



Pocos lo Saben

CONFIANZA Y CONSUMO ¿CAMINOS APARTE?

BX+

LO QUE SE SABE: CONFIANZA MODERA SUS BAJAS

El índice de confianza del consumidor (ICC) ha acumulado 18 meses consecutivos de variaciones anuales negativas, desde febrero de 2016 hasta julio del presente año. El indicador tocó su peor nivel en enero de 2017 ante un entorno que lucía desafiante para el país, derivado del proceso de liberalización de los precios de la gasolina que encaminaba a su encarecimiento, así como por el discurso de D. Trump que amenazaba con afectar la relación bilateral entre ambos países en materia de comercio y migración. Las últimas lecturas, no obstante, señalan un menor pesimismo aunque esta mejoría es insuficiente para llevar al indicador a producir tasas de crecimiento anuales positivas.

¿QUÉ NOS DICE?

Existen ciertos factores que inciden en el proceso de toma de decisiones de consumo por parte de los individuos que no se pueden medir objetivamente, tal como cambios **políticos** y las **expectativas** respecto a la evolución del **empleo** o el comportamiento futuro de los **precios** de la economía.

¿CÓMO SE MIDE LA CONFIANZA?

Los encuestados responden a las siguientes preguntas, que conforman a los cinco componentes del Índice de Confianza del Consumidor (ICC):

- Comparada con la situación económica que los miembros de este hogar tenían hace 12 meses ¿cómo cree que es su situación en este momento?
- ¿Cómo considera usted que será la situación económica de los miembros de este hogar dentro de 12 meses, respecto a la actual?
- ¿Cómo considera usted la situación económica del país hoy en día comparada con la de hace 12 meses?
- ¿Cómo considera usted que será la condición económica del país dentro de 12 meses respecto a la actual situación?
- Comparando la situación económica actual con la de hace un año ¿Cómo considera en el momento actual las posibilidades de que usted o alguno de los integrantes de este hogar adquiera bienes durables?

LO QUE POCOS SABEN: EL CONSUMO HA MANTENIDO CRECIMIENTOS A PESAR DE CONFIANZA

En estricta teoría, los cambios en los indicadores de confianza de las familias son un componente que nos podrían ayudar a explicar y, en consecuencia, anticipar el gasto de los hogares. Sin embargo, hemos observado que, para efectos del consumo privado en México, esto no se ha cumplido cabalmente. De hecho, un primer análisis gráfico muestra un “rompimiento” entre ambas variables desde 2016. Considerando lo anterior, nuestras conclusiones son las siguientes:

- 1 La confianza del consumidor ha perdido relevancia para predecir el comportamiento del consumidor mexicano en términos generales, aunque se mantiene relevante usando algunos de sus componentes y para ciertos bienes.
- 2 El reciente distanciamiento entre la confianza y la actividad real puede explicarse por diversos factores que han tenido implicaciones asimétricas en la percepción de los hogares y en las variables que miden objetivamente el ingreso.
- 3 Los cambios en los patrones de consumo y en las variables que miden el ingreso real de los hogares también son un factor adicional en el poder predictivo de la confianza sobre el consumo.

“Es más la ignorancia que el conocimiento, la que con más frecuencia genera confianza”.

Charles Darwin

Alejandro J. Saldaña Brito
asaldana@vepormas.com
5625-1500 Ext. 1767

Agosto 10, 2017

 @AyEveporMas



CATEGORÍA:
ANÁLISIS / ESTRATEGIA



7 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE

Dar a conocer aspectos económicos de menor conocimiento general.

ENTENDIENDO AL INDICADOR

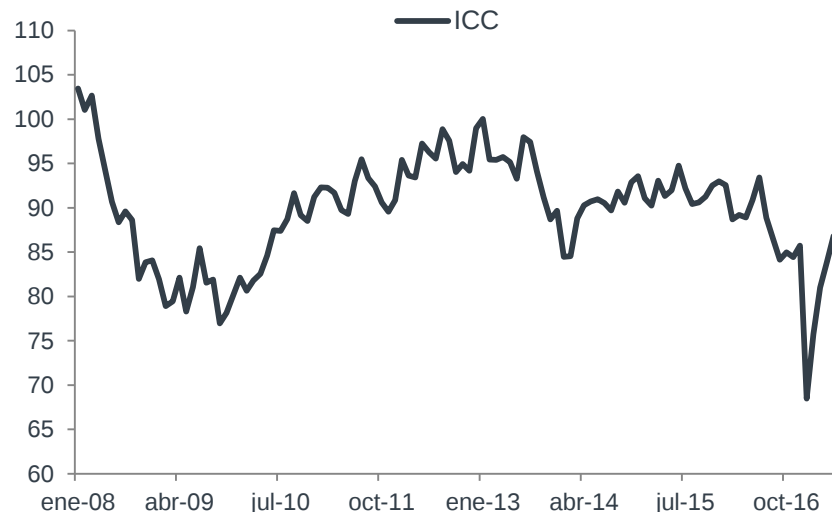
El índice de confianza del consumidor (ICC) tiene su origen en la Encuesta Nacional de Confianza del Consumidor (ENCO) y es publicado por el INEGI con periodicidad mensual. Éste contiene cinco componentes principales que capturan la percepción de los encuestados respecto a la situación presente y futura del hogar y del país, así como de la posibilidad de adquirir bienes duraderos (muebles, televisores, lavadoras y electrodomésticos).

Además, éste también incluye otros llamados complementarios, que incluyen preguntas relativamente más específicas, como la capacidad para ahorrar, salir de vacaciones, adquirir un auto o una vivienda, así como la expectativa del comportamiento del empleo y los precios, entre otros.

Los encuestados tienen cinco opciones de respuestas (mucho mejor, mejor, igual, peor o mucho peor), con excepción de la posibilidad de adquirir bienes duraderos para la cual sólo existen tres (mejor, igual o peor), cada opción con un ponderador asignado. Posteriormente, y con base en las respuestas, el índice se calcula usando el promedio de los cinco componentes principales.

Para garantizar su representatividad, la ENCO se realiza a 2,336 hogares urbanos ubicados en las 32 entidades del país.

Pocos Lo Saben – Confianza del Consumidor



Fuente: GFBX+ / INEGI.

EL VALOR AGREGADO DEL ICC

En estricta teoría, el consumo privado se puede explicar con base en variables que afectan o representan el ingreso de los hogares: los ingresos salariales, el comportamiento del empleo, el nivel de riqueza (como el valor de inmuebles y/o ciertos activos financieros -en EUA, por ejemplo, se usa el S&P-), así como las condiciones de acceso al crédito (e.g. nivel de las tasas de interés o expansión de la cartera vigente).

Todos estos factores mencionados arriba pueden ser capturados y medidos de forma concreta y objetiva a través ciertas variables estrictamente económicas; sin embargo, hay otros factores no estrictamente económicos que pudieran afectar las **expectativas** del ingreso de los hogares y sus componentes citados, tales como cambios en la situación política doméstica o global, y que estas terminen por incidir en las decisiones de los hogares. Estos factores no estrictamente económicos y que tienen necesariamente cierto nivel de subjetividad se miden a través de encuestas, como la ENCO. En esto último radica la relevancia del ICC.

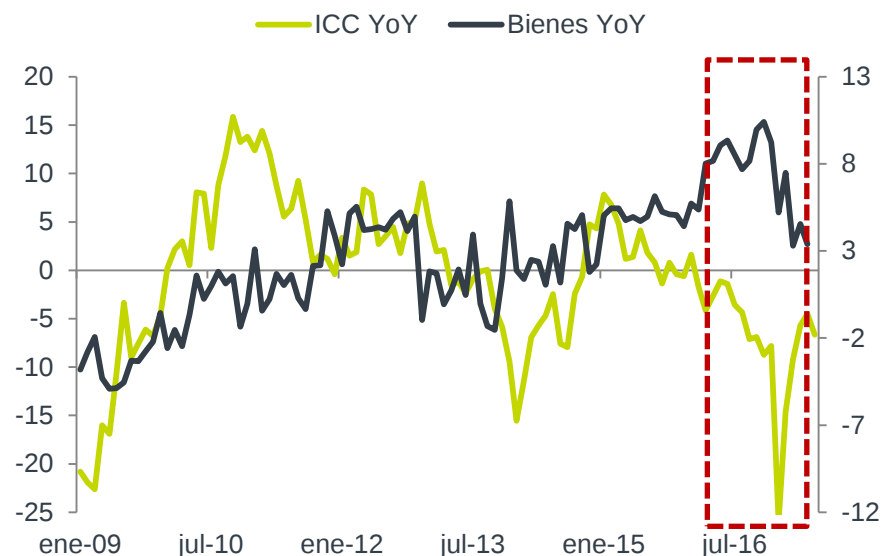
“ROMPIMIENTO” CON DESEMPEÑO DEL CONSUMO

Los diferentes indicadores de consumo privado con mayor uso, como las ventas de los asociados de la ANTAD y las ventas al menudeo publicadas por el INEGI, concuerdan al señalar que el consumo privado ha mantenido una expansión en 2017, aunque más moderada en relación a lo observado un año antes. Las ventas al menudeo medidas por el INEGI y las de los asociados de la ANTAD han crecido en promedio 4.0% y 4.5%, respectivamente, entre enero y mayo de 2017; sin embargo la confianza del consumidor ha promediado una variación anual de -12.0% durante el mismo periodo, lo que ha puesto en duda la eficacia de este último como instrumento de predicción.

A simple vista, el análisis gráfico permite observar cómo, desde 2016, la confianza del consumidor y el gasto de los hogares comenzaron a seguir caminos divergentes. Particularmente, en enero de 2017 el ICC tocó su menor nivel al tiempo que D. Trump asumía su posición como Presidente de los EUA y, junto con él, un discurso amenazante para la relación de México con aquel país en temas tales como migración y comercio; aunado a esto, el proceso de liberalización de energéticos y su incidencia en el poder de compra de las familias terminaron por repercutir en la confianza de los hogares. Dentro de los componentes, destacó el impacto en la situación actual y esperada del país. No obstante esto último, el consumo creció 4.9% a/a durante enero.

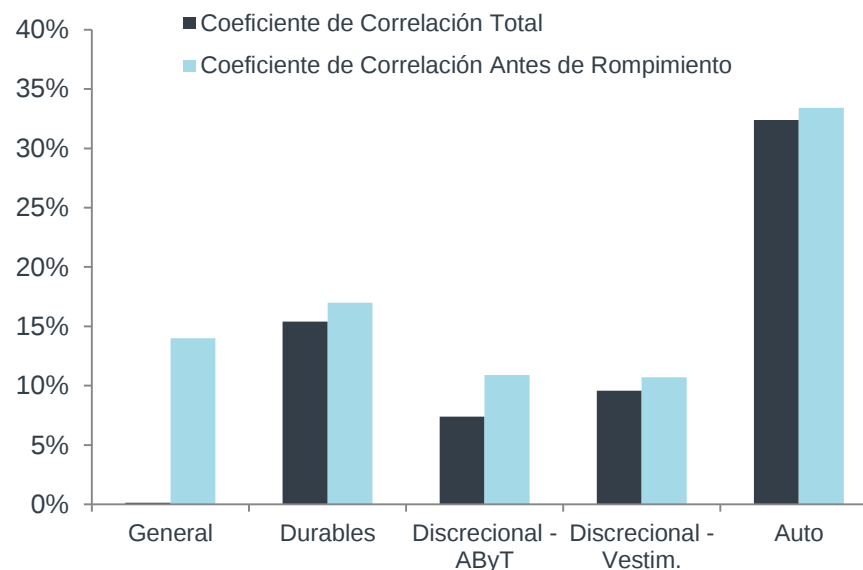
Otra forma de comprobar dicho distanciamiento entre el desempeño de ambos indicadores es a través de la comparación entre la correlación que existía antes de que sucediera el rompimiento citado y usando los datos posteriores a este punto de inflexión. Los resultados de este simple ejercicio concuerdan con lo inferido del análisis gráfico muestran un incremento en la correlación al excluir la información posterior al rompimiento.

Pocos Lo Saben – Confianza y Ventas al Menudeo



Rompimiento observado a partir de inicios de 2016. Fuente: GFBX+ / INEGI

Pocos Lo Saben – Correlación Confianza y Ventas



HETEROGÉNEIDAD ENTRE COMPONENTES DEL GASTO Y LA CONFIANZA

Derivado de la naturaleza inherente al proceso de toma de decisiones al momento de ejecutar una compra para cada tipo de bien, la relevancia de las variables de expectativas o subjetivas en las decisiones de consumo tiende a variar. Encontramos bienes cuyos pagos no se ejecutan en una sola exhibición, se planean con cierta antelación y que, incluso, se realizan a través de un crédito o financiamiento. Tal es el caso de los automóviles, donde encontramos que la correlación entre las ventas de autos y el índice complementario de la confianza correspondiente a la adquisición de un automóvil es de mayor magnitud en relación al resto de los ejemplos citados en el presente documento.

CONSUMO DEFENSIVO

La moderación en el consumo privado, 4.0% en 2017 vs. 8.0% en 2016 para las ventas al menudeo del INEGI y 4.5% vs. 7.4% para la ANTAD, ha impactado más a unos rubros que otros. Derivado de lo anterior, se podría inferir que hay ciertos bienes que responden más que otros a cambios en el ingreso y sus expectativas.

En este sentido, los artículos de primera necesidad han tenido un mejor desempeño en relación al resto. Éstos promedian un crecimiento de 8.5%, por encima incluso del registrado en el mismo periodo de 2016 (5.2%), lo que refleja una mayor resistencia ante un contexto aparentemente adverso para el gasto de los hogares, incluyendo el detrimento en los indicadores de confianza. De hecho, la correlación entre el componente de confianza de consumo discrecional y las ventas de alimentos bebidas y tabaco (AByT) es la menor de entre los ejemplos utilizados en este documento, reflejo de que este tipo de consumo depende en menor magnitud de los cambios en el ingreso y sus expectativas.

VARIABLES DE INGRESO

Cuando se trata de explicar el desempeño actual y esperado del consumo de las familias es indispensable observar el comportamiento de las variables de ingreso, riqueza y acceso al crédito. Todas estas, representadas a través del desempeño de indicadores medibles de forma objetiva.

El panorama actual en México para estas variables es mixto, aunque con un balance desfavorable. Por un lado, la tasa de desempleo ha mantenido una tendencia a la baja, descendiendo desde 3.9% en junio de 2016 a 3.2% 12 meses después al mismo tiempo que se han generado un 17.1% más empleos formales durante el 1S17 respecto al 1S16. Sin embargo, la evolución real de los ingresos salariales se ha mantenido en contracción a lo largo de todo el año (-0.9% promedio) derivado de los aumentos en el precio de la canasta básica, mientras que la expansión del crédito al consumo se ha ido desacelerando (14.0% en junio de 2016 vs. 6.5% en junio de 2017) y las tasas de interés se han incrementado en respuesta al ciclo de alzas por parte de Banxico.

Otro ejercicio, consiste en evaluar las dinámicas que dichas variables de ingreso tienen en el desempeño del consumo en conjunto con el indicador de confianza del consumidor. En términos generales, la correlación de la confianza con el consumo se debilita al incluir las variables estrictamente económicas (controles). La correlación ventas-confianza para los indicadores generales cayó hasta cero al considerar los salarios reales, la expansión del crédito y la tasa de desempleo, incluso durante el periodo previo al “rompimiento”.

Pocos Lo Saben – Ventas al Menudeo (Var. % Anual)

Ventas Minoristas				
	Mayo '17	Promedio Anual 2017	Promedio Anual 2016	Peso índice
Total	4.1%	4.0%	8.7%	n.a.
Alimentos	5.0%	7.3%	7.0%	14.5%
Bebidas y Tabaco	26.1%	23.6%	9.5%	1.38%
Autoservicio	0.5%	1.7%	6.3%	23.40%
Departamentales	8.2%	3.3%	7.9%	4.79%
Ropa	8.5%	4.9%	17.8%	3.04%
Salud	7.0%	5.8%	8.6%	4.89%
Perfumería y Joyería	11.7%	11.2%	12.6%	0.93%
Esparcimiento	15.7%	11.1%	19.2%	0.98%
Enseres domésticos	0.0%	3.9%	13.2%	3.63%
Equipo de Cómputo	25.6%	4.3%	18.6%	2.57%
Decoración	3.4%	9.3%	11.7%	0.59%
Automóviles y camionetas	5.3%	6.4%	15.9%	9.70%
Refacciones para automóviles	1.2%	-1.3%	-1.0%	4.78%
Combustible	-0.5%	-0.7%	6.9%	13.34%
Internet y Catálogos	10.8%	10.9%	7.8%	0.01%

Fuente: GFBX+ / INEGI

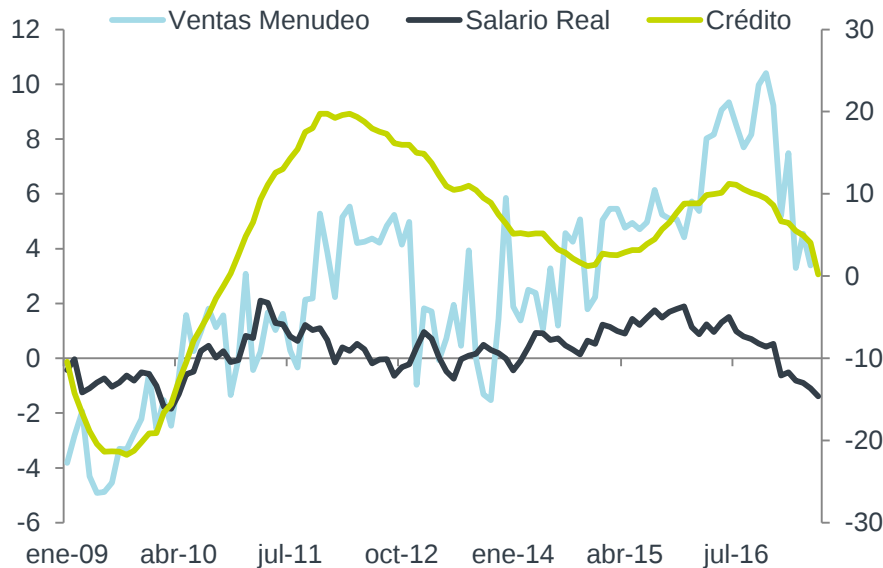
CONCLUSIÓN: CONFIANZA PREDICE CIERTOS PATRONES DE CONSUMO

En conclusión, podemos rescatar que la confianza del consumidor ha perdido relevancia para predecir el comportamiento del consumidor mexicano en términos generales, aunque quizá se mantiene relevante usando algunos de sus componentes y para ciertos bienes.

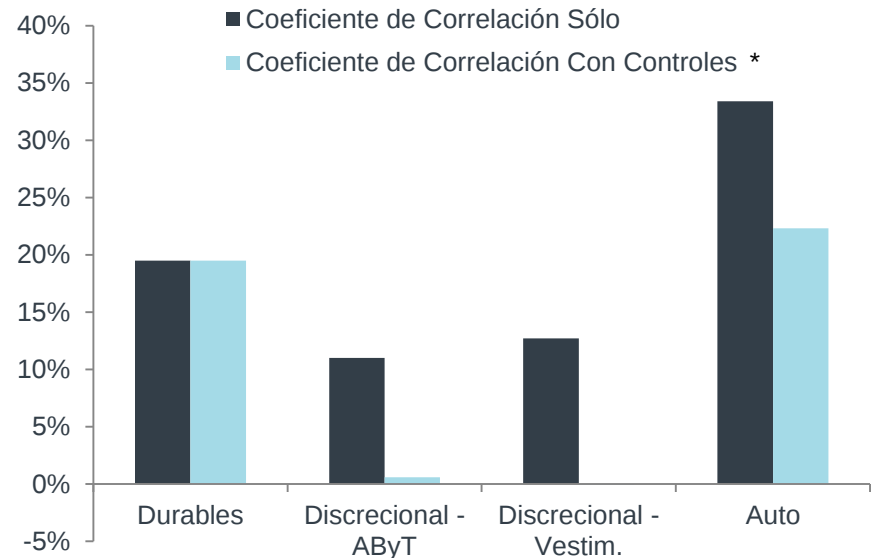
Gran parte de este reciente distanciamiento entre la confianza y la actividad real puede explicarse por cómo los diversos factores externos han tenido implicaciones asimétricas en las variables que capturan la percepción de los hogares y las variables que miden objetivamente el ingreso. Por ejemplo, el discurso inicial de la nueva administración en EUA llevó al componente de confianza a niveles mínimos, pero, por otro lado, no tuvo implicaciones directamente, o al menos no remotamente en el mismo grado, en los salarios, empleo y/o expansión del crédito, provocando que el consumo presentara cierta resistencia.

Sin embargo, la dinámica en las variables de ingreso también han tenido un balance menos favorable, lo que ha llevado a que el gasto de los hogares siga creciendo en el agregado, aunque el detalle por rubros nos revela un comportamiento más defensivo (con enfoque en bienes de primera necesidad), siendo estos últimos los que típicamente presentan una menor correlación (de los ejemplos usados) con los indicadores de confianza. Por esto, se infiere que la heterogeneidad de las correlaciones entre componentes también explica el poco poder predictivo de la confianza en el consumo privado en el agregado.

Pocos Lo Saben – Variables de Ingreso



Pocos Lo Saben – Confianza y Variables de Ingreso



* Controles: Salario real, expansión del crédito y tasa de desocupación. Fuente: GFBX+ / INEGI / BANXICO / IMSS.

¿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, Rafael Antonio Camacho Peláez, Juan Antonio Mendiola Carmona, Mariana Paola Ramírez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito y Maricela Martínez Álvarez, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com, 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

Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Gilberto Romero Galindo	Director de Mercados	55 56251500 x 1646	gromerog@vepormas.com
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería	55 56251500 x 1603	jtorroella@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 / Telecomunicaciones / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Financieras	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional / Vivienda	55 56251500 x 1530	racamacho@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

Mariana Paola Ramírez Montes	Analista Económico	55 56251500 x 1725	mp Ramirez@vepormas.com
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	asaldana@vepormas.com

ADMINISTRACION 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
Belem Isaura Ávila Villagómez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	bavila@vepormas.com

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---	---------------------	--