

# Fitch pone la calificación crediticia de México con perspectiva negativa

9 de diciembre 2016

www.banorte.com  
www.ixe.com.mx  
@analisis\_fundam

**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

- Fitch revisó la perspectiva sobre la calificación de la deuda soberana de México de “estable” a “negativa”, manteniendo la calificación en “BBB+”
- La agencia calificadora considera que esta revisión refleja los riesgos a la baja para la perspectiva de crecimiento y los retos que esto podría representar para la estabilización de la deuda pública
- El ritmo de crecimiento de México ha estado por debajo de otros países con la misma calificación mientras que la deuda del gobierno ha crecido constantemente en los años recientes
- Asimismo, Fitch considera que la demanda doméstica y el crecimiento económico sufrirán por la incertidumbre generada por los siguientes factores:
  - (1) La renegociación del NAFTA y las políticas de migración en EE.UU.;
  - (2) La volatilidad del tipo de cambio;
  - (3) La caída de la producción petrolera; y
  - (4) Políticas económicas restrictivas
- En nuestra opinión, el cambio de Fitch no necesariamente implicará un cambio en la calificación en el mediano plazo ante las fortalezas macroeconómicas que todavía presenta la economía mexicana
- Los mercados locales no observaron un ajuste en las valuaciones después del cambio de perspectiva crediticia de Fitch, toda vez que el mercado ya descuenta un perfil de riesgo más bajo

**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.mactal@banorte.com

**Santiago Leal**

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

Fitch revisó la perspectiva sobre la calificación de la deuda soberana de México de “estable” a “negativa”, manteniendo la calificación en “BBB+”. El día de hoy, la agencia cambió la perspectiva de deuda soberana de estable a negativa para México argumentando que existen riesgos a la baja para la perspectiva de crecimiento y esto podría representar retos importantes para la estabilización de la deuda pública. Cabe destacar que México mantiene el grado de inversión por las tres agencias calificadoras más importantes, como se observa en la siguiente tabla.

**Calificación crediticia de México**

	Calificación	Grado de inversión	Perspectiva	Último cambio en calificación y/o perspectiva
Fitch	BBB+	Inversión	Negativa	09-dic-2016
Standard & Poor's	BBB+	Inversión	Negativa	23-ago-2016
Moody's	A3	Inversión	Negativa	31-mar-16

Fuente: Bloomberg

Documento destinado al público en general

**La calificadora argumenta que el desempeño de México ha estado por debajo del promedio de otros países con calificación similar.** En este contexto, no solamente el desempeño económico ha sido menor (2% estimado para 2017 vs. 3.1% para la mediana de países ‘BBB’), sino que la carga de la deuda pública ha mantenido una tendencia de alza (47% estimado para 2017, vs. una mediana de 40.3% para países ‘BBB’).

**Riesgos a la baja para el crecimiento.** El estimado de crecimiento de tan sólo 2% para la economía mexicana en 2017 se basa en el impacto que tendrán tanto sobre la demanda interna como en el crecimiento en general los siguientes factores: (1) La renegociación del NAFTA y las políticas de migración en EE.UU.; (2) la volatilidad del tipo de cambio; (3) la caída de la producción petrolera; y (4) políticas económicas restrictivas. Adicionalmente, mayores presiones inflacionarias podrían afectar el crecimiento del consumo privado.

**La carga de la deuda pública se ha incrementado constantemente en los últimos años.** Esto como resultado de un débil crecimiento económico, así como la generación de déficits primarios en los últimos años. A esto hay que añadir las emisiones de una sola vez para las empresas productivas del estado. Hacia delante, la perspectiva de crecimiento lento, la debilidad de la divisa y la volatilidad suponen un riesgo para la estabilización de la deuda pública.

**No obstante, la calificación de México se justifica por fuertes fundamentales.** A esto hay que añadir que es una economía diversificada con un record de políticas económicas disciplinadas que han anclado la estabilidad macroeconómica y reducido los desbalances. Estas fortalezas compensan por las restricciones a la calificación, lo que incluye entre otros: crecimiento económico moderado, debilidades estructurales en las finanzas públicas –como son reducido espacio fiscal en el contexto de la dependencia de las mismas a los ingresos petroleros-, un reducido nivel de intermediación financiera y debilidades institucionales por la alta incidencia de la violencia relacionada por el narcotráfico y la corrupción.

**En nuestra opinión, el cambio de Fitch no necesariamente implicará un cambio en la calificación en el mediano plazo ante las fortalezas macroeconómicas que todavía presenta la economía mexicana.** Adicionalmente a lo que mencionó Fitch en su comunicado, destacamos que entre las fortalezas de la economía están: (1) Un sistema bancario bien capitalizado; (2) un nivel de apalancamiento a nivel corporativo moderado, con un calendario de vencimientos cómodo; y (3) la alta posibilidad de que el gobierno federal cumpla con sus objetivos fiscales para el año 2017 –generando un superávit fiscal y frenando la tendencia al alza de la razón deuda a PIB-, a pesar del entorno adverso planteado. En este contexto, cabe mencionar que si bien un menor crecimiento del PIB implica menor recaudación tributaria, esto será compensado por dos factores: un tipo de cambio más alto y el remanente de operación que Banxico muy probablemente transferirá el año que entra al gobierno federal.

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

**Los mercados locales no observaron un ajuste en las valuaciones después del cambio de perspectiva crediticia de Fitch, toda vez que el mercado ya descuenta un perfil de riesgo más bajo.** Los mercados mexicanos mostraron una reacción nula a la decisión de Fitch de modificar la perspectiva de la calificación crediticia soberana de neutral a negativa, conforme los inversionistas han reconocido un nuevo paradigma del perfil de riesgo crediticio. Los activos locales han operado con una prima de riesgo adicional respecto a su nivel actual de calificación soberana (Moody's A3, S&P BBB+, Fitch BBB+) por lo menos en los últimos 12 meses, lo cual sugiere que el mercado ya descuenta con una gran posibilidad un escenario de menor calificación, pero manteniendo el grado de inversión. El *Credit Default Swap* de México de 5 años ha observado un cambio importante desde mediados de 2014, momento en el cual los precios del petróleo iniciaron un fuerte ajuste a la baja, moviéndose de 64pb a un nivel actual de 161pb (con un máximo de 6 años de 231pb alcanzado a principios de febrero). Esta medida opera actualmente cercano al espectro de BBB- cuando se compara con un amplio grupo de economías emergentes. Los bonos soberanos mexicanos han observado también un fuerte incremento en la prima de riesgo país, principalmente en aquellos denominados en pesos (*e.g.* Bonos M). El diferencial de tasas de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* en EE.UU. opera actualmente alrededor de 485pb. Este *spread* ha promediado 348pb en 2014, 383pb en 2015 y 440pb en 2016. Como puede observarse en nuestra nota "*Expectativas de tasas, divisas y commodities – Nueva Realidad Después de Trump*" [<pdf>](#), publicada el 2 de diciembre de 2016, esperamos este diferencial de 10 años en 500pb durante 2017. Es importante señalar que a pesar de la elevada probabilidad de una disminución en la calificación crediticia mexicana el próximo año, esperamos que México mantenga el "*grado de inversión*". Ante esta situación, anticipamos que la tenencias de inversionistas extranjeros en bonos denominados en pesos se mantenga relativamente estable debido a la valuación actual, valor por acarreo y fundamentales. La tenencia de extranjeros en Bonos M se ubica actualmente en 59.1% y en Cetes en 32.4%. De manera similar, el peso no mostró una reacción significativa, brevemente de 20.33 a 20.40 tras la noticia pero revirtiendo rápidamente al nivel de cotización previo al anuncio. Esto contrasta con la presión del 31 de marzo cuando Moody's también recortó la perspectiva a "negativa", señalizando que los inversionistas ya descuentan la mayor probabilidad de una reducción de la calificación en 2017. En este sentido, nuestra medida de la prima de riesgo en moneda local se ha mantenido al alza gran parte de este año, con un mínimo de 164pb a mediados de febrero y actualmente en 373pb, con el shock más significativo tras la elección en EE.UU. al pasar de 326pb a 348pb. Ante la persistente incertidumbre externa y de cara al fin de año mantenemos nuestra preferencia por compras de dólares, esperando que el USD/MXN se mantenga por encima del psicológico de 20.00 al menos este mes y con el nivel actual atractivo para reiniciar compras de manera gradual.

## 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, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, y Francisco José Flores Serrano 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 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 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.*

**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	Analista 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 / Química	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	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

**Análisis Deuda Corporativa**

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugo.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 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