

## Las ventas al menudeo se desaceleran en marzo

22 de mayo 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

- El **INEGI** acaba de dar a conocer las ventas al menudeo de marzo. Cabe señalar que en esta ocasión el instituto modificó el año base para la encuesta a 2013, homologándolo con las cuentas nacionales
- **Ventas al menudeo (marzo): 1.6% anual; Banorte: 2.1%; consenso: 1.8% (rango de estimados: -0.2% a 2.5%); anterior: 1.8%**
- Con cifras ajustadas por estacionalidad, las ventas cayeron **0.2% m/m**, rompiendo con dos meses al hilo en expansión. Con esto, las ventas crecieron **0.4% t/t** en el 1T19, mayor al **-0.2%** del trimestre previo
- A pesar de esta desaceleración, creemos que las ventas minoristas continuarán creciendo a un ritmo favorable, apoyadas por el alza en los salarios reales que hasta ahora parecen haber compensado por la desaceleración en el ritmo de creación de empleos formales
- Factores adicionales que podrían apoyar el dinamismo incluyen el crecimiento de las remesas y del crédito bancario
- Las ventas al menudeo en Tlaxcala registraron el mayor crecimiento del país (**3.5% m/m**)

**Ventas al menudeo se desaceleran en marzo.** Los ingresos por ventas al menudeo subieron 1.6% anual, debajo del consenso en 1.8% y nuestro pronóstico de 2.1%. Es importante mencionar que la cifra está distorsionada por el efecto calendario relacionado con la Semana Santa. Ajustando por lo anterior, el avance fue de 0.7% anual (cifras ajustadas por estacionalidad). Esto resultó en una caída de 0.2% m/m, su primera caída durante el trimestre en cuestión. Como resultado de lo anterior, el sector creció 0.4% t/t en 1T19, mayor a la contracción de 0.2% del trimestre previo. Consideramos que el desempeño es relativamente positivo tomando en cuenta el elevado nivel de incertidumbre experimentado por la economía en el periodo, aunque sí es menos dinámico de lo que sugerían los elevados niveles de confianza del consumidor, mismos que continúan altamente sensibles al sentimiento político.

En la comparación mensual, sólo dos de los nueve componentes avanzaron, incluyendo tiendas de autoservicio (+0.4%) y enseres domésticos (+2.7%), con el último repuntando tras la fuerte contracción de 5.0% del mes previo. Por el contrario, los rubros con el peor desempeño fueron artículos de ferretería (-2.7%) y ventas por internet (-1.3%). Adicionalmente, sectores más defensivos tales como alimentos y cuidado de la salud se ubicaron en terreno negativo, con caídas de 0.7% y 1.0%, respectivamente.

### Ingreso generado por ventas minoristas: Marzo 2019

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

	% m/m			% 3m/3m anualizado
	mar-19	feb-19	ene-19	ene-mar'19
<b>Ventas al menudeo</b>	<b>-0.2</b>	<b>1.1</b>	<b>1.3</b>	<b>1.7</b>
Alimentos, bebidas y tabaco	-0.7	3.0	-4.3	-10.4
Autoservicio y departamentales	0.4	1.8	3.1	11.4
Productos textiles, accesorios de vestir	-0.1	6.7	-5.4	-7.9
Artículos para el cuidado de la salud	-1.0	0.0	0.6	-1.8
Artículos para el esparcimiento	0.0	-1.0	-2.4	-6.2
Enseres domésticos	2.7	-5.0	3.9	-24.0
Artículos de ferretería	-2.7	0.3	1.9	-5.5
Vehículos de motor, refacciones y gasolina	-1.2	2.2	2.1	3.3
Ventas por internet, televisión y catálogos	-1.3	1.1	13.6	32.1

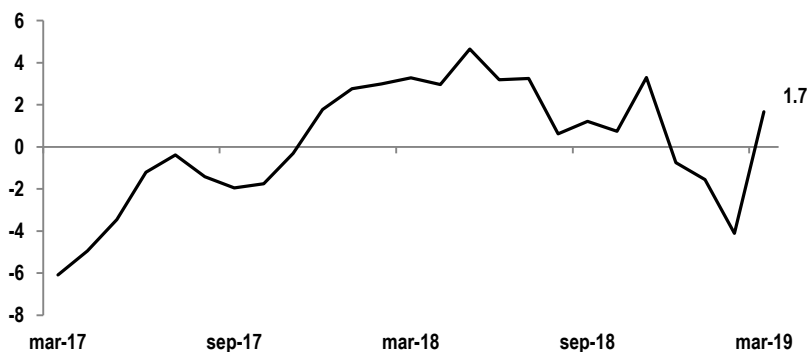
Fuente: INEGI

**La tasa trimestral anualizada se ubicó en +1.7%, muy por arriba del -4.1% del mes previo y regresando a positivo por primera vez desde noviembre.**

Esto se explica principalmente explicado por la eliminación de diciembre del cálculo, pasando ahora como un efecto de base positivo. Considerando lo anterior, el repunte de esta métrica no debería de ser magnificada en términos de sus implicaciones. Sin embargo, sí es consistente con nuestra menor convicción de una desaceleración en el ritmo de crecimiento de las ventas al menudeo durante el año.

#### Ventas al menudeo

% 3m/3m anualizado



Fuente: INEGI

**Las ventas al menudeo regresan a terreno positivo en 1T19.** A pesar de señales generalizadas de una desaceleración en la actividad económica al inicio del año, particularmente del sector industrial, el consumo parece haberse mantenido relativamente fuerte, apoyado por buenos fundamentales. Creemos que el sector continuará creciendo y podría presentar un desempeño más dinámico en la segunda mitad del año, sobre todo impulsado por una creciente implementación de los programas sociales del gobierno federal. Adicionalmente, el incremento en los salarios reales sigue siendo elevado (+2.6% en marzo), lo cual ha compensado por la desaceleración en el ritmo de creación de empleos formales. En este sentido, la expansión en el número de trabajadores fue de 2.5% anual en abril, su menor nivel desde marzo de 2010. Dado el mayor dinamismo del 1T19, ahora creemos que las ventas al menudeo podrían presentar un mejor desempeño en 2019, más cercano a una expansión de 2.0% tras una expansión de 1.5% anual el año previo.

A pesar de esto, la dinámica de corto plazo será particularmente relevante, considerando que los datos hasta ahora conocidos apuntan a un desempeño mixto en abril. Por una parte, las ventas en mismas tiendas de la *ANTAD* presentaron un avance nulo, mejorando relativo a la contracción de 3.3% anual real de marzo. Por el contrario, las ventas de vehículos cayeron 10.4% anual, aunque esto podría estar distorsionado por la Semana Santa.

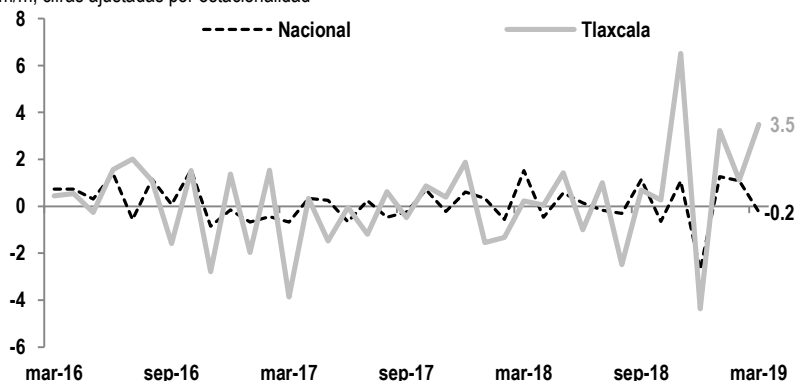
Po último, cabe mencionar que la revisión y actualización de la serie histórica es positiva al tomar en cuenta una nueva ponderación que utiliza la información más reciente que corresponde a los *Censos Económicos* de 2014. Además, el año base ahora es el mismo que el utilizado en cuentas nacionales, recordando que estas últimas fueron revisadas a base 2013 en octubre de 2017.

### En el ámbito estatal

**Las ventas al menudeo en Tlaxcala registraron el mayor crecimiento del país, igual a 3.5% m/m.** Los ingresos por ventas al menudeo en Tlaxcala avanzaron 3.5% m/m, repuntando tras el 1.1% del mes anterior y con un desempeño muy superior al promedio nacional. Cabe destacar que un alza de esta magnitud no había sido observada desde noviembre 2018. Por otro lado, en los primeros tres meses del año en curso, las ventas acumularon un crecimiento 6.8% a tasa anual, 10.3pp mayor al del mismo periodo del año anterior.

#### Ventas al por menor en Tlaxcala

% m/m; cifras ajustadas por estacionalidad

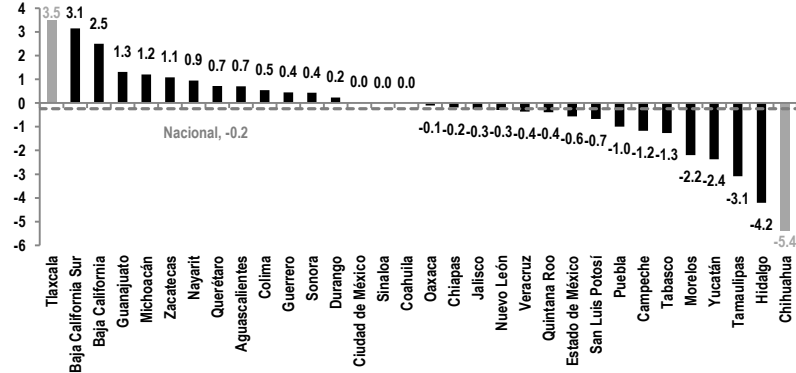


Fuente: Banorte; INEGI

A un menor ritmo, pero también con crecimientos mensuales importantes y superando el promedio nacional, destacamos las ventas minoristas en Baja California Sur (3.1% m/m), Baja California (2.5% m/m), Guanajuato (1.3% m/m) y Michoacán (1.2% m/m), como se muestra en la gráfica inferior. En contraste, Chihuahua registró la caída más pronunciada del país (-5.4% m/m) y la mayor desde septiembre 2018.

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

% m/m; cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte; INEGI

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, 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	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.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