

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

## MÉXICO

Var. que Afecta	Actual	2018E
Tipo de Cambio	18.61	18.50
Inflación	5.52	4.40
Tasa de Referencia	7.50	7.25
<b>PIB</b>	<b>1.80</b>	<b>2.20</b>
Tasa de 10 Años	7.72	7.60

Alejandro J. Saldaña Brito  
 asaldana@vepormas.com  
 56251500 Ext. 1767

Febrero 12, 2018

@AyEveporMas



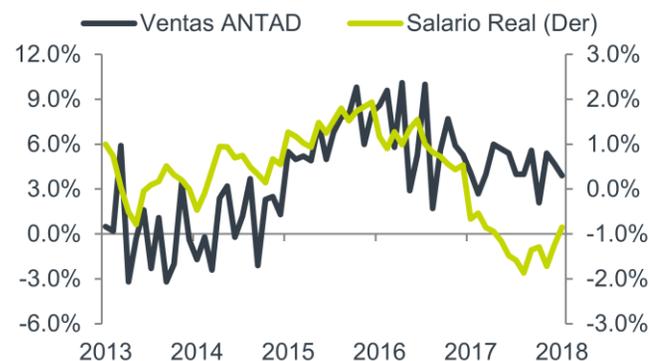
Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

• **Noticia:** La ANTAD publicó su crecimiento en ventas para enero, mismo que ascendió a 3.9% a/a para mismas tiendas, por debajo de la expansión de 5.4% registrada durante el mes inmediato anterior. En cuanto a tiendas totales (las cuales incluyen el desempeño de las abiertas en los últimos 12 meses), el crecimiento fue de 7.3%.

• **Relevante:** Pese a que la inflación se desaceleró en el mes correspondiente, los salarios reales y consecuentemente el poder adquisitivo de los hogares siguen creciendo por debajo de ésta. Otros indicadores (confianza y crédito al consumo) presentan tendencias menos favorables para el gasto de las familias. Finalmente, el menor crecimiento adquiere mayor relevancia cuando consideramos la fácil base de comparación derivado del cierre de tiendas en enero de 2017 ante las protestas por el “gasolinazo”.

• **Implicación:** Consideramos que los indicadores de consumo privado seguirían mostrando la tendencia de moderación, al menos durante el 1S18, sujeto a que el consumidor siga experimentando afectaciones en su poder adquisitivo, menor acceso al crédito (alza en tasas) y enfrenta un alto grado de incertidumbre política y económica (observable particularmente en consumo de bienes duraderos).

**Gráfica 1. Ventas y Salario Real (Var. % Anual)**



Fuente: GFBX+ / INEGI.

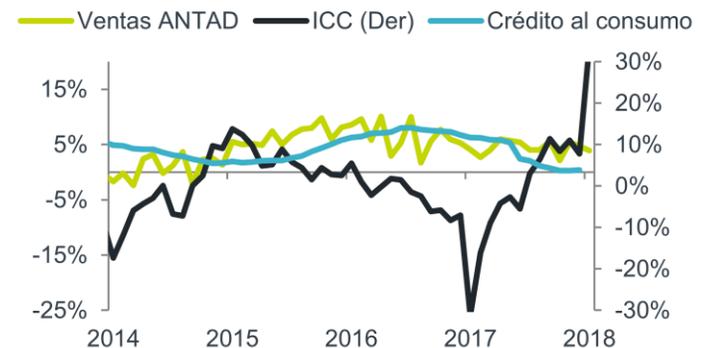
## Peor Enero Desde 2014

El crecimiento en las ventas mismas tiendas de los asociados fue el menor para un mes de enero desde 2014 y se mantuvo por debajo del promedio de los U12Meses (4.5%). Por tipo de tienda, las departamentales tuvieron el peor desempeño al crecer tan sólo 1.7% y al registrar su segunda desaceleración al hilo, mientras que las tiendas de autoservicio se expandieron 5.4%, similar a la tasa de 5.6% registrada en el mes inmediato anterior. En términos reales (descontando el efecto por el alza en precios, con base en el INPC), las ventas cayeron por 13º mes consecutivo al registrar una variación anual de -1.6%.

Lo anterior está en línea con el continuo detrimento en el poder adquisitivo derivado de un crecimiento en los salarios a un ritmo menor al de la inflación (ver: [Inflación Enero](#)). Además, el crédito al consumo ha ido desacelerándose pese a una estabilidad en los niveles en morosidad en casi todos los segmentos.

Causa mayor preocupación que la cifra sigue moderándose pese a la fácil base de comparación: En **enero de 2017 se cerraron tiendas** en función de los saqueos y las protestas por el aumento en el precio de las gasolinas, afectando así el desempeño de las ventas. Finalmente, consideramos que un efecto calendario adverso (al contarse en enero de 2018 con un domingo menos que en el mismo mes del año anterior) posiblemente contribuyó marginalmente al menor dinamismo en la variable.

**Gráfica 2. Ventas, Confianza y Crédito (Var. % Anual)**



Fuente: GFBX+/INEGI.

### Poco Alentador Inicio de 2018

Esperamos con altas probabilidades que los indicadores de consumo sigan presentando una tendencia de moderación en sus tasas de crecimiento, particularmente en la primera mitad del año y, sujeto al efecto negativo de los altos niveles en los precios al consumidor en el poder adquisitivo de los hogares (prevemos que la inflación se desacelere lentamente para cerrar el año en 4.40%).

**“...un alto grado de incertidumbre en cuanto a temas económicos y políticos podría mantener la inversión deprimida, poniendo en riesgo, por un lado, posibles avances en el empleo, la productividad e incrementos salariales; y, por el otro, las decisiones de consumo de los hogares...”**

Por otro lado, un alto grado de incertidumbre en cuanto a temas económicos (renegociación del TLCAN) y políticos (elecciones presidenciales) podría mantener la inversión deprimida, poniendo en riesgo, por un lado, posibles avances en el empleo, la productividad e incrementos salariales; y, por el otro, las decisiones de consumo de los hogares: los cuales podrían optar por un gasto más defensivo y enfocado a bienes y servicios de primera necesidad, además de recurrir a sustitución de artículos y lugares donde realizan sus compras (e.g. cambiar los supermercados por otras opciones como tiendas de abarrotes, mercados o *tianguis*).

**Tabla 1. Principales Variables Consumo (Promedio)**

Variable	2018	2017	2016
<b>Inflación (a/a, %)</b>	5.55	6.77	3.36
<b>Salario Real (a/a, %)</b>	-0.85	-1.25	0.54
<b>Crédito al consumo (a/a, %)</b>	NA	3.66	13.06
<b>Tasa de interés (%)</b>	7.50	7.25	5.75
<b>Desocupación (%)</b>	NA	3.13	3.37
<b>Empleo Formal (a/a, %)</b>	4.45	4.31	4.1
<b>Confianza (a/a, %)</b>	22.9	3.31	-7.81
<b>Remesas Acumulado (a/a, %)</b>	NA	6.15	9.15

Fuente: GFBX+ / INEGI / BANXICO.

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 ARTICULO 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, Rafael Antonio Camacho Peláez, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, Mariana Paola Ramírez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito y Maricela Martínez Alvarez, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, [www.vepormas.com](http://www.vepormas.com), 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, brinda servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativas 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	Características	Condición En Estrategia	Diferencia Vs. Rendimiento IPyC
FAVORITA	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
¡ATENCIÓN!	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
NO POR AHORA	Emisora que por ahora No 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.	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp

**Grupo Financiero Ve por Más, S.A. de C.V.**
**Dirección**

Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	<a href="mailto:cponce@vepormas.com">cponce@vepormas.com</a>
Gilberto Romero	Director de Mercados	55 56251500	
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería	55 56251500 x 1603	<a href="mailto:jtorroella@vepormas.com">jtorroella@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:lgonzalez@vepormas.com">lgonzalez@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 / Infraestructura / Fibras / Aeropuertos	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com">mmedinaz@vepormas.com</a>
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Telcos / Internacional / Vivienda	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:racamacho@vepormas.com">racamacho@vepormas.com</a>
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista / Consumo Básico-Discrecional / Minoristas	55 56251500 x 1508	<a href="mailto:dlniguez@vepormas.com">dlniguez@vepormas.com</a>
Gustavo Hernández Ocadiz	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1709	<a href="mailto:ghernandez@vepormas.com">ghernandez@vepormas.com</a>
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	<a href="mailto:mmartineza@vepormas.com">mmartineza@vepormas.com</a>

**Estrategia Económica**

Mariana Paola Ramírez Montes	Analista Económico	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mpramirez@vepormas.com">mpramirez@vepormas.com</a>
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:asaldana@vepormas.com">asaldana@vepormas.com</a>

**Administración 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">gledesma@vepormas.com</a>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepormas.com">jfernandez@vepormas.com</a>

**Comunicación y Relaciones Públicas**

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	<a href="mailto:aruiz@vepormas.com">aruiz@vepormas.com</a>
--------------------	---	---------------------	--