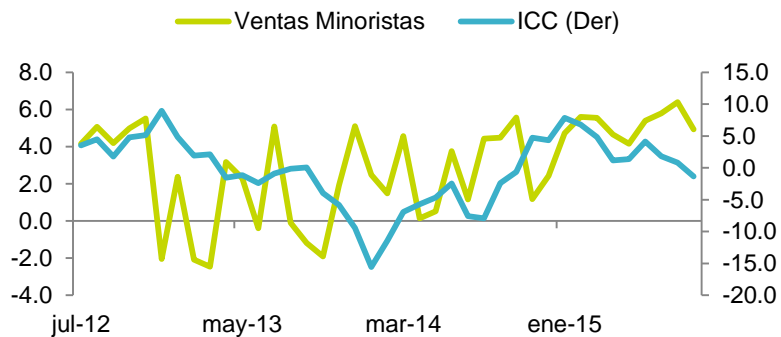




- **NOTICIA:** Los ingresos de comercios minoristas crecieron 4.9% en septiembre. No consideramos que ello marque un punto de inflexión en la tendencia del indicador.
- **RELEVANTE:** El consumo persiste sólido, la desaceleración del mes se encuentra asociada a la menor confianza del consumidor de dicho mes.
- **IMPLICACIÓN:** Mantenemos un panorama favorable sobre el consumo, éste continuará mostrando fortaleza en lo que resta del año. No esperamos presiones inflacionarias.

### Ventas y Confianza del Consumidor (Var. Anual)



Fuente: GFBX+/ INEGI

### DESACELERACIÓN EN VENTAS AL POR MENOR NO CAMBIA DINÁMICA DE CRECIMIENTO

INEGI hizo públicos los resultados de la Encuesta Mensual Sobre Empresas Comerciales correspondiente a septiembre, en ella se muestra que las ventas de los comercios minoristas<sup>1</sup> tuvieron un crecimiento de 4.9% respecto al mes homólogo en 2014. La cifra sorprendió a la baja al consenso, que preveía un alza de 7.0%. **Si bien, la cifra contrasta con las altas variaciones de meses previos, ésta no representa un punto de inflexión en la tendencia del indicador, por lo que consideramos que el consumo permanece sólido en 2015.**

El consumo discrecional continúa mostrando una tendencia sólida. En esta ocasión, el crecimiento en ventas de tiendas departamentales alcanzó 18.9%, su variación máxima en toda la serie. Las ventas de artículos para esparcimiento crecieron en 19.6%, mientras que la compra de calzado tuvo una alta variación de 21.1%. Consideramos que el crecimiento de estos rubros deriva de una expansión en la restricción presupuestal de los consumidores dado que los mismos no son artículos esenciales y son bienes con mayor sensibilidad respecto al ingreso.

Destaca la caída presentada en el rubro de alimentos y bebidas (-1.8%), sin embargo, este segmento ha tenido un comportamiento volátil en el transcurso del año, por lo que no esperamos repercusiones importantes sobre el índice de ventas conjunto en meses siguientes.

<sup>1</sup> Acorde con la clasificación de INEGI una venta es minorista si cumple tres criterios: i) el tipo de bien que se comercializa se destina a un uso personal o de los hogares, ii) el cliente que lo adquiere es el mismo hogar y, iii) la comercialización es abierta al público.

VAR. QUE AFECTA	ACTUAL	2015E
TIPO DE CAMBIO	16.64	16.10
INFLACIÓN	2.64	2.90
TASA DE REFERENCIA	3.00	3.25
<b>PIB</b>	<b>2.20</b>	<b>2.20</b>
TASA DE 10 AÑOS	6.09	6.50

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

Noviembre 23, 2015

@AyEveporMas



CATEGORÍA  
ECONÓMICO



TIEMPO ESTIMADO DE  
LECTURA: ¡Un TRIS!



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

### Ventas Minoristas (Var. Anual)

Septiembre Promedio Anual

Alimentos	-1.8%	4.8%
Bebidas y Tabaco	18.3%	13.5%
Autoservicio	5.6%	4.7%
Departamentales	18.8%	11.7%
Ropa	3.4%	9.1%
Salud	15.6%	13.0%
Perfumería y Joyería	-8.1%	11.6%
Esparcimiento	19.6%	9.4%
Enseres domésticos	-13.2%	-8.3%
Equipo de Cómputo	-1.3%	2.2%
Decoración	23.1%	6.7%
Automóviles y camionetas	11.1%	13.8%
Refacciones para automóviles	11.4%	5.4%
Combustible	-7.7%	-6.8%
Internet y Catálogos	0.4%	74.3%

### CAÍDA EN PROPENSIÓN DE COMPRA AFECTA CONSUMO

El impacto de las variables económicas que afectan al consumo puede agruparse en dos categorías: i) la referente al ingreso disponible de los compradores tanto en el periodo de compra como en posteriores y, ii) la que concierne a la propensión que éstos tienen a adquirir bienes.

En la primera categoría, trabajo, crédito y salarios han jugado un papel crucial. Las tres variables han registrado un crecimiento sostenido en lo que va del año, aspecto que ha desembocado en un importante efecto ingreso capaz de impulsar el consumo. Acorde con nuestros estimados, la correlación que guarda el consumo con estas variables es estrecha; en particular con el empleo formal, donde ésta alcanza 40.1%.

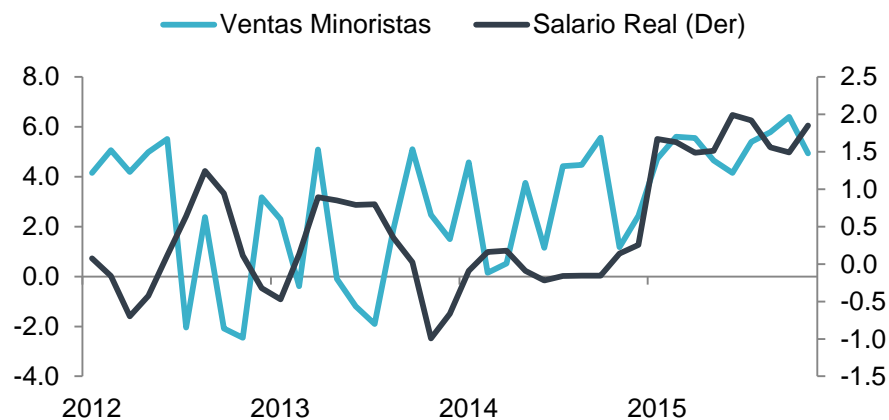
El segundo punto, relacionado con la propensión de consumo, es el que definió el comportamiento del consumo en septiembre. El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) registró desaceleraciones desde agosto; aspectos relacionados con las perspectivas del país generaron la pérdida de dinamismo en dicho indicador, sin embargo, consideremos que ello obedece a situaciones de orden coyuntural y pasajeras (Véase: [Confianza MX](#))

### CONSUMO CONTINUARÁ PRESENTANDO SOLIDEZ

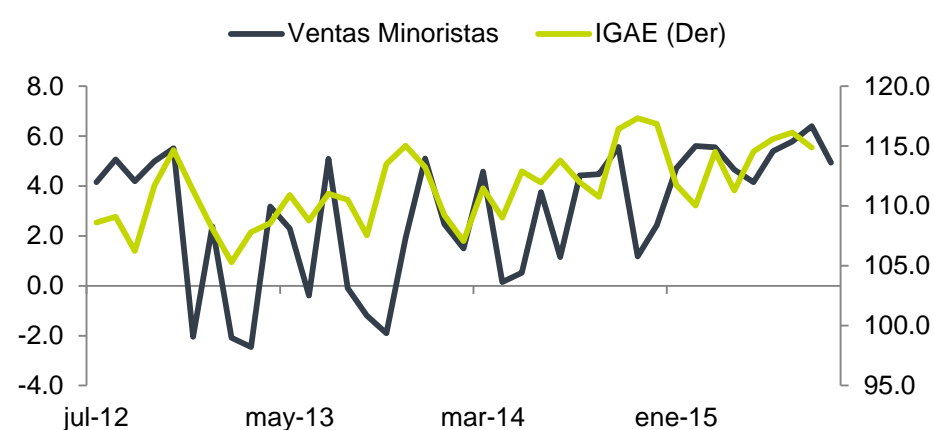
Prevedemos un impacto favorable sobre la actividad económica, pese a que dicho impacto podría ser aminorado por aspectos relacionados con la desaceleración en la industria manufacturera. Hasta el momento, el consumo ha logrado consolidarse como el eje del crecimiento económico en 2015 y, si bien la cifra de ventas minoristas reflejó una pérdida de dinamismo, ello no es razón suficiente aminorar el impacto del consumo sobre la economía. (Véase [PIB de México se Acelera en 3T15](#))

En adición a ello, dado que la economía persiste creciendo por debajo de su potencial, no anticipamos presiones de demanda que resulten en mayor inflación, misma que se encuentra en mínimos históricos. (Véase [Inflación](#))

### Salario y Ventas al por Menor (Var. Anual)



### Ventas al por Menor y Actividad Económica (Var. Anual)



## ¿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, Mariana Paola Ramírez Montes, 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
<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">tehrenberg@vepormas.com</a>
Maria 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 56251537 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 1615	<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 56251541 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepormas.com">icalderon@vepormas.com</a>

### ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251515 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepormas.com">rheredia@vepormas.com</a>
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 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>
Gabriel Treviño Castillo	Analista / Alimentos / Bebidas	55 56251500 x 1709	<a href="mailto:gtrevino@vepormas.com">gtrevino@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 56251511 x 1511	<a href="mailto:jresendiz@vepormas.com">jresendiz@vepormas.com</a>
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	<a href="mailto:jmendiola@vepormas.com">jmendiola@vepormas.com</a>
Maricela Martínez Alvarez	Editor	55 56251529 x 1529	<a href="mailto:mmartineza@vepormas.com">mmartineza@vepormas.com</a>

### ESTRATEGIA ECONOMICA

José Isaac Velasco Orozco	Economista Senior	55 56251500 x 1682	<a href="mailto:jvelasco@vepormas.com">jvelasco@vepormas.com</a>
Dolores Maria Ramón Correa	Economista Jr.	55 56251500 x 1546	<a href="mailto:dramon@vepormas.com">dramon@vepormas.com</a>
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr.	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:mpdiaz@vepormas.com">mpdiaz@vepormas.com</a>
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr.	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 56251513 x 1513	<a href="mailto:masanchez@vepormas.com">masanchez@vepormas.com</a>
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	<a href="mailto:gledesma@vepormas.com">gledesma@vepormas.com</a>
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	<a href="mailto:rhernandez@vepormas.com">rhernandez@vepormas.com</a>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepormas.com">jfernandez@vepormas.com</a>
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	<a href="mailto:hreyes@vepormas.com">hreyes@vepormas.com</a>