



Así Va...

BX+

SE DEBILITA LA ECONOMÍA DE EUA EN 2016

SE DETERIORAN LAS EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO DE EUA

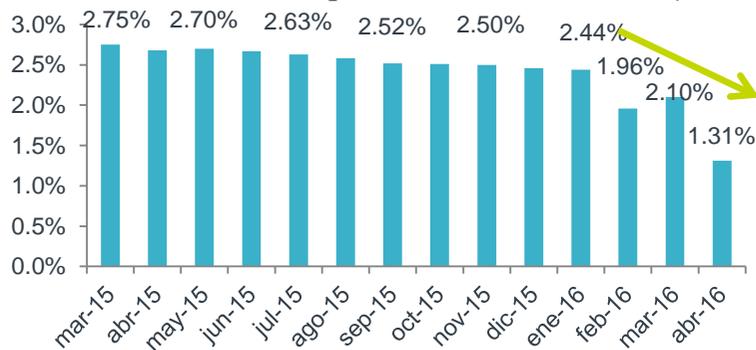
La economía de Estados Unidos inició el año con un tono menos optimista desde el cierre de 2015 y ha registrado una percepción a la baja hasta ahora. Si bien, el complejo entorno de crecimiento mundial (el menor crecimiento en China y el riesgo de deflación en Japón y en la Eurozona) aunado a la volatilidad en el mercado financiero internacional han sido determinantes en los recortes de expectativas de expansión de la economía del 1T16, existen otros factores que inclinan la balanza. El contexto interno, que representa el 70% de la economía, ha presentado una desaceleración en los últimos tres meses. En la tabla se puede observar un comparativo de los indicadores más relevantes de EUA. El empleo, el consumo y la industria marcan tendencia a la baja y sugieren un foco rojo para la siguiente publicación del crecimiento del PIB de EUA en el 1T16, el cual se conocerá el próximo 28 de abril. Aunado a ello, la continua fortaleza del dólar ha influido de manera negativa en el dinamismo de la producción industrial (la cual se ha contraído por tres ocasiones consecutivas) y en las exportaciones. Asimismo, la revisión a la baja sobre expectativas de crecimiento en las utilidades del índice accionario S&P 500 para el 1T16 (de 0.3% en diciembre 2015 a -0.9% de ahora) se suman a las presiones de un menor dinamismo de la economía estadounidense de los primeros tres meses del año.

Históricamente, es usual observar un mayor pesimismo en las perspectivas de crecimiento durante el primer trimestre de cada año. Sin embargo, las caídas en las expectativas de 2016 se han caracterizado por dos elementos que nos llevan a considerar significativo dicho deterioro:

- i) El recorte de estimados se ha hecho presente tanto en el sector privado como en el sector público, así como en una escala nacional e internacional. El sector privado redujo las proyecciones para el 1T16 de 2.5% en diciembre a 1.3% hace unos días. Mientras que la Fed de Atlanta sujetó la estimación a 0.1% en variación trimestral (previo: 0.5%).
- ii) El pesimismo en expectativas de crecimiento no sólo ha sido en el corto plazo; en general, la menor perspectiva se ha visto reflejada en los estimados de largo plazo. El FMI mencionó que prevé un dinamismo estable en lugar de un ritmo de expansión al alza.

La menor perspectiva de crecimiento en la economía de EUA, se ha visto reflejada en un ciclo de alza en la tasa de referencia más gradual de lo que se anticipaba en diciembre 2015.

Así Va- Evolución de Expectativas de PIB del 1T16 (a/a%)



Fuente: GFBX+ / The Wall Street Journal / Reserva Federal.

Así Va- Comparativo de Indicadores Económicos (a/a%)

	Promedio 2015	Últimos 3 meses
Sol. seguro desempleo*	-9.7%	-6.4%
Nóminas no agrícolas	2.1%	1.9%
Confianza del Consumidor**	10.7%	-4.4%
Inventarios Mayoristas	4.4%	1.1%
Nuevas órdenes (ISM)	-7.6%	-6.2%
Permisos de construcción	10.7%	10.4%
Índice S&P 500	7.6%	-4.7%

*Entre menor el dato mejor / ** de la Universidad de Michigan.

“Cuando no somos capaces ya de cambiar una situación, nos enfrentamos al reto de cambiar nosotros mismos.”

Viktor Frankl

Dolores Ramón Correa
 dramon@vepormas.com
 56251500 Ext. 1546

Abril 11, 2016

@AyEveporMas



CATEGORÍA
ECONÓMICO



5 TIEMPO ESTIMADO DE
LECTURA (MIN)



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

SE DETERIORAN LAS EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO DE EUA

La economía de Estados Unidos inició el año con un tono menos optimista desde el cierre de 2015 y ha registrado una percepción a la baja hasta ahora. El complejo entorno de crecimiento mundial aunado a la volatilidad en el mercado financiero internacional, elevaron el riesgo de crecimiento en la primera economía del mundo. Lo anterior llevó a que algunos economistas recortaran el estimado de crecimiento para el primer trimestre 2016 de EUA (ver gráfica: Evolución de Expectativas de Crecimiento del 1T16 de EUA).

Si bien el entorno externo es el factor más relevante en el deterioro de las expectativas del PIB de EUA, **existen indicadores internos que comienzan a sugerir un menor panorama** (ver tabla: Comparativo de Indicadores Económicos de EUA). Después de la publicación de los inventarios mayoristas de la semana pasada, el recorte se hizo más evidente, ya que en febrero los inventarios avanzaron únicamente en 0.6%. Por lo que, el recorte en el pronóstico del PIB no es de sorprender.

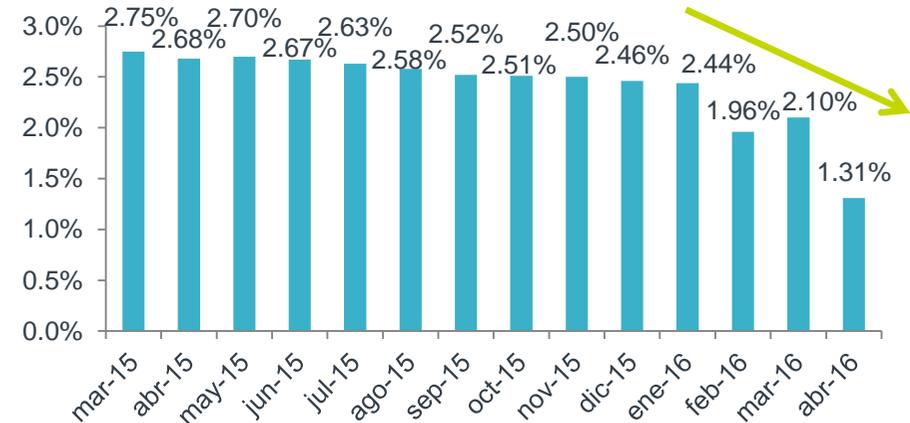
Sin embargo, es importante destacar que el crecimiento económico del primer trimestre de EUA cuenta con dificultades en la metodología de medición. Recientemente la Reserva Federal mencionó cierto error en el cálculo del impacto por el clima. En general, la medición del PIB de EUA correspondiente al primer trimestre de cada año sufre problemas metodológicos relacionados con elementos estacionales. En el 2T16 se podría observar una expansión en la economía, sin embargo, ello no implicará un repunte en el crecimiento, sería un factor de la metodología.

IMPLICACIONES EN POLÍTICA MONETARIA DE LA FED

La presidente de la Reserva Federal en discursos anteriores argumentó que espera un ciclo de alza gradual en la tasa de referencia de EUA y, sólo si las condiciones económicas lo permiten. Ello se encuentra en línea con el menor panorama económico para el 1T16 mencionado anteriormente. Dicho sentimiento se puede observar tanto en el mercado financiero como en las perspectivas de la Fed.

Como se logra observar en la gráfica, la curva de rendimiento de instrumentos federales de EUA ha reportado un aplanamiento, lo que refleja que un menor crecimiento económico se traducirá en incrementos graduales en la tasa de fondos federales del gobierno. Véase también la gráfica de puntos, misma que expresa la opinión de los 17 miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) sobre los movimientos en la tasa de referencia, tanto a corto como largo plazo. Lo destacable se encuentra en la proyección de la tasa a largo plazo. El FOMC anticipa que la tasa clave se ubique en un nivel de 3.25% en el largo plazo, cuando previa a la crisis se encontraba en un nivel de 4.0%. Lo anterior refleja que la Fed considera que la economía de EUA, de acuerdo a las expectativas de crecimiento, no podrá sostener un nivel tan alto como antes.

Evolución de Expectativas de Crecimiento del 1T16 de EUA (a/a%)



Fuente: GFBX+ / The Wall Street Journal.

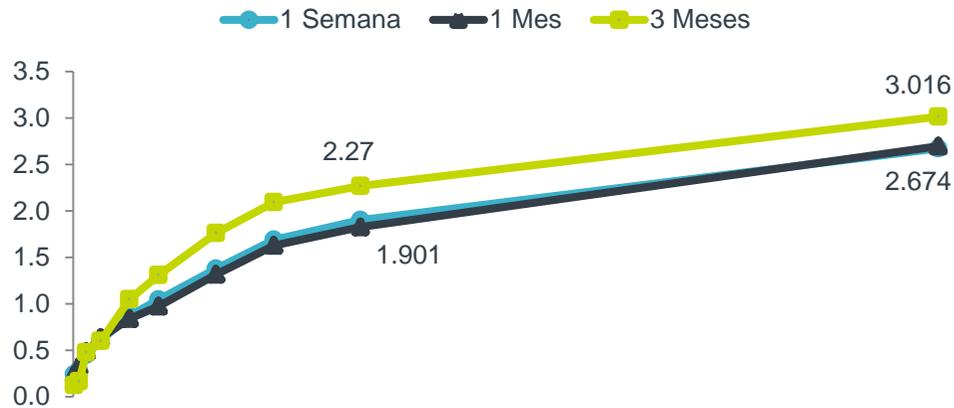
Comparativo de Indicadores Económicos de EUA (a/a%)

	Promedio 2015	Últimos 3 meses
Sol. seguro desempleo*	-9.7%	-6.4%
Nóminas no agrícolas	2.1%	1.9%
Confianza del Consumidor**	10.7%	-4.4%
Inventarios Mayoristas	4.4%	1.1%
Nuevas órdenes (ISM)	-7.6%	-6.2%
Permisos de construcción	10.7%	10.4%
Índice S&P 500	7.6%	-4.7%

*Entre menor el dato mejor / ** de la Universidad de Michigan.

Fuente: GFBX+ / BLS / ISM / Bloomberg.

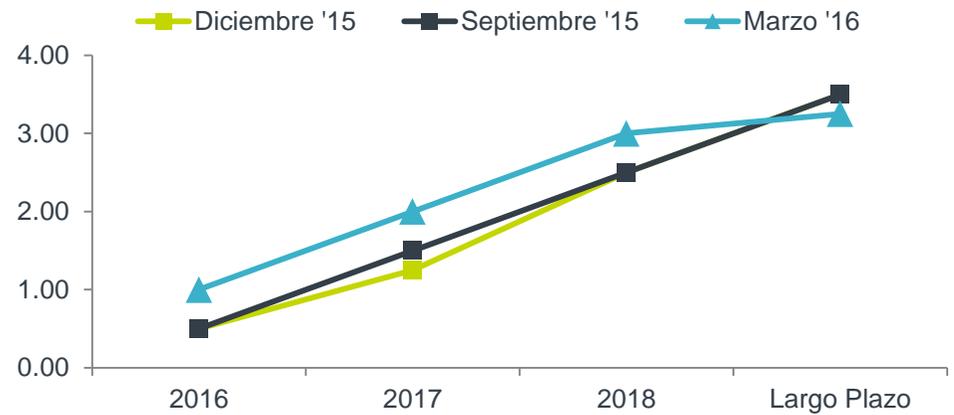
Curva de Rendimientos de Bonos de EUA (%)



Fuente: GFBX+ / Bloomberg / Reserva Federal.

Así como el aplanamiento de la curva, las probabilidades de alza en la tasa objetivo de la Reserva Federal han marcado una notable reducción desde inicio de año (ver tabla). Sin embargo, pese al menor panorama generalizado, en GFBX+ esperamos un incremento en la tasa de referencia de EUA en una magnitud de 25 puntos base en la reunión de septiembre 2016, para finalizar el año en un rango de 0.50% - 0.75%. En el próximo año, prevemos que la economía de EUA continúe recuperándose a un ritmo moderado, abriendo la posibilidad de presentarse en dos alzas de 25pb ambas y así recobrar de manera gradual las herramientas de política monetaria de EUA con el fin de estimular la estabilidad financiera acorde con el dinamismo en la economía.

Expectativa de la Tasa Clave del FOMC (%)



	Inicio de Año	Inicio de Marzo	Discurso de J. Yellen	Nóminas no Agrícolas
27/04/2016	56.3%	22.6%	0.0%	0.0%
15/06/2016	74.5%	38.0%	28.0%	24.0%
27/07/2016	78.8%	39.3%	39.5%	36.2%
21/09/2016	86.5%	50.2%	49.2%	47.7%
02/11/2016	89.4%	53.4%	53.6%	51.0%
14/12/2016	93.3%	64.4%	63.5%	61.6%
01/02/2017	95.0%	65.1%	65.8%	64.0%

¿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 y 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	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 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 María Ramón Correa	Economista Jr. / Política Monetaria	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr. / Consumo / Política Fiscal	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr. / 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	glesdesma@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