

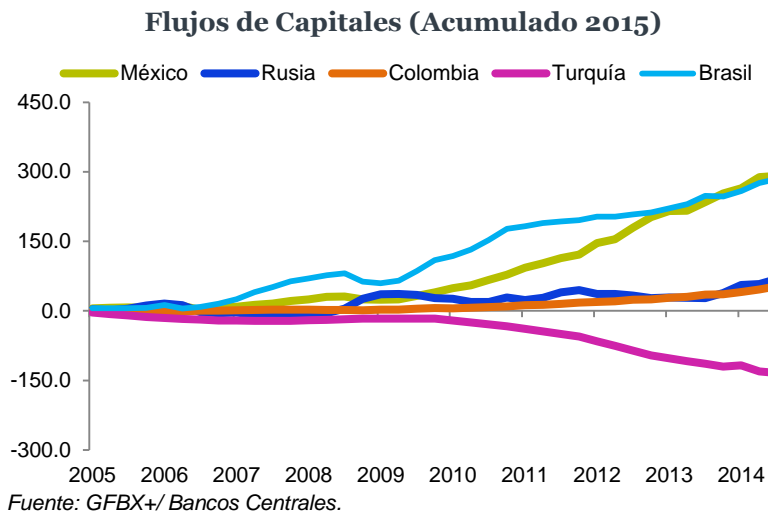


¡Econotris!

BRASIL: CON BONOS CHATARRA

BX+

- **NOTICIA:** La calificadora Fitch Rating 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:** Con la noticia de Fitch, se suman dos agencias que catalogan a Brasil sin grado de inversión, ubicando la inversión con un "estatus chatarra".
- **IMPLICACIÓN:** Consideramos que el cambio en la calificación de Brasil beneficiará a México, en cuanto a la entrada de flujos de capitales. Este efecto podría no reflejarse en el USDMXN en el corto plazo.



FITCH RATINGS DISMINUYE CALIFICACIÓN A 'BB+' DESDE 'BBB-'

La calificadora Fitch Ratings colocó el pasado miércoles la deuda soberana de crédito de Brasil en categoría especulativa, de BBB- a BB+. Con ello el país queda ubicado dentro del "estatus chatarra". Lo que significa que el país perdió su grado de inversión para esta agencia (ver tabla).

La agencia subrayó que la disminución en la calificación se debe al alto grado de déficit del país, lo que ha inflado el presupuesto gubernamental, la agitación política que se ha mantenido a lo largo de todo el 2015 (asociado al conflicto de la empresa Petróleos Brasileños) y a una recesión más profunda de lo inicialmente esperado.

PANORAMA ECONÓMICO EN DECLIVE

La decisión apunta a un nuevo dilema para el gobierno de Dilma Rousseff ante la lucha por reactivar el crecimiento económico y disminuir el clima inestable político que existe. Con la reducción de Fitch y S&P, el país queda ubicado en el estatus "sin grado de inversión", lo cual podría incentivar las inversiones en activos financieros del país, incrementando así el costo de la deuda del gobierno. Destacamos que Brasil es un país que obtuvo el grado de inversión apenas hace unos años en el 2008.

La menor perspectiva del país por parte de S&P y ahora de Fitch 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.

| MÉXICO | | |
|--------------------|--------|-------|
| VAR. QUE AFECTA | ACTUAL | 2015E |
| TIPO DE CAMBIO | 16.98 | 16.90 |
| INFLACIÓN | 2.21 | 2.10 |
| TASA DE REFERENCIA | 3.25 | 3.25 |
| PIB | 2.60 | 2.20 |
| TASA DE 10 AÑOS | 6.08 | 6.50 |

Dolores Ramón Correa
 dramon@vepormas.com
 56251500 Ext. 1546

Diciembre 17, 2015

@AyEVeporMas



CATEGORÍA
ECONÓMICO



TIEMPO ESTIMADO DE
LECTURA: ¡Un TRIS!



OBJETIVO DEL REPORTE
Comentario breve y oportuno
de un evento sucedido en los
últimos minutos.

Además, existe la posibilidad de una nueva reducción, por parte de la agencia Moody's, agrega una mayor incertidumbre al crecimiento económico y al efecto que pudiera tener con sus principales socios comerciales.

IMPLICACIÓN: A 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, como lo mencionamos en documentos anteriores (véase: [S&P](#), [Moody's](#)). La noticia podría no reflejarse en una apreciación del tipo de cambio debido a que existen factores coyunturales.

Impacto de corto plazo: La noticia de una menor 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, podría ayudar a un incremento en la inversión de portafolio hacia México.

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.

| 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+ | Mexico/Peru |
| | BBB | Colombia |
| | BBB- | Sudáfrica |
| Sin grado de inversión | 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 | | |

¿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, Aldo Iván Hernández Puente, 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 Maricela Martínez Álvarez, 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 llegue 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@vepormas.com |
| María del Carmen Bea Suarez Cue | Director General Banco | 55 11021800 x 1950 | msuarez@vepormas.com |
| Alejandro Finkler Kudler | Director General Casa de Bolsa | 55 56251500 x 1523 | afinkler@vepormas.com |
| Carlos Ponce Bustos | DGA Análisis y Estrategia | 55 56251500 x 1537 | cponce@vepormas.com |
| Alfredo Rabell Mañón | DGA Desarrollo Comercial | 55 11021800 x 1876 | arabell@vepormas.com |
| Javier Domenech Macias | Director de Tesorería y Mercados | 55 56251500 x 1615 | jdomech@vepormas.com |
| Francisco Javier Gutiérrez Escoto | Director de Región | 55 11021800 x 1910 | fgutierrez@vepormas.com |
| Enrique Fernando Espinosa Teja | Director de Banca Corporativa | 55 11021800 x 1854 | eespinosa@vepormas.com |
| Manuel Antonio Ardines Pérez | Director de Promoción Bursátil | 55 56251500 x 9109 | mardines@vepormas.com |
| Lidia Gonzalez Leal | Director Patrimonial Monterrey | 81 83180300 x 7314 | ligonzalez@vepormas.com |
| Ingrid Monserrat Calderón Álvarez | Asistente Dirección de Análisis y Estrategia | 55 56251500 x 1541 | icalderon@vepormas.com |

ANÁLISIS BURSÁTIL

| | | | |
|-------------------------------|--|--------------------|--|
| Rodrigo Heredia Matarazzo | Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería | 55 56251500 x 1515 | rheredia@vepormas.com |
| Laura Alejandra Rivas Sánchez | Proyectos y Procesos Bursátiles | 55 56251500 x 1514 | lrivas@vepormas.com |
| Marco Medina Zaragoza | Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras | 55 56251500 x 1453 | mmedinaz@vepormas.com |
| Jose Maria Flores Barrera | Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds. | 55 56251500 x 1451 | jfloresb@vepormas.com |
| Aldo Iván Hernández Puente | Analista / Alimentos / Bebidas | 55 56251500 x 1771 | aihernandez@vepormas.com |
| Juan Eduardo Hernández S. | Analista / Financiero / Telecomunicaciones | 55 56251500 x 1530 | jehernandezs@vepormas.com |
| Juan Jose Reséndiz Téllez | Análisis Técnico | 55 56251500 x 1511 | jresendiz@vepormas.com |
| Juan Antonio Mendiola Carmona | Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado | 55 56251500 x 1508 | jmendiola@vepormas.com |
| Maricela Martínez Álvarez | Editor | 55 56251500 x 1529 | mmartineza@vepormas.com |

ESTRATEGIA ECONÓMICA

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

ADMINISTRACIÓN DE PORTAFOLIOS

| | | | |
|---------------------------------|--|--------------------|--|
| Mario Alberto Sánchez Bravo | Subdirector de Administración de Portafolios | 55 56251500 x 1513 | masanchez@vepormas.com |
| Ana Gabriela Ledesma Valdez | Gestión de Portafolios | 55 56251500 x 1526 | glesdesma@vepormas.com |
| Ramón Hernández Vargas | Sociedades de Inversión | 55 56251500 x 1536 | rhernandez@vepormas.com |
| Juan Carlos Fernández Hernández | Sociedades de Inversión | 55 56251500 x 1545 | jfernandez@vepormas.com |
| Heidi Reyes Velázquez | Promoción de Activos | 55 56251500 x 1534 | hreyes@vepormas.com |