



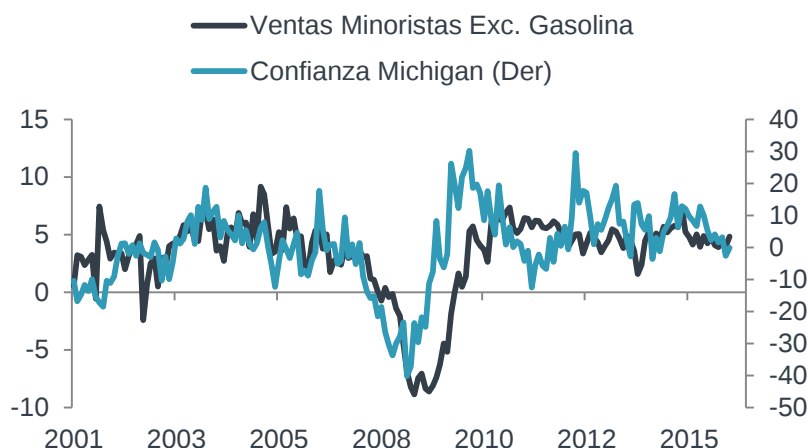
¡Econotris!

CONSUMO PIERDE SINCRONÍA CON LA FED

BX+

- **NOTICIA:** Las ventas minoristas en EUA sufrieron una contracción de 0.1% mensual durante febrero. El componente subyacente (que excluye las ventas de gasolina y autos) se incrementó en 0.3%.
- **RELEVANTE:** Si bien, parte de la contracción en el consumo se explica por la caída en ventas de gasolina, lo cierto es que no hay una traducción del mayor ingreso disponible en mayor gasto.
- **IMPLICACIÓN:** La paradoja del consumo se explica por un mayor ahorro por parte de los consumidores, menores perspectivas de crecimientos y algunas señales de la Fed.
- **MERCADOS:** Al estar la publicación de la cifra, en vísperas del anuncio de política monetaria, las reacciones en los mercados fueron acentuadas.

Ventas Minoristas y Confianza (Var. % Anual)



Fuente: GFBX+/ Census/ BLS

La desaceleración en la confianza del consumidor, augura un desempeño poco dinámico en las ventas minoristas de corto plazo. El índice de confianza Michigan mantiene una relación estrecha con el consumo. Acorde con nuestro análisis, ésta alcanza cerca del 50.0%.

CONSUMO MINORISTA SUFRE CONTRACCIÓN DE 0.1% DURANTE FEBRERO

El Departamento de Comercio de EUA (Census) dio a conocer el crecimiento en ventas minoristas correspondiente a febrero; la cifra, sufrió una contracción de 0.1% mensual, ello en línea con lo estipulado por el consenso. El dato correspondiente a enero se revisó a la baja a -0.4% desde el alza de 0.2% previa.

El componente subyacente del indicador, es decir, aquel que excluye las ventas de autos y gasolina, tuvo un crecimiento de 0.4% mensual. En términos general, este componente ha presentado un mayor dinamismo desde inicios de 2015. La caída acentuada en los precios de la gasolina (-21.7% en el mes de referencia) ha ejercido presión para que ambos indicadores sigan tendencias diferenciadas.

En su desagregación, destaca el crecimiento mensual en las ventas de materiales para edificación (1.59%), así como los rubros de deportes (01.22%) y servicios de alimentación (0.97%). El crecimiento en dichos segmentos corre paralelo al comportamiento favorable que presentó el sector inmobiliario en EUA. Adicionalmente, el crecimiento en las ventas de artículos deportivos y otros segmentos de bienes de consumo discrecional, responde a la acumulación de la demanda ante las fuertes tormentas invernales durante enero. (Para mayor información, remitirse a [Tabla](#))

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

Marzo 15, 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.

MAYOR EMPLEO NO SIEMPRE IMPLICA MAYOR CONSUMO

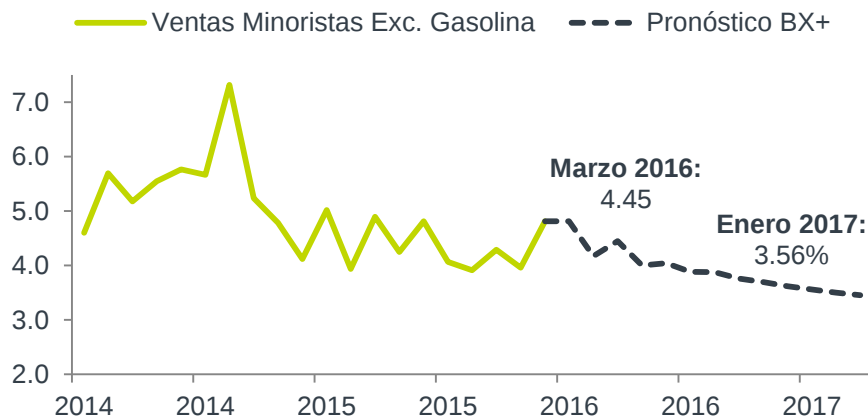
A lo largo de 2015 y durante el primer mes de 2016, el consumo estadounidense no ha presentado un comportamiento extraordinario. En su comparación anual, el crecimiento durante dicho período alcanza un promedio de 2.33%, contraste negativo con la variación de 2014, misma que se ubicó en 3.85%. La conclusión es evidente: **el consumo en EUA se está desacelerando**. De manera adicional y, observando el desempeño que ha tenido el indicador adelantado de confianza del consumidor, consideramos que el consumo seguirá una tendencia descendente durante 2016. Acorde con nuestros estimados, las ventas en su comparación anual podrían cerrar el año con un crecimiento de 3.45% (Exceptuando Gasolina), es decir, un incremento mensual de 0.25%.

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, la tasa de desempleo cayó a su nivel más bajo desde 2007 (4.9%) y el crédito revolvente persiste en senda expansiva.

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.

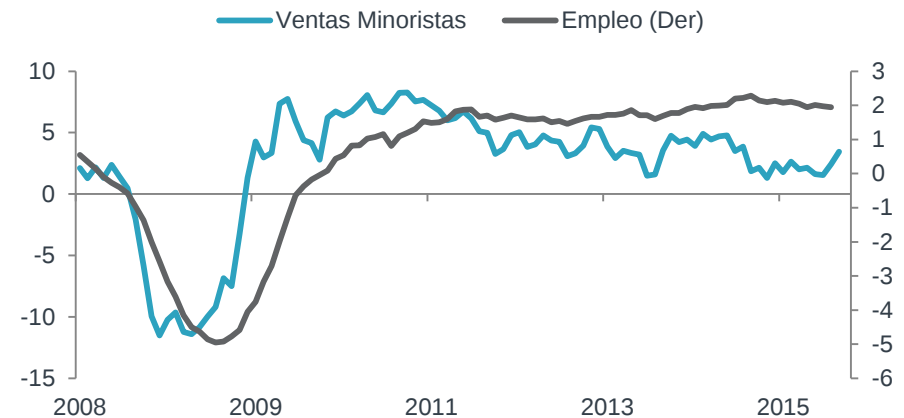
Pronósticos de Ventas Minoristas (Var. % Anual)



Fuente: GFBX+/CENSUS

Dado el comportamiento en el Índice de Confianza Michigan, consideramos que las ventas minoristas exc. Gasolina, seguirán una tendencia descendente en el transcurso de 2016. Esperamos, que el indicador subyacente cierre el año con un crecimiento de 3.45%.

Ventas Minoristas y Empleo (Var. % Anual)



Mayor empleo no siempre genera mayor consumo. Pese a ser uno de los argumentos más sólidos de la Fed, la traducción de mayor empleo en ventas no se ha visto reflejada. Ello nos lleva a replantearnos la relevancia que se le da a la cifra de nóminas no agrícolas.

¿POR QUÉ NO SE DA DICHA TRADUCCIÓN?

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 6.8% durante los últimos tres meses. Adicionalmente, las condiciones esperadas de negocios sufrieron una contracción promedio de 16.2% 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

El próximo anuncio de política monetaria de la Reserva Federal (Fed) se dará a conocer el día de mañana. La curva de futuros de la tasa de fondos federales descuenta con una probabilidad de 4.0% que se dé un alza durante la presente reunión. Cabe señalar, que dado el contexto – nacional e internacional- que enfrenta EUA, las probabilidades de alza se inclinan hacia un incremento de 25pb durante la reunión de septiembre. En este sentido, las reacciones de los mercados al indicador fueron de una acentuación mayor de lo usual. Adicionalmente, la paralela caída que sufrió el precio del petróleo ejerció presión adicional, por lo que debemos contemplarla a la hora de analizar dichos efectos. Las reacciones en los mercados fueron las siguientes:

- **Mercado de Bonos:** El rendimiento de los bonos del tesoro de 10 años cayó de una tasa de 1.94% a una de 1.91% después de que se publicaron las ventas minoristas, posteriormente sufrió un nuevo incremento a 1.96%. La menor demanda de bonos obedece a que los resultados de ambos indicadores respaldan un tono acomodaticio en las próximas reuniones de la Fed.
- **Mercado de Divisas:** El índice DXY (que mide la fortaleza del dólar frente a otras monedas) tuvo una depreciación de 0.35% en el momento de conocerse la noticia; sin embargo ha presentado alta volatilidad en el transcurso de la mañana dadas las fluctuaciones en el precio del petróleo. El EUR/USD se apreció 0.17% de manera inicial y actualmente cotiza en 1.1107 euros por dólar. En lo que respecta al MXN/USD, éste se apreció en 0.44%, la moneda cotiza actualmente en 17.89 pesos por dólar.
- **Mercado Accionario:** La cifra de ventas minoristas no favoreció una apertura positiva en el mercado accionario. Sin embargo, es difícil separar el efecto ocasionado por la tendencia descendente en el precio del petróleo. Las expectativas en torno a la Fed también presionaron a la baja los índices.

Consumo en Estados Unidos

INDICADOR	PERÍODO	ÚLTIMA LECTURA	DESEMPEÑO
Empleo ADP (miles)	Enero	205	✗
Empleo (miles)	Enero	151	✗
Confianza Michigan (puntos)	Febrero	91.7	✗
Confianza Conference Board(puntos)	Febrero	92.2	✗
Ventas Minoristas (m/m%)	Enero	-0.1	✗
Crédito al Consumo (mmdd)	Enero	10.54	✓
Gasto Personal (m/m%)	Enero	0.5	✓
Ingreso Personal (m/m%)	Enero	0.5	✓

Ventas Minoristas

Indicador	Peso	Var. % Anual Nominal	Var. % Anual Real*	Var. % Mensual Nominal
Total		3.09	2.19	-0.15
Total Exc. Alimentos	88.0%	2.65	1.75	-0.30
Total Exc. Automotriz	78.9%	2.14	1.24	-0.13
Total Exc. Alimentos& Automotriz	66.9%	1.42	0.52	-0.33
Total Exc. Gasolina	96.4%	4.81	3.91	0.19
Automotriz	21.1%	6.78	5.88	-0.20
Decoración	1.9%	3.85	2.95	-0.49
Electrónicos	1.9%	-3.24	-4.14	-0.14
Construcción	6.7%	12.16	11.26	1.59
Alimentos	12.8%	1.37	0.47	-0.16
Salud	5.9%	2.88	1.98	0.71
Gasolina	6.9%	-15.56	-16.46	-4.42
Vestido	4.8%	2.82	1.92	0.86
Deportes	1.7%	6.72	5.82	1.22
Mercancías Generales	12.6%	2.34	1.44	-0.21
Misceláneo	2.2%	2.44	1.54	-1.05
Ventas No en Tienda	9.4%	6.33	5.43	-0.24
Servicios de Alimentación	12.0%	6.39	5.49	0.97

* 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, Juan Eduardo Hernández S. Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, Dolores 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 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Alfredo Rabell Mañón	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	arabell@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1616	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	ligonzalez@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
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

Dolores Maria Ramón Correa	Economista / Política Monetaria	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista / Consumo / Política Fiscal	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista / Industria	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