



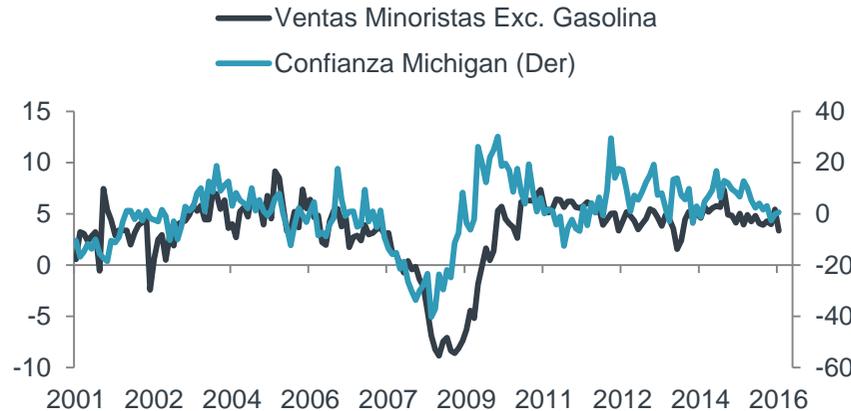
# ¡Econotris!

## EUA: ¿CAMBIO EN PATRONES DE CONSUMO?

# BX+

- **NOTICIA:** Las ventas minoristas en EUA sufrieron una contracción de 0.3% mensual durante marzo. El componente subyacente (que excluye las ventas de gasolina y autos) se incrementó en 0.1%.
- **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:** En general, observamos un cambio estructural en los patrones de consumo estadounidense. Las menores perspectivas de crecimiento a largo plazo han favorecido mayores tasas de ahorro y consumidores más cautos en sus decisiones de compra.
- **MERCADOS:** La noticia respalda un tono acomodaticio para el ciclo de normalización de política monetaria de la Fed.

### 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 0.3% DURANTE MARZO

El Departamento de Comercio de EUA (Census) dio a conocer el crecimiento en ventas minoristas correspondiente a marzo; la cifra sufrió una contracción de 0.3% mensual, ello por debajo del alza de 0.1% estipulada por el consenso. El dato correspondiente a febrero se revisó al alza a 0.0% desde la contracción de 0.1% previa.

El componente subyacente del indicador, es decir, aquel que excluye las ventas de autos y gasolina, tuvo un crecimiento de 0.1% mensual. Sorprende la revisión de febrero que colocó a las ventas con un alza de 0.6% desde el 0.3% anterior. En términos generales, 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 de construcción (1.40%). El desempeño del componente corre en línea con el crecimiento de los inicios de construcción, mismos que recordemos alcanzaron su crecimiento más alto desde 2013. En este sentido, un comportamiento dinámico en el segmento de ventas de construcción podría augurar una prolongación del comportamiento positivo en la oferta inmobiliaria. (Véase: [Perspectivas Sector Inmobiliario Febrero](#)).

En una arista contraria, destacó la caída mensual en las ventas de autos (-2.12%). Cabe destacar, que una base de comparación más complicada, así como el descenso en los inventarios de gasolina de EUA, llevaron a un incremento de 7.54% mensual en

MEXICO		
VAR. QUE AFECTA	ACTUAL	2016E
TIPO DE CAMBIO	17.52	18.00
INFLACIÓN	2.60	3.50
TASA DE REFERENCIA	3.75	4.00
PIB	2.50	2.30
TASA DE 10 AÑOS	5.86	6.50

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

Abril 13, 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.

los precios de gasolina. Habíamos destacado en notas previas, que la sensibilidad de los consumidores respecto a los precios de gasolina se había acentuado en el transcurso del año pasado, ello ante la mayor compra de camionetas. En esta línea, no debe sorprender la caída en el subcomponente. (Para mayor información, remitirse a [Tabla](#))

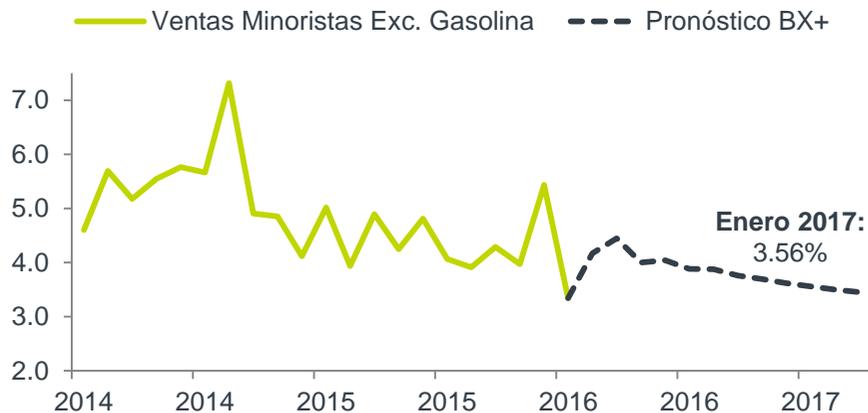
### CAMBIOS EN LOS PATRONES DE CONSUMO

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%.

Si bien, el mercado laboral no ha registrado un comportamiento dotado de solidez, lo cierto es que éste debería favorecer en una mayor medida el consumo estadounidense. **Identificamos un cambio en la estructura de gasto de los consumidores, es decir, contrario a años anteriores, el consumidor se ha vuelto mucho más cauto en sus decisiones de compra, elemento que ha desembocado en una mayor tasa de ahorro y un menos consumo en EUA.**

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 HA CAMBIADO EL CONSUMO EN EUA?

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 el tono *dovish* de sus pasadas reuniones, 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.

### CAMBIO EN PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO DE EUA

El próximo anuncio de política monetaria de la Reserva Federal (Fed) se dará a conocer el próximo 27 de abril. La curva de futuros de la tasa de fondos federales descuenta con una probabilidad de 0.0% 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 apenas acumulan un 57.5% para la reunión de enero 2017. Las probabilidades asociadas a la curva de futuros, así como la gráfica de puntos del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) nos indican una menor perspectiva de crecimiento a largo plazo en EUA, hecho que llevaría a hacer insostenible tasas superiores al 3.25%. En esta línea, la publicación de las ventas minoristas refuerza la visión de un crecimiento estancado en la que otrora fuese la primera economía del mundo. (Véase: [Se debilita economía de EUA](#))

En adición a lo anterior, los mercados estuvieron dirigidos el día de hoy por el comportamiento positivo en el precio del petróleo y el resultado positivo de la balanza comercial en China. 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 1.78% a una de 1.76% después de que se publicaron las ventas minoristas, posteriormente sufrió un nuevo incremento a 1.79%. La mayor demanda de bonos obedece a que el resultado de los indicadores respaldan un tono acomodaticio en las próximas reuniones de la Fed. Adicionalmente, las menores perspectivas de crecimiento
- **Mercado de Divisas:** El índice DXY (que mide la fortaleza del dólar frente a otras monedas) tuvo una depreciación de 0.25% en el momento de conocerse la noticia; sin embargo ha presentado alta volatilidad en el transcurso de la mañana, hecho que ocasionó una nueva apreciación de 0.30%. En lo que respecta al MXN/USD, éste se depreció en 0.27%, la moneda cotiza actualmente en 17.50 pesos por dólar.
- **Mercado Accionario:** Los futuros de los índices accionarios preveían una apertura positiva. Si bien, los resultados positivos en el reporte de JP Morgan y el comportamiento favorable en el precio del petróleo impulsaron hacia arriba los índices, la publicación de ventas minoristas respaldó el tono acomodaticio que seguirá la Fed en su política monetaria.

### Consumo en Estados Unidos

INDICADOR	PERÍODO	ÚLTIMA LECTURA	DESEMPEÑO
Empleo ADP (miles)	Marzo	200	✓
Empleo (miles)	Marzo	215	✗
Confianza Michigan (puntos)	Marzo	90.0	✗
Confianza Conference Board(puntos)	Marzo	96.2	✗
Ventas Minoristas (m/m%)	Marzo	-0.3	✗
Crédito al Consumo (mdd)	Febrero	17.22	✓
Gasto Personal (m/m%)	Febrero	0.1	✗
Ingreso Personal (m/m%)	Febrero	0.2	✓

### Ventas Minoristas- Marzo

Indicador	Peso	Var. % Anual Nominal	Var. % Anual Real*	Var. % Mensual Nominal
Total		1.75	0.65	-0.30
Total Exc. Alimentos	88.0%	1.26	0.16	-0.23
Total Exc. Automotriz	79.4%	1.82	0.72	0.18
Total Exc. Alimentos& Automotriz	67.3%	1.20	0.10	0.36
Total Exc. Gasolina	96.5%	3.34	2.24	-0.39
Automotriz	20.6%	1.45	0.35	-2.12
Decoración	2.0%	3.42	2.32	0.28
Electrónicos	1.9%	-2.14	-3.24	0.07
Construcción	6.8%	10.79	9.69	1.40
Alimentos	12.8%	1.18	0.08	0.03
Salud	6.1%	6.33	5.23	0.99
Gasolina	7.0%	-15.65	-16.75	0.94
Vestido	4.7%	0.07	-1.03	-0.93
Deportes	1.7%	6.13	5.03	0.21
Mercancías Generales	12.6%	1.23	0.13	0.53
Misceláneo	2.3%	2.59	1.49	0.03
Ventas No en Tienda	9.5%	6.52	5.42	-0.13
Servicios de Alimentación	12.0%	5.48	4.38	-0.82

\* 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 María Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes y Maricela Martínez Álvarez, 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
FAVORITA	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
¡ATENCIÓN!	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
POR AHORA	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>
María 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 56251500 x 1537	<a href="mailto:cponce@vepormas.com">cponce@vepormas.com</a>
Alfredo Rabell Mañón	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 1616	<a href="mailto:jdomech@vepormas.com">jdomech@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:ligonzalez@vepormas.com">ligonzalez@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>
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 Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	<a href="mailto:mmartineza@vepormas.com">mmartineza@vepormas.com</a>

**ESTRATEGIA ECONOMICA**

Dolores María Ramón Correa	Economista / Política Monetaria	55 56251500 x 1546	<a href="mailto:dramon@vepormas.com">dramon@vepormas.com</a>
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista / Consumo / Política Fiscal	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:mpdiaz@vepormas.com">mpdiaz@vepormas.com</a>
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista / Industria / Petróleo	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mpramirez@vepormas.com">mpramirez@vepormas.com</a>

**ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS**

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	<a href="mailto:masanchez@vepormas.com">masanchez@vepormas.com</a>
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	<a href="mailto:gledesma@vepormas.com">gledesma@vepormas.com</a>
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	<a href="mailto:rhernandez@vepormas.com">rhernandez@vepormas.com</a>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepormas.com">jfernandez@vepormas.com</a>
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	<a href="mailto:hreyes@vepormas.com">hreyes@vepormas.com</a>