

## Fuerte contracción de las ventas al menudeo en diciembre

- El *INEGI* dio a conocer su reporte mensual de establecimientos comerciales de diciembre de 2018
- Ventas al menudeo (diciembre): **-1.3% anual; Banorte: 2.5%; consenso: 2.7%** (rango de estimados: **1.5% a 4.0%**); anterior: **3.4%**
- Con cifras ajustadas por estacionalidad, las ventas minoristas cayeron **3.2% m/m**, revirtiendo con fuerza el alza de **0.3%** del mes previo y con su mayor retroceso en poco más de 5 años
- Estos datos implican una contracción a tasa trimestral anualizada de **7.4%**, considerablemente por debajo del **2.8%** del trimestre previo
- Derivado de lo anterior, en 2018 las ventas minoristas crecieron **2.4% anual**, con un menor dinamismo en datos recientes que sugieren que la debilidad probablemente se extenderá por lo menos al 1T19
- Para 2019, esperamos que el consumo continúe creciendo aunque a un ritmo más moderado respecto al año previo

**Ventas al menudeo de diciembre sorprenden con fuerza a la baja.** Los ingresos por ventas al menudeo disminuyeron 1.3% anual en diciembre, muy por debajo del consenso en 2.7% y de nuestro estimado en 2.5%. Con cifras ajustadas por estacionalidad las ventas cayeron 1.3% m/m, más que revirtiendo el avance de 0.3% del mes previo. En este sentido, las ventas cayeron 1.9% t/t en el último trimestre del año. En nuestra opinión, la cifra muestra mayor debilidad de la esperada al cierre del año pasado, situación que pensamos que podría extenderse por lo menos hasta el 1T19.

Al interior, destacamos que 8 de los 9 componentes presentaron una contracción, indicando una desaceleración generalizada. En particular, sobresale el retroceso de 20.5% en ventas en línea así como el -11.2% en enseres domésticos. En este sentido, creemos que parte de la debilidad podría estar explicada por un cambio en el patrón de consumo, en el cual las personas adelantaron las compras de fin de año ante mayores descuentos en noviembre. Si bien *El Buen Fin* ha sido parte de la escena en años recientes, pensamos que las promociones en sitios web han tomado mayor auge. En este sentido, categorías que consideramos que no se prestan tanto a compras adelantadas mostraron caídas más moderadas, tales como productos para el cuidado de la salud y alimentos, ambos en -0.6% m/m. Sin embargo, la magnitud de la caída es suficientemente alta para hacernos pensar que este no fue el único factor en juego.

26 de febrero 2019

www.banorte.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

### Ingreso generado por ventas minoristas: Diciembre 2018

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

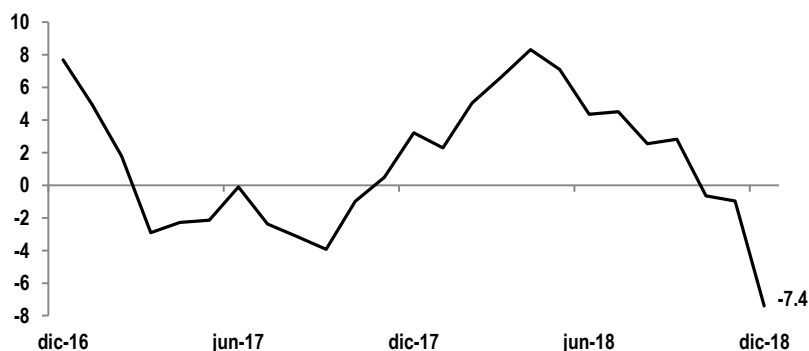
	% m/m			% 3m/3m anualizado
	dic-18	nov-18	oct-18	oct-dic '18
<b>Ventas al menudeo</b>	<b>-3.2</b>	<b>0.3</b>	<b>-1.4</b>	<b>-7.4</b>
Alimentos, bebidas y tabaco	-0.6	-1.6	-0.2	-7.5
Autoservicio y departamentales	-4.7	2.4	-0.6	-6.7
Productos textiles, accesorios de vestir	-3.7	-0.5	-1.9	0.5
Artículos para el cuidado de la salud	-0.6	0.9	-0.8	-2.1
Artículos para el esparcimiento	-2.8	0.7	-1.2	-9.5
Enseres domésticos	-11.2	-1.8	6.2	6.0
Artículos de ferretería	0.1	-1.9	-3.6	-10.2
Vehículos de motor, refacciones y gasolina	-3.7	-0.3	-3.1	-10.5
Ventas por internet, televisión y catálogos	-20.5	-3.4	8.1	-21.1

Fuente: INEGI

**La tasa trimestral anualizada fue de -7.4%, su nivel más bajo desde febrero de 2013.** Adicionalmente, el dato del trimestre está muy por debajo del 2.8% del 3T18, sorprendiendo a la baja incluso tomando en cuenta nuestra expectativa de un menor dinamismo en las ventas. Dada la magnitud de la caída, estamos más escépticos sobre de que las ventas al menudeo mantendrán un buen desempeño este año. El reporte de hoy fue significativamente negativo, en contraste con el panorama relativamente favorable del informe previo y otros indicadores que sugieren fortaleza del consumo, entre los que destaca un nivel elevado de la confianza del consumidor, la cual había alcanzado un nuevo máximo desde diciembre de 2006 en este mes, y que parece estar separándose aún más del desempeño real de las ventas.

#### Ventas al menudeo

% 3m/3m anualizado



Fuente: INEGI

**Mayor convicción en nuestra expectativa de un menor dinamismo de las ventas minoristas en 2019.** Las ventas al menudeo en diciembre se desaceleraron incluso más de lo ya esperado, lo que atribuimos en parte a un potencial cambio temporal en el patrón de consumo (como mencionamos previamente), pero también a un menor ritmo de avance en la creación de empleos formales, acompañado del alza reciente en la tasa de desempleo. En esta última, estimamos un alza adicional de 5pb a 3.62% en enero utilizando cifras ajustadas por estacionalidad, con la cifra a publicarse mañana.

En este contexto, esperamos que el consumo continúe creciendo en 2019, aunque con una alta posibilidad de desacelerarse en comparación con el año previo, expectativa con un mayor soporte tras los datos de hoy. En este sentido, estaremos atentos a la tendencia que presenten las ventas en los próximos meses. Además de la desaceleración en la actividad económica global y local de acuerdo a los últimos datos publicados, creemos que es probable que el sector muestre un efecto transitorio negativo debido al retraso en el suministro de combustibles, el cual pudo haber reducido los incentivos para realizar actividades fuera de casa.

A pesar de lo anterior, seguimos considerando que los fundamentales del consumo se mantienen saludables. Entre ellos, cabe destacar que el crédito continúa creciendo por encima del PIB y la inflación ha sorprendido a la baja, otorgando soporte a los salarios reales. Por otro lado, vemos al menos tres factores adicionales de apoyo potencial: (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 los posibles retrasos 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 delante, particularmente en el frente externo conforme el crecimiento en EE.UU. se desacelera, lo que podría impactar el dinamismo de las remesas.

## 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	Analista 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