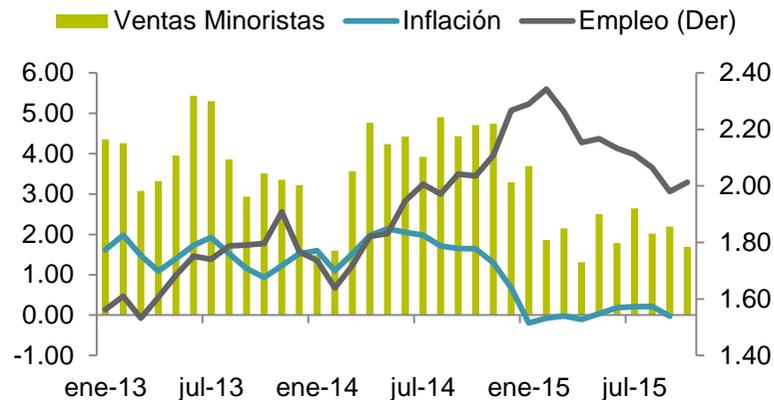




### LO MÁS RELEVANTE

- **NOTICIA:** Las ventas minoristas en EUA tuvieron un crecimiento mensual de 0.1% en octubre. El consenso esperaba un avance de 0.3%.
- **RELEVANTE:** Pese al mayor empleo generado, las ventas crecieron por debajo de lo esperado. Sin embargo, la mejora en algunos indicadores de consumo sugiere una posible mejora en meses posteriores.
- **IMPLICACIÓN:** Esperamos un impacto moderadamente adverso sobre consumo y producción.
- **MERCADOS:** La cifra inferior a lo esperado desestabiliza el panorama de certidumbre en torno a la reunión de la Fed en diciembre.

### Ventas Min, Empleo e Inflación (Var. Anual)



Fuente: GFBX+/ Census/ BLS  
 \*La inflación correspondiente a septiembre 2015 es estimada

### VENTAS MINORISTAS CONSOLIDAN TENDENCIA MODERADA DE CRECIMIENTO

El Departamento de Comercio de EUA (Census) dio a conocer el crecimiento en ventas minoristas correspondiente a octubre; la cifra, que alcanzó un crecimiento de 0.1% mensual, se encontró por debajo del dato previsto por el consenso de 0.3%. Adicionalmente, la lectura de septiembre se revisó a la baja de 0.1% a 0.0%. El comportamiento del indicador es un claro reflejo de un consumo moderado.

En su comparación anual, el crecimiento alcanza 1.69%, ello por debajo del promedio anual de 2.18%, la cifra es notoriamente inferior al crecimiento promedio de las ventas durante el periodo enero-octubre 2014 (3.79%). La evidente desaceleración en las ventas minoristas corre en línea con la tendencia a la baja en la inflación, la cual persiste ubicándose en mínimos históricos. Al respecto, el crecimiento en las ventas minoristas reales, tomando en consideración el estimado de inflación (0.2%), se encontraría en 0.15%.

Dado que la caída en los precios de gasolina ha sido persistente, el componente correspondiente a este segmento ha seguido su propia dinámica. En su comparación mensual, las ventas de gasolina cayeron 0.87%, por lo que es conveniente analizar el indicador excluyendo dicho segmento. Descartándolo, tenemos un crecimiento de 0.13% en las ventas al por menor.

### CREACIÓN DE EMPLEO NO SE TRADUCE EN MAYOR CONSUMO

Si bien, el mercado laboral presentó una alta fortaleza en su última lectura, ésta no se ha visto traducida en el mayor consumo privado. Los 271 mil nuevos puestos de trabajo generados durante octubre parecían ser el parte aguas de la decisión de la Reserva Federal (Fed) en diciembre, sin embargo, la baja traducción en los indicadores de consumo añade incertidumbre a los mercados a este respecto. (Véase: [Empleo ¿Impulsará decisión de la Fed?](#))

VAR. QUE AFECTA	ACTUAL	2015E
<b>TIPO DE CAMBIO</b>	<b>16.60</b>	<b>16.10</b>
INFLACIÓN	2.59	2.90
TASA DE REFERENCIA	3.00	3.25
PIB	2.20	2.20
TASA DE 10 AÑOS	6.05	6.50

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

Noviembre 13, 2015



CATEGORÍA  
ECONÓMICO



TIEMPO ESTIMADO DE  
LECTURA: ¡Un TRIS!



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

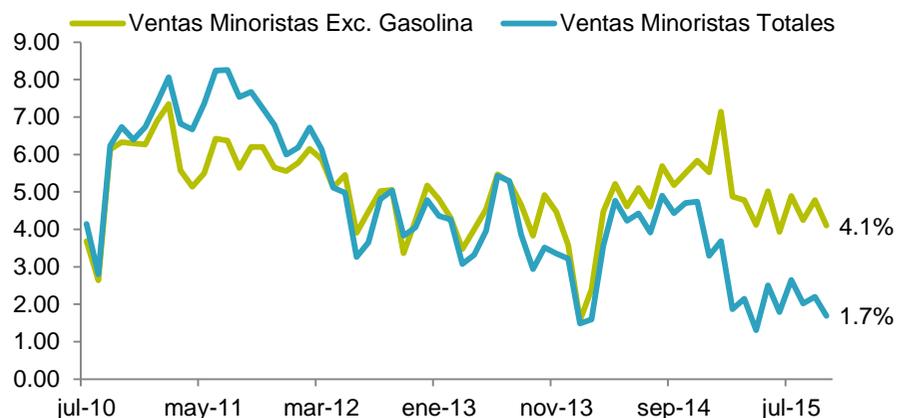
Sin duda, el empleo, como potenciador del ingreso disponible, debería ser uno de los principales determinantes del consumo en Estados Unidos, por lo que cabría esperar una mejora en las ventas minoristas durante los próximos meses. Acorde con nuestras estimaciones, las nóminas sostienen una relación de 72.7% con las ventas (excluyendo gasolina), aspecto que reafirma la posibilidad de observar mayor solidez en el indicador.

En adición a lo anterior, después de varios meses con altas y bajas intermitentes, la propensión a consumir, medida a través del Índice de Sentimiento de Michigan (ISM), registró un repunte de 3.21% en su comparación mensual, aspecto que respalda un pronto repunte en el comercio al por menor.

### ¿QUÉ ESPERAR PARA EL CONSUMO Y LA PRODUCCIÓN?

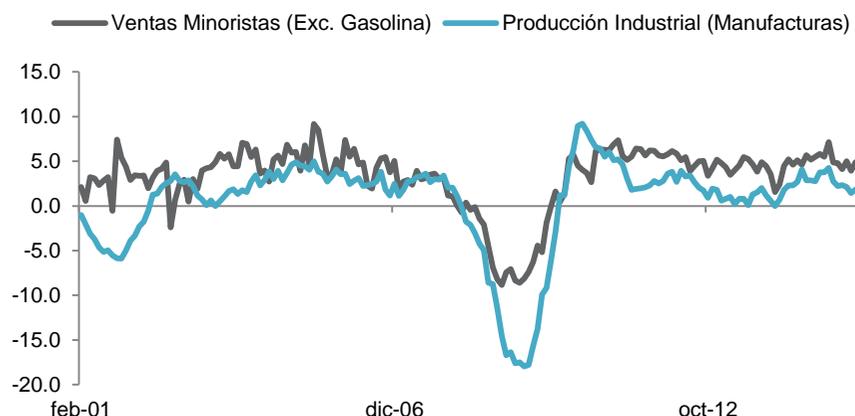
El indicador de ventas minoristas es utilizado para el cálculo del gasto en consumo personal que a su vez representa un importante componente del PIB. Recordemos que durante el 3T15, el consumo fungió como el eje motriz del crecimiento del PIB estadounidense, si bien, la cifra se encuentra favorecida por el gasto en segmentos de bienes durables, el bajo dinamismo que perpetúan las ventas ejercerá un contrapeso negativo. Las ventas se encuentran estrechamente relacionadas con la producción manufacturera. Nuestra correlación estimada entre ambas variables es de 83.1% (utilizando ventas sin gasolina), por lo que cabría esperar un impacto desfavorable también en este sentido. Cabe aclarar, que el impacto negativo se sumará a una lista de factores de orden coyuntural que están afectando el PIB de EUA. (Véase: [Decisión Fed ¿En línea con PIB 3T15?](#))

**Ventas Minoristas Exceptuando Gasolina (Var. Anual)**



Fuente: GFBX+/CENSUS

**Ventas Minoristas y Producción Industrial (Var. Anual)**



### DATO INFERIOR AL ESPERADO GENERA INCERTIDUMBRE EN DECISIÓN DE DICIEMBRE

La siguiente reunión de la Fed, que se llevará a cabo el próximo 15 y 16 de diciembre, ha ocasionado que los indicadores económicos vean potenciado su impacto sobre los mercados. En este sentido, la cifra de ventas minoristas se coloca como uno de los indicadores que generan un clima adverso para el alza en la tasa de referencia antes de que termine el año. Las declaraciones de diversos miembros de la Fed, si bien no son concluyentes, han dejado ver un tono poco moderado respecto al inicio de alza en tasas en 2015, por lo que la incertidumbre seguirá permeando a los mercados. Las reacciones específicas fueron las siguientes:

- **Mercado de Bonos:** El rendimiento de los bonos del tesoro de 10 años cayó de una tasa de 2.29% a una de 2.28%, lo cual obedece a la incertidumbre generada ante el latente incremento en la tasa de fondos federales en la reunión de diciembre. Actualmente, la curva de futuros de la

tasa de fondos federales descuenta un incremento de 0.25 puntos porcentuales en la reunión del 15 y 16 de diciembre con una probabilidad de 64.0%, desde máximos de 70%.

- **Mercado de Divisas:** Pese al resultado por debajo de lo esperado, el índice DXY (que mide la fortaleza del dólar frente a otras monedas) tuvo una apreciación de 0.29%; particularmente, el USD/EUR se depreció 0.51% y el MXN/USD 0.22%, las divisas cotizan actualmente en 1.0738 dólares por euro y 16.73 pesos por dólar respectivamente.
- **Mercado Accionario:** dado que la cifra de ventas minoristas predice un posible mejor dinamismo en el consumo, el mercado accionario tuvo una reacción positiva, en específico, el índice S&P 500 registró una expansión de 0.22% reflejo de inversores con menor aversión al riesgo.

Consumo en Estados Unidos			
INDICADOR	PERÍODO	ÚLTIMA LECTURA	DESEMPEÑO
Empleo ADP (miles)	Oct.15	182	X
Empleo (miles)	Oct.15	271	✓
Confianza Michigan (puntos)	Oct. 15	90	✓
Confianza Conference Board(puntos)	Oct.15	97.6	✓
Ventas Minoristas (m/m%)	Oct.15	0.1	X
Crédito al Consumo (mmdd)	Ago.15	16.02	X
Gasto Personal (m/m%)	Sep.15	0.1	X
Ingreso Personal (m/m%)	Sep.15	0.1	X

Ventas Minoristas				
Indicador	Peso	Var. Anual Nominal	Var. Anual Real*	Var. Mensual Nominal
Total		1.69	1.80	0.05
Total Exc. Alimentos	88.3%	1.21	1.07	0.00
Total Exc. Automotriz	79.0%	0.54	0.96	0.20
Total Exc. Alimentos& Automotriz	67.3%	-0.26	-0.13	0.15
Total Exc. Gasolina	92.2%	4.10	4.03	0.13
Automotriz	21.0%	6.24	5.14	-0.50
Decoración	2.0%	5.23	4.40	0.40
Electrónicos	1.9%	-4.00	-2.74	-0.37
Construcción	6.3%	4.31	3.64	0.85
Alimentos	12.7%	1.64	2.56	-0.32
Salud	6.0%	4.57	3.86	0.70
Gasolina	7.8%	-20.06	-17.81	-0.87
Vestido	4.8%	2.29	1.97	-0.05
Deportes	1.7%	4.69	3.84	0.36
Mercancías Generales	12.7%	1.59	1.04	-0.41
Misceláneo	2.3%	2.67	4.45	1.78
Ventas No en Tienda	9.3%	7.05	6.22	1.40
Servicios de Alimentación	11.7%	5.45	7.70	0.46

\* Deflactamos con los valores estimados por el consenso

## ¿POR QUÉ LABORATORIO?

Por qué 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, Gabriel Treviño Castillo Juan Eduardo Hernández S. Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Dolores María Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet y Mariana Paola Ramírez Montes, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, [www.veporamas.com.mx](http://www.veporamas.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.mx">tehrenberg@vepormas.com.mx</a>
María del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	<a href="mailto:msuarez@vepormas.com.mx">msuarez@vepormas.com.mx</a>
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	<a href="mailto:afinkler@vepormas.com.mx">afinkler@vepormas.com.mx</a>
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	<a href="mailto:cponce@vepormas.com.mx">cponce@vepormas.com.mx</a>
Fernando Paulo Pérez Saldivar	DGA Tesorería y Mercados	55 56251517 x 1517	<a href="mailto:fperez@vepormas.com.mx">fperez@vepormas.com.mx</a>
Alfredo Rabell Mañón	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	<a href="mailto:arabell@vepormas.com.mx">arabell@vepormas.com.mx</a>
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	<a href="mailto:fgutierrez@vepormas.com.mx">fgutierrez@vepormas.com.mx</a>
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	<a href="mailto:eespinosa@vepormas.com.mx">eespinosa@vepormas.com.mx</a>
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	<a href="mailto:mardines@vepormas.com.mx">mardines@vepormas.com.mx</a>
Lidia González Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	<a href="mailto:ligonzalez@vepormas.com.mx">ligonzalez@vepormas.com.mx</a>
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepormas.com.mx">icalderon@vepormas.com.mx</a>

**ANÁLISIS BURSÁTIL**

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251515 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepormas.com.mx">rheredia@vepormas.com.mx</a>
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	<a href="mailto:lrivas@vepormas.com.mx">lrivas@vepormas.com.mx</a>
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com.mx">mmedinaz@vepormas.com.mx</a>
José María Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com.mx">jfloresb@vepormas.com.mx</a>
Gabriel Treviño Castillo	Analista / Alimentos / Bebidas	55 56251500 x 1709	<a href="mailto:gtrevino@vepormas.com.mx">gtrevino@vepormas.com.mx</a>
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:jehernandezs@vepormas.com.mx">jehernandezs@vepormas.com.mx</a>
Juan José Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	<a href="mailto:jresendiz@vepormas.com.mx">jresendiz@vepormas.com.mx</a>
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	<a href="mailto:jmendiola@vepormas.com.mx">jmendiola@vepormas.com.mx</a>

**ESTRATEGIA ECONOMICA**

José Isaac Velasco Orozco	Economista Senior	55 56251500 x 1682	<a href="mailto:jvelasco@vepormas.com.mx">jvelasco@vepormas.com.mx</a>
Dolores María Ramón Correa	Economista Jr.	55 56251500 x 1546	<a href="mailto:dramon@vepormas.com.mx">dramon@vepormas.com.mx</a>
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr.	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:mpdiaz@vepormas.com.mx">mpdiaz@vepormas.com.mx</a>
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr.	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mpramirez@vepormas.com.mx">mpramirez@vepormas.com.mx</a>

**ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS**

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