



# ¡Econotris!

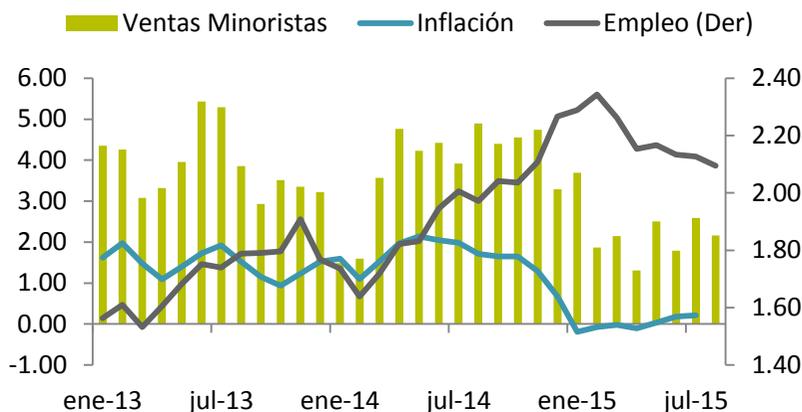
## EU: CRECEN VENTAS MINORISTAS

# BX+

### LO MÁS RELEVANTE

- **NOTICIA:** Las ventas minoristas en EUA crecieron 0.2%, con una desaceleración mensual. Ello obedece a la caída en ventas de gasolina.
- **RELEVANTE:** Inflación y empleo son los factores que han impactado en mayor medida en el comportamiento de las ventas.
- **IMPLICACIÓN:** Debido al avance moderado en las ventas, el impacto en las expectativas de consumo es limitado.
- **MERCADOS:** Ante la cercanía de la reunión de la Fed, los mercados tuvieron reacciones heterogéneas. El dato no generó certeza respecto al anuncio de política monetaria.

### Ventas Min, Empleo e Inflación (Var. Anual)



Fuente: GFBX+/ Census/ BLS

VAR. QUE AFECTA	ACTUAL	2015E
<b>TIPO DE CAMBIO</b>	<b>16.76</b>	<b>16.10</b>
INFLACIÓN	2.59	2.90
TASA DE REFERENCIA	3.00	3.25
PIB	2.20	2.20
TASA DE 10 AÑOS	6.05	6.50

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

Septiembre 15, 2015

### VENTAS MINORISTAS MANTIENEN RITMO MODERADO DE CRECIMIENTO

El Departamento de Comercio de EUA (Census) dio a conocer que las ventas minoristas crecieron 0.2% durante agosto (consenso: 0.4%). La cifra de julio se revisó a 0.7% desde 0.6%.

En su comparación anual, si bien el crecimiento es superior (2.1%), **existe una clara tendencia de desaceleración respecto a los crecimientos en 2014.** Ello obedece a la caída sostenida en las ventas por gasolina, componente que, en el transcurso del año, se ha contraído en 19.2%. Excluyendo este segmento, los ingresos por ventas al por menor han crecido 4.9% en lo que va del año; si bien, la variación continua sin ser superior a la acaecida en 2014, ya podemos apreciar una tendencia de crecimiento moderado en el indicador.

### INFLACIÓN Y EMPLEO DETERMINAN COMPORTAMIENTO EN VENTAS

El comportamiento de los precios, así como el estado del mercado laboral, fungen como determinantes del crecimiento en ventas minoristas. Ambos factores impactan a través del incremento en el ingreso disponible de las familias en un período determinado.

Acorde con nuestras estimaciones, las ventas minoristas (exceptuando ventas por gasolina) se correlacionan en 72.1% con el empleo, mientras que la inflación tiene una relación de 27.2% con éstas. Consideremos que el empleo ha tenido un crecimiento pausado en lo que va del año, ya que éste se ha incrementado en promedio 2.2% respecto a 2014, lo que consecuentemente ha traído un bajo dinamismo en las ventas minoristas.



CATEGORÍA  
ECONÓMICO



TIEMPO ESTIMADO DE  
LECTURA: ¡Un TRIS!



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

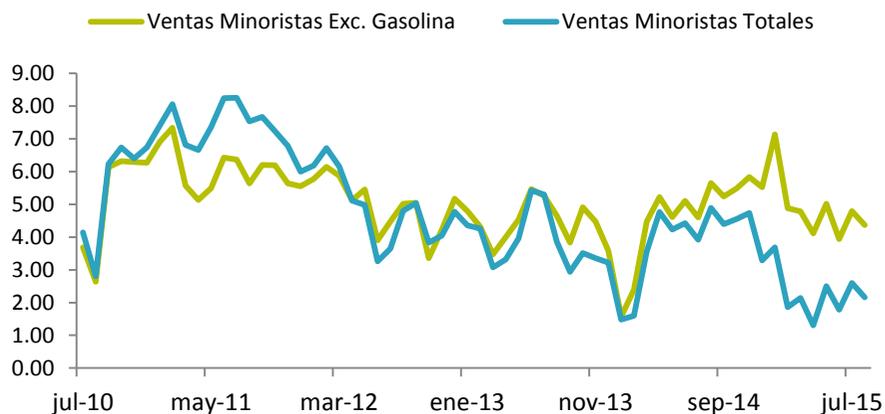
Por otra parte, la inflación presenta una clara tendencia a la baja, en promedio ha sido de 0.3% anual. Los menores precios, si bien favorecen las decisiones de compra de los consumidores, también tienen un impacto directo y negativo sobre los ingresos por ventas de bienes y servicios.

### IMPACTO NO ACENTUADO EN CONSUMO Y PRODUCCIÓN

Preveamos un impacto favorable pero poco acentuado sobre el consumo personal. El indicador de ventas minoristas es relevante para elaborar un diagnóstico de la economía estadounidense. Particularmente porque es utilizado para el cálculo del gasto en consumo personal que a su vez representa un importante componente del PIB. Observando su comportamiento en los últimos tres meses, y descontando el efecto inflacionario, las ventas han tenido una conducta poco dinámica al crecer en promedio 1.9% anual, lo que se encuentra por debajo del promedio móvil de los mismos meses en 2014 (2.5%).

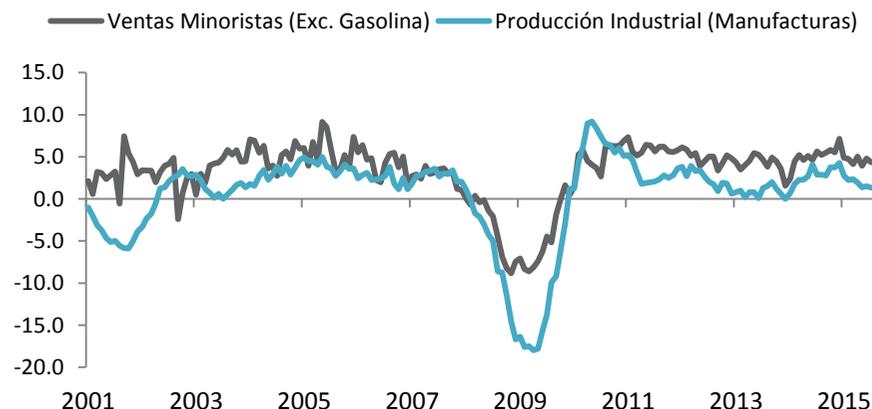
Adicionalmente, las ventas se encuentran estrechamente relacionadas con el comportamiento de la producción de manufacturas, nuestra correlación estimada entre ambas variables es de 83.1% (utilizando ventas sin gasolina), lo que sugiere que –dejando otros factores constantes– la producción industrial persistirá con un ritmo débil de crecimiento.

#### Ventas Minoristas Exceptuando Gasolina (Var. Anual)



Fuente: GFBX+/CENSUS

#### Ventas Minoristas y Producción Industrial (Var. Anual)



### MERCADOS CON REACCIONES HETERÓGENEAS ANTE REUNIÓN DE LA FED

La reunión de la Reserva Federal estadounidense dará inicio mañana, por lo que los mercados reaccionaron de manera heterogénea ante la publicación del indicador. Si bien, la interpretación es positiva, no es concluyente para inferir el tono del anuncio de política monetaria. Específicamente, las reacciones fueron las siguientes:

- **Mercado de Bonos:** El rendimiento de los bonos del tesoro de 10 años subió de una tasa de 2.16% a una de 2.18%, reflejo de una caída en la demanda de bonos por parte de los inversionistas, dicha caída, obedece a una mayor probabilidad de un incremento en la tasa de fondos federales en la reunión de septiembre. Actualmente, la curva de futuros de la tasa de fondos federales descuenta un incremento de 0.25 puntos porcentuales en la reunión del 16 y 17 de septiembre con una probabilidad de 28.0%
- **Mercado de Divisas:** Ante una mayor demanda de dólares, el índice DXY (que mide la fortaleza del dólar frente a otras monedas) tuvo una apreciación de 0.13%; particularmente, el USD/EUR se depreció 0.28% y el MXN/USD 0.29%, las divisas cotizan actualmente en 1.1268 dólares por euro y 16.76 pesos por dólar respectivamente.

- Mercado Accionario:** dado que la cifra de ventas minoristas fortalece el tono discursivo de un alza en la tasa de referencia, el mercado accionario tuvo una reacción negativa ante la publicación; específicamente, el índice S&P 500 registró una baja de 0.18%, ello reflejo de inversores con una menor aversión al riesgo.

Consumo en Estados Unidos		
Ver+	Última Lectura	Desempeño
<u>Empleo ADP (miles)</u>	190	✗
<u>Empleo (miles)</u>	173	✓
<u>Confianza Michigan (puntos)</u>	93.1	✗
<u>Confianza Conference Board(puntos)</u>	101.5	✓
<u>Ventas Minoristas (m/m%)</u>	0.2	✓
<u>Crédito al Consumo (mmdd)</u>	19.09	✗
<u>Gasto Personal (m/m%)</u>	0.3	✓
<u>Ingreso Personal (m/m%)</u>	0.4	✓

Ventas Minoristas			
Indicador	Var. Anual Nominal	Var. Anual Real*	Var. Mensual Nominal
Total	2.16	1.96	0.19
Total Exc. Alimentos	1.41	1.21	0.12
Total Exc. Automotriz	1.27	1.07	0.06
Total Exc. Alimentos& Automotriz	0.16	-0.04	-0.04
Total Exc. Gasolina	4.37	4.17	0.38
Automotriz	5.71	5.51	0.66
Decoración	3.67	3.47	-0.88
Electrónicos	-2.49	-2.69	0.23
Construcción	0.86	0.66	-1.83
Alimentos	3.32	3.12	0.73
Salud	4.26	4.06	0.81
Gasolina	-17.18	-17.38	-1.85
Vestido	3.05	2.85	0.38
Deportes	6.07	5.87	0.32
Mercancías Generales	1.29	1.09	0.39
Misceláneo	5.38	5.18	0.92
Ventas No en Tienda	6.91	6.71	0.21
Servicios de Alimentación	8.18	7.98	0.69

\* Deflactamos con los valores estimados por el consenso

## ¿POR QUÉ LABORATORIO?

Por qué 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, Gabriel Treviño Castillo 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 y Daniel Sánchez Uranga, 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.mx">tehrenberg@vepormas.com.mx</a>
María del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	<a href="mailto:msuarez@vepormas.com.mx">msuarez@vepormas.com.mx</a>
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	<a href="mailto:afinkler@vepormas.com.mx">afinkler@vepormas.com.mx</a>
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	<a href="mailto:cponce@vepormas.com.mx">cponce@vepormas.com.mx</a>
Fernando Paulo Pérez Saldivar	DGA Tesorería y Mercados	55 56251517 x 1517	<a href="mailto:fperez@vepormas.com.mx">fperez@vepormas.com.mx</a>
Alfredo Rabell Mañón	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	<a href="mailto:arabell@vepormas.com.mx">arabell@vepormas.com.mx</a>
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	<a href="mailto:fgutierrez@vepormas.com.mx">fgutierrez@vepormas.com.mx</a>
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	<a href="mailto:eespinosa@vepormas.com.mx">eespinosa@vepormas.com.mx</a>
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	<a href="mailto:mardines@vepormas.com.mx">mardines@vepormas.com.mx</a>
Lidia González Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	<a href="mailto:ligonzalez@vepormas.com.mx">ligonzalez@vepormas.com.mx</a>
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepormas.com.mx">icalderon@vepormas.com.mx</a>

### ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251515 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepormas.com.mx">rheredia@vepormas.com.mx</a>
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	<a href="mailto:lrivas@vepormas.com.mx">lrivas@vepormas.com.mx</a>
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com.mx">mmedinaz@vepormas.com.mx</a>
José María Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com.mx">jfloresb@vepormas.com.mx</a>
Gabriel Treviño Castillo	Analista / Alimentos / Bebidas	55 56251500 x 1709	<a href="mailto:gtrevino@vepormas.com.mx">gtrevino@vepormas.com.mx</a>
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:jehernandezs@vepormas.com.mx">jehernandezs@vepormas.com.mx</a>
Juan José Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	<a href="mailto:jresendiz@vepormas.com.mx">jresendiz@vepormas.com.mx</a>
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	<a href="mailto:jmendiola@vepormas.com.mx">jmendiola@vepormas.com.mx</a>
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	<a href="mailto:dsanchez@vepormas.com.mx">dsanchez@vepormas.com.mx</a>

### ESTRATEGIA ECONOMICA

José Isaac Velasco Orozco	Economista Senior	55 56251500 x 1682	<a href="mailto:jvelasco@vepormas.com.mx">jvelasco@vepormas.com.mx</a>
Dolores María Ramón Correa	Economista Jr.	55 56251500 x 1546	<a href="mailto:dramon@vepormas.com.mx">dramon@vepormas.com.mx</a>
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr.	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:mpdiaz@vepormas.com.mx">mpdiaz@vepormas.com.mx</a>
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr.	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mpramirez@vepormas.com.mx">mpramirez@vepormas.com.mx</a>

### ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	<a href="mailto:masanchez@vepormas.com.mx">masanchez@vepormas.com.mx</a>
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	<a href="mailto:gledesma@vepormas.com.mx">gledesma@vepormas.com.mx</a>
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	<a href="mailto:rhernandez@vepormas.com.mx">rhernandez@vepormas.com.mx</a>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepormas.com.mx">jfernandez@vepormas.com.mx</a>
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	<a href="mailto:hreyes@vepormas.com.mx">hreyes@vepormas.com.mx</a>