



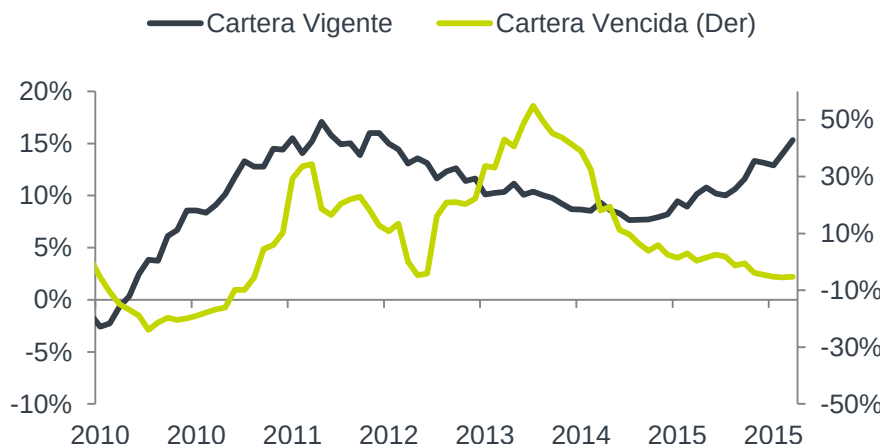
¡Econotris!

MX: ¿BANXICO LE PEGARÁ AL CRÉDITO?

BX+

- **NOTICIA:** El crédito otorgado por el sector privado mantuvo su senda expansiva. Durante enero, éste alcanzó un crecimiento anual de 15.3%.
- **RELEVANTE:** El crédito se ha expandido por i) la mayor demanda de dinero en la economía, ii) el abaratamiento del crédito y, iii) la reducción del riesgo de impago.
- **IMPLICACIÓN:** Si bien todavía no se ve reflejado, el alza en la tasa de referencia de Banxico traerá implicaciones sobre algunos segmentos de otorgamiento crediticio. Destacamos el caso del consumo no revolviente y empresarial. Implicaciones sobre PIB y producción podrían ser relevantes.

Cartera Vigente y Cartera Vencida (Var. % Anual)



Fuente: GFBX+ / BANXICO

La reducción en el riesgo de impago se ha visto reflejada en la tendencia a la baja en la cartera vencida. Durante enero, ésta se contrajo 5.2% y el índice de morosidad permanece en niveles cercanos al 3.1% de la cartera total.

CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO CRECE 15.3% DURANTE ENERO 2016

Banco de México dio a conocer su reporte mensual de agregados monetarios y actividades financieras correspondiente a enero. Dentro del mismo, se señala que el crédito otorgado al sector privado ascendió a 3,145.5 mil millones de pesos (Mmdp), lo que representa un crecimiento de 15.3%¹ respecto al mes homólogo de 2014. Consideremos que durante 2015, el indicador creció en promedio 11.3%, por lo que la cifra de inicio de año se posiciona por encima de dicho nivel.

En su desagregación, destaca el crecimiento en el crédito otorgado a empresas, mismo que obtuvo un alza de 18.8% durante el mes de referencia. El incremento es el mayor desde 2009. Por su parte, el crédito hipotecario mantiene también un alto dinamismo, en enero éste se expandió 13.0%.

¿POR QUÉ SE HA EXPANDIDO EL CRÉDITO?

- La mayor demanda de dinero en la economía, misma que se ha visto reflejada también en el crecimiento de la oferta monetaria. La base monetaria creció 17.3% en su última lectura.
- El abaratamiento del crédito, caracterizado por una presión a la baja en las tasas de interés que es consecuencia de una mayor competencia en la oferta crediticia. Destaca la menor concentración² en el crédito de vivienda y personales, aspecto que ha presionado a la baja las tasas de interés.

¹ Cifra no deflactada

² Medida a través del índice de Herfindahl (IHH) publicado por Banco de México

MEXICO		
VAR. QUE AFECTA	ACTUAL	2016E
TIPO DE CAMBIO	18.09	n.d.
INFLACIÓN	2.61	3.00
TASA DE REFERENCIA	3.75	4.00
PIB	2.50	2.60
TASA DE 10 AÑOS	6.10	6.63

Pamela Díaz Loubet
 mpdiaz@vepormas.com
 56251500 Ext. 1767

Febrero 29, 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.

- iii. La reducción en el riesgo de impago, no sólo reflejado en la tendencia a la baja en la cartera vencida, sino en la estabilidad que ha presentado el mercado laboral en los últimos meses. Con una tasa de desempleo que se mantiene baja, la certeza de ingreso futuro y, consecuentemente de pago de deuda, facilita el otorgamiento de crédito en la economía. La cartera vencida total se contrajo 5.2% en el mes de referencia, mientras que el índice de morosidad alcanza únicamente el 3.1% de la cartera vigente.

¿POR QUÉ DEJARÁ DE EXPANDIRSE EL CRÉDITO?

Acorde con nuestro documento "[Alza en Tasas y Su Impacto](#)", donde analizamos el impacto del alza en la tasa objetivo sobre las tasas comerciales, el otorgamiento en créditos no revolventes (i.e. automotrices, nóminas, personales) serán los que sufrirán mayor afectación. Adicionalmente, el crédito empresarial, particularmente aquel enfocado en pequeñas y medianas empresas tendrá un fuerte impacto. Ambos aspectos, tienen potencial para inhibir el dinamismo en la actividad económica durante 2016, ello a través de dos vías: **la actividad económica y el consumo**.

Por una parte, el **crecimiento del crédito a la industria no siempre se ve traducido en un mejoramiento de la capacidad productiva de las empresas**. En términos generales podemos concluir que el crédito tiene mayor impacto en i) industrias intensivas en capital, como en el caso del sector minero y de construcción y, ii) en industrias menos dependientes del mercado exterior, ya que ello coloca a la productividad de la empresa en una postura de mayor volatilidad.

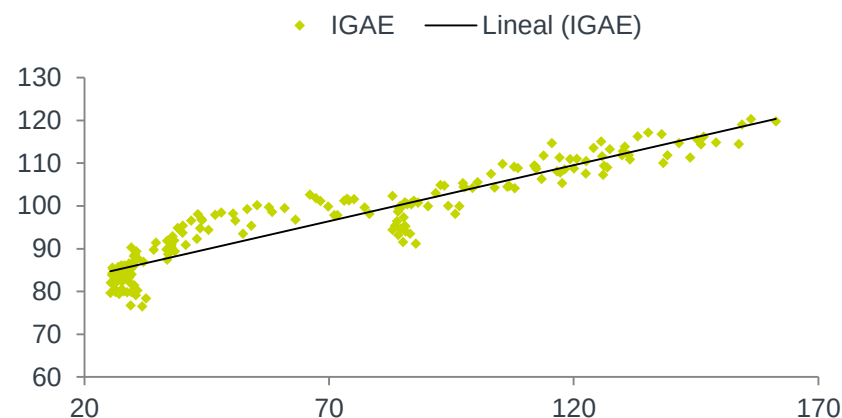
En lo que respecta al impacto sobre el consumo, destacamos una potencial disminución en ventas de bienes durables – correspondientes, en general, al segmento no revolvente de crédito- posibles desaceleraciones sobre las ventas de automóviles podrían verse reflejadas a partir del 2S2016.

Por parte del consumo minorista, el impacto se observará en menor magnitud. Los riesgos en el sector, provienen más por el inminente crecimiento en la cartera vencida, que por el alza en la tasa de interés y, con ello una pérdida de dinamismo en el otorgamiento de crédito. Si bien esperamos que el efecto sea marginal, en cuanto al crecimiento de la economía en su conjunto, prevemos un impacto negativo en el desempeño del consumo en el transcurso del año. Lo anterior se suma a los riesgos que preveíamos para dicho sector (véase: [Consumo 2015](#))

Crédito Sector Privado (nominal)

	Enero (Var. % Anual)	Enero-Diciembre (Var. % Anual Promedio)
Total	15.3%	11.3%
Consumo	11.7%	7.4%
Tarjetas de Crédito	4.6%	2.2%
Nómina	20.2%	19.6%
Personales	18.5%	7.9%
Industria	18.8%	13.4%
Agrícola	28.7%	12.8%
Minería	97.2%	53.8%
Manufactura	14.6%	15.7%
Construcción	13.8%	13.5%
Servicios	21.2%	12.2%
Bienes Durables	14.1%	9.4%
Automotriz	14.1%	6.0%
Inmuebles	12.6%	6.0%
Vivienda	13.0%	11.5%

Correlación entre IGAE y Crédito a Empresas (%)



Fuente: GFBX+/ Banxico

La correlación entre el IGAE y el crédito otorgado a empresas es positiva y alcanza un 85.4%. Sin embargo, a su interior, los segmentos económicos presentan un impacto heterogéneo en función del factor en que son intensivas.

¿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, Aldo Iván Hernández Puente, Juan Eduardo Hernández S. Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, 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.veporamas.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 Macías	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1615	jdomenech@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	lgonzalez@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

Dolores María Ramón Correa	Economista / Política Monetaria	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista / Consumo / Política Fiscal	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista / Industria / Petróleo	55 56251500 x 1725	mp Ramirez@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	gledesma@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