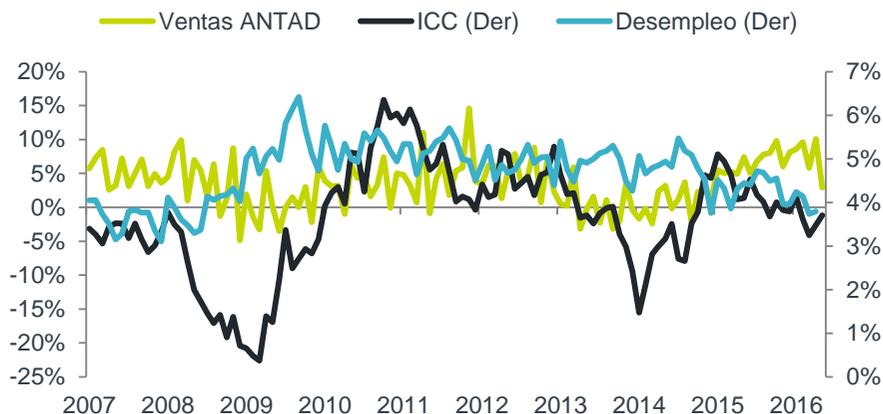




- **NOTICIA:** Las ventas mismas tiendas de la ANTAD registraron un crecimiento de 2.4% durante el quinto mes de 2016. La cifra, sorprendió a la baja, dados los elevados niveles de crecimiento que se contabilizaban durante el 1T16.
- **DETALLE:** El crecimiento en ventas se vio perjudicado por un efecto calendario relacionado con el ajuste en ventas de tiendas departamentales. Empero, durante el mes de referencia, el crecimiento del empleo y la solidez en el crédito al consumo continuaron favoreciendo los rubros restantes.
- **IMPLICACIÓN:** Identificamos algunos riesgos perceptibles a partir del 2S2016 para el desempeño del indicador: i) recorte en el gasto público, ii) traspaso cambiario en la inflación, iii) sobreoferta de empleo y, iv) menor propensión de compra.

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



Fuente: GFBX+/ ANTAD / INEGI (ENOE)

La convergencia entre una restricción presupuestal más amplia y una mayor propensión de compra han robustecido el consumo privado. Durante el mes de referencia, estos mismos elementos continuaron impactando los segmentos de ventas de la ANTAD, no obstante, el efecto calendario provocado por las ventas en tiendas departamentales impacto su crecimiento.

### VENTAS ANTAD: SORPRENDE DESACELERACIÓN EN MAYO

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 mayo, alcanzó un crecimiento de 2.4% anual, lo que representa su crecimiento más bajo desde diciembre de 2014. **El crecimiento real** (descontando el efecto inflacionario) se ubicó en 0.3%.

El crecimiento en ventas minoristas sorprendió a la baja dado el contraste que ello representa con el dinamismo de los primeros cuatro meses del año. Sin embargo, hay elementos que debemos considerar para su evaluación.

- Existe una **base de comparación más complicada** respecto a 2015. Tan sólo durante el mes de mayo del año referido, las ventas mismas tiendas alcanzaron un incremento de 7.4%, los incrementos reflejados hacia el 2T16 y 3T16 continuarán dificultando el incremento en ventas durante los siguientes meses.
- La desagregación de las ventas minoristas nos deja ver una caída importante en el **segmento departamental** (-8.9%), en contraste con las cifras de doble dígito tabuladas en meses previos. El rubro, se vio particularmente beneficiado el mes de abril ante las ventas del día de las madres, por lo que la contracción en el sector obedece a un ajuste en las mismas ventas del segmento.

MÉXICO		
VAR. QUE AFECTA	ACTUAL	2016E
TIPO DE CAMBIO	18.56	18.00
INFLACIÓN	2.60	3.50
TASA DE REFERENCIA	3.75	4.00
<b>PIB</b>	<b>2.60</b>	<b>2.30</b>
TASA DE 10 AÑOS	6.01	6.50

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

Junio 10, 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.

- iii. Pese al descenso en ventas departamentales, algunos rubros continúan mostrando su solidez característica del 1T16. Particularmente, destaca el componente de supermercados y autoservicios, rubros que registran incrementos de 5.7% y 6.4% respectivamente, la tendencia a la baja en la tasa de desempleo (3.8%), así como el comportamiento expansivo en el crédito (Abril: +12.8%), sin duda han sido factores determinantes para el impulso del consumo.
- iv. Continúan los **riesgos en el consumo** y éstos podrían materializarse el siguiente mes. Pese a que gran parte de la desaceleración debe atribuirse a la pérdida de dinamismo en las ventas de tiendas departamentales, como puede apreciarse en la tabla de la derecha, la mayor parte de los segmentos mostró crecimientos por debajo del promedio del año. En esta línea, **el siguiente mes debemos esperar un incremento en ventas minoristas superior al registrado en mayo, sin embargo, dados los elementos listados a continuación, tasas de crecimiento que oscilen cerca del 5.0% parecen razonables.**

	Mayo		Promedio 2016	
	Nominal	Real	Nominal	Real
Total	2.9	0.3	7.4	4.6
Mercancías Generales	0.7	-1.8	7.9	5.1
Ropa y Calzado	-2.0	-4.5	10.3	7.4
Supermercados	5.7	3.0	6.5	3.8
Autoservicio	6.4	3.7	7.2	4.4
Departamentales	-8.9	-11.2	9.7	6.9
Especializadas	5.2	2.5	6.2	3.4

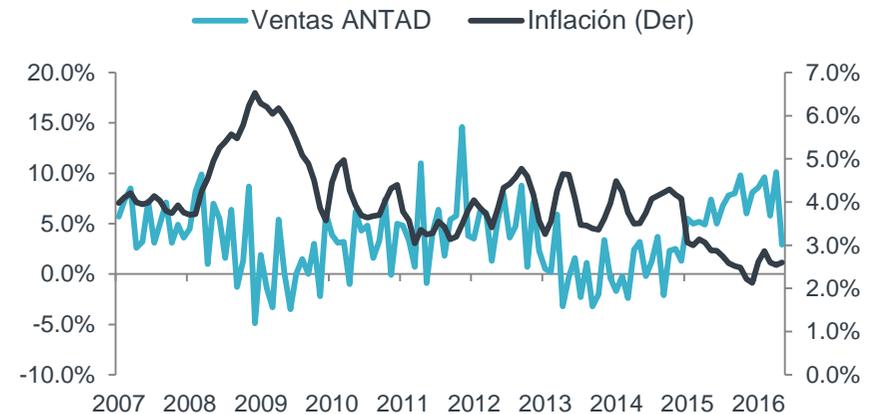
Fuente: GFBX+ / ANTAD.

### ¿SE PROLONGARÁ LA DESACELERACIÓN?

Reiteramos riesgos importantes que podrán ser tangibles a partir del 2S2016. Enlistamos los siguientes:

- i. **Recorte en el gasto público:** Los dos recortes al presupuesto 2016 por parte de la SHCP consolidan una contracción de 5.7% respecto al gasto presupuestado para 2015. El impacto al consumo proviene de los siguientes ángulos: a) menores contrataciones o despidos en el sector público y, b) menores ingresos ante la disminución de subsidios.
- ii. **Alza en la tasa de referencia:** Pese a que el impacto no es acentuado, el alza en la tasa objetivo de Banco de México podría traer corolarios sobre el comportamiento del crédito al consumo. Particularmente, segmentos de bienes durables como crédito automotriz, dejando lo demás constante, pueden verse perjudicados con un tiempo de reconocimiento de alrededor de 11 meses.
- iii. **Propensión de compra:** El índice de confianza del consumidor ha registrado un desempeño acompasado. Su componente de perspectivas –tanto familiares como del país- marca desaceleraciones importantes que podrían erosionar el dinamismo del consumo en el mediano plazo.
- iv. **Traspaso cambiario:** Pese a ser todavía limitado el traspaso cambiario a la inflación, los riesgos de que éste suceda con mayor atenuación son altos hacia mediados de año. Un crecimiento mayor en los precios desestabilizarías las expectativas inflacionarias. (Véase: [Inflación](#))
- v. **Desempleo:** Existen riesgos de sobreoferta laboral que podrían tener implicaciones sobre el empleo de mediano plazo. (Véase: [Mercado Laboral MX](#))
- vi. **La trampa de consumo discrecional:** La sensibilidad que tiene el consumo discrecional ante cambios en el ingreso es más acentuada que en el caso de otro tipo de bienes. Adicionalmente, la alta proporción de estos bienes respecto a los bienes importados, genera un desequilibrio provocado la sustitución imperfecta entre bienes nacionales y extranjeros, lo que los hace más sensibles al traspaso cambiario.

### Ventas ANTAD e Inflación (Var. % Anual)



Fuente: GFBX+ / INEG/ ANTAD

Pese a ser todavía limitado el traspaso cambiario a la inflación, los riesgos de que éste suceda con mayor atenuación son altos hacia mediados de año. La correlación entre las ventas minoristas y la inflación anual alcanza un 36.0%.

## ¿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, José Eduardo Coello Kunz, Juan Antonio Mendiola Carmona, Dolores María Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes y Maricela Martínez Alvarez, 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>
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>
José Eduardo Coello Kunz	Analista / Alimentos y Bebidas / Comercio	55 56251700 x 1709	<a href="mailto:jcoello@vepormas.com">jcoello@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 Jr. / Política Monetaria	55 56251500 x 1546	<a href="mailto:dramon@vepormas.com">dramon@vepormas.com</a>
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr. / Consumo / Política Fiscal	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:mpdiaz@vepormas.com">mpdiaz@vepormas.com</a>
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr. / 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">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>