



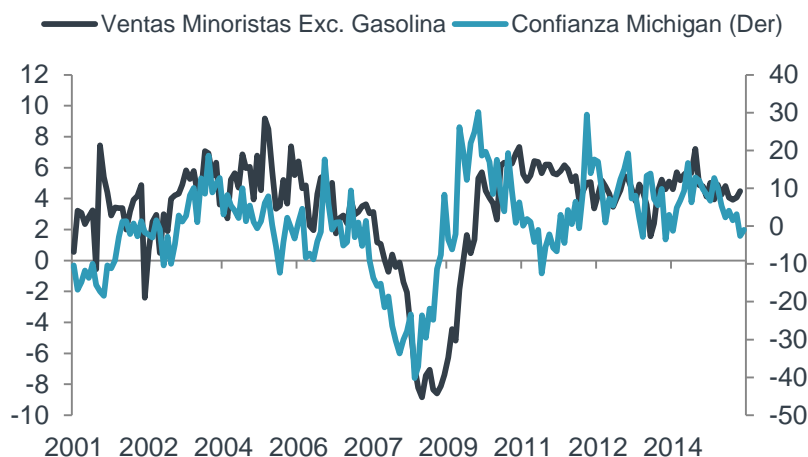
# ¡Econotris!

## EUA: LA PARADOJA DEL CONSUMO

# BX+

- **NOTICIA:** Las ventas minoristas en EUA crecieron 0.2% mensual durante enero. El componente subyacente (que excluye las ventas de gasolina) se incrementó en 0.4%.
- **RELEVANTE:** El crecimiento en salarios, la caída en la tasa de desempleo y el crecimiento moderado en la confianza, contrastan con el comportamiento modesto del consumo minorista en EUA.
- **IMPLICACIÓN:** Consideramos que el consumo mantendrá un ritmo de crecimiento moderado en 2016.
- **MERCADOS:** Después de las señales dadas en el testimonio semestral de J. Yellen, las respuestas de los mercados ante la publicación de las ventas fueron mixtas.

### Ventas Minoristas y Confianza (Var. % Anual)



Fuente: GFBX+/ Census/ BLS

### CONSUMO MINORISTA CRECE 0.2% EN ENERO

El Departamento de Comercio de EUA (Census) dio a conocer el crecimiento en ventas minoristas correspondiente a enero; la cifra se encontró por encima del consenso que preveía un alza de 0.1%. Adicionalmente, el dato de diciembre tuvo una revisión al alza a 0.2% desde la contracción previa de 0.1%.

En su desagregación, destaca el crecimiento mensual en las ventas no realizadas en tiendas (1.61%), así como los rubros de mercancías generales (0.78%) y automotriz (0.65%). Las nevadas durante enero explican en parte dicho comportamiento, aunque en general, estos mismos rubros presentan las mayores alzas anuales. (Para mayor información, remitirse a [Tabla](#))

### LA PARADOJA DEL CONSUMO

A lo largo de 2015 y durante el primer mes de 2016, el consumo estadounidense no ha presentado un comportamiento extraordinario. En su comparación anual, el crecimiento durante dicho periodo alcanza un promedio de 2.26%, contraste negativo con la variación de 2014, misma que se ubicó en 3.85%. La conclusión es evidente: **el consumo en EUA se está desacelerando.**

Pese a este escenario, parece que los **determinantes del consumo marcan la tendencia contraria**. Las cifras de creación de empleo ya superaron los niveles pre crisis, los salarios mantienen una tendencia al alza, la tasa de desempleo cayó a su nivel más bajo desde 2007 y el crédito revolvente persiste en senda expansiva.

MEXICO		
VAR. QUE AFECTA	ACTUAL	2016E
TIPO DE CAMBIO	18.95	N.D.
INFLACIÓN	2.61	3.00
TASA DE REFERENCIA	3.25	3.50
PIB	2.50	2.60
TASA DE 10 AÑOS	6.12	6.30

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

Febrero 12, 2016

@AyEVeporMas



CATEGORÍA  
ECONÓMICO



TIEMPO ESTIMADO DE  
LECTURA: ¡Un TRIS!



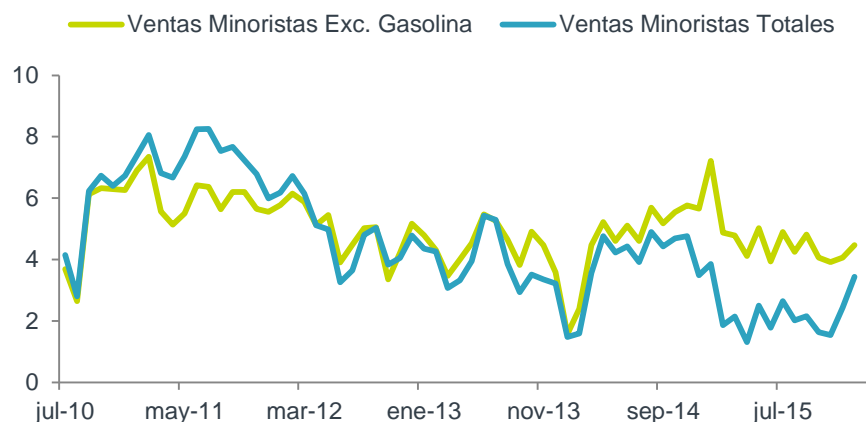
OBJETIVO DEL REPORTE  
Comentario breve y oportuno  
de un evento sucedido en los  
últimos minutos.

El **índice de confianza Michigan** también se une a la paradoja. El indicador, que en su lectura de febrero alcanzó 90.7 puntos, suele estar determinado por la combinación de dos elementos: el **precio de la gasolina** y el **mercado accionario**. Pese a la caída constante en el primer factor, el índice ha presentado una tendencia a la baja que nos permite inferir que el consumo permanecerá en una senda de crecimiento moderada.

La situación no es trivial, la Reserva Federal Estadounidense (Fed) suele justificar la normalización de la política monetaria a través del mercado laboral. Los argumentos descansan en la baja tasa de **desempleo** y el crecimiento de los **salarios**; sin embargo, estos elementos **carecen de valor en la medida en que no se traducen en consumo y, consecuentemente en mayor crecimiento**.

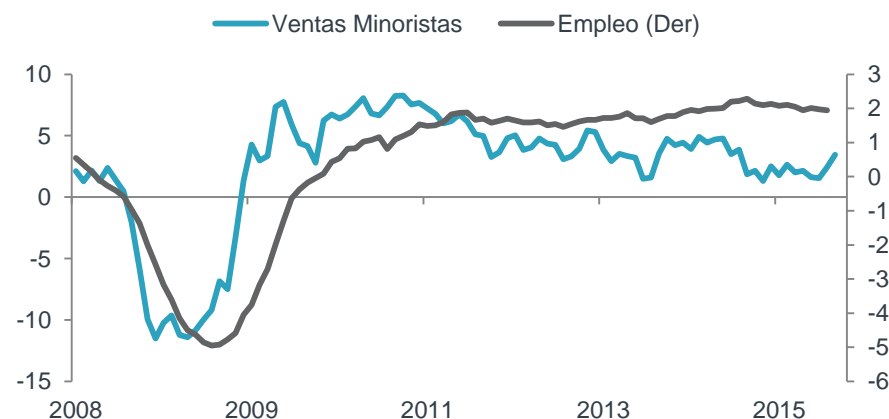
Si bien, las ventas de vehículos y casas han prolongado un crecimiento sólido, las ventas minoristas son uno de los pilares de mayor importancia para el producto interno bruto (PIB). En aras de dimensionar su impacto, cabe señalar que el **consumo representa el 69% del PIB** estadounidense y, el comercio al por menor comprende cerca del 85% del consumo.

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



Fuente: GFBX+/CENSUS

### Ventas Minoristas y Empleo (Var. % Anual)



### ¿QUÉ EXPLICA LA PARADOJA?

La pregunta lógica es la siguiente: ¿por qué el mayor ingreso no está generando mayor consumo en Estados Unidos? La ausencia de cambios en el patrón de consumo ante el incremento en ingresos puede deberse a lo siguiente:

- i. **Consumidores están ahorrando.** La tasa de ahorro al cierre de 2015, se ubicó en 5.5% del ingreso disponible y ha mantenido una tendencia al alza durante los últimos seis meses. La brecha entre gasto e ingreso personal también se ha incrementado, reflejo de consumidores con mayor propensión de ahorro.
- ii. **Menores perspectivas de crecimiento para el país.** Acorde con el índice de confianza Michigan, las perspectivas del país han caído en promedio 7.12% durante los últimos tres meses. Adicionalmente, las condiciones esperadas de negocios sufrieron una contracción promedio de 16.0% en el mismo período. Ambos componentes señalan que las **expectativas en torno al rumbo que seguirá la economía, han generado un freno precautorio en el gasto de los consumidores que favorece el ahorro pese a la política monetaria expansiva previa**.

- iii. **Señales de la Reserva Federal.** Lejos de fungir como indicador del rumbo que llevará la política monetaria en el país, las declaraciones de los miembros de la Fed, así como su decisión en la pasada reunión de enero, dan señales a los consumidores. Si bien, parte de su prudencia obedece a las condiciones globales, lo cierto es que el mercado interno tampoco tiene la solidez que se esperaría, hecho que deprime las expectativas de crecimiento.

## MERCADO CON VOLATILIDAD DESPUES DE CIFRAS DE CONSUMO

Después de la publicación de los indicadores, los mercados reaccionaron de la siguiente manera:

- **Mercado de Bonos:** El rendimiento de los bonos del tesoro de 10 años subió de una tasa de 1.67% a una de 1.70% después de que se publicaron las ventas minoristas, posteriormente sufrió un nuevo incremento a 1.74% después de darse a conocer la confianza del consumidor. La menor demanda de bonos obedece a que los resultados de ambos indicadores respaldan un tono acomodaticio en las próximas reuniones de la Fed. La curva de futuros de la tasa de fondos federales contempla ya incluso posibilidades de recorte; para el caso de la reunión de marzo, ésta alcanza 2.0%.
- **Mercado de Divisas:** El índice DXY (que mide la fortaleza del dólar frente a otras monedas) tuvo una apreciación de 0.31% en el momento de conocerse la noticia, el índice volvió a apreciarse nuevamente en 0.22% después de la publicación de la confianza Michigan; sin embargo ha presentado alta volatilidad en el transcurso de la mañana. El EUR/USD se depreció 0.40% actualmente cotiza en 1.1242 euros por dólar. En lo que respecta al MXN/USD, éste se apreció en 0.57% y, gracias a la tendencia favorable que presentó el precio del petróleo en el transcurso del día, la moneda cotiza actualmente en 18.95 pesos por dólar.
- **Mercado Accionario:** La cifra de ventas minoristas favoreció el comportamiento del mercado accionario, mismo que abrió con ganancias la jornada. La fuerte posibilidad de posponer el ciclo de alza en tasas, favoreció su comportamiento pese a la posible desaceleración en el consumo privado.

### Consumo en Estados Unidos

INDICADOR	PERÍODO	ÚLTIMA LECTURA	DESEMPEÑO
Empleo ADP (miles)	Enero	205	✓
Empleo (miles)	Enero	151	✓
Confianza Michigan (puntos)	Febrero	90.7	✗
Confianza Conference Board(puntos)	Enero	98.1	✓
Ventas Minoristas (m/m%)	Diciembre	0.2	✗
Crédito al Consumo (mdd)	Noviembre	13.95	✓
Gasto Personal (m/m%)	Diciembre	0.3	✓
Ingreso Personal (m/m%)	Diciembre	0.0	✓

### Ventas Minoristas

Indicador	Peso	Var. % Anual Nominal	Var. % Anual Real*	Var. % Mensual Nominal
<b>Total</b>		<b>3.44</b>	<b>1.78</b>	<b>0.18</b>
Total Exc. Alimentos	88.1%	3.09	1.19	0.27
Total Exc. Automotriz	78.7%	2.54	0.66	0.05
Total Exc. Alimentos& Automotriz	66.8%	1.92	-0.30	0.16
Total Exc. Gasolina	92.7%	4.47	3.41	0.44
Automotriz	21.3%	6.94	6.18	0.65
Decoración	2.0%	3.98	4.13	-0.46
Electrónicos	1.9%	-4.18	-5.57	0.06
Construcción	6.4%	5.04	5.03	0.58
Alimentos	12.8%	2.02	0.34	0.52
Salud	6.0%	3.50	3.01	-0.02
Gasolina	7.3%	-8.06	-14.73	-3.10
Vestido	4.7%	2.17	-0.13	0.16
Deportes	1.7%	9.13	8.18	-2.09
Mercancías Generales	12.6%	0.86	-0.44	0.78
Misceláneo	2.3%	2.12	2.17	1.19
Ventas No en Tienda	9.4%	8.74	5.65	1.61
Servicios de Alimentación	11.9%	6.12	6.33	-0.54

\* Deflactamos con los valores estimados por el consenso

## ¿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 Alvarez, 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">tehrenberg@vepormas.com</a>
Maria del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	<a href="mailto:msuarez@vepormas.com">msuarez@vepormas.com</a>
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	<a href="mailto:afinkler@vepormas.com">afinkler@vepormas.com</a>
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	<a href="mailto:cponce@vepormas.com">cponce@vepormas.com</a>
Alfredo Rabell Mañon	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	<a href="mailto:arabell@vepormas.com">arabell@vepormas.com</a>
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1615	<a href="mailto:ldomenech@vepormas.com">ldomenech@vepormas.com</a>
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	<a href="mailto:fgutierrez@vepormas.com">fgutierrez@vepormas.com</a>
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	<a href="mailto:eespinosa@vepormas.com">eespinosa@vepormas.com</a>
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	<a href="mailto:mardines@vepormas.com">mardines@vepormas.com</a>
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	<a href="mailto:lgonzalez@vepormas.com">lgonzalez@vepormas.com</a>
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepormas.com">icalderon@vepormas.com</a>

**ANÁLISIS BURSÁTIL**

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

**ESTRATEGIA ECONOMICA**

Dolores Maria Ramón Correa	Economista Jr.	55 56251500 x 1546	<a href="mailto:dramon@vepormas.com">dramon@vepormas.com</a>
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr.	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:mpdiaz@vepormas.com">mpdiaz@vepormas.com</a>
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr.	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mp Ramirez@vepormas.com">mp Ramirez@vepormas.com</a>

**ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS**

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