



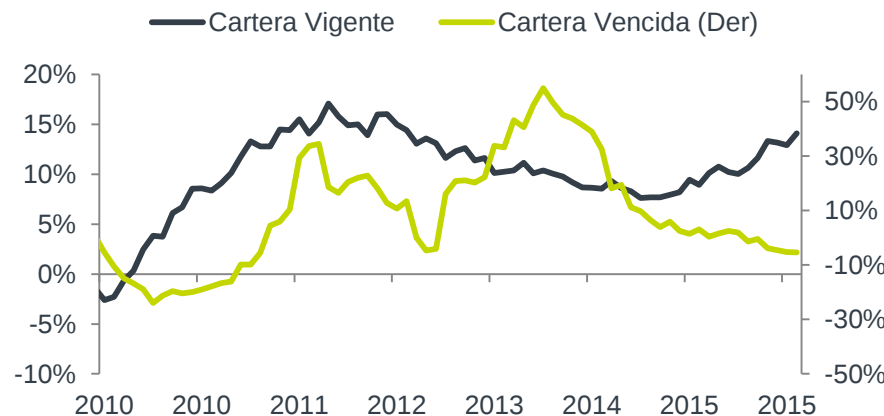
¡Econotris!

MX: CICLO DE ALZA EN TASAS Y CRÉDITO

BX+

- **NOTICIA:** El crédito otorgado por el sector privado mantuvo una senda expansionista durante 2015. En su lectura de diciembre, alcanzó un crecimiento anual de 14.1%.
- **RELEVANTE:** El comportamiento al alza se vio homologado en todos sus segmentos, aunque destaca el favorable desempeño del crédito a vivienda y el otorgado a empresas.
- **IMPLICACIÓN:** El inicio del ciclo de alza en tasas podría afectar el otorgamiento crediticio en algunos sectores, destacamos el automotriz e hipotecario.

Cartera Vigente y Cartera Vencida (Var. Anual)



Fuente: GFBX+/BANXICO

CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO MANTIENE EXPANSIÓN EN 2015

Banco de México dio a conocer su reporte mensual de agregados monetarios y actividades financieras correspondiente a diciembre. Dentro del mismo, se señala que el crédito otorgado al sector privado ascendió a 3,094.3 mil millones de pesos (Mmdp), lo que representa un crecimiento de 14.1%¹ respecto al mes homólogo de 2014. El resultado promedió un crecimiento anual de 11.3% en el transcurso de 2015, por lo que su comportamiento continúa teniendo un carácter expansionista.

Sin observar su segmentación, podemos concluir que existieron aspectos de orden general que coadyuvaron a su comportamiento durante el año:

- 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 14.4% 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.
- 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 5.4% en el mes de referencia.

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	18.18	16.90
INFLACIÓN	2.48	3.00
TASA DE REFERENCIA	3.25	3.25
PIB	2.50	2.60
TASA DE 10 AÑOS	6.04	6.50

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

Enero 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.

CRÉDITO HIPOTECARIO Y EMPRESARIAL: LOS MÁS DINÁMICOS DE 2015

Durante 2015, el crédito a vivienda tuvo una expansión anual promedio de 11.5%, mientras que el crédito otorgado a empresas alcanzó un crecimiento de 13.4%. En el primer caso, la reducción en las tasas de los créditos a vivienda (CAT promedio 2015: 13.1%) y la flexibilización en el otorgamiento de crédito impulsaron el crecimiento de la cartera hipotecaria a lo largo de 2015.

En lo que respecta al crédito empresarial, su dinamismo fue elevado cuando se le compara con la variación promedio de 7.8% presentada en 2014. Sin embargo, la mayor inyección crediticia no siempre se ve reflejada en un mejoramiento de la capacidad productiva en las empresas. En términos generales, podemos concluir que el crédito tiene un mayor impacto cuando una industria cumple las siguientes condiciones: i) es intensiva en capital, dado que el dinero recibido será utilizado para compra de activos fijos y, ii) industria menos dependiente del sector externo, ya que ello coloca a la productividad de la empresa en una postura de mayor volatilidad.

¿AFECTARÁ EL CICLO DE ALZA EN TASAS AL OTORGAMIENTO DE CRÉDITO?

El pasado 17 de diciembre, en línea con la decisión de la Reserva Federal de EUA (Fed), Banco de México incrementó la tasa de referencia en 25 puntos base. Este fue el primero de diversos movimientos que se llevarán a cabo ante el inicio del ciclo de alza en tasas de la Fed.

El alza en la tasa de referencia tendrá corolarios negativos sobre el crédito en su conjunto y heterogéneos en sus componentes. El grado en que se dará este impacto dependerá de tres elementos:

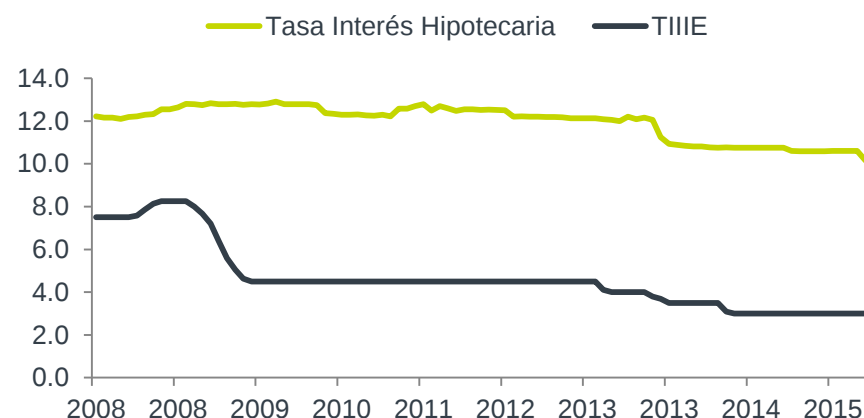
- La competencia en el segmento.** Aquellos que mantienen un índice menor de concentración tendrán un mayor efecto que los sectores con menor competencia. Destaca en este punto la posible afectación sobre el sector automotriz.
- La brecha entre la tasa de referencia y la tasa de interés promedio.** El mayor diferencial entre ambas tasas ocasionará un menor impacto sobre el segmento.
- La demanda por crédito.** Los sectores con mayor demanda sufrirán un mayor impacto ante el incremento de la tasa de referencia.

Destacamos una mayor afectación en crédito de bienes durables (su rubro automotriz en particular), así como en el crédito hipotecario. Por otra parte, el impacto en las tasas de tarjetas de crédito tiene altas posibilidades de no verse afectado ante la ausencia de relación entre ambas tasas.

Crédito Sector Privado (nominal)

	Diciembre (Var. Anual)	Enero-Diciembre (Var. Anual Promedio)
Total	14.1%	11.3%
Consumo	11.1%	7.4%
Tarjetas de Crédito	4.2%	2.2%
Nómina	20.0%	19.6%
Personales	17.5%	7.9%
Industria	16.9%	13.4%
Agrícola	28.2%	12.8%
Minería	108.8%	53.8%
Manufactura	15.0%	15.7%
Construcción	17.2%	13.5%
Servicios	15.9%	12.2%
Bienes Durables	13.3%	9.4%
Automotriz	13.3%	6.0%
Inmuebles	11.6%	6.0%
Vivienda	13.3%	11.5%

Tasas de Interés Hipotecaria y TIIE (%)



Fuente: GFBX+/ BANXICO

¿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, José Isaac Velasco, Dolores María Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes, 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 Macías	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	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 1709	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 Maria 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	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