

S&P Global recorta calificación de México a 'BBB' con perspectiva 'negativa'

- Hoy, S&P Global recortó la calificación crediticia de México un nivel, desde 'BBB+' a 'BBB', manteniendo la perspectiva en 'negativa'
- La agencia mencionó que esperan un impacto pronunciado a la economía de México por el COVID-19 –incluido en EE.UU., principal socio comercial–, así como por menores precios de petróleo a nivel global
- Asimismo, disminuyó la calificación de Pemex desde 'BBB+' a 'BBB' con perspectiva 'negativa', similar al soberano. Esperamos que en los próximos días tome acción sobre las calificaciones en escala global de CFE, diversas instituciones financieras y empresas mexicanas
- A pesar de la disminución hoy, el mercado descuenta que México seguirá siendo un país con 'grado de inversión', en línea con nuestra expectativa

S&P Global revisó calificación de 'BBB+' a 'BBB'. La agencia calificadora S&P Global revisó hoy la calificación crediticia de la deuda soberana de largo plazo de México a la baja, de 'BBB+' a 'BBB', manteniendo la perspectiva 'negativa'. Esto último indica la posibilidad de una nueva baja en los próximos 12-24 meses "...debido a una irregular o ineficaz ejecución de políticas que debiliten potencialmente las finanzas públicas, o debido a mayores pasivos contingentes fuera del presupuesto...". En general, la revisión se explica por dos factores: (1) La pandemia del COVID-19; y (2) la fuerte caída del precio del crudo a nivel global. Fitch Ratings tiene la calificación en 'BBB' con perspectiva 'estable', mientras que Moody's Investors Service la ubica en 'A3' con perspectiva 'negativa'. Considerando lo anterior, reafirmamos nuestra expectativa de que México está lejos de perder el grado de inversión, a pesar de los retos globales y locales (gráfica abajo, izquierda). Además, S&P Global ajustó sus estimados (tabla abajo, derecha), resaltando la expectativa de una contracción del PIB de 2020 de -2.0 a -2.5% (Banorte: -3.5%) y un rebote en 2021 a 2.2% (Banorte: 1.0%).

26 de marzo 2020

www.banorte.com
@analisis_fundam

Gabriel Casillas

Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas
gabriel.casillas@banorte.com

Alejandro Padilla

Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados
alejandra.padilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA

Director, Análisis Económico
juan.alderete.macal@banorte.com

Manuel Jiménez

Director Estrategia de Mercados
manuel.jimenez@banorte.com

Tania Abdul Massih

Director Deuda Corporativa
tania.abdul.massih@banorte.com

Francisco Flores

Subdirector, Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

Santiago Leal

Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
santiago.leal@banorte.com

Documento destinado al público en general

Calificaciones crediticias de México

Calificación en negrita indica nivel actual; fecha de última revisión

S&P Global Ratings	Fitch Ratings	Moody's Investors Service
A-	A-	A3 (5-jun-2019)
BBB+	BBB+	Baa1
BBB (26-mar-2020)	BBB (5-jun-2019)	Baa2
BBB-	BBB-	Baa3
----- Umbral de grado de inversión -----		
BB+	BB+	Ba1

*Nota: La línea punteada indica la diferencia entre 'grado de inversión' y 'alto rendimiento'
Fuente: Banorte con datos de S&P Global Ratings, Fitch Ratings y Moody's Investors Service

Estimados Macroeconómicos de S&P Global Ratings

Indicador	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
PIB (% a/a)	-0.1	-2.0	2.2	1.8	1.8
Tasa de desempleo (%)	3.5	4.7	4.5	4.2	4.3
Balance público (% del PIB)	1.8	2.7	2.8	3.1	3.4
Deuda pública (% del PIB)	43.1	47.2	47.7	48.7	50.0

e = estimados
Fuente: S&P Global Ratings

Factores globales detonan degradación crediticia. La agencia calificadora mencionó que espera un impacto profundo en la economía de México y de EE.UU. –su principal socio comercial– por el COVID-19, así como por el desplome de los precios del petróleo. De acuerdo con el comunicado, el impacto económico del COVID-19 provocará en 2020 una contracción en la demanda interna de México y de Estados Unidos, su principal socio comercial. Sobre este último, mencionaron que esperan una contracción del crecimiento este año (Banorte: -2.3%), con una recuperación en “U”. Esto afecta a nuestro país ya que es el destino de alrededor de 80% de las exportaciones y la principal fuente de ingresos del sector turismo y de remesas, entre otros importantes rubros. Además menciona que “...*este shock negativo supera el potencial impulso al crecimiento de este año en México, derivado del plan de infraestructura nacional delineado en noviembre de 2019 o de la aprobación del T-MEC*”. Además, S&P Global considera que el bajo desempeño económico “...*refleja, en parte, la incapacidad del gobierno de López Obrador para mejorar la confianza del sector privado y la dinámica de inversión...*”. Por otro lado, la agencia menciona que “...*la combinación de desafíos sociales, económicos y de salud; la existencia de una flexibilidad fiscal solamente moderada, y los recientes shocks externos podrían presionar de manera significativa los resultados fiscales y los niveles de deuda durante los siguientes años...*”.

Con respecto al desplome de los precios de la mezcla mexicana, S&P Global comentó que “... *el perfil financiero de Pemex se ha vuelto más vulnerable en medio de la baja de los precios del petróleo...*”. Lo anterior, a pesar de que el gobierno federal puede recuperar una gran parte de los ingresos petroleros perdidos en 2020 debido a las coberturas con las que cuenta y retirar dinero del Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios (FEIP). Sin embargo, “...*espera que la reducida protección que provee este fondo se erosione en 2021...*”. En relación a la inversión en el sector de energía, la agencia considera que “... *si el gobierno tomara medidas para expandir el alcance de la inversión privada, los precios actuales del petróleo hacen más desafiante garantizar tal inversión en refinerías y ductos.*” Es en este contexto que advierten que la baja en los precios internacionales del petróleo “...*pesa sobre la posición fiscal de México, afectando directamente su presupuesto y la fortaleza financiera de Pemex...*”

Del lado favorable, cabe resaltar que la agencia asume que el gobierno llevará a cabo las medidas necesarias para contener la ampliación del déficit fiscal y el incremento de la carga de la deuda soberana como resultado de la desaceleración económica. En este contexto “...*El Presidente López Obrador ha subrayado su compromiso con la prudencia fiscal...*”, por lo que suponen que el deterioro fiscal será contenido, en línea con el historial de México de ajuste a sus políticas y el compromiso del gobierno de actuar con prudencia fiscal. El marco de análisis también toma en cuenta una política monetaria cautelosa y un régimen de tipo de cambio flotante que ha apoyado la confianza de los inversionistas y la estabilidad económica general.

S&P Global también revisó la calificación de Pemex. Asimismo, el día de hoy disminuyó la calificación en escala global de Petróleos Mexicanos (Pemex) desde ‘BBB+’ a ‘BBB’, manteniendo la perspectiva ‘negativa’. Cabe señalar que *S&P Global* revisó la calificación de Pemex al ser la única agencia que mantiene vinculada la calificación de la empresa con la del soberano. La calificación del perfil crediticio individual (*SACP, stand alone credit profile*) de la compañía fue recortada a ‘ccc+’ desde ‘b-’. Por su parte, la calificación de largo y corto plazo en escala nacional fue ratificada en ‘mxAAA/mxA-1+’ con perspectiva ‘estable’. De acuerdo con la agencia, esta revisión a la baja es resultado de la acción similar tomada sobre el soberano, reflejo de su expectativa de un apoyo extraordinario casi cierto por parte del gobierno federal a la compañía en caso de presiones financieras. La compañía continúa basando su visión sobre la evaluación de Pemex como un rol crítico para México, tanto económicamente como en la ejecución de su política energética.

Procedimiento estándar – Degradación a CFE, bancos y empresas. Tras la acción de hoy y siguiendo el procedimiento estándar, esperamos recortes a la calificación de CFE, además de instituciones financieras y otros corporativos mexicanos. Ante la baja de la calificación soberana, esperamos que en los próximos días la agencia de a conocer un movimiento similar sobre las calificaciones en escala global tanto de CFE, como de diversas instituciones financieras y empresas mexicanas. Es importante resaltar que, luego de darse a conocer un movimiento en la calificación soberana, la revisión a las empresas más importantes de un país forma parte de un procedimiento estándar y no implica un deterioro interno o inherente a los emisores, si no a un riesgo del ámbito externo que puede afectar a las compañías.

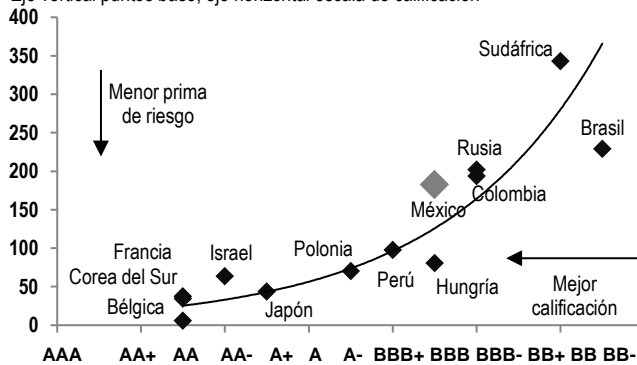
El primer movimiento que anticipamos es el de la Comisión Federal de Electricidad. De manera similar a Pemex, la calificación de CFE refleja la estrecha relación entre la empresa y el gobierno federal. Asimismo, la agencia podría revisar a todos los integrantes del sistema financiero mexicano, que también califica. Es importante tomar en cuenta que, en marzo 2019, cuando revisó la perspectiva de México de ‘estable’ a ‘negativa’, el número de instituciones revisadas ascendió a 77. Entre ellas, destacamos a Nafin, Bancomext, Banobras, Infonavit, Fovissste, FEFA, así como a los grandes participantes del sector bancario como BBVA, Citibanamex, Banorte, Scotiabank y HSBC. Asimismo, esperamos una revisión a aquellas empresas mexicanas calificadas en escala global por esta compañía, entre las que podríamos encontrar a América Móvil, Coca-Cola Femsa, El Puerto de Liverpool, Grupo México, Televisa y Kimberly Clark.

A pesar de la disminución en la calificación de hoy, el mercado descuenta que México seguirá siendo un país con grado de inversión, en línea con nuestra expectativa. Los activos locales mostraron una reacción casi inexistente tras el anuncio, toda vez que esta degradación de calificación estaba totalmente descontada por los participantes del mercado. Como puede observarse en la gráfica inferior izquierda, los bonos soberanos mexicanos operan con una valuación similar a un país con calificación de BBB-.

Este fenómeno ha ocurrido desde la abrupta caída en los precios del petróleo que se observó en 2014-2016. El *Credit Default Swap*, o CDS por su acrónimo en inglés (que funge como un seguro contra la posibilidad de impago) de 5 años opera 35pb por arriba de un nivel justo para un activo soberano ‘BBB’ de acuerdo a una regresión simple, que considera diversos países con distintos perfiles de riesgo de crédito y valuaciones. Más aun, México muestra un premio de 102pb sobre Hungría a pesar de tener ambos una calificación de ‘BBB’ con *S&P Global*, pero se encuentra mucho más cercano a Colombia o Rusia, que están catalogados como ‘BBB-’. Los mercados financieros globales han sufrido en semanas recientes de un fuerte sentimiento de aversión al riesgo, afectando la prima embebida en prácticamente todos los activos en mercados emergentes, tal como se puede observar con los diferenciales de tasa de los bonos mexicanos (tanto en dólares como en pesos) respecto a la nota del Tesoro Norteamericano de 10 años (gráfica abajo, derecha). Sin embargo, una salvedad importante de todo este análisis es que la valuación relativa de México se mantiene sin cambios en ‘BBB-’, en línea con nuestra tesis de que el país mantendrá su estatus de grado de inversión en los próximos años.

CDS de 5 años y calificación crediticia de S&P Global

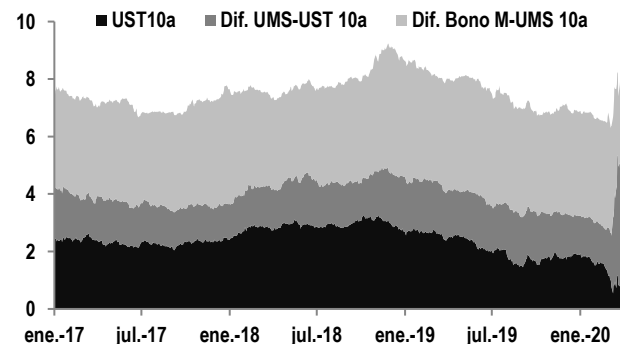
Eje vertical puntos base, eje horizontal escala de calificación



Fuente: Banorte con información de Bloomberg y S&P Global Ratings

Descomposición de prima de riesgo en México (10 años)

Puntos Base



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

El gobierno puede evitar una futura revisión a la baja. Como se comentó anteriormente, el hecho de que *S&P Global* haya dejado la calificación de la deuda soberana de México en perspectiva ‘negativa’, implica que podría llevar a cabo otra degradación en los próximos 12 a 24 meses. No obstante, en su comunicado, *S&P Global* señaló una serie de acciones con las que el gobierno de nuestro país podría evitar revisiones subsecuentes. Tal es el caso de “...la conducción de una política económica efectiva que aliente la confianza de los inversionistas, y continúe manteniendo déficits fiscales moderado...”, “...medidas para contener los potenciales pasivos contingentes que representan las empresas propiedad del gobierno en el sector de energía...” y “...aumentar la base tributaria no petrolera...”. El presidente López Obrador ha estado comprometido con el mantenimiento de la responsabilidad fiscal del país, por lo que creemos que su gobierno no dejará de atender las observaciones de esta agencia y se continuará manteniendo en ‘grado de inversión’ en los próximos años.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, 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, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Eridani Ruibal Ortega, 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 Zaldívar	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 Thalía 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
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director 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	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	(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