



Así Va...

CHINA: ECONOMÍA ENDEUDADA

BX+

FMI ADVIERTE SOBRE LA DEUDA CHINA

El Fondo Monetario Internacional (FMI) advirtió este fin de semana que la creciente deuda, principalmente de las empresas, conlleva riesgos sistémicos para China y la economía global.

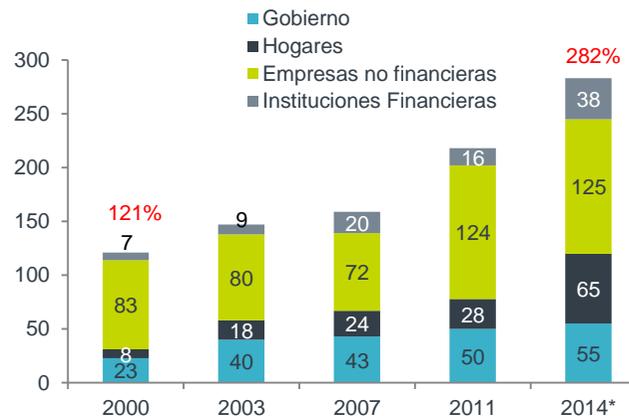
La preocupación del FMI radica en la rapidez con la que se expanden los pasivos. En el año 2000, China presentaba un nivel de endeudamiento inferior a las economías avanzadas y se expandía ligeramente más rápido que el PIB. Dicha situación se revirtió a partir de 2007, ya que la deuda se aceleró y actualmente se ubica por arriba de otras economías (Véase: [Comparativo de Pasivos, 2014](#)). La situación anterior podría contribuir a un **incremento en la morosidad, menor otorgamiento de crédito y menor crecimiento del sistema bancario chino**. De suceder dicho escenario, podríamos observar bajas tasas de crecimiento económico del gigante asiático, lo que sin duda repercutiría en un menor crecimiento económico global al ubicarse China como la segunda economía del mundo. Históricamente, el crecimiento de la deuda ha estado seguido por crisis financieras.

IMPLICACIONES PARA MÉXICO

En el corto plazo, las principales implicaciones para México son indirectas y de **política monetaria**. Ello porque de aumentar los temores sobre el desempeño de la economía china y considerando la falta de respuesta oportuna de las autoridades para disminuir la deuda, la Reserva Federal de EUA (Fed) podría considerar apropiado un ciclo de alza en tasas más gradual. Ante ello, Banco de México respondería similarmente a la actuación de la Fed.

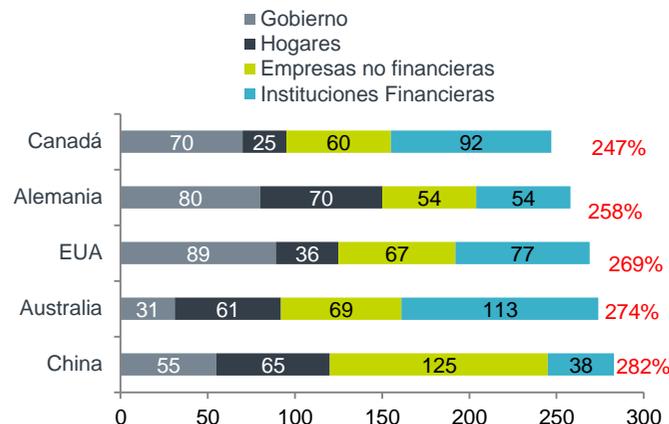
Recordemos que a inicios de año, la Fed fue enfática en señalar que las condiciones económicas mundiales podrían mermar el crecimiento de EUA, por lo que se mantendría atenta a la evolución de dicha situación. Si bien su discurso cambió ante una menor preocupación por China, **de cuantificarse el impacto de no atender los altos pasivos chinos, la Fed podría volver a una postura con mayor enfoque al exterior.**

Deuda China (% PIB)



*Información al 2T14, información más actual disponible. Fuente: GFBX+ / CASS / McKinsey.

Comparativo de Pasivos, 2014 (% PIB)



*Información al 2T14, información más actual disponible. Fuente: GFBX+ / CASS / McKinsey.

“Quien siembra vientos recoge tempestades”

Refrán

Mariana Ramírez
mpramirez@vepormas.com
562251500 Ext. 1725

Junio 13, 2016

@AyEVeporMas



CATEGORÍA
ECONÓMICO



5 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (MIN)



OBJETIVO DEL REPORTE

Dar a conocer con mayor
detalle el panorama
económico.

RÁPIDAS TASAS DE CRECIMIENTO DE LA DEUDA

En el año 2000, China presentaba un nivel de endeudamiento inferior a las economías avanzadas y se expandía ligeramente más rápido que el PIB. Dicha situación se revirtió a partir de 2007, ya que la deuda se aceleró y actualmente se ubica por arriba de otras economías. En 2014, la deuda de Australia, que se ubica dentro de las más altas (274% del PIB), es inferior a la del gigante asiático (283% del PIB).

La rapidez con la que se expanden los pasivos es lo más preocupante para la salud financiera de la economía. Ello principalmente derivado de la desaceleración actual en sus tasas de crecimiento. Históricamente, **el crecimiento de la deuda ha estado seguido por crisis financieras. Ello a través de un incremento en la morosidad, menor otorgamiento de crédito y menor crecimiento del sistema bancario.**

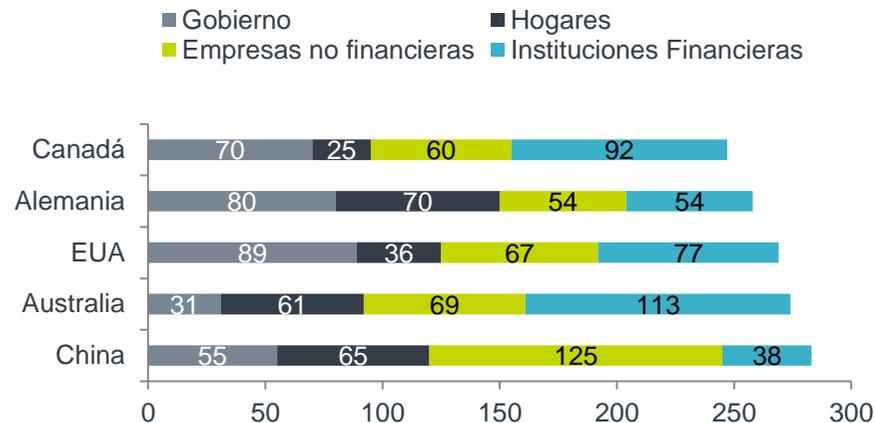
Adicionalmente, recordemos que la crisis financiera de 2008 en EUA inició en el sector inmobiliario. Con estimaciones de la consultora McKinsey, 45% de la deuda total del gigante asiático se encuentra relacionada directa e indirectamente con el sector. Lo que aumenta la necesidad de monitorear el tema.

Pese a la existencia de factores adicionales en el desencadenamiento de una crisis, la estructura de la deuda en China debe poner acento sobre los riesgos que ésta podría conllevar en términos de crecimiento de la economía. Incluso, es de destacar que la información más actual disponible corresponde al 2014. Es altamente probable que cuando se cuente con información más reciente, observemos una deuda con una expansión relevante.

¿A QUÉ SE DEBE EL ENDEUDAMIENTO?

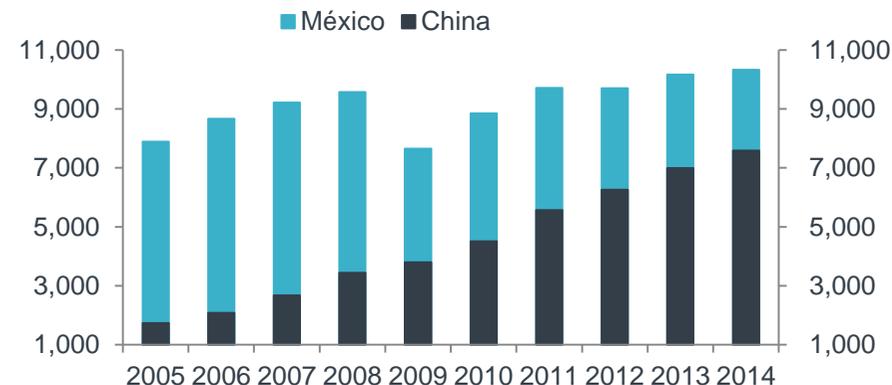
Después de la crisis financiera de 2008, los estímulos fiscales y monetarios apoyaron el endeudamiento en el sector público y privado. El nuevo modelo económico de impulsar el consumo en lugar de las exportaciones generó que el banco central redujera sus tasas de interés y fomentara el otorgamiento de crédito tanto empresarial como hipotecario. Las empresas aprovecharon las facilidades para ampliar su capacidad de producción y aumentar proyectos de inversión en el largo plazo. Incluso, aumentó la demanda por créditos internacionales. En 2012 ante signos de debilidad, nuevos estímulos fueron aplicados para fomentar el consumo.

Comparativo de Pasivos, 2014 (% PIB)



*Información al 2T14, información más actual disponible. Fuente: GFBX+ / CASS / McKinsey.

PIB per cápita (dólares)



Fuente: GFBX+ / Banco Mundial.

POCA ATENCIÓN EN PASIVOS DE LOS HOGARES

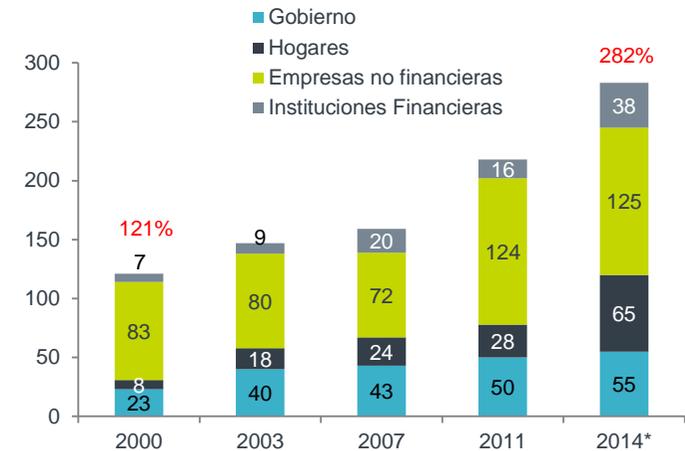
Es conocido que el crecimiento de los pasivos de China está liderado por la deuda de empresas no financieras. Ello toma relevancia ante la apreciación actual del dólar, ya que las deudas contratadas en dólares se han incrementado.

Por otra parte, un componente poco monitoreado es **la deuda de los hogares**, misma que **presenta una tendencia creciente principalmente en el sector inmobiliario**. Los hogares compraron vivienda en busca de que su inversión en bienes raíces les otorgue un mayor retorno que el que encuentran en el banco, después de que parte de los estímulos incluyeran bajas tasas.

Si bien el endeudamiento de los hogares representa un foco rojo para la economía, existen los siguientes contrapesos:

- i) **la deuda de los hogares representa 58% del ingreso disponible vs. 125% en EUA.** Bajo comparación internacional, si bien los pasivos de las familias se expanden a tasas crecientes, los hogares utilizan una baja proporción de su ingreso para contratar deuda.
- ii) **el alto porcentaje de ahorro del ingreso familiar (30% vs. 6% en EUA).** Los hogares ahorran derivado de la falta de programas sociales (salud, educación). Dicho factor es favorecedor en la medida en la que las familias pueden utilizar parte de éstos ahorros para hacer frente a sus obligaciones financieras. Ello dependerá de que el gobierno implemente políticas expansivas de gasto público y de la reasignación de los recursos de las familias para el pago de sus deudas.
- iii) **el creciente ingreso per cápita con una población cada vez menor** (Véase: [¿Todo es Negativo para China?](#)). El fenómeno de un PIB per cápita creciente es relevante en la medida en la que hogares más ricos son más solventes y disminuye el riesgo de impago.

Deuda China (% PIB)



*Información al 2T14, información más actual disponible. Fuente: GFBX+ / CASS / McKinsey.

Finalmente, es de recordar que la información oficial es limitada y existe poca confianza de la publicación de la misma. Ello puede llevar a que el análisis tenga otro giro en la medida en que la presentación o metodología de los datos cambie.

IMPLICACIONES PARA MÉXICO

En el corto plazo, las principales implicaciones para México son indirectas y de **política monetaria**. Ello porque de aumentar los temores sobre el desempeño de la economía china y considerando la falta de respuesta oportuna de las autoridades para disminuir la deuda, la Reserva Federal de EUA (Fed) podría considerar apropiado un ciclo de alza en tasas más gradual. Ante ello, Banco de México respondería similarmente a la actuación de la Fed.

Recordemos que a inicios de año, la Fed fue enfática en señalar que las condiciones económicas mundiales podrían mermar el crecimiento de EUA, por lo que se mantendría atenta a la evolución de dicha situación. Si bien el discurso de dicha institución cambió ante una menor preocupación por China, **de cuantificarse el impacto de no atender los altos pasivos chinos, la Fed podría volver a una postura con mayor enfoque al exterior.**

¿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, 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 Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1616	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
José Eduardo Coello Kunz	Analista / Alimentos y Bebidas / Comercio	55 56251700 x 1709	jcoello@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 ECONOMICA

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

ADMINISTRACION 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