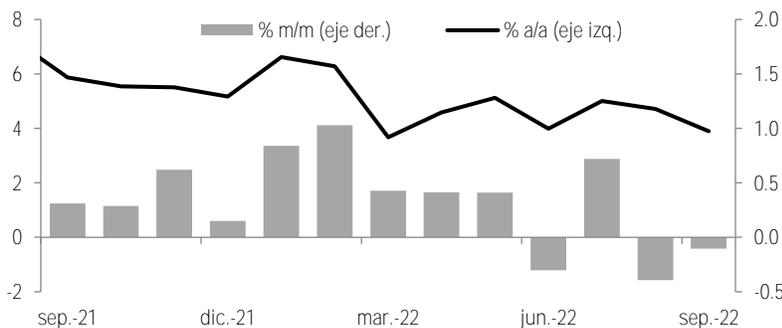


## Las ventas al menudeo extienden pérdidas en septiembre en un entorno más retador

- Ventas al menudeo (septiembre): 3.3% a/a; Banorte: 3.9%; consenso: 3.9% (rango: 2.5% a 4.6%); anterior: 4.7%
- Las ventas al por menor se contrajeron en 0.2% m/m, extendiendo la caída de 0.1% del mes previo. Consideramos que el desempeño sigue limitado por las presiones en precios. Sin embargo, no descartamos que los consumidores hayan aplazado su gasto hacia el 4T22
- Al interior, la dinámica estuvo sesgada a la baja. Destacamos caídas relevantes en enseres domésticos (-2.0%) y artículos de ferretería (-2.0%). Las ventas por internet repuntaron con fuerza (5.3%), en parte debido a un efecto base positivo
- Los vientos en contra de corto plazo prevalecen –principalmente presiones inflacionarias, impactando a los salarios reales–, aunque los fundamentales deberían seguir sustentando el consumo de los hogares

El crecimiento de las ventas al menudeo sigue moderándose. Estas aumentaron 3.3% a/a, menor al consenso y a nuestro estimado (3.9%). Las cifras siguieron moderándose a medida que las bases se normalizan, a su vez reflejado en la desaceleración de los últimos meses. Destaca un desempeño relativamente positivo de los fundamentales, a pesar de vientos en contra persistentes. Sobre este último punto, el principal factor sería el comportamiento de la [inflación](#). Si bien la métrica general se mantuvo sin cambios en 8.70% a/a, la subyacente continuó acelerándose, desde 8.05% a 8.28%. Adicionalmente, los salarios reales continuaron presionados, aunque con un alivio marginal dado un aumento en los salarios promedio en términos nominales. En una nota positiva, tuvimos una ligera mejoría en la confianza del consumidor del periodo tras cuatro meses a la baja. En cuanto a los fundamentales: (1) El [mercado laboral](#) tuvo algunas pérdidas de puestos, pero las señales siguieron siendo alentadoras; (2) [las remesas](#) permanecen fuertes; y (3) se observó una expansión adicional del [crédito al consumo](#).

Ventas al menudeo  
% a/a (cifras originales), % m/m (cifras ajustadas por estacionalidad)



Fuente: INEGI, Banorte

22 de noviembre 2022

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA  
Director Ejecutivo de Análisis Económico y  
Estrategia Financiera de Mercados  
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores  
Director de Economía Nacional  
francisco.flores.serrano@banorte.com

Yazmín Pérez  
Subdirector de Economía Nacional  
yazmin.perez.enriquez@banorte.com

Cintia Nava  
Subdirector de Economía Nacional  
cintia.nava.roa@banorte.com

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2021, otorgado por *Refinitiv*



Documento destinado al público en general

**Caída adicional en las ventas durante septiembre.** Las ventas al menudeo disminuyeron 0.2% m/m, extendiendo el -0.1% del mes previo. Si bien esto no favorable, no es una sorpresa del todo ante datos oportunos que son consistentes con el resultado secuencial. Las ventas de la ANTAD cayeron, con mismas tiendas en -0.5% a/a en términos reales, mientras que el indicador no manufacturero del IMEF se contrajo por segundo mes consecutivo.

Al interior, cinco de los nueve rubros bajaron, con la dinámica aun influenciada por efectos de base. Los retrocesos más importantes fueron en enseres domésticos (-2.0%) y artículos de ferretería (-2.0%), con el resultado posiblemente por consumidores que decidieron posponer las ventas hacia el 4T22 para tomar ventaja de los descuentos. Por otra parte, las principales alzas se vieron en ventas por internet (5.3%) y supermercados y tiendas departamentales (1.3%). La primera probablemente corresponde a un rebote tras el -13.0% del mes previo. En la última, el incremento fue impulsado por departamentales (4.8%), aunque con los supermercados también positivos (0.9%). Finalmente, destacamos que la venta de vehículos y gasolina cayó 1.4%, con los autos en -2.9% –en línea con las cifras de la AMIA– y la gasolina en 0.0%, –consistente con los datos de Pemex.

Ingreso generado por ventas minoristas

% m/m cifras ajustadas estacionalidad: % 3m/3m cifras ajustadas por estacionalidad

	sep-22	ago-22	jul-22	jul-sep'22
Ventas al menudeo	-0.2	-0.1	0.5	0.1
Alimentos, bebidas y tabaco	-1.0	0.3	0.0	-0.9
Autoservicio y departamentales	1.3	0.3	0.7	0.8
Ropa y calzado	-0.8	2.8	2.1	4.0
Artículos para el cuidado de la salud	0.5	-6.1	-0.2	1.2
Artículos para el esparcimiento y de papelería	0.3	1.7	0.0	3.9
Enseres domésticos	-2.0	-5.7	4.2	-1.4
Artículos de ferretería	-2.0	0.7	-3.1	-3.6
Vehículos de motor, refacciones y gasolina	-1.4	-1.3	0.6	-1.4
Ventas por internet, televisión y catálogos	5.3	-13.0	13.0	4.9

Fuente: INEGI

### **Anticipamos una recuperación de las ventas en el último trimestre del año.**

Los resultados de hoy son consistentes con las señales de desaceleración del consumo del tercer trimestre del año. A pesar de esto, en nuestra opinión existen condiciones para que las ventas retomen dinamismo. Al respecto identificamos tres factores clave: (1) Fundamentales sólidos; (2) hogares que han postergado compras para aprovechar mejores precios en las temporadas de descuentos y ventas especiales de fin de año; y (3) un peso mexicano apreciado que favorece el consumo de bienes importados, tendencia que inició desde finales del tercer trimestre. Como tal, los datos oportunos muestran señales alentadoras. Las cifras del ANTAD de octubre regresaron a positivo, con mismas tiendas en +1.5% a/a real (previo: -0.5%), y tiendas totales en +3.7% (previo: +1.7%). Con respecto a la [inflación del mismo mes](#), la general continuó moderándose (desde 8.64% a 8.53%), aunque con las presiones continuando en la subyacente. Por otro lado, las ventas de autos repuntaron en 0.7% m/m (utilizando nuestro modelo interno de ajuste estacional) de acuerdo con la AMIA. Finalmente, el [IOAE](#) del INEGI también sería consistente con un mayor dinamismo, con los servicios resilientes en 0.1% m/m. Por todo lo anterior, mantenemos nuestra visión de que la demanda interna seguirá brindando un impulso a la actividad hacia el cierre del 2022, pese a las presiones en precios.

Finalmente, consideramos que *El Buen Fin* provocará gran parte del impulso de las ventas del periodo, siendo actualmente el fin de semana más importante a nivel nacional en ventas al menudeo, sobre todo en ropa, calzado, pantallas, computadoras y celulares. Héctor Tejada, presidente de la Confederación de Cámaras Nacionales de Comercio, Servicios y Turismo (Concanaco-Servytur), señaló que los beneficios económicos de esta edición están estimados en \$195 mil millones. Más aun, esperamos una derrama económica positiva adicional debido a la Copa Mundial de la FIFA 2022, con este evento generalmente aumentando la venta de televisiones y el consumo en bares y restaurantes.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaiás Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

## Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

## Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

### Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

### Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

### Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

## Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

### Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

**GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero</b>			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
<b>Análisis Económico</b>			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katlia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katlia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
Leslie Thalia Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaias Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
<b>Análisis Bursátil</b>			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
<b>Análisis Cuantitativo</b>			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Salvador Austria Valencia	Analista Análisis Cuantitativo	salvador.austria.valencia@banorte.com	(55) 1103 - 4000
<b>Banca Mayorista</b>			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899