



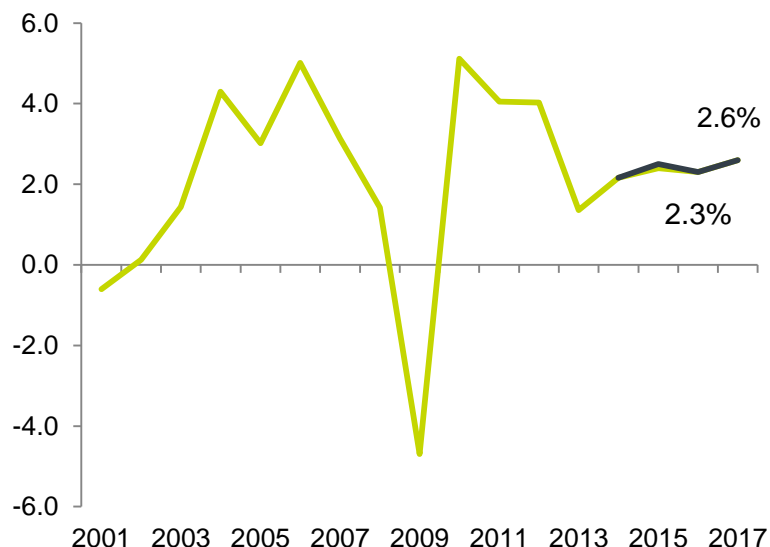
# ¡Econotris!

# BX+

## S&P Y MOODY'S: CAMBIO DE PERSPECTIVA

- **NOTICIA:** Hace unos momentos, la agencia crediticia S&P cambió la perspectiva de crecimiento para México de estable a negativa. Horas antes Moody's ajustó su perspectiva para el sistema bancario mexicano, al pasar de estable a negativa.
- **RELEVANTE:** Conforme a S&P, el complejo entorno internacional vulnera las finanzas públicas de México. No obstante las reformas estructurales, el crecimiento económico fue catalogado como "decepcionante".
- **IMPLICACIÓN:** La decisión de S&P reitera nuestra perspectiva de factores de riesgo para la actividad económica en 2016. Aumentan las probabilidades de un recorte en la calificación crediticia de México (BBB+) para los próximos 24 meses. Mañana estaremos pendientes de mayores detalles de S&P en la llamada convocada por la agencia (11:00hrs).
- **MERCADOS:** Después de conocida la noticia, el USD/MXN registró una depreciación de 0.55% hasta ubicarse en 18.47 pesos por dólar.

PIB México (Var. % Anual)



Fuente: GFBX+/ INEGI.

### PERSPECTIVA GENERALIZADA PARA PIB 2016

La decisión de las agencias reitera nuestra perspectiva de factores de riesgo para la actividad económica en 2016. En este sentido, es de recordar que después de conocerse el dato del PIB del 2T16, la SHCP recortó su estimado de crecimiento para 2016 en un rango de entre 2.0-2.6% desde el 2.2-3.2% previo. El subsecretario de Hacienda, Fernando Aportela, señaló que el mercado interno mexicano estaba impulsando al PIB pero que la complejidad del entorno externo mexicano complicaba el dinamismo de la economía.

En marzo Moody's recortó la perspectiva estable de México para ubicarla en negativa. Asimismo, este año ambas agencias recortaron la calificación crediticia de Pemex (Baa3). Ante ello, no es de sorprender los ajustes observados hoy.

En particular, un elemento que no se encontró presente en el comunicado de Moody's de esta mañana, fue una mejor perspectiva para la economía de EUA. En documentos anteriores, la expectativa de una mayor demanda de nuestro principal socio comercial (EUA), así como el optimismo en torno a las reformas estructurales, sustentaban la perspectiva positiva para el sistema bancario.

MÉXICO		
VAR. QUE AFECTA	ACTUAL	2016E
TIPO DE CAMBIO	18.45	18.90
INFLACIÓN	2.65	3.50
TASA DE REFERENCIA	4.25	4.75
<b>PIB</b>	<b>2.50</b>	<b>2.30</b>
TASA DE 10 AÑOS	5.86	6.50

**Mariana Ramírez**  
 mpramirez@vepormas.com  
 56251500 Ext. 1725

Agosto 23, 2016

@AyEVeporMas



CATEGORÍA  
ECONÓMICO



TIEMPO ESTIMADO DE  
LECTURA: ¡un TRIS!



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

En GFBX+ esperamos que para el 2S16 se materialicen los riesgos para la economía mexicana, de tal manera que termine el año con una expansión de 2.3%; ello contrasta con el 2.5% del año pasado. La decisión de las agencias reitera nuestra perspectiva de factores de riesgo para la actividad económica en 2016.

Por otro lado, aumentan las probabilidades de un recorte en la calificación crediticia de México (BBB+) para los próximos 24 meses. De acuerdo a S&P, esperan un cambio en la calificación si se deterioran las perspectivas para la deuda del gobierno. Ello dependerá de la evolución de la cotización de crudo, del tipo de cambio y de las tasa de interés. Mañana estaremos pendientes de mayores detalles de S&P en la llamada convocada por la agencia (11:00hrs).

### PERSPECTIVA: DE ESTABLE A NEGATIVA

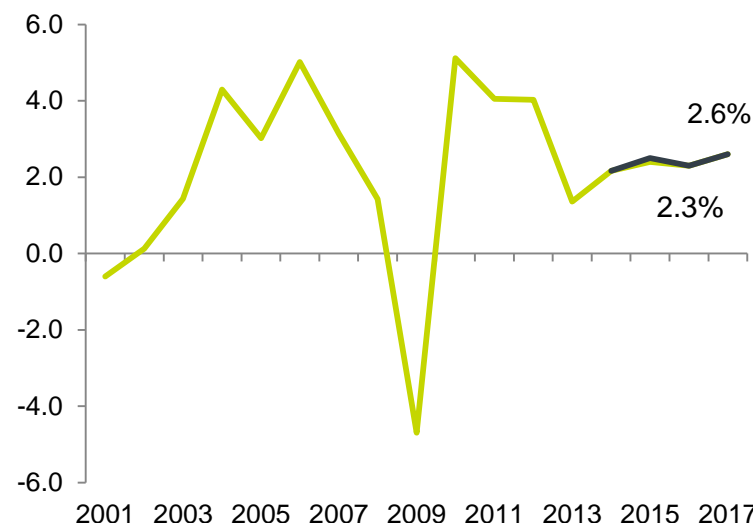
La agencia crediticia **S&P Ratings** cambió la perspectiva de crecimiento para México de estable a negativa. Sin embargo, la calificación no sufrió ninguna revisión por lo que continúa ubicándose en BBB+ y conserva el grado de inversión. De acuerdo al documento, el complejo entorno internacional vulnera las finanzas públicas de México. No obstante las reformas estructurales, el crecimiento económico fue catalogado como “decepcionante”. Cuestiones no económicas como la percepción de corrupción, limitan la inversión según el comunicado.

Horas antes, **Moody's** ajustó su perspectiva para el sistema bancario mexicano, al pasar de estable a negativa. La decisión se sustenta en la expectativa de que incrementarán los activos riesgosos, en la medida en la que la cartera de crédito registra una expansión y que parte importante de los préstamos están dirigidos a consumidores de alto riesgo, como lo son las pequeñas y medianas empresas. Adicionalmente, conforme a la calificadora, el gobierno ha perdido la capacidad para apoyar al sistema financiero en caso de dificultades económicas.

### SEÑALES DE DIFICULTAD ECONÓMICA

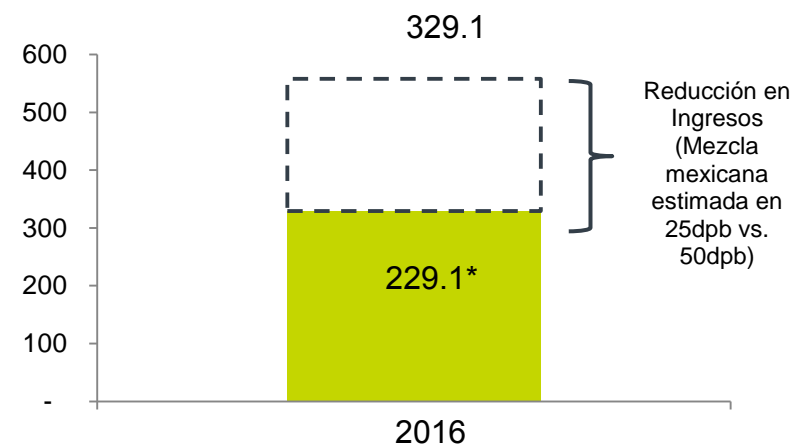
Conforme al comunicado de Moody's, se ha deteriorado la expectativa de crecimiento económico para México. En particular, los menores precios del petróleo, el ciclo de alza en tasas de Banxico, la depreciación del USD/MXN y el menor crecimiento del PIB de EUA se suman a los riesgos para el sistema bancario mexicano. No obstante, sigue esperando una expansión de 2.5% para la actividad económica de 2016 y 2017. En contraste, S&P espera que México crezca menos de 2.0% este año derivado de un crecimiento estable para EUA y una gradual inversión del sector energético de México. El comunicado destaca que la deuda pública podría incrementarse por la depreciación de la divisa y el apoyo a Pemex y la CFE.

PIB México (Var. % Anual)



Fuente: GFBX+/ INEGI.

Ingresos de Pemex\* (MMDP)



\*Ingresos aprobados por la Ley de Ingresos de la Federación a finales de 2015, con un precio estimado de 50dpb. Fuente: GFBX+ / Pemex / DOF.

### **PEMEX: ¿APOYARÁ AL SISTEMA BANCARIO?**

Moody's destacó que continúan presentes las restricciones de liquidez y el apalancamiento financiero de Pemex. Ello es relevante en la medida en la que la empresa productiva del Estado se consolida como uno de los principales deudores corporativos. Más aún, S&P catalogó a los apoyos del gobierno para sus paraestatales como un elemento de preocupación.

No obstante, **consideramos que es poco probable que las deudas de Pemex referentes a pago de proveedores se vean comprometidas**. La menor perspectiva para la cotización de crudo ocasionó que a inicios de año, Pemex llevara a cabo un plan de acción para recortar los ingresos estimados con una proyección inicial de 50dpb para la mezcla mexicana (véase tabla). Este último elemento, así como la expectativa de una recuperación mayor de los [precios del petróleo](#), se consolidarán como contrapesos para lo destacado por ambas agencias.

### **NOTICIA GENERA DEBILIDAD DEL USD/MXN**

La publicación del comunicado de Moody's no ocasionó implicaciones en los mercados financieros. Sin embargo, después de conocida la noticia de una menor perspectiva para México, el USD/MXN registró una depreciación de 0.55% hasta ubicarse en 18.47 pesos por dólar.

## ¿POR QUÉ LABORATORIO?

Porque 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, José Eduardo Coello Kunz, Rafael Antonio Camacho Pelaez, Juan Antonio Mendiola Carmona, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes y Maricela Martínez Alvarez, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, [www.vepormas.com.mx](http://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
<b>FAVORITA</b>	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> 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
<b>¡ATENCIÓN!</b>	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> 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
<b>NO POR AHORA</b>	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>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.</b>	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	<a href="mailto:tehrenberg@vepormas.com">tehrenberg@vepormas.com</a>
María del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	<a href="mailto:msuarez@vepormas.com">msuarez@vepormas.com</a>
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	<a href="mailto:afinkler@vepormas.com">afinkler@vepormas.com</a>
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	<a href="mailto:cponce@vepormas.com">cponce@vepormas.com</a>
Alfredo Rabell Mañón	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	<a href="mailto:arabell@vepormas.com">arabell@vepormas.com</a>
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1616	<a href="mailto:jdomech@vepormas.com">jdomech@vepormas.com</a>
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	<a href="mailto:fgutierrez@vepormas.com">fgutierrez@vepormas.com</a>
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	<a href="mailto:eespinosa@vepormas.com">eespinosa@vepormas.com</a>
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	<a href="mailto:mardines@vepormas.com">mardines@vepormas.com</a>
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	<a href="mailto:ligonzalez@vepormas.com">ligonzalez@vepormas.com</a>
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepormas.com">icalderon@vepormas.com</a>

**ANÁLISIS BURSÁTIL**

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepormas.com">rheredia@vepormas.com</a>
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	<a href="mailto:lrivas@vepormas.com">lrivas@vepormas.com</a>
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com">mmedinaz@vepormas.com</a>
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Aeropuertos	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com">jfloresb@vepormas.com</a>
José Eduardo Coello Kunz	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas	55 56251700 x 1709	<a href="mailto:jcoello@vepormas.com">jcoello@vepormas.com</a>
Rafael Antonio Camacho Pelaez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:racamacho@vepormas.com">racamacho@vepormas.com</a>
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	<a href="mailto:jmendiola@vepormas.com">jmendiola@vepormas.com</a>
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	<a href="mailto:mmartineza@vepormas.com">mmartineza@vepormas.com</a>

**ESTRATEGIA ECONOMICA**

Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista / Consumo / Política Fiscal	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:mpdiaz@vepormas.com">mpdiaz@vepormas.com</a>
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista / Industria / Petróleo	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mpramirez@vepormas.com">mpramirez@vepormas.com</a>

**ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS**

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	<a href="mailto:masanchez@vepormas.com">masanchez@vepormas.com</a>
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	<a href="mailto:glledesma@vepormas.com">glledesma@vepormas.com</a>
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	<a href="mailto:rhernandez@vepormas.com">rhernandez@vepormas.com</a>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepormas.com">jfernandez@vepormas.com</a>
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	<a href="mailto:hreyes@vepormas.com">hreyes@vepormas.com</a>