

## Las ventas al menudeo se recuperaron modestamente en enero

26 de marzo 2019

[www.banorte.com](http://www.banorte.com)  
[@analisis\\_fundam](https://twitter.com/analisis_fundam)

**Juan Carlos Alderete, CFA**  
Economista Senior, México  
[juan.alderete.macal@banorte.com](mailto:juan.alderete.macal@banorte.com)

**Francisco Flores**  
Economista, México  
[francisco.flores.serrano@banorte.com](mailto:francisco.flores.serrano@banorte.com)

**Miguel Calvo**  
Analista Regional  
[miguel.calvo@banorte.com](mailto:miguel.calvo@banorte.com)

- El *INEGI* dio a conocer su reporte mensual de establecimientos comerciales de enero de 2019
- Ventas al menudeo (enero): **0.9% anual; Banorte: 1.5%; consenso: 1.1%** (rango de estimados: -1.6% a 2.2%); anterior: -1.3%
- Con cifras ajustadas por estacionalidad, las ventas minoristas repuntaron **1.9% m/m** tras la fuerte caída de **3.2%** en diciembre
- En nuestra opinión, el reporte sugiere que las ventas al menudeo pudieron estar afectadas por recientes choques temporales, aunque es necesaria mayor información para juzgar la tendencia general del consumo
- Mantenemos nuestra expectativa de que el consumo seguirá creciendo, aunque el reporte aumenta nuestra convicción de que la tasa de crecimiento será más moderada que el año anterior
- Las ventas al menudeo en Baja California Sur registraron el mayor crecimiento del país (**6.9% m/m**)

**Ventas al menudeo se recuperan en enero.** Los ingresos por ventas al menudeo subieron 0.9% anual en enero, menor tanto al consenso en 1.1% como nuestro pronóstico de 1.5%. Con cifras ajustadas por estacionalidad las ventas crecieron 1.9% m/m, lo que no fue suficiente para compensar la caída de 3.2% del mes anterior. El reporte sugiere tras la breve caída del cierre del año pasado, el consumo ha recuperado parte de su buen desempeño. No obstante, también es consistente con nuestra visión de que es probable que el ritmo de crecimiento se modere en el margen, sobre todo ante una menor creación de empleo y mayor tasa de desempleo, entre otros factores.

Al interior, sólo dos de los nueve componentes mostraron un retroceso en la comparación mensual. Estos incluyen alimentos, bebidas y tabaco (-0.3%) y productos de cuidado de la salud (-0.4%). Por el contrario, las ventas por internet más compensaron la contracción de 21.6% del mes previo al aumentar 32.4%, su segundo mejor desempeño en la historia del indicador. Adicionalmente, las ventas de vehículos y gasolineras aumentaron 2.6%, con una expansión de esta última de 3.6%. Aunque no es posible afirmarlo categóricamente, es posible que la dinámica de las ventas en el mes pudo haber estado influida por menores incentivos a salir y que el avance en combustibles se puede deber a una mayor demanda ante el retraso en la distribución, lo cual pudo haber inducido compras de “pánico”. Si este es el caso, es probable que haya una normalización en los próximos reportes. A pesar de esta situación, creemos que en términos generales las cifras son consistentes con nuestra expectativa de una moderación en el crecimiento hacia adelante, aunque manteniendo tasas positivas en la comparación anual.

Documento destinado al público en general

### Ingreso generado por ventas minoristas: Enero 2019

% m/m cifras ajustadas estacionalidad; % 3m/3m anualizado cifras ajustadas por estacionalidad

	% m/m			% 3m/3m anualizado
	ene-19	dic-18	nov-18	nov '18-ene '19
<b>Ventas al menudeo</b>	<b>1.9</b>	<b>-3.2</b>	<b>0.3</b>	<b>-7.4</b>
Alimentos, bebidas y tabaco	-0.3	-0.6	-1.6	-9.5
Autoservicio y departamentales	3.5	-4.1	2.5	0.7
Productos textiles, accesorios de vestir	0.5	-3.1	-0.8	-8.9
Artículos para el cuidado de la salud	-0.4	-0.6	0.9	-0.1
Artículos para el esparcimiento	2.5	-2.5	0.9	-4.0
Enseres domésticos	8.2	-10.9	-2.1	-12.1
Artículos de ferretería	1.6	0.2	-1.9	-10.7
Vehículos de motor, refacciones y gasolina	2.6	-3.8	-0.2	-11.6
Ventas por internet, televisión y catálogos	32.4	-21.6	-2.9	-27.7

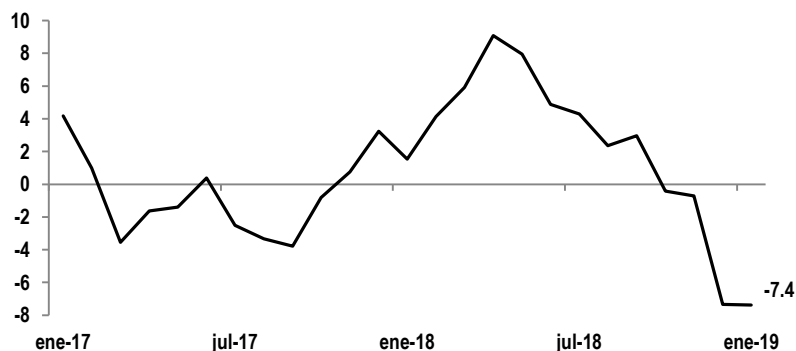
Fuente: INEGI

### La tasa trimestral anualizada se ubicó en -7.4%, empeorando en el margen

con respecto al -7.3% del mes anterior. En este contexto, el desempeño por debajo de lo esperado y la considerable desaceleración del mes previo creemos que limitarán al alza el desempeño del sector en los próximos meses. Cabe mencionar que la tasa actual se encuentra en su nivel más bajo desde febrero de 2013. En este sentido, y considerando que la tasa anualizada ya se encontraba en niveles bajos, el hecho de que permanezca en terreno negativo apoya nuestro escepticismo sobre la posibilidad de que las ventas al menudeo continúen mostrando un comportamiento relativamente fuerte en el año. Creemos que el reporte de hoy es de neutral a ligeramente negativo, aunque es importante mencionar que más información es necesaria para juzgar con certeza la tendencia generalizada de consumo, particularmente tomando en cuenta que no es posible descartar un impacto negativo temporal derivado de los choques a las cadenas de suministro que ya hemos mencionado previamente.

#### Ventas al menudeo

% 3m/3m anualizado



Fuente: INEGI

**El reporte es consistente con nuestra expectativa de una desaceleración en las ventas minoristas en 2019.** Mantenemos nuestra convicción de que las ventas se moderarán en el 1T19 en comparación con su desempeño el año pasado ante un menor ritmo de creación de empleos formales, una mayor tasa de desempleo e incertidumbre. Adicionalmente, el reporte de hoy parecería apuntar a un impacto adicional de recientes choques transitorios. A pesar de lo anterior esperamos que el consumo se mantenga en terreno positivo este año, con fundamentales sólidos tales como el avance de los salarios reales (ayudado recientemente por una menor inflación), el dinamismo de las remesas y crecimiento arriba del PIB en el crédito con bajos niveles de morosidad.

Hacia adelante, reiteramos nuestra expectativa de que el consumo contará con la menos tres factores adicionales de soporte, incluidos: (1) El incremento del salario mínimo; (2) el inicio de una serie de programas de transferencias del gobierno federal a grupos vulnerables, a pesar de sus retrasos en términos de implementación; y (3) estímulos fiscales en la Frontera Norte. En términos generales, estos factores podrían ayudar a compensar por un entorno más complejo hacia adelante, particularmente en el frente externo conforme el crecimiento en EE.UU. se desacelera, lo que podría impactar el dinamismo de las remesas y en general de la actividad económica en nuestro país.

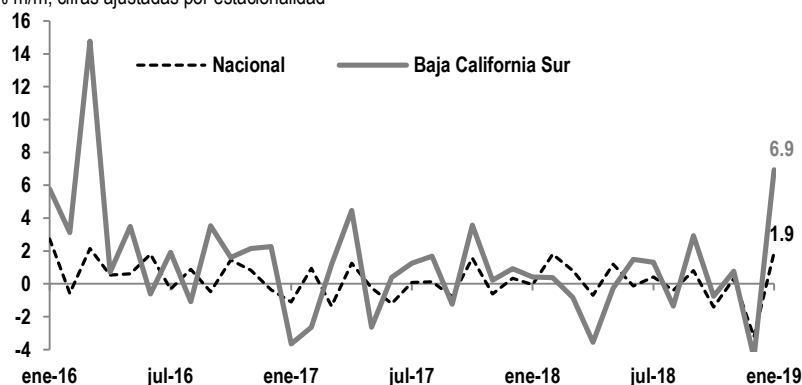
### En el ámbito estatal

**Las ventas al menudeo en Baja California Sur registraron el mayor crecimiento del país, igual a 6.9% m/m.** Los ingresos por ventas al menudeo en Baja California Sur presentaron un avance de 6.9% m/m, repuntando tras la significativa caída de 4.5% del mes anterior. Cabe destacar que un alza de esta magnitud no había sido observada desde marzo 2016.

Como podemos apreciar en la siguiente gráfica, las ventas en este estado se recuperaron el primer mes del año, siendo éste muy superior al promedio nacional. Por otro lado, es importante recordar que las ventas al menudeo 2018 mostraron un incremento de 3.4% a tasa anual. Con ello y tan sólo en enero 2019, las ventas de los comercios en la entidad se ubicaron 3.5pp por arriba del promedio en ese periodo.

**Ventas al por menor en Baja California Sur**

% m/m; cifras ajustadas por estacionalidad

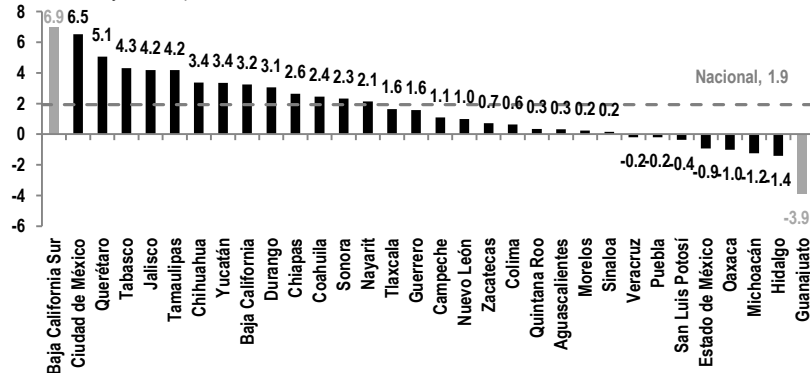


Fuente: Banorte; INEGI

A un menor ritmo, pero también con crecimientos mensuales importantes y superando el promedio nacional, destacamos las ventas minoristas en la Ciudad de México (6.5% m/m), Querétaro (5.1% m/m), Tabasco (4.3% m/m) y Jalisco (4.2% m/m), como se muestra en la gráfica inferior. En contraste, Guanajuato sufrió la caída más pronunciada del país (-3.9% m/m) y la mayor desde junio 2017.

### Ventas al por menor por entidad federativa: enero 2019

% m/m; cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte; INEGI

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Francisco Duarte Alcocer, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalía Orozco Vélez, 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
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Quando 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.**
**Directorio de Análisis**

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

**Análisis Económico**

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Francisco Duarte Alcocer	Analista Economía Internacional	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

**Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio**

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698

**Análisis Bursátil**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

**Análisis Deuda Corporativa**

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

**Banca Mayorista**

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
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) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
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) 5004 - 1454