

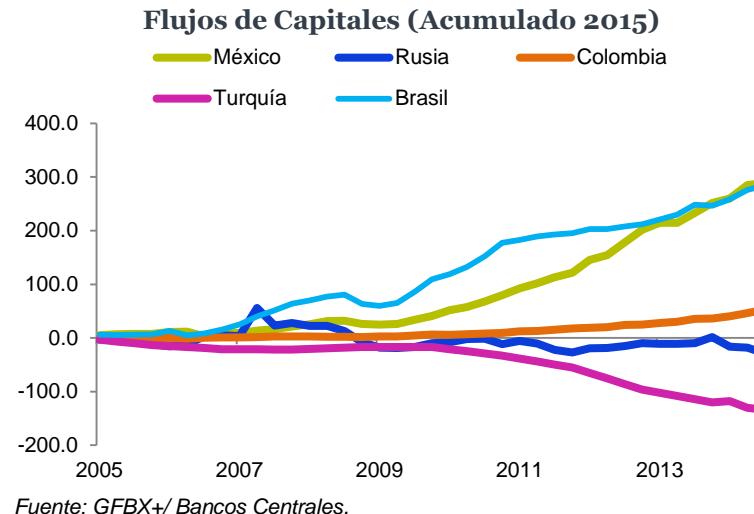


¡Econotris!

BRASIL: SIN GRADO DE INVERSIÓN

BX+

- NOTICIA:** La calificadora Standard & Poor's redujo la calificación de deuda soberana de Brasil de BBB- a BB+. Lo que significa que el país perdió su grado de inversión para esta agencia.
- RELEVANTE:** Se mantuvo la perspectiva negativa, lo cual señala que la agencia espera que el gobierno no implemente el ajuste fiscal requerido.
- IMPLICACIÓN:** Consideramos que el cambio en la calificación de Brasil beneficiará a México, en cuanto a la entrada de flujos de capitales.
- MERCADO:** El peso mexicano registró una depreciación de 0.43% por la noche hasta tocar niveles de 16.89. La noticia afectó de forma negativa las divisas de Latino América.



VAR. QUE AFECTA	ACTUAL	2015E
TIPO DE CAMBIO	16.76	16.10
INFLACIÓN	2.59	2.90
TASA DE REFERENCIA	3.00	3.25
PIB	2.20	2.20
TASA DE 10 AÑOS	6.12	6.50

Dolores Ramón Correa
dramon@veformas.com.mx
56251500 Ext. 1546

Septiembre 10, 2015

S&P DISMINUYE CALIFICACIÓN A 'BB+' DESDE 'BBB'

El 9 de septiembre de 2015, la calificadora Standard & Poor's (S&P) redujo la calificación de deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera de Brasil de BBB- a BB+, con perspectiva negativa. Lo que significa que el país perdió su grado de inversión para esta agencia (ver tabla). Del mismo modo, la institución disminuyó la deuda soberana a corto plazo en moneda extranjera a B desde A-3. La noticia se encuentra en línea con que preveíamos el pasado julio, cuando cambio de perspectiva la calificación de Brasil (ver: [Brasil, Sin grado de inversión?](#))

Las razones por lo que S&P disminuyó el crédito soberano fueron:

- Incremento en la deuda pública: la calificadora espera que aumente la deuda pública en promedio 8.0% de PIB en este y el próximo año, lo cual se compra desfavorablemente con el déficit de 6.1% en el 2014. Además, espera que la deuda neta del gobierno incremente este año a 59% del PIB desde el 47% del 2014.
- Políticas públicas débiles: mayor incertidumbre política, relacionada con las investigaciones de corrupción tanto en el sector público y privado. Ello podría debilitar las dinámicas de futuras políticas en la aprobación del ajuste fiscal.
- Desaceleración económica: la institución espera una contracción para este año de 2.5% y de -0.5% para el 2016, ahora más profunda y prolongada. Después, espera que el país registre un modesto crecimiento en 2017.

MANTIENE PERSPECTIVA NEGATIVA

El hecho de mantener la perspectiva negativa en Brasil muestra que S&P agrega una probabilidad significativa de un mayor deterioro en la posición fiscal o de revisiones en políticas dada la falta de dinamismo dentro del gabinete de gobierno. Ello refleja que la calificadora existe una probabilidad de un tercio que la calificación de la deuda soberana se reducirá otra vez en el futuro cercano.

	CATEGORÍA ECONÓMICO
	TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA: ¡Un TRIS!
	OBJETIVO DEL REPORTE Comentario breve y oportuno de un evento sucedido en los últimos minutos.

La posibilidad de una nueva reducción también prevemos que pueda ser por una mayor crisis económica de la prevista en la actualidad dada la incertidumbre internacional y el efecto contagio hacia Brasil.

IMPLICACIÓN: AL LARGO PLAZO BENEFICIARÁ A MÉXICO

Consideramos que el cambio en la calificación de Brasil beneficiará a México, en cuanto a la entrada de flujos de capitales.

Impacto de corto plazo: La noticia de una menor perspectiva en la calificación crediticia de Brasil se suma los factores de mayor aversión al riesgo de la región. Ello a su vez agrega incertidumbre mundial, lo cual tendría un impacto negativo en el mercado de las divisas (especialmente en las economías emergentes).

Impacto de mediano plazo: El cambio en la calificación crediticia de Brasil afecta negativamente al país. Ello se debe a que en la actualidad existen diversos fondos de inversión, tanto de bonos gubernamentales como en renta variable, cuyos prospectos no les permiten invertir en instrumentos con calificación crediticia por debajo de la calificación BBB- (la mínima requerida para grado de inversión). Dicha situación debería beneficiar a México, cuya calificación crediticia es de BBB+ (con grado de inversión), ya que forma parte de las economías emergentes con mejores fundamentales macroeconómicos, por lo que la redistribución de los activos de dichos fondos, en caso de que haya una reducción en la calificación de Brasil, ayudaría a un incremento en la inversión de portafolio hacia México. Sin embargo, para que esto suceda necesita haber más de una calificadora que ubique a Brasil sin grado de inversión, mismo que consideramos con altas probabilidades ya que el mes pasado la agencia Moody's cambió la perspectiva de Brasil a negativa (ver: [Reducción a Brasil](#)).

En la gráfica de la primera página se muestran los montos de inversión de portafolio en ambas economías para los últimos 5 años. Destaca que en los últimos cuatro años la inversión en México ha superado a la inversión en Brasil. Esta tendencia podría acentuarse dado el escenario descrito de una posibilidad de reducción en la calificación crediticia de Brasil por debajo del grado de inversión.

MERCADO:

Como lo mencionamos en el impacto de corto plazo, la noticia afectó de manera negativa al mercado.

- **Mercado de Bonos:** Dada la incertidumbre en el contexto internacional y, ahora con la menor calificación crediticia de Brasil, el mercado de bonos tomó de manera negativa la noticia, especialmente las economías emergentes. En México, la tasa de MBonos de 10 años pasó de 6.11% a 6.15%. Por otro lado, los bonos del tesoro de EUA pasó de 2.16% a 2.21%.
- **Mercado de Divisas:** El mercado de las divisas inició la jornada con tono negativo, principalmente en economías emergentes. Ante la noticia, el peso por la noche se depreció 0.43% hasta alcanzar niveles de 16.89, ahora se encuentra en 16.76.

Grado de Inversión		
	Calificación S&P	País
Grado de inversión	AAA	Canadá/Hong Kong
	AA+	Finlandia
	AA	Nueva Zelanda
	AA-	China/Chile
	A+	Corea del Sur
	A	
	A-	Malasia
	BBB+	México/Perú
	BBB	Colombia
	BBB-	Sudáfrica
	BB+	Brasil/Rusia
	BB	Guatemala/Costa Rica
	BB-	Vietnam
	B+	Honduras
	B	Ecuador
	B-	Belice/Pakistán
	CCC+	Grecia
	CCC	Venezuela
	CCC-	
	CC	Ucrania
	C	
	D	
Sin grado de inversión		

¿POR QUÉ LABORATORIO?

Por qué nos percibimos y actuamos no únicamente como un área de análisis

El laboratorio es un lugar dotado de los medios necesarios para realizar **investigaciones, prácticas y trabajos** de carácter científico, tecnológico o técnico; está equipado de instrumentos de medida o equipos para dichos fines y prácticas diversas. Se realizan pruebas hasta obtener resultados satisfactorios para el usuario.

También puede ser un aula o dependencia de cualquier centro docente.

Su importancia en cualquier especialidad radica en el hecho de que las **condiciones ambientales están controladas y normalizadas** de modo que:

1. **Se puede asegurar que no se producen influencias extrañas (independencia) que alteren el resultado del experimento o medición: control.**
2. **Se garantiza que el experimento o medición es repetible, es decir, cualquier otro laboratorio podría repetir el proceso y obtener el mismo resultado: normalización (metodología y proceso).**

REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las "Disposiciones").

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José María Flores Barrera, Gabriel Treviño Castillo Juan Eduardo Hernández S. Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Dolores María Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com.mx, el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativos en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le lleve a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las "Disposiciones" en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

CATEGORÍAS Y CRITERIOS DE OPINIÓN

CATEGORÍA CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. RENDIMIENTO IPyC
FAVORITA	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
¡ATENCIÓN!	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
NO POR AHORA	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp

GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. de C.V.**DIRECCIÓN**

Tomas Christian Ehrenberg Aldford	Director General de Grupo Financiero	55 11021800 x 1807	tehrenberg@veformas.com.mx
María del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	msuarez@veformas.com.mx
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@veformas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@veformas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	DGA Tesorería y Mercados	55 56251517 x 1517	fperez@veformas.com.mx
Alfredo Rabell Mañón	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	arabell@veformas.com.mx
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	fgutierrez@veformas.com.mx
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	eestinosa@veformas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@veformas.com.mx
Lidia González Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	lgonzalez@veformas.com.mx
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	icalderon@veformas.com.mx

ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251515 x 1515	rheredia@veformas.com.mx
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	lrivas@veformas.com.mx
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@veformas.com.mx
José María Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	jfloresb@veformas.com.mx
Gabriel Treviño Castillo	Analista / Alimentos / Bebidas	55 56251500 x 1709	gtrевио@veformas.com.mx
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	jehernandezs@veformas.com.mx
Juan José Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	jresendiz@veformas.com.mx
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	jmendiola@veformas.com.mx
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	dsanchez@veformas.com.mx

ESTRATEGIA ECONOMICA

José Isaac Velasco Orozco	Economista Senior	55 56251500 x 1682	jvelascoo@veformas.com.mx
Dolores María Ramón Correa	Economista Jr.	55 56251500 x 1546	dramon@veformas.com.mx
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr.	55 56251500 x 1767	mpdiaz@veformas.com.mx
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr.	55 56251500 x 1725	mpramirez@veformas.com.mx

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	masanchez@veformas.com.mx
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	aledesma@veformas.com.mx
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	rfernandez@veformas.com.mx
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	jfernandez@veformas.com.mx
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	hreyes@veformas.com.mx