volatilidad. Este activo rompió al alza una banda móvil de 2 desviaciones estándar, de hecho ubicándose con 4.2σ por arriba de su media móvil de 90 días, una situación que se asemeja mucho a otros momentos de estrés del mercado, como lo fueron las elecciones en EE.UU. en 2016 con 5.5σ o la negociación del TLCAN (*e.g.* postura más radical de EE.UU. en octubre de 2017 con 4.1σ). A nuestro parecer, el mercado se mantendrá altamente sensible a los anuncios en el corto plazo, así como a la próxima decisión de política monetaria de Banxico el 15 de noviembre, con probabilidades de un alza de 25pb en su tasa de referencia que se han incrementado (88%) ante la dinámica actual del tipo de cambio y su posible efecto de traspaso sobre la inflación. Esta situación también ha ampliado los diferenciales de tasa de interés respecto a Estados Unidos. Reconocemos que existe un deterioro en la percepción de riesgo en el mundo que ha afectado a todas las economías emergentes. Sin embargo, la situación descrita anteriormente también ha abonado a este panorama complejo para los inversionistas. El diferencial entre el Bono M Jun'27 y el *Treasury* de 10 años se ubica en 580pb (+55pb), un nivel para el comparativo de referencias de 10 años que no se había observado desde el 9 de marzo de 2009, cuando este diferencial alcanzó hasta 597pb. Este desempeño en las tasas de interés en México también ha afectado nuestra recomendación táctica de corto plazo en el Udibono Jun'22. Aunque este instrumento ha tenido un comportamiento más defensivo que la mayoría de los activos locales por las cualidades positivas en un escenario para la inflación todavía complicado, este día ha alcanzado un nivel que sugerimos tomar como *stop-loss*. Por otra parte mantenemos una visión negativa sobre Bonos M y recomendamos estrategias más defensivas en instrumentos a tasa revisable de corto plazo.

Peso también afectado. El peso ha registrado una pérdida de 4.9% esta semana, con lo cual acumula una quinta semana consecutiva de pérdidas, pasando de USD/MXN 19.35 a 20.31, registrando el peor desempeño respecto al resto de las divisas emergentes frente al dólar americano. El debilitamiento de la moneda se explica por una combinación de factores externos adversos, así como la incertidumbre generada por los comentarios de agencias calificadoras. Los siguientes niveles técnicos relevantes de corto plazo a observar se encuentran determinados por el Fibonacci de 20.24 y el máximo del año en 21.00 por dólar, en un contexto que continuará caracterizado por aversión al riesgo en el mundo. El USD/MXN se ha presionado más allá de una banda móvil de 2 desviaciones estándar. El nivel actual del peso se encuentra 3.8σ por arriba de su promedio móvil de las últimas 90 observaciones, siendo el nivel más elevado de los últimos años, al igual que en noviembre de 2016 cuando tuvieron lugar las elecciones presidenciales en EE.UU. (también con 3.8σ) y ligeramente por arriba del momento más álgido de las negociaciones del tratado comercial de Norteamérica en octubre de 2017 cuando se alcanzó un nivel de 3.5σ , así como las 3.1 desviaciones observadas como la cobertura del mercado un mes antes de las elecciones mexicanas de este año.

Esto es un reflejo de un mercado altamente estresado, que continuará asimilando información tanto del frente global como de la coyuntura local. Las volatilidades *At-the-money* del USD/MXN se encuentran en niveles de 15.96%, 15.31% y 15.07% para los plazos de 1, 3 y 6 meses, con un incremento aproximado de 10% en el año. Tomando en cuenta el panorama actual mantenemos nuestra estrategia larga en USD, la cual resaltamos el 16 de octubre con un objetivo cercano a USD/MXN 19.30 pero que hemos decidido extender al considerar los movimientos recientes de la moneda.

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
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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	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