



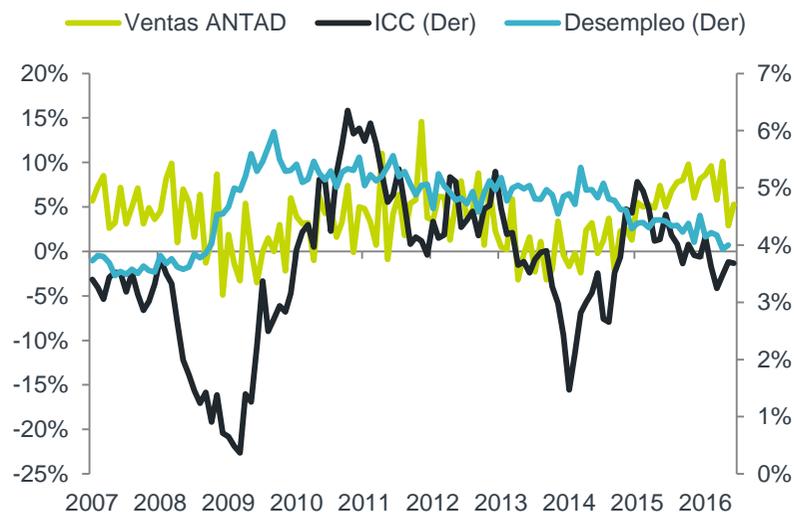
¡Econotris!

ANTAD: EXPECTATIVAS DE MODERACIÓN

BX+

- **NOTICIA:** Las ventas mismas tiendas de la ANTAD registraron un crecimiento de 5.3% durante el sexto mes de 2016. La cifra, se encontró por debajo de nuestro estimado que preveía un alza de 5.9%.
- **RELEVANTE:** La desaceleración respecto a los niveles de crecimientos observados en los primeros meses del año se debió, en parte, a las protestas de la CNTE, elemento que propició el cierre de tiendas y bloqueo de carreteras. Las ventas de tiendas departamentales moderaron su crecimiento, esperamos que se mantengan en niveles similares el resto de 2016.
- **IMPLICACIÓN:** La cifra de junio, materializa los riesgos para el consumo privado que habíamos planteado con anterioridad. Identificamos que durante el 2S16, los siguientes elementos continuarán permeándolo: i) recorte en el gasto público, ii) traspaso cambiario en la inflación de mercancías, 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.

VENTAS ANTAD: CRECEN 5.3% DURANTE JUNIO

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 junio, alcanzó un crecimiento de 5.3% anual, ello por debajo de nuestro estimado de 5.9% y del consenso (6.3%). **El crecimiento real** (descontando el efecto inflacionario) se ubicó en 2.7%.

El crecimiento en ventas minoristas sorprendió a la baja dado el contraste que ello representa con el dinamismo de los primeros meses del año. Durante el 1T16, el indicador alcanzó un crecimiento promedio de 8.0%, mientras que durante el 2T16 el crecimiento es de 6.1%. Pese a la desaceleración, existen elementos que deben considerarse para su interpretación:

- Existe una **base de comparación más complicada** respecto a 2015. 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 estabilización en el **segmento departamental** (6.6%), en contraste con las cifras de doble dígito tabuladas en meses previos. Dados los incrementos anteriores, no consideramos que el segmento pueda seguir sosteniendo el dinamismo de las ventas minoristas.

MÉXICO		
VAR. QUE AFECTA	ACTUAL	2016E
TIPO DE CAMBIO	18.48	18.90
INFLACIÓN	2.54	3.50
TASA DE REFERENCIA	4.25	4.75
PIB	2.60	2.30
TASA DE 10 AÑOS	5.88	6.50

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

Julio 11, 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. La tendencia a la baja en la tasa de desempleo (4.0%), así como el comportamiento expansivo en el crédito (mayo:+13.0%), sin duda han sido factores determinantes para el impulso del consumo.
- iv. Las **protestas de la CNTE en Oaxaca** ocasionaron el cierre de tiendas en la región. El rubro de autoservicios fue el de mayor afectación (Walmex y Chedraui) dada su participación en el mercado. Adicionalmente, los bloqueos en carreteras también contribuyeron a pérdidas en el sector minorista. En esta línea, no será de sorprender que el indicador de ventas INEGI muestre una desaceleración similar. Durante el mes de referencia, las tiendas de autoservicio tuvieron un incremento de 4.6%, por debajo del promedio de 6.8% en lo que va del año.
- v. Pese a existir elementos de índole coyuntural que afectaron las ventas durante el mes de referencia, esperamos que los riesgos sobre el consumo continúen. En esta línea, **esperamos que en el transcurso del año, la tasa de crecimiento nominal continúe oscilando en niveles de 5.0%-6.0%.**

Ventas Minoristas (Var. % Anual)				
	Junio		Promedio 2016	
	Nominal	Real	Nominal	Real
Total	5.3	2.7	7.1	4.3
Mercancías				
Generales	3.4	0.8	7.1	4.4
Ropa y Calzado	7.4	4.7	9.8	7.0
Supermercados	6.4	3.8	6.5	3.8
Autoservicio	4.6	2.0	6.8	4.0
Departamentales	6.6	4.0	9.2	6.4
Especializadas	5.9	3.3	6.1	3.4

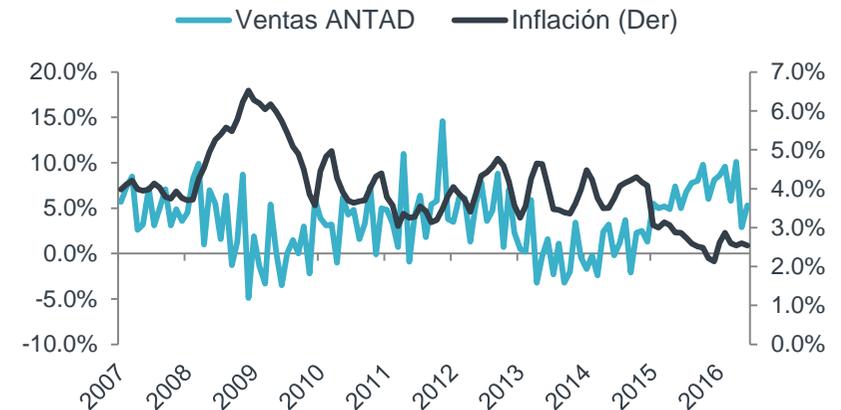
Fuente: GFBX+ / ANTAD.

¿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 ni inmediato, 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 6 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 desestabilizaría las expectativas inflacionarias y disminuiría los salarios reales. (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, Rafael Antonio Camacho Pelaez, Juan Antonio Mendiola Carmona, 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, 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

Tomas Christian Ehrenberg Aldford	Director General de Grupo Financiero	55 11021800 x 1807	tehrenberg@vepormas.com
María del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	msuarez@vepormas.com
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Alfredo Rabell Mañón	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	arabell@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1616	jdomech@vepormas.com
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	fgutierrez@vepormas.com
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	eespinosa@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	lgonzalez@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 / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Aeropuertos	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
José Eduardo Coello Kunz	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas	55 56251700 x 1709	jcoello@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Pelaez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional	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 ECONOMICA

Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr. / Consumo / Política Fiscal	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr. / Industria / Petróleo	55 56251500 x 1725	mpramirez@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	qledesma@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
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	hreyes@vepormas.com