

## Ventas minoristas se mantienen limitadas en julio a pesar de mejorar en el margen

- **Ventas al menudeo (julio): 2.1% anual; Banorte: 1.6%; consenso: 1.6% (rango de estimados: 0.4% a 2.4%); anterior: 1.0%**
- **Con cifras ajustadas por estacionalidad, las ventas se mantuvieron sin cambios en comparación al mes previo, lo cual es relativamente débil considerando que habían caído 0.6% en junio**
- **Con estos resultados, el IGAE de julio podría resultar por arriba de nuestro estimado de 0.20% anual (consenso: 0.55%), ante un mayor dinamismo al esperado en los servicios**
- **En nuestra opinión, el consumo podría acelerarse gradualmente en lo que queda del año, aunque a un menor ritmo que en 2018 al considerar que la actividad económica sigue limitada en un entorno de elevada incertidumbre**
- **Las ventas al menudeo en Nayarit lideraron el país al registrar un crecimiento no visto desde abril 2017; igual a 8.8% m/m**

**Ventas al menudeo sorprenden al alza en julio.** Los ingresos por ventas al menudeo subieron 2.1% anual, superior a nuestro pronóstico de 1.6%, mismo que coincidía con el consenso. Este resultado se vio influenciado al alza por un día laboral adicional en la comparación anual. Por otra parte, cabe recordar que la *Copa del Mundo de la FIFA 2018* todavía se estaba jugando en la primera mitad del periodo, lo cual hizo que el efecto de base siguiera siendo relativamente retardador, aunque no tanto como en junio. En lo que va del año, las ventas al menudeo han avanzado 1.8%.

En la comparación mensual, las ventas se mantuvieron sin cambios con respecto al mes previo. En nuestra opinión, este resultado es débil, considerando que habían caído 0.6% m/m en junio, mismo que había sido su primer retroceso desde marzo. Al interior, cinco de los nueve subsectores fueron positivos, destacando el alza de 20.3% en las ventas en línea (probablemente impulsadas por las promociones del *Prime Day* de Amazon, el cual se llevó a cabo el 15 y 16 de julio), seguido por autos y refacciones (+2.2%), con este último sector mostrando cierta fortaleza a pesar de otros datos que apuntaban a debilidad en las ventas internas. Por el contrario, las ventas de textiles cayeron 1.1% mientras que las de alimentos y bebidas retrocedieron 0.4%, con este último siendo uno de los sectores más importantes en términos de su peso relativo, añadiendo tres meses consecutivos con contracciones.

En nuestra opinión, las ventas al menudeo parecerían seguir estando limitadas a pesar de que el resultado superó nuestras expectativas. El mes pasado mencionamos que los datos sugerían que podría haberse presentado una desaceleración más generalizada. Aunque este sigue siendo el escenario, estamos menos preocupados por esto tras el reporte de hoy.

23 de septiembre 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

En nuestra opinión, el desempeño del sector podría mejorar conforme se acelere el gasto gubernamental, la inflación se mantenga en niveles alrededor del objetivo y los salarios reales continúen creciendo a un ritmo elevado.

No obstante, la incertidumbre, en conjunto con la desaceleración de la actividad económica, seguirán siendo los principales retos, particularmente considerando que las ventas de bienes duraderos siguen muy débiles.

#### Ingreso generado por ventas minoristas: julio 2019

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

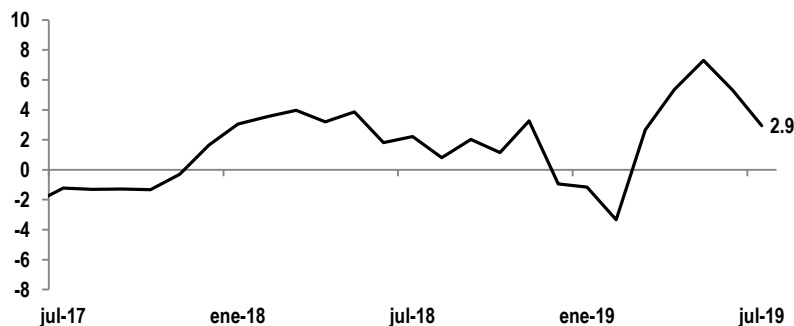
	% m/m			% 3m/3m anualizado
	jul-19	jun-19	may-19	may-jul'19
<b>Ventas al menudeo</b>	0.0	-0.6	0.7	<b>2.9</b>
Alimentos, bebidas y tabaco	-0.4	-0.9	-0.8	-0.1
Autoservicio y departamentales	0.1	-0.3	0.5	1.9
Productos textiles, accesorios de vestir	-1.1	0.7	1.5	6.3
Artículos para el cuidado de la salud	-0.1	0.0	0.0	5.3
Artículos para el esparcimiento	0.8	-1.8	-1.6	-3.1
Enseres domésticos	-0.1	-5.7	7.2	20.3
Artículos de ferretería	0.3	0.6	-1.0	3.6
Vehículos de motor, refacciones y gasolina	2.2	-1.0	-1.4	-2.9
Ventas por internet, televisión y catálogos	20.3	-10.5	4.7	33.9

Fuente: INEGI

**La tasa trimestral anualizada se desaceleró a 2.9% desde 5.3% en junio.** En este sentido, esta métrica alcanzó su menor nivel desde marzo, lo cual se explica en parte por la moderación de la actividad y por el impacto de cambios en la base de comparación, particularmente después del incremento de 0.8% en abril. Después del fuerte repunte de este indicador durante el 2T19, la dinámica parece sugerir un regreso a niveles de crecimiento más moderados, lo que en nuestra opinión es consistente con otros sectores que sugieren que la actividad podría haber permanecido relativamente baja durante el periodo.

#### Ventas al menudeo

% 3m/3m anualizado



Fuente: INEGI

**Las ventas al menudeo muy probablemente continuarán creciendo, aunque a un ritmo más moderado que en 2018.** El mes pasado, comentamos que los resultados de junio sugerían la posibilidad de una mayor desaceleración de la demanda doméstica. Aunque las cifras de hoy, así como otras cifras relacionadas, mantienen el balance de riesgos para este tipo de compras a la baja, ahora estamos menos preocupados sobre la magnitud de la potencial desaceleración. Adicionalmente, estos datos representan un riesgo al alza para nuestro pronóstico del IGAE de julio, el cual esperamos con un avance de 0.2%.

Del lado positivo, un comportamiento relativamente defensivo del peso mexicano (a pesar de ciertos episodios de volatilidad, particularmente en agosto), menores presiones inflacionarias y la fortaleza de las remesas sugieren que los fundamentales para el consumo siguen siendo bastante saludables. Por otra parte, los índices de confianza, tanto de empresas como de consumidores, permanecen bajos en comparación con su historia reciente. En nuestra opinión, esto refleja tanto el alto grado de incertidumbre como la caída gradual del optimismo político. Indicadores tales como el PMI de servicios del IMEF sugieren una estabilización, aunque a niveles más moderados que respecto al año previo.

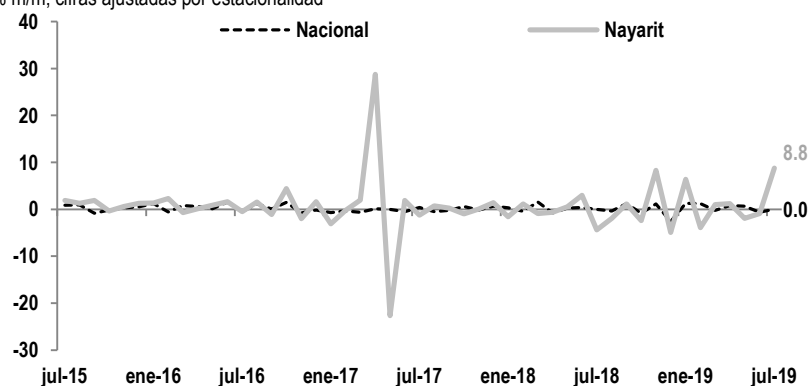
Considerando esto, mantenemos nuestra expectativa de que el consumo privado crecerá alrededor de 1.4% anual en 2019, por debajo del 2.2% del año anterior. Seguimos anticipando que los programas de transferencias sociales del gobierno federal podrían ayudar a que el consumo se acelere hacia finales del año, que en conjunto con la meta del gobierno de aumentar el gasto público, podrían tener un impacto favorable en el consumo, al menos en el margen, que por otro lado seguiría limitado en parte por algunas de las medidas de austeridad que siguen implementándose.

#### *En el ámbito estatal*

**Las ventas en Nayarit lideraron el país al registrar un crecimiento no visto desde abril 2017; igual a 8.8% m/m.** El repunte se observó tras dos meses consecutivos en contracción, con un desempeño muy superior al promedio nacional. Con este resultado, la entidad lideró el país durante el mes, lo que se debe entre otros factores, al mayor poder adquisitivo de los trabajadores del estado (3.6% anual) y al crecimiento en el número plazas laborales creadas. En los primeros siete meses del año, las ventas avanzaron 2.2% a tasa anual, 5.3pp mayor al registrado en el mismo periodo del año anterior.

#### **Ventas al por menor en Nayarit**

% m/m; cifras ajustadas por estacionalidad

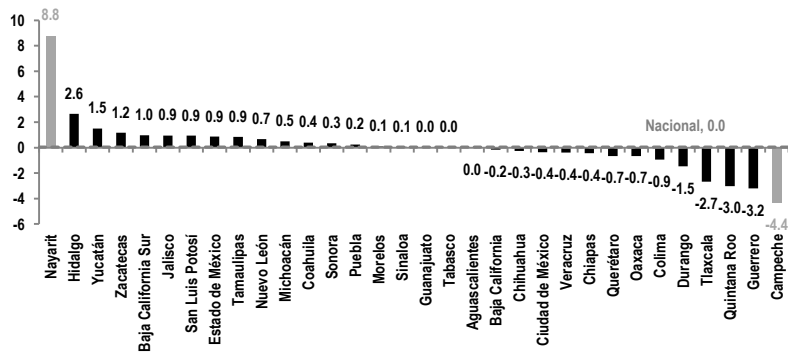


Fuente: Banorte; INEGI

Como podemos apreciar en la siguiente gráfica, las ventas al menudeo en 17 estados superaron el promedio nacional. En este sentido, destacamos a Hidalgo (2.6% m/m), Yucatán (2.6% m/m), Zacatecas (1.2% m/m) y Baja California Sur (1% m/m). En contraste, Campeche registró la caída más pronunciada (-4.4% m/m), luego del avance de 4.9% m/m del mes anterior.

### Ventas al por menor por entidad federativa: julio 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 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
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
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