



- **NOTICIA:** El crédito otorgado al sector privado mantuvo su senda expansiva. Durante febrero, éste alcanzó un crecimiento anual de 16.0%, una de sus variaciones más elevadas desde 2012.
- **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:** Pese a su comportamiento expansivo, la traducción de mayor crédito en crecimiento no se da de manera directa. En lo que respecta al consumo, destacamos implicaciones positivas dada la ampliación del ingreso disponible que éste genera.

### 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 febrero, ésta se contrajo 5.7% y el índice de morosidad permanece en niveles cercanos al 3.1% de la cartera total.

### CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO SE MANTIENE SÓLIDO DURANTE FEBRERO

Banco de México dio a conocer su reporte mensual de agregados monetarios y actividades financieras correspondiente a febrero. Dentro del mismo, se señala que **el crédito otorgado al sector privado ascendió a 3,153.6 mil millones de pesos (Mmdp), lo que representa un crecimiento de 16.0%**<sup>1</sup> respecto al mes homólogo de 2015. Este saldo, implica que se añadieron 7.98 Mmdp a la cartera crediticia vigente. Si bien, el indicador se mantiene con solidez, destaca la desaceleración en el crédito añadido, puesto que desde el 2S2015, éste se había mantenido oscilando alrededor de los 50 Mmdp.

En su desagregación, sobresale el crecimiento en el crédito otorgado a empresas, mismo que obtuvo un alza de 19.8% durante el mes de referencia. El incremento es el mayor desde 2009. Por su parte, el crédito hipotecario mantuvo su crecimiento de 13.0%, mientras que el segmento de consumo registró un alza de 12.0%. ([Ver Tabla](#))

En términos del saldo neto añadido a la cartera vigente, cabe poner acento en las contracciones presentadas en tarjetas de crédito y bienes inmuebles.

### ¿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 12.9% en su última lectura.

MEXICO		
VAR. QUE AFECTA	ACTUAL	2016E
TIPO DE CAMBIO	17.35	18.00
INFLACIÓN	2.86	3.50
TASA DE REFERENCIA	3.75	4.00
<b>PIB</b>	<b>2.50</b>	<b>2.30</b>
TASA DE 10 AÑOS	5.97	6.50

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

Abril 01, 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.

<sup>1</sup> Cifra no deflactada. Acorde con el reporte de Banco de México, donde los datos se presentan en términos reales, el indicador se ubicó en 12.8%.

**Crédito Sector Privado (nominal)**

	Enero (Var. Anual)	Cambio Neto (Mmdp)	2016 (Var. Anual Promedio)
Total	16.0%	7.99	15.7%
Consumo	12.0%	2.60	11.8%
Tarjetas de Crédito	5.3%	-0.68	5.0%
Nómina	20.0%	2.26	20.1%
Personales	18.5%	0.48	18.5%
Industria	19.8%	3.49	19.3%
Agrícola	24.0%	-0.94	26.3%
Minería	109.9%	0.13	103.5%
Manufactura	13.2%	-6.44	13.9%
Construcción	17.7%	0.08	15.9%
Servicios	22.3%	10.65	21.7%
Bienes Durables	14.7%	0.77	14.4%
Automotriz	14.7%	0.80	13.0%
Inmuebles	13.4%	-0.03	13.0%
Vivienda	13.0%	1.99	13.0%

ii. 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 concentración<sup>2</sup> en el crédito de vivienda y personales, aspecto que ha presionado a la baja las tasas de interés. Cabe señalar, que el incremento en 50pb a la tasa objetivo de Banco de México, tendrá afectaciones marginales sobre la tasa de interés y que, de darse el caso, se materializarán hacia finales de 2016.

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 5.7% en el mes de referencia, mientras que el índice de morosidad alcanza únicamente el 3.1% de la cartera vigente.

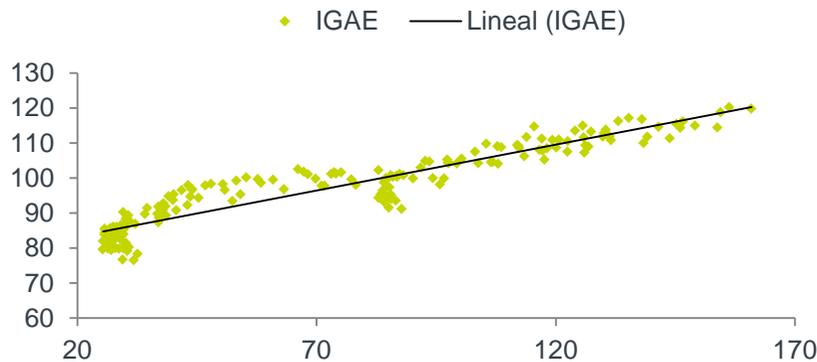
**CRÉDITO Y CRECIMIENTO**

El impacto de la mayor inyección crediticia en el crecimiento, puede darse a través de un mayor consumo o una mayor inversión.

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, consideramos que el comportamiento expansivo del crédito continuará favoreciendo las cifras de ventas. Ello, dado el mayor ingreso disponible que éste presente. No obstante, destacamos una potencial disminución en ventas de bienes durables – correspondientes, en general, al segmento no revolvente de crédito- esto puede apreciarse en los menores niveles de crédito asignados a este segmento durante los últimos meses.

**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%.

<sup>2</sup> Medida a través del índice de Herfindahl (IHH) publicado por Banco de México

## ¿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, 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.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>
Maria 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>
Jose Maria Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com">jfloresb@vepormas.com</a>
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:jehernandezs@vepormas.com">jehernandezs@vepormas.com</a>
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251500 x 1511	<a href="mailto:jresendiz@vepormas.com">jresendiz@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**

Dolores María Ramón Correa	Economista / Política Monetaria	55 56251500 x 1546	<a href="mailto:dramon@vepormas.com">dramon@vepormas.com</a>
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:gledesma@vepormas.com">gledesma@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>