

Fitch Ratings recorta calificación a ‘BBB-’ con perspectiva ‘estable’

- Hoy, *Fitch Ratings* redujo la calificación crediticia de México de ‘BBB’ a ‘BBB-’, manteniendo la perspectiva en ‘estable’
- La decisión de la agencia fue impulsada por el impacto esperado en el PIB debido a la pandemia COVID-19, con la economía ya en una posición débil resultando en una perspectiva menos favorable para las finanzas públicas en el futuro
- La acción de *Fitch Ratings* es consistente con nuestra visión de una prima de riesgo que se mantendrá elevada ante la compleja coyuntura externa
- Cabe señalar que esto viene después de su reciente revisión de la calificación de Pemex más en el territorio de "grado especulativo", de ‘BB+’ a ‘BB’, y debería ser seguido por otros ajustes a la baja
- A pesar de la revisión a la baja de hoy, así como las recientes acciones de otras agencias calificadoras, seguimos creyendo que México mantendrá el ‘grado de inversión’ en los próximos años

Fitch Ratings recortó la calificación de México en un nivel, a ‘BBB-’. Hoy, la agencia calificadora revisó la calificación crediticia de la deuda soberana de largo plazo a la baja, de ‘BBB’ a ‘BBB-’ manteniendo la perspectiva en ‘estable’. Si bien esto último indica la posibilidad de que la calificación se mantenga en el nivel actual en los próximos 12 a 24 meses, no es una garantía, como lo demuestra la acción de hoy. En términos generales, la revisión fue impulsada por el impacto esperado en el crecimiento del PIB derivado de la pandemia de COVID-19, con la economía ya en una posición débil resultando en un panorama menos favorable para las finanzas públicas en el futuro. Cabe mencionar que esta revisión se suma a la reciente [baja de la calificación de S&P Global](#), que se revisó desde ‘BBB+’ a ‘BBB’ con perspectiva ‘negativa’. Mientras tanto, *Moody's Investors Service* se sitúa en ‘A3’ con perspectiva ‘negativa’ (ver tabla abajo). Con respecto a este último, esperamos una reducción de la calificación en el corto plazo, no descartando la posibilidad de un recorte de hasta dos niveles, teniendo en cuenta que esta calificación parece estar algo atrasada. A pesar de lo anterior, seguimos anticipando que México se mantendrá encima del umbral del ‘grado de inversión’ por al menos dos agencias durante esta administración, apoyado por sólidos fundamentos macroeconómicos a pesar de retos locales y globales sin precedente.

Calificaciones crediticias de México

Calificación en negrita indica nivel actual; fecha de última revisión

Fitch Ratings	S&P Global Ratings	Moody's Investors Service
A-	A-	A3 (5-jun-2019)
BBB+	BBB+	Baa1
BBB	BBB (26-mar-2020)	Baa2
BBB- (15-abr-2020)	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

15 de abril 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

COVID-19 impactará al PIB, con México ya en una posición débil. La agencia argumentó que, al igual que en el resto del mundo, el choque económico por la pandemia llevará a una severa recesión en México este año. Específicamente, *Fitch Ratings* espera que la economía se contraiga al menos un 4.0% (Banorte: -3.5%), seguido de una recuperación en la segunda mitad de 2020. Sin embargo, esto último es muy incierto dada la naturaleza de la crisis, incluyendo su duración e impacto final. Por lo tanto, el balance de riesgos está firmemente sesgado a la baja.

En este contexto, *Fitch Ratings* argumentó que la economía ya estaba en una posición débil incluso antes de que la crisis golpeará, afirmando que: *"...una recuperación que comience en el 2S20 probablemente se verá frenada por los mismos factores que han obstaculizado los recientes resultados económicos, que se han retrasado relativo a sus pares en términos del rating y nivel de ingresos..."*. Específicamente, *"...estos incluyen un deterioro previamente observado en el clima de negocios en ciertos sectores..."* junto con *"...una erosión percibida de la fortaleza institucional en el marco regulatorio..."*. Además, dijeron que *"...es probable que persistan los factores que frenaban la inversión antes de la crisis, que en opinión de Fitch incluyen una gobernabilidad relativamente débil e intervenciones políticas gubernamentales ad hoc..."*.

Por lo tanto, una eventual recuperación estaría dictada por las perspectivas de EE.UU., el principal socio comercial de México, con el T-MEC (que entrará en vigor a mediados de año), aliviando la incertidumbre que ha prevalecido desde finales de 2016. También dependerá de la duración del choque del virus a nivel nacional. Esto último también cuenta con riesgos a la baja, *"... ya que las proyecciones oficiales de México se basan en un cierre doméstico que durará hasta principios de mayo, pero que puede extenderse, o relajarse más gradualmente..."*. En un tono más positivo, la agencia señala: (1) El marco creíble de política monetaria construido en torno a un tipo de cambio flexible, que ayudará a absorber choques externos y a minimizar desequilibrios de la cuenta corriente; y (2) las fortalezas de largo plazo de las finanzas públicas, incluyendo mercados de capital profundos y desarrollados.

Un crecimiento más débil, entre otros factores, impactaría en las cuentas fiscales. Dado el marco revisado del PIB, la calificadora afirma que las perspectivas de las finanzas públicas son menos favorables. Esperan que el déficit público se amplíe alrededor de 2.5 p.p. del PIB, hasta alcanzar el 4.4% del PIB en 2020, más de lo que implica la última revisión de los [supuestos macroeconómicos](#). Esto se estima incluso sin una respuesta fiscal financiada con deuda para [contrarrestar la disminución de la actividad debido a la pandemia](#), siendo la respuesta del gobierno relativamente limitada en comparación con otras regiones. Como resultado, *"...es probable que la deuda como porcentaje del PIB aumente por lo menos 6pp hasta casi 50%, el más alto desde los años 80..."*. Por otra parte, en opinión de la agencia calificadora *"...Consolidar las finanzas públicas una vez que la crisis haya pasado y devolver la razón de deuda/PIB a un camino sostenible será un reto..."*.

De manera similar a las perspectivas de crecimiento, *Fitch Ratings* considera que existen riesgos a la baja para el panorama de las cuentas fiscales. Entre ellos: (1) La posibilidad de que se realicen gastos más elevados que los presupuestados para combatir el brote de COVID-19; y (2) una mayor contracción del PIB en relación con el -2.9% (punto medio) de la última revisión del presupuesto del gobierno, lo que podría perjudicar los ingresos. Por último, y a pesar de que la revisión de la calificación de Pemex en junio de 2019 (véase sección más abajo) ya tomaba en cuenta el impacto del agravamiento de la situación financiera de la empresa, siguen señalando este pasivo contingente como un factor de riesgo clave. Específicamente, a la luz de las condiciones más difíciles por "...la fuerte caída de los precios del petróleo y el creciente descuento de los precios respecto de los puntos de referencia mundiales...", entre otros factores.

La acción de *Fitch Ratings* es consistente con nuestra visión de una prima de riesgo que se mantendrá elevada ante la compleja coyuntura externa. El inicio del 2T20 ha permitido un respiro a las fuertes presiones observadas durante marzo en tasas mexicanas de mediano y largo plazo, con la curva de Bonos M promediando este mes una ganancia de 29pb. Como resultado, la prima de riesgo local aproximada por el diferencial de Bonos M y *Treasuries* de 10 años opera actualmente en 630pb desde niveles de hasta 717pb en su punto más estresado el mes pasado, un máximo desde 2008. Sin embargo, la acción de *Fitch Ratings* es consistente con nuestra visión de una prima de riesgo que se mantendrá elevada ante la compleja coyuntura externa, aunque con inversionistas conservando la expectativa de que el grado de inversión se mantenga hacia delante. De esta manera, esperamos un [desempeño más defensivo en tasas de corto plazo con una estructura más empinada para la curva local](#). Respecto al mercado cambiario, el peso mexicano ha reaccionado al anuncio con una depreciación de 1.3% en su operación en Asia, cotizando en 24.30 por dólar. También capturando nuestra visión sobre una prima de riesgo elevada, prevemos una trayectoria para el USD/MXN aún volátil en las siguientes semanas con un pico que en primera instancia encontrará soportes en la zona de 25.00 pero pudiera alcanzar hasta 26.50 en el trimestre en caso de un brote de aversión al riesgo mayor. Esperamos que esta dinámica se mantenga hasta observar un punto de inflexión en el grado de contagios global. Con ello, esperamos mayores acciones por parte de la Comisión de Cambios para respaldar las condiciones de liquidez doméstica.

Procedimiento estándar – Degradación a CFE y diversas instituciones financieras. Con base en la metodología de *Fitch Ratings* y como procedimiento estándar, 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 varias instituciones financieras. Entre ellas destacamos a Bancomext, Banobras, Nacional Financiera, Infonavit, IPAB y los bancos más grandes de México. Sin embargo, por primera vez [la acción sobre Pemex se anunció antes que la del soberano, el pasado 3 de abril](#), cuando disminuyó a ‘BB’ en escala global desde ‘BB+’ y a ‘A(mex)’ desde ‘AA(mex)’, manteniendo la perspectiva ‘negativa’.

De acuerdo con el comunicado, *“la acción reflejó el continuo deterioro en el perfil crediticio individual de la compañía en ‘ccc-’ resultado de la recesión en la industria global de petróleo, menores precios de crudo a los estimados por Fitch Ratings y el debilitamiento en el vínculo entre Pemex y el Gobierno Federal”*.

Seguimos esperando que México mantenga el ‘grado de inversión’. Mientras que la perspectiva se mantiene ‘estable’, no es seguro que la agencia calificadora no la revise más adelante, como lo demuestra la acción de hoy. Sin embargo, sigue siendo una mejor garantía que una perspectiva ‘negativa’. Esto es especialmente relevante teniendo en cuenta que la calificación de esta agencia está ahora sólo un nivel por encima del ‘grado de inversión’. Cabe mencionar que es el segundo recorte de calificación por *Fitch Ratings* en menos de un año. Como se menciona en el comunicado, algunas de las medidas para reforzar la calificación incluyen *“...mejores perspectivas de inversión y crecimiento respaldadas por políticas macroeconómicas creíbles...”* y *“...disminución de la carga de la deuda pública y reducción de los riesgos de pasivos contingentes relacionados con Pemex...”*. Sin embargo, y también de manera importante, destacamos el llamado a *“...mejorar los indicadores de gobernabilidad a un nivel más cercano a la mediana de la categoría de calificación...”*, que está más relacionada con la corrupción, la inseguridad y otras normas de RSC, que en nuestra opinión son cuestiones de naturaleza de más largo plazo y estructural. En este contexto, creemos que el Gobierno Federal tomará las medidas necesarias para evitar que se materialice un recorte adicional a la calificación. En particular, consideramos positivo que la administración siga firmemente comprometida con el mantenimiento de finanzas públicas sanas, así como con otros avances relevantes en materia de corrupción y seguridad.

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.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454