



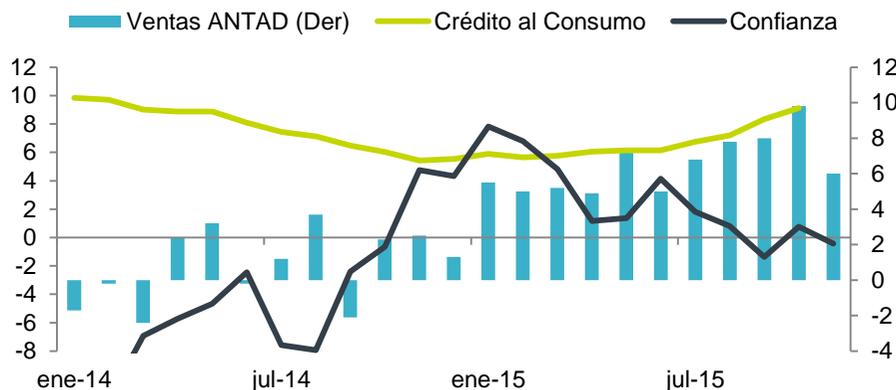
# ¡Econotris!

# BX+

## MX: ANTAD PAUSA CRECIMIENTO

- **NOTICIA:** El crecimiento nominal en ventas mismas tiendas alcanzó 6.0% durante noviembre. Si bien el resultado parece establecer una pausa al dinamismo previo, ello no es evidencia suficiente para afirmar una desaceleración en el consumo.
- **DETALLE:** Si bien, los resultados de la 5° edición del Buen Fin superaron las expectativas, ello no se vio reflejado en su totalidad en el crecimiento de las ventas al por menor.
- **IMPLICACIÓN:** Pese a no proveer un impacto inmediato negativo sobre el consumo, identificamos algunos riesgos latentes hacia 2016.

### Ventas, Crédito y Confianza (Var. % Anual)



Fuente: GFBX+ / ANTAD / INEGI / BANXICO.

| VAR. QUE AFECTA    | ACTUAL      | 2015E       |
|--------------------|-------------|-------------|
| TIPO DE CAMBIO     | 17.07       | 16.10       |
| INFLACIÓN          | 2.21        | 2.10        |
| TASA DE REFERENCIA | 3.00        | 3.25        |
| <b>PIB</b>         | <b>2.60</b> | <b>2.20</b> |
| TASA DE 10 AÑOS    | 6.35        | 6.50        |

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

Diciembre 09, 2015

@AyEveporMas

### VENTAS ANTAD: LA CALMA DESPUÉS DEL CRECIMIENTO EXACERBADO

La Asociación Nacional de Tiendas Departamentales y de Autoservicios (ANTAD) dio a conocer el crecimiento nominal en las ventas de sus asociados. El dato, correspondiente a noviembre, alcanzó un crecimiento de 6.0% anual. La cifra deflactada (descontando el efecto inflacionario) creció 3.7%. Si bien, el resultado parece establecer una pausa al dinamismo de meses anteriores, ello no es evidencia suficiente para afirmar una desaceleración en el consumo. El crecimiento exacerbado característico de meses anteriores contaba con una base de comparación mucho más sencilla ante las cifras poco favorables del año pasado. Sobre esta línea, **la pérdida de dinamismo presentada en noviembre es corolario natural del crecimiento exacerbado que había presentado el indicador durante el último año.** Cabe mencionar, que el resultado de noviembre se encuentra por debajo del crecimiento promedio anual de 6.5% y de lo que esperaba el consenso (6.7%).

### RESULTADOS DEL BUEN FIN NO SE REFLEJAN EN VENTAS AL POR MENOR

Acorde con el tipo de establecimiento, las ventas en tiendas departamentales continúan impulsando al alza los resultados generales, ello pese a una notoria desaceleración en su crecimiento. Para el mes de referencia, el crecimiento nominal de dicho segmento fue de 9.2%. Sin duda, las tiendas pertenecientes a esta categoría debieron ser las más favorecidas por la 5° edición del Buen Fin, mismas que- acorde con declaraciones del Secretario de Economía- tuvieron un crecimiento de 10.0% en contraste con el 5.0% estipulado previo a su celebración.

Consideremos, que acorde con la encuesta realizada por GFBX+ en el marco del Buen Fin, el consumo discrecional sería uno de los componentes que cosecharían un mayor beneficio. Si bien, el impacto sobre las ventas al por menor fue menor al esperado, ello no quiere decir que la lectura sea negativa; como se mencionó en líneas previas, la base de comparación se vuelve más complicada hacia fin de año.



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, los resultados del Buen Fin se vieron favorecidos por el escenario sólido que presentaba el consumo en los últimos meses. La fortaleza del mercado laboral y la certeza de ingreso diluyeron el efecto sustitución que se presentaba en ediciones anteriores, dando lugar a un crecimiento homólogo –aunque con menor dinamismo- en todos los segmentos de consumo.

### IMPACTO FAVORABLE SOBRE CONSUMO AUNQUE CON RIESGOS HACIA 2016

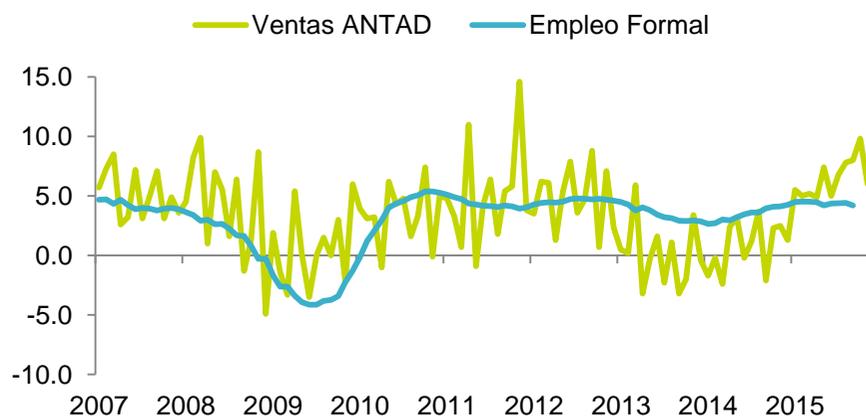
La convergencia de dicho efecto ingreso caracterizado por la estabilidad laboral y, la mayor propensión de compra medida a través del Índice de Confianza del Consumidor, habían generado un marco sólido para el consumo en meses anteriores. Sin embargo, estas bases podrían presentar una pérdida de equilibrio hacia 2016. Las razones son las siguientes:

- i. Impacto indirecto del **recorte en el gasto público**. La contracción de 2.9% en el gasto programable tendrá un impacto adverso sobre el consumo por: a) menor empleo en el sector público y b) la caída en el monto destinado a subsidios provocará un efecto sustitución en los bienes que adquiere las familias beneficiadas.
- ii. El alza en la **tasa de referencia de Banco de México**. Si bien esta no presenta una relación estrecha con la tasa de tarjetas de crédito, sí podría haber un encarecimiento del crédito hipotecario, automotriz y personales. Aspecto que llevaría a un desenlace caracterizado por el endeudamiento de las familias.
- iii. La menor **propensión a consumir**, medida a través del Índice de Confianza del Consumidor (ICC), el cual ha presentado desaceleraciones en los últimos meses. La atenuante depreciación del peso, la caída en el precio del petróleo, el alza en la tasa de referencia y el recorte en el gasto público traerán consigo una caída en las perspectivas de crecimiento del país que a su vez restringirá el crecimiento del índice conjunto.

| Ventas Minoristas (Var. Anual) |         |      |
|--------------------------------|---------|------|
|                                | Nominal | Real |
| <b>Total</b>                   | 6.0     | 3.7  |
| Mercancías Generales           | 8.0     | 10.2 |
| Ropa y Calzado                 | 4.3     | 9.2  |
| Supermercados                  | 4.5     | 4.5  |
| Autoservicio                   | 4.6     | 5.6  |
| Departamentales                | 9.2     | 12.3 |
| Especializadas                 | 5.9     | 6.2  |

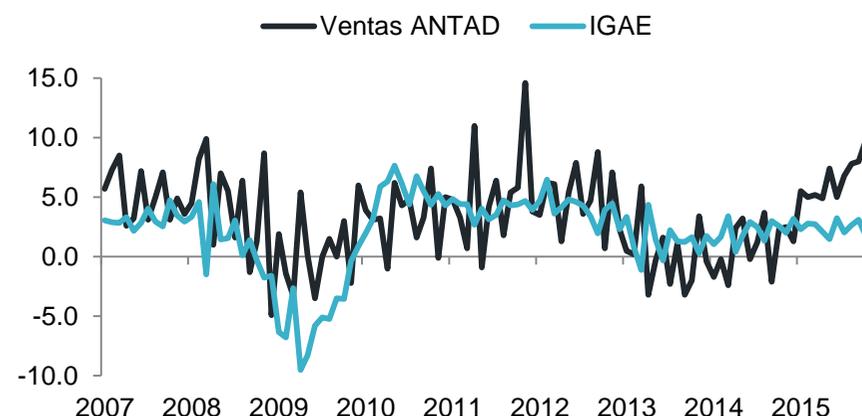
Fuente: GFBX+/ ANTAD

### Ventas por Línea de Mercancía (Var. % Anual)



Fuente: GFBX+ / INEG/ ANTAD /STPS.

### Ventas ANTAD 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 y Maricela Martínez Álvarez, 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">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 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 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>         |
| 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 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

|                              |                   |                    |  |
|------------------------------|-------------------|--------------------|--|
| José Isaac Velasco Orozco    | Economista Senior | 55 56251500 x 1682 | <a href="mailto:jvelasco@vepormas.com">jvelasco@vepormas.com</a>   |
| Dolores María 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 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">glesma@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>         |