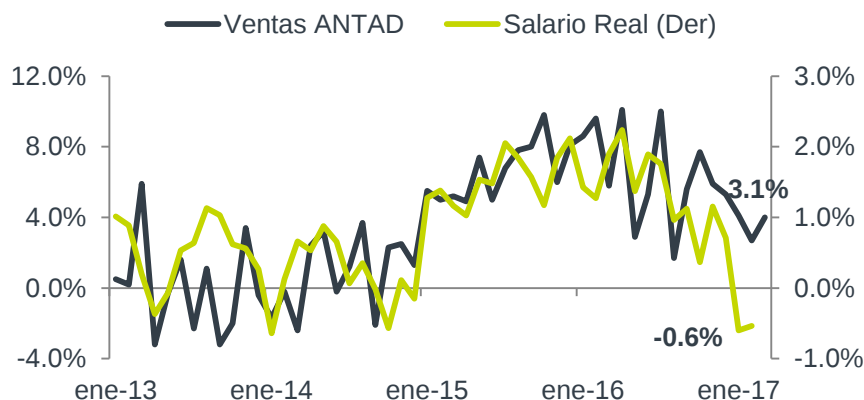




- **NOTICIA:** La ANTAD publicó su crecimiento en ventas para marzo, mismo que ascendió a 3.1% para mismas tiendas, por debajo del pronóstico de analistas de 4.4%. El crecimiento promedio del 1T17 (3.3%) se compara negativamente contra el promedio del 1T16 (8.0%). El dato fue revisado al alza, pasando a 4.0% tras actualizar la información de algunas cadenas.
- **RELEVANTE:** Los elementos que explican el deterioro en la tasa de crecimiento son: i) un efecto calendario, ya que *Semana Santa* en 2016 cayó en marzo, ii) un detrimento en los salarios reales en función de las elevadas tasas de crecimiento en la inflación y, iii) una difícil base de comparación.
- **IMPLICACIÓN:** Al igual que otros indicadores de consumo, los resultados publicados hoy apuntan a una moderación en el consumo privado en México, principalmente afectado por el detrimento en el poder adquisitivo.

Ventas (a/a%) y Salario Real (%)



Fuente: GFBX+/ ANTAD / INEGI.

ANTAD REVISA VENTAS DE MARZO A 4.0%

La Asociación de Tiendas Departamentales y de Autoservicios (ANTAD) revisó al alza las cifras de ventas de sus asociados correspondientes a marzo, un hecho del cual no se tienen precedentes. Las cuales pasaron de un crecimiento de 3.1% respecto al mismo mes de 2016 a 4.0% para la comparación de tiendas iguales, y 6.0% a 6.9% en tiendas totales (tomando en cuenta las aperturas realizadas en los últimos 12 meses). No obstante, la cifra se mantuvo por debajo de la mediana del pronóstico de los analistas de 4.4% para tiendas iguales. Aun considerando la revisión al alza de la cifra de marzo, para el 1T17, el crecimiento anual promedio es de 3.6%, lo que contrasta negativamente contra el 8.0% promedio registrado durante el 1T16.

Los elementos que explican el deterioro en la tasa de crecimiento son: i) un efecto calendario ya que *Semana Santa* en 2016 cayó en marzo, generando que en la comparación anual de marzo de 2017 salga desfavorecido porque usualmente el consumo aumenta en periodos vacacionales, ii) un detrimento en los salarios reales, los cuales decrecieron 0.6% a tasa anual en lo que va del año y, iii) una difícil base de comparación debido al sólido comportamiento en el consumo registrado en 2016.

PODER ADQUISITIVO INFLUYE

Tras lograr 34 meses consecutivos en terreno positivo, **los salarios reales** (crecimiento del salario nominal descontando la inflación) se han colocado en terreno negativo a partir de enero del presente año, lo que implica un decrecimiento en el poder adquisitivo de las familias. El comportamiento de esta variable es principalmente debido al alza en el nivel de precios en nuestro país, producto de la liberalización del precio de las gasolinas y el efecto traspaso del tipo de cambio. Este último hace referencia al incremento en algunas mercancías cuyos precios se determinan en mercados internacionales, por lo que son afectados por la depreciación acumulada del peso contra el dólar en los últimos 12 meses. A lo anterior, habría que sumarle el nivel de la **confianza del consumidor**, la cual se ha mantenido en niveles relativamente bajos, no obstante el rebote observado durante

MÉXICO		
VAR. QUE AFECTA	ACTUAL	2017E
TIPO DE CAMBIO	18.54	21.00
INFLACIÓN	5.35	5.40
TASA DE REFERENCIA	6.50	7.25
TASA A 10 AÑOS	7.07	8.11
PIB	2.30	1.60

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

Abril 17, 2017

@AyEveporMas



CATEGORÍA
ECONÓMICO



TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA: ¡Un TRIS!



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

marzo, aun considerando el componente de consumo inmediato, el cual había registrado mayor resistencia y congruencia con el comportamiento del consumidor.

Lo anterior parece haber contrapesado el buen ritmo en la expansión del crédito al consumo observada en lo que va del año (11.7% promedio en 2017), así como niveles de desempleo relativamente bajos (3.5% en febrero).

EN LÍNEA CON OTROS INDICADORES

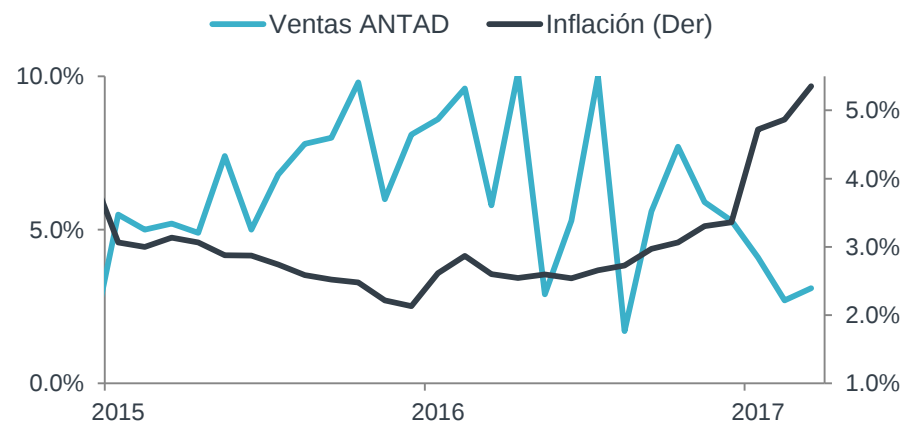
Con excepción de la venta de autos, los indicadores de consumo privado en México apuntan de manera unánime a una moderación en dicha variable. El indicador de consumo privado publicado por el INEGI, pasó de 9.0% en diciembre y 8.7% promedio en 2016 a 4.9% en enero del presente año; además, otros indicadores oportunos también confirman esta tendencia, como las ventas de Walmex para México, las cuales crecieron 4.7% y 4.1% durante marzo y en lo que va de 2017 a tiendas iguales, respectivamente, lo que se compara negativamente con 6.7% y 9.3% respectivo para 2016.

IMPLICACIÓN: MODERACIÓN EN TODO 2017

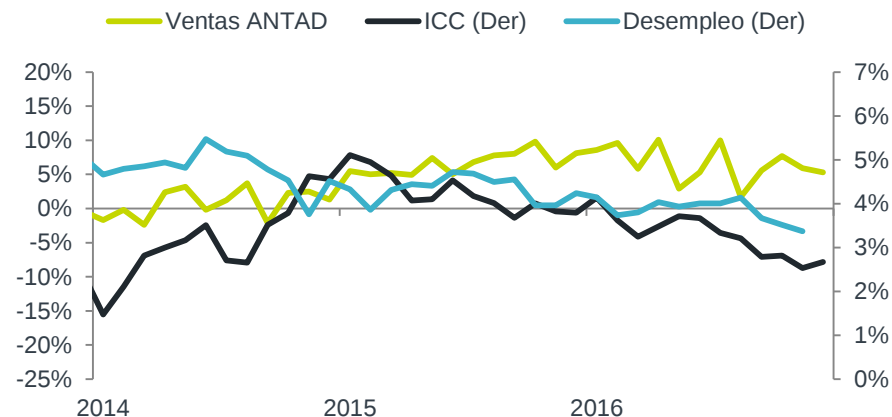
Derivado de que esperamos que la inflación se mantenga por encima del objetivo de Banxico (3.0% +/- 1%) a lo largo de 2017 y que esto siga presionando a la baja el poder adquisitivo de las familias, sumado a un entorno de incertidumbre (aunque posiblemente menos pesimista), el cual afectaría la propensión al consumo, prevemos que el consumo privado crezca a tasas más moderadas en 2017 en relación a las experimentadas a lo largo del año pasado.

En función de lo anterior y debido al peso que tiene el consumo privado en el PIB (alrededor del 60.0%), prevemos que este último crezca a tasas más moderadas respecto a 2016 (pronóstico PIB GFBX+ 2017: 1.6%).

Ventas e Inflación (Var. % Anual)



Ventas y Confianza del Consumidor (Var. % Anual)



Fuente: GFBX+/ ANTAD / INEGI.

¿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, Rafael Antonio Camacho Peláez, Verónica Uribe Boyzo, Juan Antonio Mendiola Carmona, Mariana Paola Ramírez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito y Maricela Martínez Álvarez, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, 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, 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

Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500	
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	ligonzalez@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 / Telecomunicaciones / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Financieras	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional / Vivienda	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Verónica Uribe Boyzo	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas / Aeropuertos	55 56251500 x 1465	vuribeb@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 ECONÓMICA

Mariana Paola Ramírez Montes	Analista Económico	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	asaldana@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	gledesma@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
Belem Isaura Ávila Villagómez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	bavila@vepormas.com

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---	---------------------	--