Perspectivas

SECTOR AUTOMOTRIZ

OBJETIVO

En esta nota se presenta la evolución mensual del sector automotriz y se monitorea el comportamiento de dicha rama, misma que tiene una relevancia económica importante ya que contribuye con 3.0% del PIB de México.

DEMANDA: ENCIENDE INTERMITENTES

Si bien, tanto la demanda nacional como extranjera continúan presentando cifras por ventas elevadas, el ritmo de variación en ambas ha registrado una pausa en su dinamismo. En ambos casos, la relación que guardan las tasas de créditos automotrices y la tasa de referencia del Banco Central, generarán un punto de inflexión en la tendencia de crecimiento de la demanda por automóviles. Adicionalmente, variaciones futuras en el precio de la gasolina ejercerán presión al alza. En el caso de México, la liberalización de dichos precios favorecerá la compra de automóviles.

OFERTA: EXPORTACIONES SIN FRENO

En noviembre, las exportaciones presentaron una contracción por tercer mes consecutivo. Lo anterior como consecuencia de la menor compra de automóviles de países que, en conjunto, demandan 24.2% del total. La producción avanzó después de la caída de octubre. Esperamos que continúe el poco dinamismo de la demanda externa por importaciones y por tanto, una merma en las exportaciones.

BALANCE DE RIESGOS A LA BAJA

El comportamiento favorable de la demanda interna, que podría continuar en los siguientes meses, no se ha visto traducido en un mayor dinamismo de la producción automotriz. Ello se explica porque 20.0% de la producción nacional es destinado a este mercado. Existen riesgos para la demanda automotriz de EUA derivados del alza en la tasa de referencia, la cual mantiene una estrecha relación con la tasa de crédito para préstamo de automóviles. Esperamos que dicho riesgo, aunado a la debilidad de la demanda externa, se traduzca en menores exportaciones de vehículos y continúe mermando la industria mexicana.

Perspectivas – Información Sectorial en Noviembre

Sector en la Economía					
% de PIB Nacional	3.00%		% Manufacturas Total		18.10%
Región Relevante	Bajío		Edo. Relevante		Aguascalientes
Demanda	**Nominal**	**a/a%**	**YTD**	**% YTD**	**Unidades**
Ventas Domésticas	**126.2**	**13.0%**	**1,191**	**18.8%**	Miles de Vehículos
Confianza Cons. MX	78.7	0.1%	78.6	8.3%	Puntos
Empleo MX*	146.5	4.2%	816	-14.1%	Miles de Trabajadores
Crédito Autom. MX*	74.4	11.9%	716.9	-1.4%	Mmdp
Ventas EUA [1/]	**1.5**	**6.1%**	**15.9**	**5.7%**	Millones Vehículos
Crédito No Revolvente EUA*	2.6	7.2%	25.1	-2.1%	Mdd
Confianza Coches EUA	151.0	7.1%	143	4.9%	Puntos
Precios Gasolina	2.4	-24.9%	2.68	-26.9%	USD/Galón
Oferta	**Nominal**	**a/a%**	**YTD**	**% YTD**	**Unidades**
Exportaciones	223.8	-5.9%	2,552	4.3%	Miles de Vehículos
EUA	169.8	4.7%	1,839	5.9%	
Canadá	21.2	-11.7%	272	8.7%	
Otros	32.8	-17.2%	442	4.1%	
Producción	296.3	4.0%	3,176	5.5%	
Inventarios*	64.0	12.7%	n.a.	n.a.	
Empresas con Exposición al Sector					
Nemak (NEMAKA)			Pochteca (POCHTECB)		
Rassini (RASSINIA)			Vesta (VESTA*)		
Simec (SIMEC B)			Industrias CH (ICHB)		
Vitro (VITROA)			Quálitas (Q*)		

1/ Cifras ajustadas por estacionalidad. *Corresponde a septiembre, cifra más reciente.
Fuente: AMIA / INEGI / Banxico / IMSS / BLS / Departamento de Comercio / *Bloomberg*.

"El único error real es aquel del que no aprendemos nada"

Henry Ford

Mariana Ramírez
mpramirez@vepormas.com
562251500 Ext. 1725

Pamela Loubet
mpdiaz@vepormas.com
562251500 Ext. 1767

Diciembre 08, 2015

@AyEVeporMas

CATEGORÍA
ECONÓMICO

5 TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA (MIN)

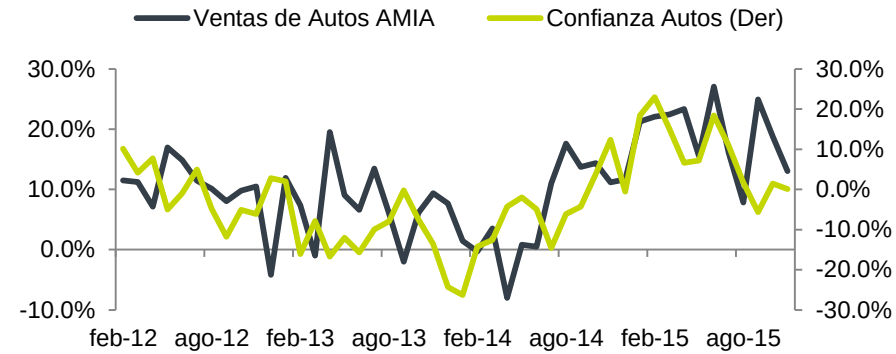
OBJETIVO DEL REPORTE
Dar a conocer con mayor detalle el panorama económico.

DEMANDA NACIONAL: CRECIMIENTO CON CAUTELA

En el transcurso del año las ventas de autos habían corrido de manera paralela al comportamiento del consumo en general. Sin embargo, los resultados de noviembre sugieren una pausa en el crecimiento característico de meses anteriores.

En su última lectura, la Asociación Mexicana de la Industria Automotriz (AMIA) registró ventas de 126 mil vehículos. Si bien, la cifra nominal es una de las más elevadas desde 2007, en términos de crecimiento observamos una pérdida de dinamismo respecto a meses previos (noviembre 13.0% vs. enero-noviembre 2015 19.3%). Cabe mencionar, que si bien, el menor crecimiento introduce cautela en lo referente a la demanda automotriz, el resultado no genera evidencia suficiente para afirmar una desaceleración en el sector.

Perspectivas – Ventas de Autos y Confianza (Var. Anual)

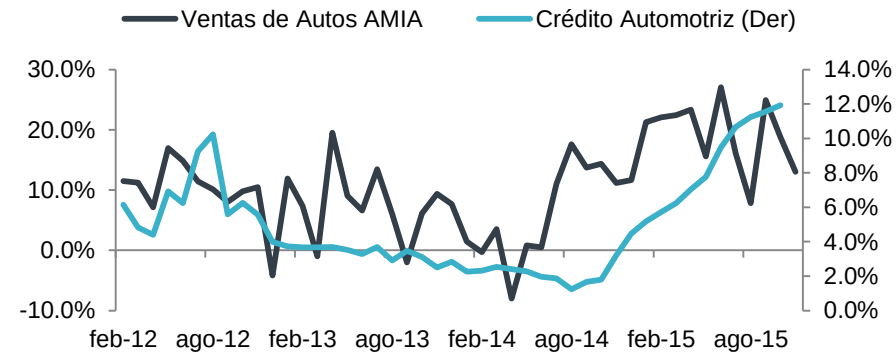


Fuente: GFBX+/ Bloomberg

Consideramos que los siguientes aspectos generaron cambios en las ventas del sector:

i. La **confianza de los consumidores aminoró su ritmo de crecimiento**. Con una variación promedio de 8.8% en 2015, el crecimiento de 0.1% correspondiente a noviembre es apenas visible. La pérdida de dinamismo en la propensión a consumir, obedece a aspectos coyunturales relacionados con las expectativas generadas ante i) la caída en el precio del petróleo, ii) el recorte de gasto público y iii) la depreciación del peso. Dado que el índice contempla tanto factores de orden objetivo (salario, empleo) como subjetivo (percepción) ésta es una de las variables más completas en términos de capacidad explicativa de la demanda.

Perspectivas – Ventas de Autos y Crédito (Var. Anual)



Fuente: GFBX+/ Bloomberg

ii. La **estabilidad en el mercado laboral**. La certeza de ingreso futuro, que genera el goce de un empleo, ha sido uno de los elementos diferenciadores en lo que respecta a la demanda por vehículos. Dado que su adquisición representa un compromiso a largo plazo, la tasa de crecimiento del empleo formal ha generado corolarios positivos. No obstante, encontramos una pérdida de dinamismo respecto a 2014, aspecto que podría presionar a la baja la adquisición de bienes durables.

iii. El **comportamiento expansivo del crédito automotriz.** El otorgamiento de créditos para compra de autos mantiene su tendencia al alza. Debido a la relación que la tasa de referencia guarda con las tasas de dicho segmento de crédito, será probable apreciar una desaceleración en las ventas nacionales del sector una vez que Banco de México comience el ciclo de alza en tasas en consonancia con la decisión de la Reserva Federal.

DEMANDA EN EUA MANTIENE SOLIDEZ

Durante noviembre, las ventas totales de vehículos en Estados Unidos alcanzaron 18.1 millones de autos (Mda)[1]. Con una variación anual de 6.1%, el crecimiento en ventas persiste en un rango de variación sólido al encontrarse por debajo del promedio anual de 5.7%.

Derivado del Tratado de Libre Comercio (TLC), las exportaciones de México a EUA son contabilizadas como domésticas, por lo que es importante prestar atención al incremento en dicha cifra, misma que mantuvo un ritmo de crecimiento estable durante noviembre (14.0%).

Destacamos los siguientes factores como catalizadores de la demanda automotriz en Estados Unidos:

i. El **comportamiento del crédito no revolvente**. Mismo que en su última lectura alcanzó un crecimiento de 7.9%. Su dinamismo, ha favorecido la adquisición de vehículos a través de la facilitación de la decisión de compra y la mejora en el ingreso disponible del comprador. La tendencia a la baja en las tasas de interés ha favorecido este componente, durante el mes de referencia, la tasa se ubicó en 2.4%. Sin duda, el alza en la tasa de referencia por parte de la Fed será un aspecto no favorecedor para el comportamiento sólido del crédito.

ii. La **mayor confianza para comprar bienes durables**, La propensión de consumo, ha presentado tasas de crecimiento estables en su componente correspondiente a compra de vehículos. Durante noviembre, ésta tuvo un crecimiento de 7.1%.

iii. La **caída constante en los precios de gasolina**, causa el efecto sustitución entre coches y camionetas. Las ventas de coches continúan presentando una tendencia negativa en comparación con las ventas de camionetas. Dicha situación deriva de un efecto sustitución entre coches y camionetas que ha sensibilizado la demanda de vehículos al precio de la gasolina. La caída anual de 24.9% en el precio de ésta durante noviembre sin duda fungió como catalizador de ventas de camionetas.

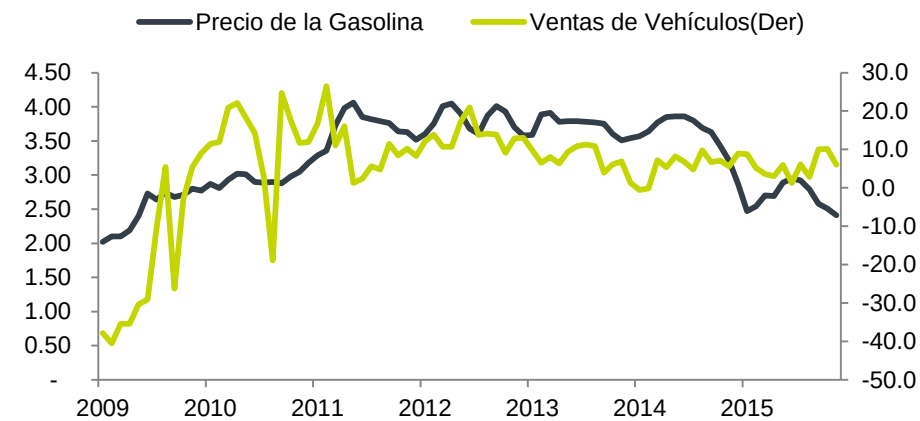
Si bien, todo parece indicar solidez en la demanda automotriz estadounidense, destacamos riesgos derivados del alza en la tasa de referencia, la cual mantiene una estrecha relación con la tasa de crédito para préstamo de autos.

Perspectivas – Ventas de Vehículos EUA (Miles)

	Total de Vehículos Ene-Nov 2015	Var. Anual Ene-Nov 2014
Carros	7,085	-2.1
Medio	3,215	-2.1
Pequeño	2,839	-1.6
Lujo	1,029	-3.7
Grande	2	-52.7
Camionetas	8,743	12.5
Pickup	2,280	9.5
Cross-over	4,103	17.6
Minivan	452	-9.0
Medio SUV	850	15.0
Grande SUV	248	-4.7
Pequeña SUV	234	7.7
Lujo SUV	200	16.8

Fuente: GFBX+/ Bloomberg

Perspectivas – Ventas de Vehículos EUA y Gasolina (Var. Anual)



Fuente: GFBX+/ Bloomberg

[1] Cifras ajustadas por estacionalidad y anualizadas.

Adicionalmente, la intensificación de la sensibilidad de la demanda ante el precio de la gasolina podría ocasionar un cambio abrupto en las ventas de autos en caso de que se dé una reversión en la tendencia a la baja del mismo.

OFERTA: EXPORTACIONES SIN FRENO

La producción se expandió 4.0% en noviembre, por debajo del crecimiento promedio del año (5.7%) y después de la contracción del mes anterior. Por su parte, las exportaciones registraron caídas por tercer mes consecutivo, siendo la lectura más baja desde julio de 2013. Lo anterior obedece a lo siguiente:

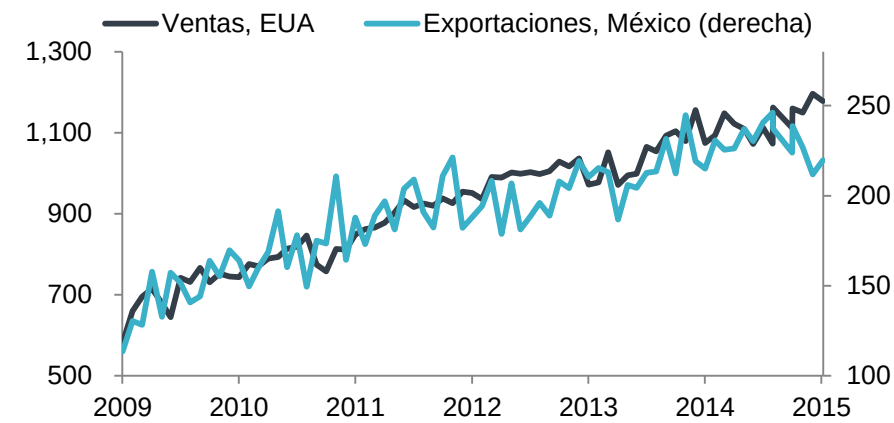
i. **Menor compra de automóviles mexicanos** de países que, en conjunto, demandan 24.2% del total. Destaca nuevamente el caso de Canadá, país que redujo sus importaciones en cerca de 12.0% como consecuencia de la debilidad de la economía. Dicho país se encuentra en recesión económica por los bajos precios del petróleo (Véase: Canadá: En Recesión Económica); por lo que demanda menos productos del exterior, incluidos los automóviles mexicanos.

ii. **Cerca de 80.0% de la producción nacional se destina al mercado exterior** y, como las exportaciones se contrajeron por tercera ocasión sucesiva, la producción mantiene un menor ritmo.

iii. El indicador de **inventarios mayoristas de EUA presenta una tendencia al alza**, lo cual sugiere que existe una acumulación de vehículos que merman la compra de dicho producto.

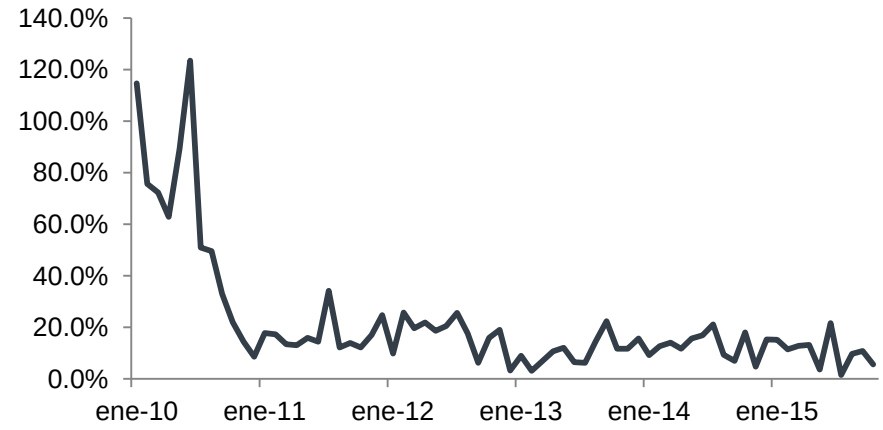
Por otra parte, la **inversión extranjera directa** del 3T15 correspondiente a automóviles y camiones registró un crecimiento relevante respecto del 2T15 y del 3T14 (928.2% y 4.5% respectivamente). Lo anterior tiene implicaciones favorables para la producción, en la medida en la que indica interés de participar en el sector automotriz por perspectiva positiva en el mismo.

Perspectivas - Exportaciones y Ventas EUA (Miles de Autos*)



Fuente: GFBX+ / AMIA / Bloomberg. /*Cifras ajustadas por estacionalidad.

Perspectivas - Importaciones Eq. Transporte EUA-MX (a/a%)



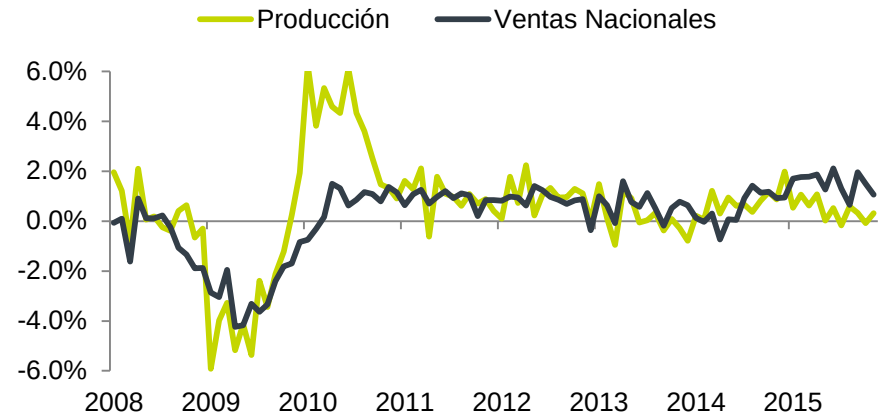
Fuente: GFBX+/ *Bloomberg*.

BALANCE DE RIESGOS SE INCLINA A LA BAJA

Si bien, la demanda automotriz ha registrado un comportamiento favorable hasta el momento, tiene altas probabilidades de aminorar su ritmo de crecimiento una vez que dé inicio el ciclo de alza en tasas. Adicionalmente, la liberación en los precios de la gasolina para 2016 podría ser un elemento importante en términos de impulso en ventas, pero es probable que el ritmo de crecimiento sea de carácter pausado.

Es de destacar que, el comportamiento positivo de la demanda de México no se ha visto traducido en un mayor dinamismo de la producción automotriz. Ello se explica porque sólo 20.0% de la producción nacional es destinado a este mercado; el restante 80.0% correspondiente a la demanda internacional presenta riesgos importantes.

Perspectivas – Ventas de Autos MX y Producción (Var. Anual)



Fuente: GFBX+/ Bloomberg/AMIA

En este sentido, para la demanda automotriz estadounidense, destacamos riesgos derivados del alza en la tasa de referencia, la cual mantiene una estrecha relación con la tasa de crédito para préstamo de automóviles. Las probabilidades de que la normalización de la política monetaria suceda este año son altas (78.0%). Adicionalmente, en caso de que aumente el precio de la gasolina, las ventas de vehículos podrían caer por la sensibilidad de la demanda ante dicho precio; situación que mermaría las exportaciones mexicanas.

La debilidad económica mundial ha tenido un peso importante en el desempeño de las exportaciones de automóviles mexicanos. En el mes de referencia, destacaron Canadá y países latinoamericanos. Dado que el poco dinamismo de la demanda por automóviles mexicanos proveniente del exterior, tiene altas probabilidades de prolongarse (Véase: PIB Moderado 2015 y 2016), esperamos que el ritmo de las exportaciones continúe y afecte a la industria mexicana.

¿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 Maria Flores Barrera, Gabriel Treviño Castillo Juan Eduardo Hernández S. Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Dolores Maria Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes, Maricela Martínez Alvarez, 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
Maria 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 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com
Alfredo Rabell Mañon	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	arabell@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1615	jdomenech@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 56251541 x 1541	icalderon@vepormas.com
ANÁLISIS BURSÁTIL			
Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251515 x 1515	rheredia@vepormas.com
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 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
Gabriel Treviño Castillo	Analista / Alimentos / Bebidas	55 56251500 x 1709	gtrevino@vepormas.com
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	jehernandezs@vepormas.com
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	jresendiz@vepormas.com
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	jmendiola@vepormas.com
Maricela Martínez Alvarez	Editor	55 56251508 x 1529	mmartineza@vepormas.com
ESTRATEGIA ECONOMICA			
José Isaac Velasco Orozco	Economista Senior	55 56251500 x 1682	jvelascoo@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
ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS			
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	masanchez@vepormas.com
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	gledesma@vepormas.com
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	rhernandez@vepormas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	jfernandez@vepormas.com
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	hreyes@vepormas.com