

La inversión cae con fuerza en abril como resultado de la pandemia

- **Inversión fija bruta (marzo): -36.9% a/a; Banorte: -34.6%; consenso: -27.8% (rango de estimados: -36.0% a -20.0%); anterior: -11.0%**
- **El desempeño en el periodo estuvo altamente impactado por el paro de actividades relacionadas con la inversión como resultado de la pandemia de COVID-19**
- **En términos secuenciales, la inversión cayó 28.9% m/m, un nuevo mínimo histórico, lo que es consistente con la naturaleza del choque. En este contexto, el índice ajustado por estacionalidad cayó a niveles de principios de 1998**
- **Si bien ambos sectores retrocedieron con fuerza, la construcción fue más débil en -30.9% m/m, con el sector residencial siendo el más afectado en -38.7%, mientras que el no residencial resultó mejor en -22.3%**
- **Mientras tanto, la maquinaria y equipo se ubicó en -25.1%, ayudado en parte por un efecto de base menos retador, con pérdidas importantes en el mes previo. Al interior, el rubro doméstico se contrajo 45.1%, resintiendo la detención de actividades no esenciales**
- **Esperamos que la inversión continúe deprimida en los próximos meses, impactado no sólo por la reducción en la actividad, pero también por el incremento en la incertidumbre por el brote del virus**

La inversión fija bruta (IFB) cae 36.9% a/a en abril. Esta cifra resultó por debajo del consenso (-27.8%) pero más cercana a nuestro estimado de -34.6%. Cabe señalar que este es uno de los peores resultados en la historia, sólo por detrás de una serie de caídas vistas entre abril y septiembre de 1995 ([Gráfica 1](#), abajo). Esta debilidad está explicada por la pandemia de COVID-19, ahora mostrando un mayor impacto en los componentes domésticos relativo a marzo. En este sentido, tanto la maquinaria y equipo como la construcción mostraron fuertes contracciones, retrocediendo 37.9% y 36.2%, respectivamente ([Gráfica 2](#)). Dentro del primero, el rubro doméstico fue el principal lastre en -52.6%, aunque con el componente importado también muy débil en -28.9%. Sin embargo, este último estuvo ayudado por un efecto de base menos retador, con una caída de doble dígito el año previo ([Tabla 1](#)). Finalmente, en la construcción, el componente no residencial (-31.4%) fue mejor –aunque también en niveles muy bajos– relativo al residencial (-40.8%), recordando que los grandes proyectos de ingeniería civil son contabilizados en el primero.

Contracción histórica en términos mensuales. La IFB cayó 28.9% m/m (cifras ajustadas por estacionalidad), un nuevo mínimo histórico. Esto es consistente con la naturaleza del choque económico relativo a otros periodos recesivos, dado que las medidas tomadas para mitigar los contagios tuvieron un impacto en la actividad. Por sectores, la construcción fue la más afectada en -30.9%. De manera similar a la comparación anual, el rubro no residencial fue mejor en -22.3%, mientras que el residencial cayó 38.7%.

6 de julio 2020

www.banorte.com
@analisis_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA
Director, Análisis Económico
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores
Subdirector, Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2019, otorgado por *Refinitiv*



Documento destinado al público en general

Como mencionamos, creemos que esta diferencia está explicada por la continuación de proyectos clave del gobierno federal (con la inversión física dentro del gasto federal aumentando 22.2% a/a en términos reales). Sin embargo, menores ingresos a nivel estatal han resultado en menos obras públicas, en conjunto con la designación de la mayoría del sector como no esencial, con un efecto masivo en el desempeño general.

Sobre la maquinaria y equipo, el diferencial entre componentes fue mayor, resultando en una contracción de 25.1%. El rubro importado fue relativamente más fuerte en -12.0%. Al interior, el transporte fue mucho más débil en -47.4%, posiblemente relacionado con el cierre de plantas automotrices en EE.UU. Mientras tanto, ‘otros’ resultó en -6.6%, lo cual creemos se benefició de mayor fortaleza en el exterior –dado que China comenzó a reiniciar actividades– y órdenes previas que fueron entregadas hasta este periodo. Debemos mencionar que esto sucedió a pesar de un efecto negativo de la depreciación adicional de 8.4% del peso en el mes. El rubro domestico se desaceleró con más fuerzan en -45.7%. De manera similar al componente importado, el transporte fue el más impactado en -54.8%, consistente con la desaceleración dentro del reporte de producción industrial. Sin embargo, en este caso, ‘otros’ también fue muy débil en -31.0%, con restricciones en las actividades no esenciales con un impacto más significativo este mes. En este contexto, la actividad cayó 13.7% en la comparación 3m/3m, considerablemente peor al -1.9% del mes previo ([Tabla 2](#)). Adicionalmente, los niveles totales de inversión cayeron con fuerza, ahora ubicándose cerca de lo observado a principios de 1998 ([Gráfica 4](#)), probablemente manteniéndose cercanos a estos en los próximos meses.

Seguimos esperando que la inversión permanezca débil en los próximos meses, con la incertidumbre pesando fuertemente en el sentimiento. En el corto plazo, las señales siguen siendo mixtas acerca de una posible recuperación secuencial tan pronto como en mayo. En particular, las importaciones de bienes de capital dentro de la balanza comercial –altamente relacionada con la maquinaria y equipo importado–, cayeron aún más, a -38.3% a/a desde -26.7% en abril. Adicionalmente, el empleo dentro de la construcción siguió a la baja, con una pérdida de 32.2 plazas además de los -230.1 mil empleos acumulados en los dos meses previos. Por el contrario, reportes sugieren que las obras públicas pudieron haber presentado un poco más de dinamismo, mientras que los proyectos insignia continuaron, evidenciado por el fuerte avance de 48.4% a/a real en la inversión física del gobierno federal. No obstante, otros reportes, así como evidencia anecdótica, apuntan a que la actividad en el sector privado permaneció detenida, ya que no fue catalogada como esencial sino hasta junio.

Además de lo anterior, los indicadores de confianza en todos los sectores, incluyendo la percepción sobre la inversión, continuaron deteriorándose, con tres de los cuatro de los principales subsectores (construcción, comercio y servicios no financieros) en nuevos mínimos históricos. Mientras que las señales en la encuesta de junio fueron ligeramente mejores, los niveles absolutos siguen muy deprimidos, lo cual no es favorable hacia adelante. Esto es consistente con datos de Banxico, que en su [encuesta mensual](#) continúa mostrando que la debilidad interna sigue siendo el principal reto para la actividad.

Recientemente, cuando [revisamos nuestro pronóstico del PIB de este año a -9.8% a/a](#), ajustamos nuestro estimado de la inversión a la baja, hacia -20.6% (previo: -18.4%). Sin embargo, y como hemos mencionado antes, seguimos creyendo que los riesgos están sesgados a la baja, con la incertidumbre pesando con fuerza hacia adelante. En este sentido, y ante la falta aún de un tratamiento y/o vacuna efectiva, mantenemos nuestra expectativa de que los negocios pospondrán sus decisiones de inversión hasta que el panorama empiece a mejorar, situación que puede tardar incluso más, como evidencian las señales de una segunda ola de contagio en EE.UU.

Tabla 1: Inversión fija bruta

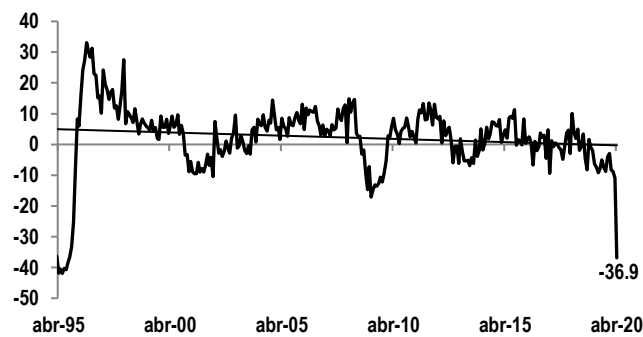
% a/a cifras originales

	Cifras originales				Cifras desestacionalizadas	
	abr-20	abr-19	ene-abr '20	ene-abr '19	abr-20	abr-19
Total	-36.9	-6.3	-15.9	-1.8	-37.1	-3.1
Construcción	-36.2	-4.4	-14.1	-0.3	-36.3	-1.6
Residencial	-40.8	-3.7	-14.6	1.3	-41.1	-1.5
No residencial	-31.4	-5.0	-13.7	-1.8	-31.3	-2.4
Maquinaria y equipo	-37.9	-8.9	-18.4	-4.0	-38.0	-5.1
Nacional	-52.6	-3.7	-19.5	-4.4	-53.4	1.1
Equipo de transporte	-63.2	8.5	-24.0	3.4	-64.1	15.3
Maquinaria, equipo y otros bienes	-34.3	-19.4	-11.9	-15.2	-34.1	-16.3
Importado	-28.9	-11.9	-17.7	-3.8	-28.0	-7.8
Equipo de transporte	-53.9	-16.6	-24.3	0.0	-53.5	-15.4
Maquinaria, equipo y otros bienes	-24.8	-11.1	-16.5	-4.4	-24.2	-6.9

Fuente: INEGI

Gráfica 1: Inversión fija bruta

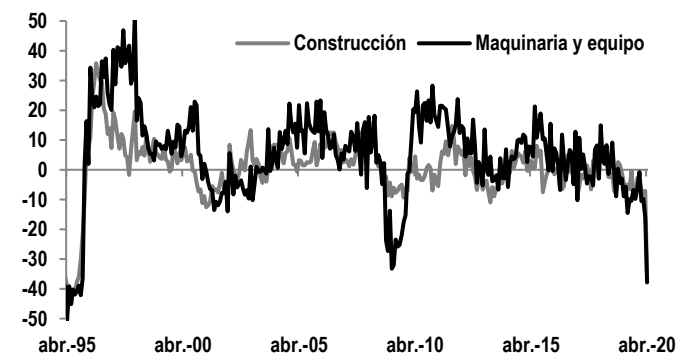
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Gráfica 2: Inversión fija bruta por sector

% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Tabla 2: Inversión fija bruta

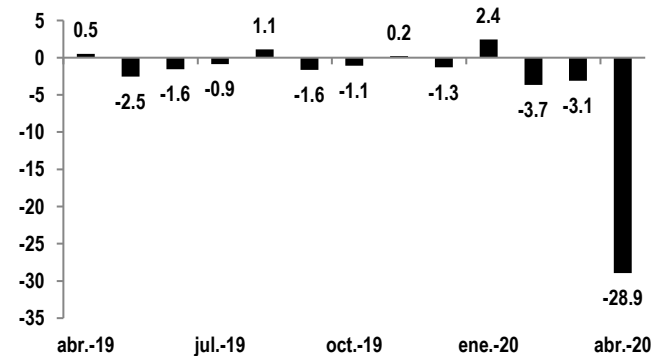
% m/m cifras ajustadas por estacionalidad; % 3m/3m cifras ajustadas por estacionalidad

	abr-20	% m/m		% 3m/3m	
		mar-20	feb-20	feb-abr'20	ene-mar'20
Total	-28.9	-3.1	-3.7	-13.7	-1.9
Construcción	-30.9	-2.4	-1.8	-11.9	0.6
Residencial	-38.7	-0.2	-1.4	-14.4	-0.5
No residencial	-22.3	-2.8	-3.4	-10.3	-0.5
Maquinaria y equipo	-25.1	-6.4	-3.6	-16.4	-6.6
Nacional	-45.7	-7.3	-0.2	-20.1	-3.8
Equipo de transporte	-54.8	-10.6	1.6	-22.6	-2.4
Maquinaria, equipo y otros bienes	-31.0	-3.6	-2.4	-14.1	-2.9
Importado	-12.0	-8.5	-4.2	-14.3	-7.7
Equipo de transporte	-47.4	-12.6	16.6	-19.5	-8.9
Maquinaria, equipo y otros bienes	-6.6	-6.8	-8.1	-13.8	-7.7

Fuente: INEGI

Gráfica 3: Inversión fija bruta

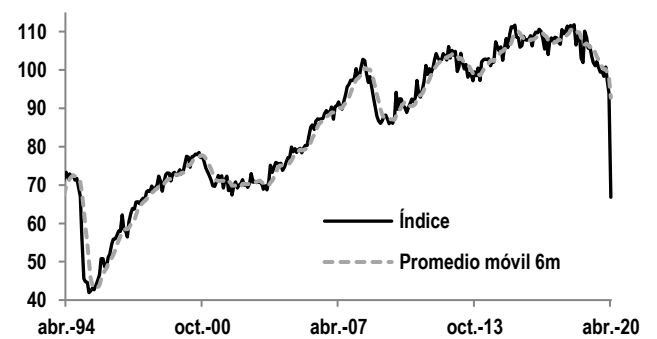
% m/m cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 4: Inversión fija bruta

Índice ajustado por estacionalidad



Fuente: INEGI

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, 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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando 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.
Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados

Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Económico

Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707

Estrategia de Mercados

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	----------------------------	------------------

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y 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

Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Director 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

Estudios Económicos

Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
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) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899