

Fitch bajó la calificación de Brasil, aún en grado de inversión, pero con perspectiva negativa

15 de octubre 2015

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

Katia Goya
Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García
Economista, Global
juan.garcia.viejo@banorte.com

- Fitch bajó la calificación de la deuda soberana de Brasil de BBB a BBB-, con perspectiva negativa
- Esta baja en la calificación de Fitch vino después de que Moody's lo hiciera en agosto y S&P en septiembre
- No obstante, con esta calificación, Brasil todavía mantiene el grado de inversión con Fitch
- Preocupa la situación fiscal y el deterioro de las perspectivas económicas
- No descartamos que Moody's y Fitch retiren el grado de inversión a Brasil, como ya lo hizo S&P, en el 2016

Fitch bajó la calificación de la deuda soberana de Brasil de BBB a BBB-, con perspectiva negativa. Este es el primer movimiento que hace Fitch a la calificación después de haberla incrementado de BBB- a BBB en abril del 2011. Brasil mantiene el grado de inversión por parte de Fitch, pero se ubica sólo un nivel arriba del grado de especulación. Este movimiento se da después de que el 9 de septiembre, S&P quitara el grado de inversión a Brasil y dejara la perspectiva en negativa (ésta fue la segunda baja en la calificación por parte de S&P durante la administración de Dilma Rousseff; la primera fue en marzo del 2014). Cabe recordar que el pasado 11 de agosto, Moody's también bajó la calificación de la deuda soberana de Brasil de Baa2 a Baa3, manteniéndola todavía en grado de inversión y con la perspectiva en "estable". El último movimiento que había hecho Moody's a la calificación había sido al alza de Baa3 a Baa2 en junio del 2011.

Calificación crediticia de Brasil

	Calificación	Grado de inversión/ especulativo	Perspectiva	Último cambio
Fitch	BBB-	Grado de inversión	Negativa	15-oct-15
Standard & Poor's	BB+	Especulativo	Negativa	09-sep-15
Moody's	Baa3	Grado de inversión	Estable	11-ago-15

Fuente: Bloomberg

Preocupa la situación fiscal y el deterioro de las perspectivas económicas. De acuerdo con Fitch, la baja en la calificación refleja la creciente carga de la deuda del gobierno de Brasil, los retos en términos de la consolidación fiscal y el deterioro de las perspectivas de crecimiento económico. El difícil entorno político está obstaculizando el progreso en la agenda legislativa del gobierno y creando un entorno negativo para la economía en general.

Perspectiva negativa apunta a una posible nueva baja en la calificación. La perspectiva negativa que mantiene Fitch de la calificación refleja su expectativa de que es probable que persista el mal desempeño económico y fiscal, mientras que la incertidumbre política podría seguir pesando sobre la confianza, retrasando un cambio de tendencia en la inversión y el crecimiento y aumentar los riesgos para la consolidación fiscal a mediano plazo necesaria para la estabilización de la deuda. De acuerdo con Fitch, los principales factores que podrían llevar a una rebaja son: (1) Que continúe la debilidad en términos de crecimiento económico o dificultad en la consolidación de las cuentas fiscales que conduzcan a continuos aumentos en la carga de la deuda pública; (2) que se mantengan los riesgos políticos y de gobernabilidad afectando la conducción de la política económica y deteriorando la confianza y las perspectivas de crecimiento; y (3) erosión de las reservas internacionales y deterioro de la composición de la deuda pública.

¿Qué espera Fitch de las cuentas fiscales? Fitch proyecta que el déficit público se deteriorará a cerca de 9% del PIB en 2015. Esperan déficit fiscales durante 2016-17 en niveles elevados de más del 6% del PIB. Anticipan que el gobierno va a tener dificultades para llegar a sus metas de superávit primario fijadas en 0.7% y 1.3% del PIB, en 2016 y 2017, respectivamente. Fitch prevé un saldo primario de 0% en 2016 y un superávit de 0.5% del PIB en 2017, pero ve riesgos a la baja. Como resultado, Fitch pronostica la deuda pública cerca del 70% del PIB en 2016 (muy por encima de la mediana de 'BBB' del 43%) y seguirá aumentando en 2017. Por su parte, en 2015 y 2016, Fitch prevé que la economía de Brasil se contraerá 3% y 1%, respectivamente, antes de registrar un crecimiento modesto en 2017, con riesgos sesgados en gran medida a la baja.

Proyecciones similares a las que utilizó S&P. Cuando S&P quitó el grado de inversión a Brasil, explicó que espera que el balance primario se ubique en 0% del PIB en el 2015 y en -0.3% del PIB en el 2016. Mientras tanto, estima que el déficit total del gobierno se ubique en promedio en 8% del PIB en 2015 y 2016 para bajar a 5.9% del PIB en el 2017, lo que se compara con un déficit de 6.1% del PIB en el 2014. En cuanto al crecimiento económico, S&P espera una contracción del PIB este año de 2.5% y de 0.5% en el 2016.

En nuestra opinión, es probable que Fitch y Moody's bajen nuevamente la calificación de Brasil el próximo año ubicándola en grado especulativo. Las razones detrás del deterioro en las perspectivas tienen que ver con las restricciones políticas para poder avanzar en los cambios que se requieren, y en que se percibe una menor convicción para implementar el ajuste fiscal, y con ello, llevar la dinámica de la deuda del sector público a un patrón sostenible. Lo anterior deja abierta la puerta a futuras bajas en la calificación de la deuda soberana. Moody's y Fitch aún mantienen a Brasil en grado de inversión y consideramos probable que bajen la calificación durante el próximo año.

Calificación crediticia de Brasil

Moody's	S&P	Fitch	
Aaa	AAA	AAA	Grado de inversión
Aa1	AA+	AA+	
Aa2	AA	AA	
Aa3	AA-	AA-	
A1	A+	A+	
A2	A	A	
A3	A-	A-	
Baa1	BBB+	BBB+	
Baa2	BBB	BBB	
Baa3	BBB-	BBB-	
Ba1	BB+	BB+	Grado de especulación
Ba2	BB	BB	
Ba3	BB-	BB-	
B1	B+	B+	
B2	B	B	
B3	B-	B-	
Caa a C	CCC+ a C	CCC+ a C	

Fuente: Bloomberg

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, 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, Marisol Huerta Mondragón, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer, y María de la Paz Orozco, 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
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
Rey Saúl Torres Olivares	Analista Economía Nacional	saul.torres@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	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
Victor 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
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas / Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cementos / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.orozco@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	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.cebaldos@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 Velazquez Rodriguez	Director General Adjunto Banca Internacional	ricardo.velazquez@banorte.com	(55) 5268 - 9879
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454