

México – Fitch cambia la perspectiva de la deuda soberana de ‘negativa’ a ‘estable’

- La calificadora *Fitch Ratings* revisó la perspectiva sobre la calificación crediticia de la deuda soberana de México de ‘negativa’ a ‘estable’
- Fitch justifica su decisión con dos argumentos principalmente:
 - (1) El riesgo de un escenario disruptivo para la economía mexicana ha disminuido; y
 - (2) El gobierno continúa el esfuerzo de consolidación fiscal, lo que aunado a la reciente apreciación del tipo de cambio, pone a la deuda pública en una tendencia descendente en el mediano plazo
- Con este cambio de perspectiva, solamente *Moody’s* tiene la perspectiva de la calificación de la deuda mexicana en ‘negativa’, que ratificó en abril de este año
- En nuestra opinión, con el cambio de perspectiva de Fitch se disipa completamente el riesgo de una reducción en la calificación crediticia de la deuda soberana
- Las tasas y el peso no reaccionaron con fuerza, similar a la dinámica que se observó tras el cambio reciente de perspectiva por S&P
- Reiteramos nuestra visión positiva de mediano plazo en tasas y pronóstico de cierre de año del USD/MXN en 18.10 pesos por dólar

Perspectiva estable. La calificadora *Fitch Ratings* acaba de anunciar un cambio en la perspectiva de deuda soberana de México de ‘negativa’ a ‘estable’. En diciembre del año pasado, la calificadora había puesto una perspectiva ‘negativa’ destacando los riesgos que presentaba el panorama de crecimiento y los retos que esto podría representar para la estabilización de la deuda pública. En esta ocasión, *Fitch* considera que el riesgo de un escenario en el que la competitividad de las exportaciones mexicanas lastime la tasa de crecimiento potencial o en el que se ponga en peligro el flujo de remesas ha disminuido considerablemente. Adicionalmente, argumenta que el gobierno mexicano sigue con los esfuerzos de consolidación fiscal, lo que aunado a la reciente apreciación del tipo de cambio, pone a la deuda pública en una tendencia descendente en el mediano plazo, como se observa en el gráfico de la siguiente página.

3 de agosto 2017

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

Gabriel Casillas

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

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis y Estrategia
delia.paredes@banorte.com

Alejandro Cervantes

Economista Senior, México
alejandro.cervantes@banorte.com

Francisco Flores

Economista, México
francisco.flores.serrano@banorte.com

Estrategia de Renta fija y tipo de cambio

Alejandro Padilla

Director, Renta Fija y FX
alejandro.padilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA

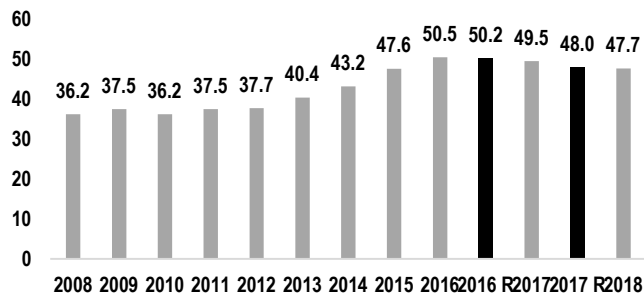
Subdirector, Mercado Cambiario
juan.alderete.macal@banorte.com

Santiago Leal

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

Deuda soberana del sector público¹

% del PIB



Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público

1. SHRFSP - Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público

2. R - Remanente de operación del Banco de México

Calificaciones de la deuda soberana de México

	Calificación	Último cambio	Perspectiva	Último cambio
S&P	BBB+	19-Dec-13	Estable	18-Jul-17
Moody's	A3	05-Feb-14	Negativo	31-Mar-16*
Fitch Ratings	BBB+	08-May-13	Estable	03-Ago-17

Fuente: Bloomberg

*En abril de 2017 Moody's ratificó tanto la calificación como la perspectiva 'negativa' de la calificación de la deuda soberana

Crecimiento basado en una menor incertidumbre. *Fitch* estima una tasa de crecimiento para México de 2% en 2017 y de 2.4% para 2018-2019 basado en los siguientes factores: (1) Un peso competitivo; (2) una reducción de la incertidumbre externa; (3) la recuperación de los precios del petróleo; y (4) la implementación de las reformas estructurales. Entre los riesgos a la baja destaca una desaceleración mayor a la esperada del consumo, volatilidad en los mercados globales y una mayor reducción de la inversión, posiblemente como reflejo de mayor cautela acerca de la relación México-Estados Unidos y/o el proceso electoral de 2018.

Fundamentales sólidos a pesar del entorno adverso. Según el documento publicado por la calificadora, el ciclo restrictivo aplicado por Banxico refuerza la credibilidad del instituto central para mantener la estabilidad macroeconómica y financiera. Adicionalmente, las cuentas externas han mostrado fortaleza, sobre todo durante el episodio de volatilidad que siguió al proceso electoral en Estados Unidos. En el frente fiscal, si bien enfrenta poca flexibilidad para acomodar choques ante el incremento de la deuda pública y los limitados amortiguadores fiscales, el gobierno ha demostrado su adhesión a las metas fiscales de mediano plazo aunque consideran que más allá del 2018, el gobierno tendrá que implementar medidas de ajustes adicionales para hacer frente a presiones de gasto –provenientes del pago de pensiones, intereses, etc.–, e incrementar la inversión en capital.

En nuestra opinión, con el cambio de perspectiva de *Fitch* se disipa completamente el riesgo de una reducción en la calificación crediticia de la deuda soberana. Con este cambio de perspectiva, solamente *Moody's* mantiene la perspectiva de la calificación de la deuda mexicana en 'negativa', lo que ratificó en abril de este año. No obstante lo anterior, si bien *Moody's* argumentó entonces que había disminuido significativamente su preocupación en torno a la dinámica de la deuda en México, existía el riesgo de que las modificaciones al TLCAN fueran más severas o inclusive cabía la posibilidad de que se diera por terminado el tratado, riesgo que consideramos ha disminuido sustancialmente, sobre todo tras la publicación de los objetivos de negociación por parte del gobierno de Estados Unidos hace un par de semanas. Adicionalmente, cabe recordar que para perder el status actual de 'BBB+' se requiere la reducción por parte de al menos dos calificadoras.

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

Las tasas y el peso mexicano no reaccionaron con fuerza a la noticia.

Respecto al cierre de ayer, los Bonos M operan con ganancias de 1-2pb a lo largo de la curva y la moneda pierde 0.3% a 17.88 por dólar, ambos con pocos cambios relativo al momento en que se publicó el anuncio. En este sentido, la reacción del mercado fue similar, aunque más moderada, en comparación con el reciente cambio a estable por S&P el pasado 19 de julio. En nuestra opinión esto se debe en gran parte por la fuerte reducción en primas de riesgo y el rally acumulado en activos locales desde el inicio de año que ha reducido la ventaja de valuación tanto en ambas clases de activos, que ya operan en gran medida en línea con otros países con una calificación equivalente de BBB+. No obstante, esto no significa que no sean buenas noticias hacia adelante, sobre todo si otros eventos de riesgo como la renegociación del TLCAN con EE.UU. y Canadá es favorable, como es nuestro caso base.

Considerando lo anterior, seguimos a la espera de mejores niveles de entrada para nuevas posiciones en tasas, con una valuación relativa más atractiva en el *belly* de la curva de Bonos M. Creemos que la parte corta se mantiene cara dado que los mercados descuentan la posibilidad de recortes de tasas de Banxico antes de lo que nosotros creemos como más probable, esperando que el banco central mantenga la tasa estable por un periodo más prolongado. En la parte larga seguimos creyendo que la prima por duración es muy baja. Por otro lado, reiteramos nuestra visión positiva en el mercado local en un horizonte de mediano plazo. Pasando al cambiario, mantenemos un sesgo positivo en el peso para el corto plazo, sin descartar un nuevo intento de rompimiento de un fuerte soporte en el psicológico de 17.50 por dólar. No obstante, el espacio para una apreciación adicional parece más limitado tras el rally acumulado en lo que va del año y en la antesala de importantes eventos de riesgo, elevado posicionamiento largo en el MXN de acuerdo a los futuros y bajos niveles de volatilidades implícitas de corto plazo. A pesar de lo anterior, esta noticia nos ayuda a reafirmar nuestro pronóstico de cierre de año en USD/MXN 18.10, ligeramente debajo del consenso actual alrededor de 18.30-18.40 por dólar.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano y Gerardo Daniel Valle Trujillo 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
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
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 Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Francisco José Flores Serrano	Analista 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
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

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
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