



Así Va...

DE REMESAS Y PROGRESO

BX+

¿TRAERÁN LAS REMESAS MAYOR CONSUMO?

El impacto que las remesas, o envío de dólares al país, tienen sobre el desarrollo de las entidades receptoras suele no ser objeto de debate. A éstas se les atribuye un alto impacto sobre el consumo corriente y, consecuentemente, sobre el crecimiento. Sin embargo, acorde con nuestro análisis, el grado en que éstas inciden depende de dos aspectos:

- el porcentaje de remesas que entran al estado y,
- la sensibilidad que tiene el gasto corriente ante los mayores ingresos por remesas.

Ello nos llevó a concluir que en estados como Guerrero y Nayarit los envíos de remesas tienen un mayor impacto, y que éste es heterogéneo a nivel nacional. Adicionalmente, llegamos a dos conclusiones:

- no todas las remesas se destinan a gasto improductivo. Contrario a lo que puede pensarse, las remesas también constituyen una importante fuente de ahorro para las familias receptoras, por lo que no todos los envíos de dinero categorizados en este segmento son utilizados para el consumo inmediato.
- El crecimiento en las entradas por remesas no se traduce necesariamente en un crecimiento del consumo, por lo que se está sobreestimando el impacto de éstas sobre la economía al asumir una relación directa con el consumo.

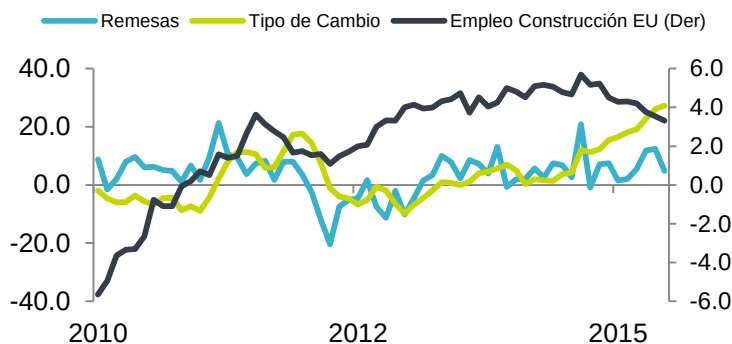
Pese al análisis realizado, hay algo que no puede ponerse en tela de juicio, ya que al ser las remesas el principal componente de transferencias en la cuenta corriente, la mayor entrada de estas divisas impacta directamente en un menor déficit. Recordemos que para 2T15, dicho balance presentó un déficit por 16.8 miles de millones de dólares, las transferencias crecieron 5.1% respecto al trimestre anterior, lo que favoreció este resultado. De consolidarse una reversión en la tendencia al alza de las remesas, esperaríamos entonces que ésta **no tenga una afectación importante sobre el consumo privado** pero sí **afecte de manera adversa el saldo de la cuenta corriente y, consecuentemente, de la balanza de pagos.**

Así Va- Impacto de las Remesas en los Estados

Entidades con mayor porcentaje de remesas		Entidades con mayor sensibilidad a ingresos por remesas*		Entidades de mayor impacto
Michoacán	8.27%	Zacatecas	1.04%	Guerrero
Guerrero	7.08%	Durango	0.85%	Nayarit
Oaxaca	6.61%	Guerrero	0.84%	Durango
Zacatecas	5.79%	Nayarit	0.80%	Zacatecas
Nayarit	4.69%	Michoacán	0.62%	Michoacán
Guanajuato	4.52%	Guanajuato	0.61%	Guanajuato

*Medido a través de la elasticidad gasto ingreso por remesas. Se lee como ante un incremento del 10% en los ingresos por remesas, el gasto corriente crece en x.xx%

Así Va- Remesas, USDMXN y Empleo (Var. Anual)



Fuente: GFBX+/Banco de México/Bloomberg/BLS

“Pedimos trabajadores, tenemos gente entonces”

Max Frisch

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

Noviembre 03, 2015



**CATEGORÍA
ECONÓMICO**



5

**TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (MIN)**



OBJETIVO DEL REPORTE
Dar a conocer con mayor detalle el panorama Económico.

DE REMESAS Y PROGRESO

Mucho se dice en torno al papel preponderante que juega el envío de remesas hacia México; sin duda, éstas tienen una notoria participación en la cuenta corriente y se han consolidado como una fuente innegable de desarrollo para algunas localidades del país. **En lo que va del año (en los primeros 9 meses), las transferencias por este concepto han alcanzado un monto de 18,624.49 millones de dólares, lo que representa un crecimiento de 5.9%** sobre la cifra acaecida en el período homólogo de 2014. Independientemente del marco semántico que las acompaña, las entradas por este concepto suelen ser vistas de forma benéfica para la economía del país ante su inminente impacto sobre el consumo de las familias.

Sin embargo, el impacto de éstas no se distribuye de manera homogénea sobre el territorio nacional; el grado en que las remesas permean cada económica local depende directamente de la forma en que se incorporan a la estructura productiva, así como a las características sociodemográficas del estado en cuestión. Sobre esta línea, el presente documento pretende esclarecer dicho fenómeno, para así contar con una idea más elaborada en torno al impacto real que el envío de remesas tiene sobre la economía mexicana.

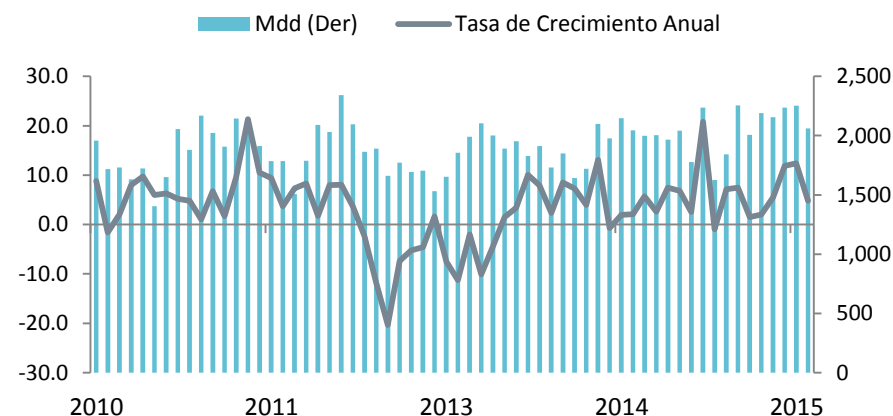
¿QUÉ EXPLICA LA DINÁMICA DE ENVÍO DE REMESAS?

Acorde con información publicada por Banco de México, los envíos de remesas al país registraron dos meses consecutivos de máximos desde la crisis de 2008. **La tendencia, se vio opacada en su última lectura, correspondiente a septiembre, que marcó una desaceleración a 4.83% anual desde el importante crecimiento de 12.41% que protagonizó agosto.** Pese a ello, la lectura persiste siendo positiva, dado que la cifra continúa oscilando en un rango estable de variación.

El crecimiento en este segmento de divisas obedece a diversos factores de carácter externo, entre los que destacan los siguientes:

- La **apreciación del dólar**, misma que en lo que va del año ha sido de 15.74%, ello, no sólo genera un impacto sobre el monto de las remesas enviadas –en pesos–, sino que contempla un componente de expectativas que incrementa el flujo de migración desde México.
- Si bien, el crecimiento económico de **Estados Unidos** no ha tenido el dinamismo esperado, su recuperación ha favorecido el **empleo** de mexicanos en diversos sectores, particularmente el referente a la **industria constructora**, de tal manera que el número de remesas enviadas ha registrado un crecimiento promedio de 5.31% anual.

Así Va- Ingresos por Remesas



Fuente: GFBX+/Banco de México

Así Va- Remesas				
	Septiembre		Enero-Septiembre	
	Millones de Dólares	Var. Anual	Millones de Dólares	Var. Anual
Remesas Totales	2,059.97	4.83%	18,624.49	5.86%
	Miles de Operaciones	Var. Anual	Miles de Operaciones	Var. Anual
Número de Remesas	7,109.29	5.21%	63,069.37	5.33%
	Dólares	Var. Anual	Dólares	Var. Anual
Remesa Promedio	290.0	-0.34%	295.3	0.45%

Fuente: GFBX+/Banco de México]

Este último punto es particularmente relevante cuando se observa que el número de remesas enviadas ha sido el principal impulsor del crecimiento de esta clase de divisas en el país. Dicho comportamiento obedece tanto al mayor flujo de migración a Estados Unidos, como al mayor empleo en los sectores donde se alojan los migrantes.

Al respecto, los sectores de construcción y manufacturas, suelen ser fuente de trabajo para los migrantes mexicanos que llegan a Estados Unidos. Acorde con investigaciones del *Pew Research Center*, alrededor de 14% de los mexicanos en Estados Unidos son ocupados en este sector, el primer lugar pertenece a la industria agrícola, que contrata cerca de 26% de los migrantes.

En el transcurso del año, se han generado un total de 121 mil empleos en la industria constructora. Si bien, el mercado laboral estadounidense ciertamente no presenta una un crecimiento sostenido, el sector construcción ha sido uno de los más dinámicos en términos de empleo. **En adición, la correspondencia que guarda con el envío de remesas hacia México es sobresaliente, acorde con nuestras estimaciones, la correlación entre ambos indicadores alcanza un 44.32%**, por lo que no es de sorprender que la pérdida de dinamismo en las remesas de septiembre se encuentra estrechamente asociada con el menor ritmo de crecimiento en la demanda laboral de las industrias constructoras durante el mes referido.

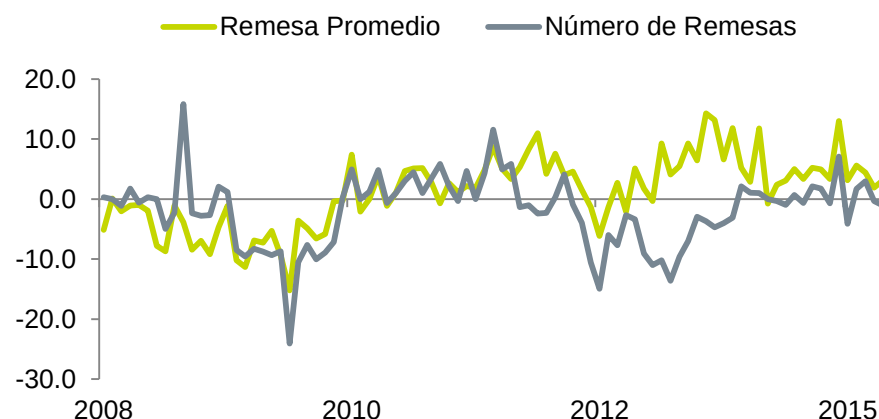
En este mismo apartado, identificamos un **riesgo derivado de la pérdida de dinamismo en la industria constructora estadounidense**, ya que, durante septiembre, el sector inmobiliario presentó una desaceleración (Véase: [EU Reporte inmobiliario Septiembre](#)) De continuar una menor demanda por casas nuevas, el sector residencial podrá tener afectaciones, lo que generará un impacto sobre el envío de remesas a México en el corto plazo.

¿REMESAS AFECTARÁN EL CONSUMO?

Si bien no existe una aquiescencia unánime al respecto, es común atribuir un componente benéfico al envío de remesas. Dicho componente, deriva del impacto que éstas tienen sobre el consumo corriente. **El mecanismo es simple: la recepción de remesas está cargada de un componente estructural caracterizado por una asociación importante con niveles socioeconómicos bajos, aspecto que a su vez ocasione que los ingresos por este concepto sean i) representativos y ii) utilizados en su totalidad.**

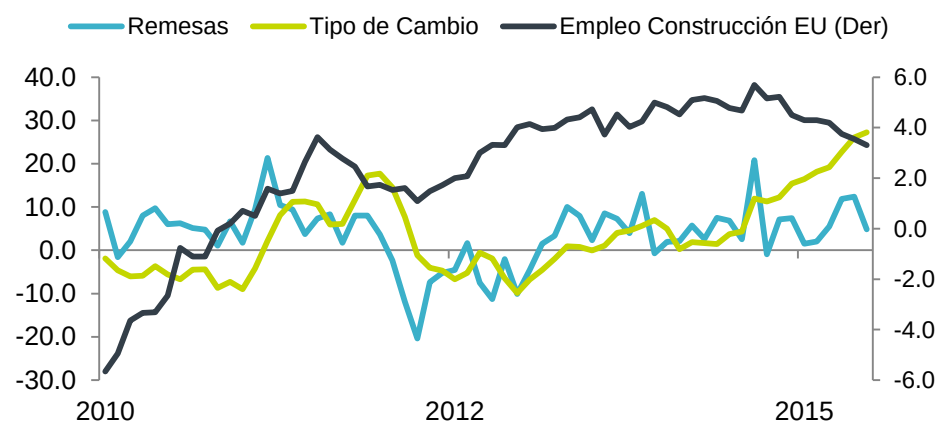
El dogma es cierto a medias, la proporción de remesas en el Producto Interno

Así Va- Monto y Cantidad de Remesas (Var. Anual)



Fuente: GFBX+/Banco de México

Así Va- Remesas, Tipo de Cambio y Empleo (Var. Anual)



Fuente: GFBX+/Banco de México/Bloomberg/ BLS

Bruto (PIB) es muy pequeña (2.04%), sin embargo, a nivel estatal, hay estados como Michoacán, Guerrero y Oaxaca, donde la participación de remesas es mayor y más importante. El problema se acentúa cuando se observa un patrón estructural en la distribución de dichos flujos de efectivo, es decir, cuando se advierte que los principales estados receptores de remesas son también estados que destacan por sus índices de marginación. Recordemos, que acorde con las cifras publicadas por CONEVAL, Oaxaca y Guerrero con 66.81% y 65.22% respectivamente encabezan la lista de porcentaje de población con pobreza.

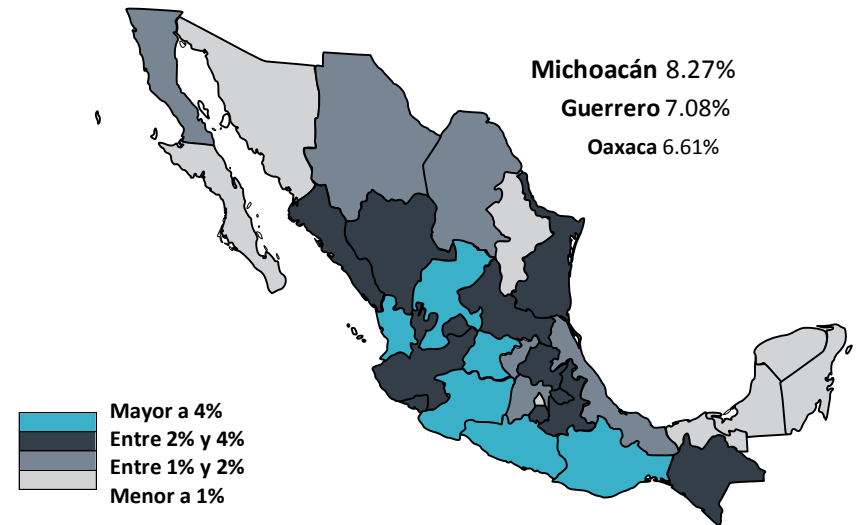
Si bien, el patrón estructural en México es claro, ello no nos dice nada todavía sobre el impacto de éstas sobre el consumo. Para ello, obtuvimos la sensibilidad del gasto corriente ante incrementos de 1.00% en los ingresos por remesas (elasticidad gasto remesas). Los resultados fueron heterogéneos a nivel estatal, puesto que estados como **Zacatecas, Durango, Guerrero y, Nayarit destacaron por destinar una mayor proporción del incremento en ingresos por remesas a gasto corriente. 1.04%, 0.85% y 0.84% respectivamente, ante un crecimiento del 10.00% en dichas transferencias.**

Como puede observarse, no todas las entidades mencionadas se caracterizan por tener un alto porcentaje de remesas respecto a su PIB estatal, por lo que en realidad, el impacto de éstas sobre el consumo debe entenderse como un traslape entre estas dos mediciones, es decir, **el subconjunto formado por aquellas entidades donde impacta la entrada de esta clase de divisas está formado por i) estados con un porcentaje importante de entrada de remesas y, ii) estados que tengan una mayor propensión a gastar esta clase de divisas.**

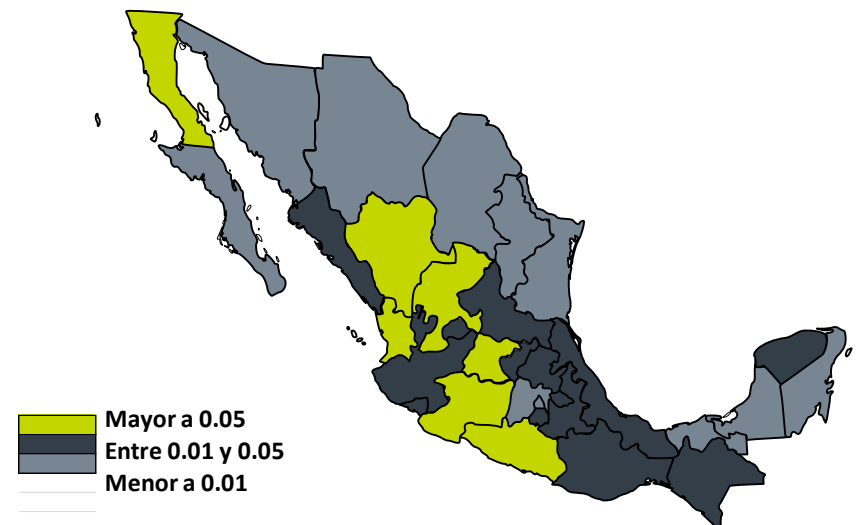
En este sentido, Guerrero se colocaría como una de las entidades mayormente beneficiadas por la entrada de remesas, seguida por Nayarit, cuyo porcentaje de remesas respecto del PIB es de 4.69%. De este análisis, obtenemos dos conclusiones:

- i. **No todas las remesas se destinan a gasto improductivo. Contrario a lo que puede pensarse, las remesas también constituyen una importante fuente de ahorro para las familias receptoras, por lo que no todos los envíos de dinero categorizados en este segmento son utilizados para el consumo inmediato.**
- ii. **El crecimiento en las entradas por remesas no se traduce necesariamente en un crecimiento del consumo, por lo que estamos sobreestimando el impacto de éstas sobre la economía.**

Así Va- Remesas por Estado (%PIB Estatal)



Así Va- Elasticidad Gasto Remesas por Estado



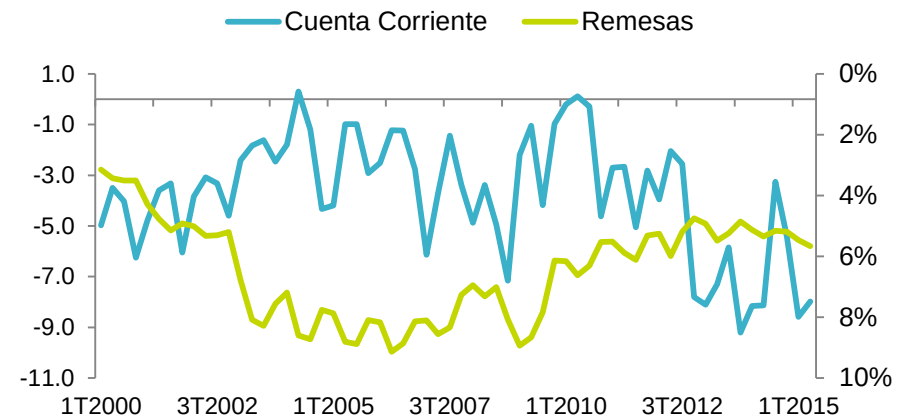
Fuente: GFBX+/Banco de México/ENIGH 2014

Por supuesto, esta última conclusión tiene sus excepciones, las cuales encontramos, como mencionamos con anterioridad, en entidades como Guerrero y Nayarit.

Pese al análisis realizado, hay algo que no puede ponerse en tela de juicio, ya que al ser las remesas el principal componente de transferencias en la cuenta corriente, la mayor entrada de estas divisas impacta directamente en un menor déficit. Recordemos que para el 2T15, dicho balance presentó un déficit por 16.8 miles de millones de dólares, las transferencias crecieron 5.1% respecto al trimestre anterior, lo que favoreció este resultado.

De consolidarse una reversión en la tendencia al alza de la remesas, esperaríamos entonces que ésta **no tenga una afectación importante sobre el consumo privado** pero **sí afecta de manera adversa el saldo de la cuenta corriente y consecuentemente de la balanza de pagos.**

Así Va- Cuenta Corriente (MMDD) y Remesas (% Ingresos)



Fuente: GFBX+/Banco de México

¿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, 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	No forma parte de	

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.

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

ANÁLISIS BURSÁTIL

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

ESTRATEGIA ECONOMICA

José Isaac Velasco Orozco	Economista Senior	55 56251500 x 1682	jvelasco@vepormas.com.mx
Dolores María Ramón Correa	Economista Jr.	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com.mx
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr.	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com.mx
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr.	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com.mx

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

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