

La inversión comenzó 2020 con el pie derecho, aunque el panorama ahora es más adverso

- **Inversión fija bruta (enero): -8.8% a/a; Banorte: -9.6%; consenso: -8.9%** (rango de estimados: -12.0% a -2.1%); anterior: -3.0%
- Cabe destacar que el bajo desempeño a tasa anual se explica en buena medida por un efecto de base complicado, considerando que la IFB en enero de 2019 aumentó +2.1%
- Con cifras ajustadas por estacionalidad se observó un incremento de 1.7% m/m, más que revirtiendo la contracción de 1.3% del mes previo
- La construcción resultó considerablemente más fuerte en 1.4% m/m, impulsada por el +5.6% del sector no residencial. Sorprendentemente, el residencial resultó más bajo en -0.8%
- Por su parte, la maquinaria y equipo creció 0.6%, con el componente doméstico (1.1%) logrando un mayor dinamismo que el importado (0.3%)
- Esperamos que la inversión caiga con fuerza este año, con la confianza empresarial altamente impactada por la pandemia de COVID-19, además de la recesión global y otros factores domésticos

La inversión fija bruta (IFB) retrocede 8.8% a/a en enero, altamente impactada por un efecto de base adverso. Esta cifra resultó prácticamente en línea con el consenso (-8.9%) pero mayor a nuestro estimado de -9.6%. Esto representó un fuerte retroceso relativo a la contracción de 3.0% de diciembre ([Tabla 1](#), abajo). No obstante, debemos mencionar que buena parte del desempeño negativo a tasa anual se explicó por un efecto de base bastante retardador, considerando que la inversión en enero de 2019 de hecho fue favorable en +2.1%. Adicionalmente, no hubo un día laboral adicional para impulsar a la cifra, situación que sí se presentó el mes previo. En este sentido, la caída fue generalizada, aunque con la construcción con un desempeño ligeramente mejor en -7.1% al considerar los dos factores descritos previamente. Mientras tanto, la maquinaria y equipo cayó 11.2% ([Gráfica 2](#)).

Desempeño favorable en la comparación mensual, apoyada por la construcción no residencial. La IFB aumentó 1.7% m/m (cifras ajustadas por estacionalidad), lo cual consideramos como muy positivo dado que se borró la contracción de 1.3% en diciembre ([Gráfica 3](#)). Por sector, la construcción fue la más fuerte, en 1.4%. Al interior, la dinámica estuvo soportada por la expansión de 5.6% en el sector no residencial. Cabe mencionar que esto fue relativamente inesperado, ya que las cifras de gasto público para enero sugerían un desempeño más débil, con la inversión física en -15.2% a/a en términos reales. También fue sorpresiva la contracción de 0.8% del sector no residencial, el cual había mostrado cierta fortaleza en meses recientes.

6 de abril 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

Mientras tanto, la maquinaria y equipo creció 0.6%. En particular, el desempeño del rubro doméstico (1.1%) fue impulsado por el +2.2% del equipo de transporte, aunque no suficiente para revertir la pérdida del mes previo (-5.2%). Por su parte, el rubro importado fue más débil (0.3%), con una fuerte caída del equipo de transporte en -14.1%, mientras que el resto de la maquinaria y equipo creció apenas 1.8%. En este contexto, la actividad retrocedió sólo 0.7% en la comparación 3m/3m, mejorando relativo al -1.6% del periodo previo ([Tabla 2](#)). Adicionalmente, y a pesar de permanecer en niveles bajos, los niveles totales de inversión parecían haber dado señales tentativas de haber superado un piso tras la caída en la inversión que inició el año pasado ([Gráfica 4](#)).

El panorama para la inversión se ha deteriorado materialmente. Como expresamos en nuestro [documento trimestral](#), ahora esperamos que la inversión caiga 9.5% a/a en el 2020. Esto estaría explicado por una serie de factores, tanto externos como internos. El más relevante estaría relacionado al primero, ya que la incertidumbre sobre la duración y el impacto de la pandemia de COVID-19 llevará a los negocios a detener actividades de inversión para enfrentar retos financieros más inmediatos que emanarán de la detención de actividades. Esto seguramente tendrá un impacto en la confianza empresarial, como hemos comenzado a ver en las cifras para marzo, ya que los cuatro sectores principales (construcción, manufacturas, comercio y servicios no financieros) fueron más débiles, con un impacto significativo en el componente sobre ‘el momento adecuado para invertir’. Esto también es consistente con el sentimiento de acuerdo a la [última encuesta a analistas de Banxico](#), en el cual los factores externos lideran en porcentaje de respuestas en términos los retos hacia delante. En el frente doméstico, a pesar de [señales de la continuación de proyectos de inversión públicos](#), la reciente [baja a la calificación por parte de S&P Global](#) y el ajuste al alza en las primas de riesgo podría mitigar aún más los proyectos de inversión. No obstante, algunos factores positivos podrían incluir el anuncio de que pronto se dará a conocer su plan de inversión público-privado para el sector energético, estimado en \$339 mil millones. A pesar de que otro mitigante podría ser que [Banxico probablemente continúe reduciendo la tasa de referencia](#), el panorama se ha vuelto mucho más complicado ante el choque de incertidumbre a la economía global y doméstica producto del virus.

En el muy corto plazo, los datos de febrero sugieren que la debilidad continuará, ejemplificado por la fuerte contracción en las importaciones de bienes de capital (-11.1% a/a; -2.2% m/m), con nuestra expectativa de que la construcción seguirá contrayéndose. Una ligera señal positiva es que la inversión física del gobierno federal aumentó 4.8% a/a en términos reales, aunque como vimos hoy, puede no tener mucha importancia como predictor. En este sentido, creemos que podríamos observar una fuerte caída tan pronto como marzo, con los IMEFs, y la confianza empresarial –como ya fue descrito– impactadas con fuerza.

En conclusión, reconocemos que riesgos considerables a la baja hacia delante, con la duración e impacto general de la pandemia como un factor clave para determinar la magnitud de la contracción de la inversión. Adicionalmente, tendremos que ver si los paquetes de estímulo implementados en EE.UU. comienzan a tener el efecto deseado, ya que, ante el alto grado de interconexión entre ambos países, podría otorgar algo de impulso a nuestra economía.

Tabla 1: Inversión fija bruta

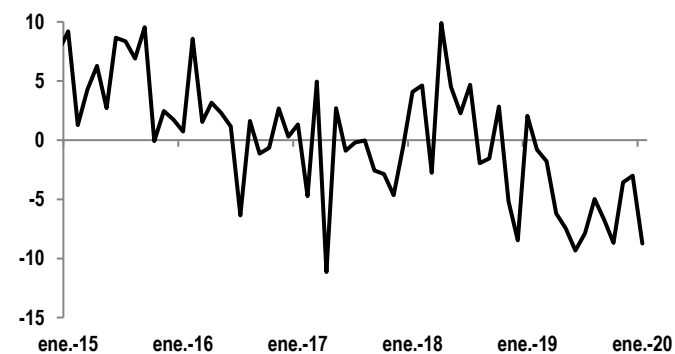
% a/a cifras originales

| | ene-20 | dic-19 | 2019 | 2018 |
|-----------------------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| Total | -8.8 | -3.0 | -4.9 | 0.9 |
| Construcción | -7.1 | -5.0 | -3.7 | -0.5 |
| Residencial | -8.9 | 1.4 | -1.5 | 1.1 |
| No residencial | -5.3 | -10.6 | -5.8 | -2.0 |
| Maquinaria y equipo | -11.2 | -0.2 | -6.5 | 2.8 |
| Nacional | -7.9 | -2.1 | -3.8 | -2.0 |
| Equipo de transporte | -9.0 | 3.1 | 0.8 | -1.6 |
| Maquinaria, equipo y otros bienes | -6.3 | -8.9 | -10.8 | -2.7 |
| Importado | -13.0 | 1.1 | -8.2 | 6.1 |
| Equipo de transporte | -22.0 | 3.4 | -2.4 | 4.4 |
| Maquinaria, equipo y otros bienes | -11.6 | 0.7 | -9.2 | 6.4 |

Fuente: INEGI

Gráfica 1: Inversión fija bruta

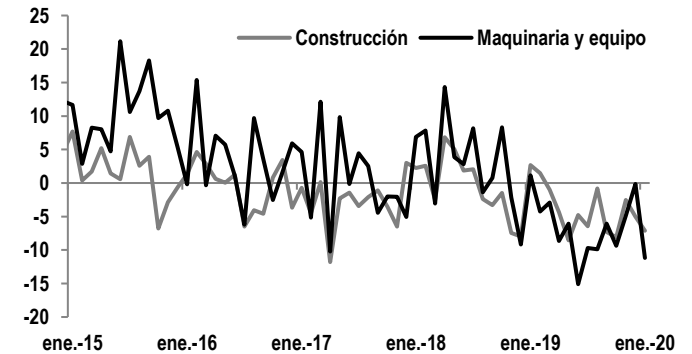
% a/a



Fuente: INEGI

Gráfica 2: Inversión fija bruta por sector

% a/a



Fuente: INEGI

Tabla 2: Inversión fija bruta

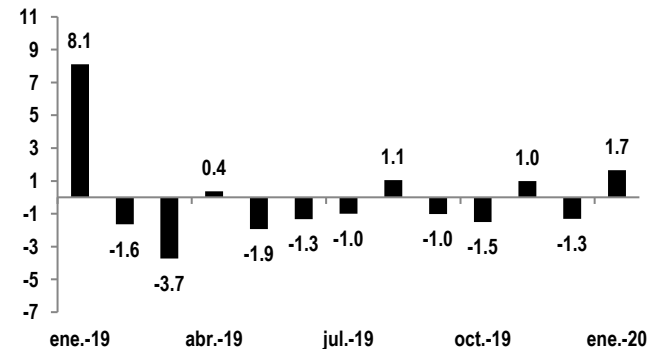
% m/m cifras ajustadas por estacionalidad; % 3m/3m cifras ajustadas por estacionalidad

| | % m/m | | | % 3m/3m | |
|-----------------------------------|------------|-------------|------------|---------------|-------------|
| | ene-20 | dic-19 | nov-19 | nov'19-ene'20 | oct-dic'19 |
| Total | 1.7 | -1.3 | 1.0 | -0.7 | -1.6 |
| Construcción | 1.4 | 0.4 | 1.8 | -0.4 | -2.6 |
| Residencial | -0.8 | 0.6 | 3.2 | 2.0 | 0.9 |
| No residencial | 5.6 | -1.1 | -0.2 | -1.7 | -4.5 |
| Maquinaria y equipo | 0.6 | -3.3 | 2.2 | -0.8 | -0.6 |
| Nacional | 1.1 | -3.6 | 2.2 | -2.8 | -4.2 |
| Equipo de transporte | 2.2 | -5.2 | 5.5 | -1.9 | -5.6 |
| Maquinaria, equipo y otros bienes | 0.9 | -3.3 | 0.0 | -3.6 | -2.7 |
| Importado | 0.3 | -2.5 | 0.7 | -0.7 | 0.8 |
| Equipo de transporte | -14.1 | -1.7 | 5.3 | -4.9 | -4.5 |
| Maquinaria, equipo y otros bienes | 1.8 | -1.5 | -0.8 | 0.0 | 2.6 |

Fuente: INEGI

Gráfica 3: Inversión fija bruta

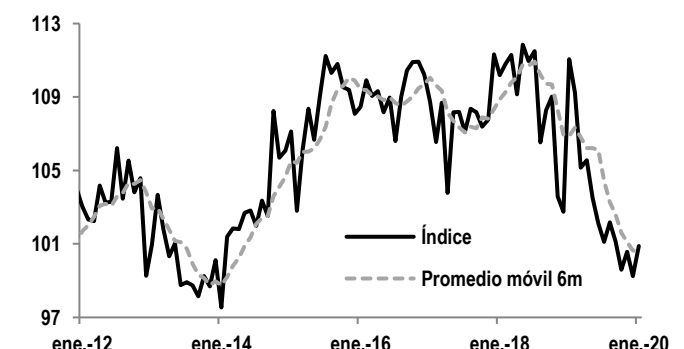
% m/m cifras ajustadas por estacionalidad



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, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Eridani Ruibal Ortega, 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 Zaldívar | 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 |
| Víctor Hugo Cortes Castro | Subdirector Análisis Técnico | victorh.cortes@banorte.com | (55) 1670 - 1800 |
| 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 |
| Análisis Deuda Corporativa | | | |
| Tania Abdul Massih Jacobo | Director 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 |
| 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 | (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 |