

Las ventas al menudeo sorprenden de nuevo al alza en septiembre

- **Ventas al menudeo (septiembre): 2.4% anual; Banorte: 2.1%; consenso: 1.7% (rango de estimados: -1.0% a 3.0%); anterior: 2.6%**
- **Con cifras ajustadas por estacionalidad, las ventas aumentaron 0.9% m/m, su mayor repunte desde febrero y tercer mes consecutivo en terreno positivo**
- **El reporte sugiere que los consumidores podrían estar exhibiendo un mayor apetito para gastar, con una serie de factores fundamentales aún favorables a pesar de altos niveles de incertidumbre**
- **A pesar de esto, ayer modificamos ligeramente nuestra expectativa sobre el consumo privado para el resto del año, esperando un avance en todo 2019 de 1.3%. Como resultado de este y otros factores, redujimos nuestro pronóstico del PIB desde 0.3% a -0.1% anual**
- **Consideramos que el resultado reafirma nuestra postura de que la economía no está en recesión a pesar de la desaceleración en los niveles de actividad**
- **Las ventas al menudeo en Sinaloa lideraron el país al registrar un crecimiento no visto desde noviembre 2018 (1.9% m/m)**

Ventas al menudeo aumentan 2.4% anual en septiembre. Los ingresos por ventas al menudeo subieron 2.4% anual, ligeramente mayor a nuestro pronóstico de 2.1% y respecto al consenso en 1.7%. Cabe mencionar que el mes tuvo el mismo número de días laborales en la comparación anual. No obstante, este año el periodo tuvo un fin de semana largo derivado de la conmemoración por el *Día de la Independencia* fue en lunes. Con este resultado, las ventas minoristas han crecido 1.9% en el acumulado de este año, mayor al 1.4% del mismo periodo de 2018.

Adicionalmente y con cifras ajustadas por estacionalidad, el reporte fue más positivo al avanzar 0.9% m/m, su mayor ritmo de crecimiento desde febrero y en positivo por tercer mes consecutivo. Al interior, siete de nueve subsectores crecieron. Destacamos el 1.2% en vehículos además del 1.4% en productos textiles. Las ventas por internet, que son altamente volátiles, crecieron 5.6%. En nuestra opinión, el avance del primero es relevante al tomar en cuenta que las compras de bienes duraderos en el indicador mensual de consumo en el mercado interior subieron en agosto (a tasa anual) creció por primera vez en casi un año. En este sentido, la dinámica del sector podría estar señalizando una mejoría en las compras de este tipo de bienes, aunque más información es necesaria. Por otro lado, notamos las ligeras caídas en artículos para la salud (-0.5%) y artículos de ferretería (-0.2%)

Consideramos que el reporte de hoy abre la puerta a la posibilidad de un mayor crecimiento del consumo privado hacia los últimos meses del año, con los últimos tres meses sorprendiendo al alza.

26 de noviembre 2019

www.banorte.com
[@analisis_fundam](https://twitter.com/analisis_fundam)

Juan Carlos Alderete, CFA
Economista Senior, México
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores
Economista, México
francisco.flores.serrano@banorte.com

Miguel Calvo
Analista Regional
miguel.calvo@banorte.com

Documento destinado al público en general

En este sentido, los fundamentales del consumo se han mantenido positivos ya por algún tiempo. Entre ellos incluimos las ganancias en salarios reales, bajos niveles de inflación, crecimiento en el crédito bancario y las remesas, entre los más relevantes. Sin embargo, el consumo privado ha mostrado dificultades para acelerar su ritmo de avance, situación que atribuimos en buena medida a la incertidumbre que ha inducido mayores ahorros por temas precautorios. Si esta última cae creemos que el consumo podría mejorar, de lo que estamos más optimistas para el próximo año, en particular el 1S20 ante la posibilidad de un impacto al sentimiento previo a la elección presidencial en EE.UU.

Ingreso generado por ventas minoristas: septiembre 2019

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

	% m/m			% 3m/3m anualizado
	sep-19	ago-19	jul-19	jul-sep'19
Ventas al menudeo	0.9	0.3	0.1	1.8
Alimentos, bebidas y tabaco	0.1	0.8	-0.4	-2.7
Autoservicio y departamentales	0.6	1.1	0.5	6.2
Productos textiles, accesorios de vestir	1.4	1.1	-1.1	4.6
Artículos para el cuidado de la salud	-0.5	0.0	-0.2	-1.7
Artículos para el esparcimiento	0.3	0.1	0.9	-2.8
Enseres domésticos	3.4	0.2	-0.1	-2.2
Artículos de ferretería	-0.2	1.5	0.4	6.5
Vehículos de motor, refacciones y gasolina	1.2	-1.3	1.9	1.6
Ventas por internet, televisión y catálogos	5.6	-9.6	22.6	50.0

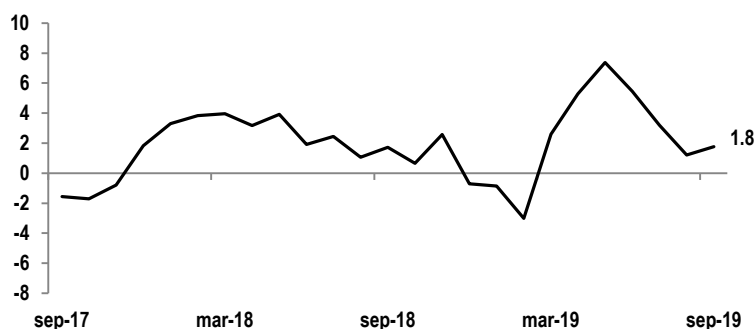
Fuente: INEGI

La tasa trimestral anualizada mejoró a 1.8% desde 1.2% el mes previo.

Esta métrica había caído por tres meses consecutivos a su menor nivel desde febrero, por lo que el resultado sugiere también que la moderación en el consumo podría haber tocado fondo. Como resultado, esta medida señala una situación similar que el desempeño del mes, con las ventas posiblemente mejorando de manera gradual y que en nuestra opinión se extendería si la incertidumbre cae de manera más importante.

Ventas al menudeo

% 3m/3m anualizado



Fuente: INEGI

Consideramos que el reporte ayuda a fortalecer el caso de una potencial

mejoría en la demanda doméstica hacia el cierre de año. Como ya fue mencionado, creemos que el reporte fue positivo y sugiere una potencia mejoría en la dinámica del consumo. En este sentido, será importante evaluar los detalles sobre las importaciones de bienes de consumo no petrolero en el reporte de balanza comercial y la dinámica de la tasa de desempleo de octubre, ambos a publicarse mañana. Sobre esta última, esperamos una baja moderada a 3.52% (cifras ajustadas) a su menor nivel desde abril, con la creación formal de empleos en el último par de meses también mostrando una relativa mejoría.

Por el contrario, la confianza empresarial revirtió parte de sus ganancias recientes y sigue baja, misma que en nuestra opinión tiene que mejorar con mayor claridad para que la dinámica de empleo mejore de manera sustancial.

A pesar de lo anterior, la actividad en los servicios –que está relativamente más asociada a la demanda doméstica que en el caso de los bienes– no ha podido fortalecerse a pesar de buenos fundamentales. Como resultado, ayer modificamos ligeramente nuestra expectativa tanto en servicios (oferta agregada) como los estimados para el consumo privado (demanda agregada). Para detalles, ver: “*PIB 3T19 – Ligera mejoría secuencial, a pesar de choques temporales en el horizonte*”, [<pdf>](#), 25 de noviembre de 2019. En términos generales creemos que los consumidores se han mantenido cautelosos, induciendo mayores ahorros y limitando el efecto positivo sugerido por los fundamentales. No obstante, el reporte reafirma nuestra opinión de que la economía mexicana no se encuentra en recesión, aunque sí ha mostrado una importante desaceleración.

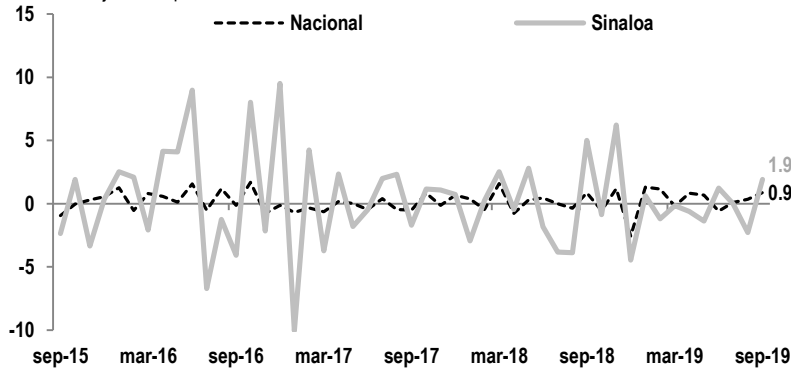
Hacia adelante, creemos que es muy importante observar una reducción adicional de la incertidumbre. En este sentido, cabe mencionar que las tensiones comerciales han ido avanzando hacia una resolución, tanto entre EE.UU. y China como respecto a la eventual aprobación del T-MEC. Sin embargo no hay nada escrito todavía, con la situación muy fluida en un contexto de luchas políticas antes de la elección presidencial en EE.UU. del próximo año. Localmente, otras medidas han estado implementándose. Entre ellas destacamos que el gobierno federal ha estado trabajando para acelerar el gasto; no obstante, las medidas de austeridad probablemente han afectado el sentimiento en el sector privado. Por otra parte, el banco central inició un ciclo de relajamiento hace unos meses y es altamente probable que continúe en 2020, estimando que Banxico recortará la tasa de referencia hacia 6.00% para el cierre del próximo año. Creemos que esto podría ayudar a relajar las condiciones financieras y reducir el incentivo para ahorrar. En general, esta combinación de factores sugiere la posibilidad de un mejor desempeño del consumo en 2020.

En el ámbito estatal

Las ventas en Sinaloa lideraron el país al registrar un crecimiento no visto desde noviembre 2018, igual a 1.9% m/m. El repunte se observó luego de la caída de 2.3% del mes anterior, con un desempeño muy superior al promedio nacional, como se puede apreciar en la siguiente gráfica. Con este resultado la entidad lideró el país debido, entre otros factores, al incremento del poder adquisitivo de los trabajadores en el mes (2.3% anual). Sin embargo, en los primeros nueve meses del año, las ventas han retrocedido 1.7% anual, 3.5pp menor al mismo periodo del año anterior.

Ventas al por menor en Sinaloa

% m/m; cifras ajustadas por estacionalidad

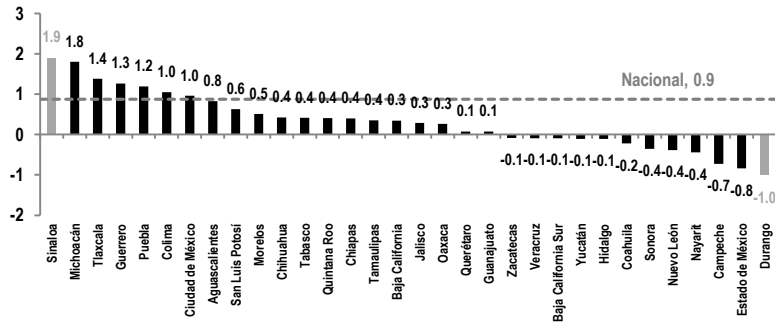


Fuente: Banorte; INEGI

En la siguiente gráfica, observamos que sólo en 7 estados las ventas al menudeo superaron el promedio nacional. En este sentido destacan Michoacán (1.8% m/m), Tlaxcala (1.4%), Guerrero (1.3%) y Puebla (1.2%). En contraste, Durango registró la caída más pronunciada (-1%), luego del avance de 1.8% observado del mes previo.

Ventas al por menor por entidad federativa: septiembre 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, Luis Leopoldo López Salinas, Jorge Antonio Izquierdo Lobato, Eridani Ruibal Ortega 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
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@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
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
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	hugo.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.cebaldos@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