

Modesta recuperación de la inversión en agosto, liderado por la construcción

- **Inversión fija bruta (agosto): -4.3% anual; Banorte: -4.6%; consenso: -6.0% (rango de estimados: -7.5% a -3.7%); anterior: -7.6%**
- **La construcción logró crecer 0.1% anual, mejorando significativamente relativo al -6.1% observado en julio. No obstante, maquinaria y equipo siguió débil en -9.5% (previo: -9.6%)**
- **Con cifras ajustadas por estacionalidad, la inversión creció 1.5% m/m, lo que es positivo, aunque sólo luego de tres meses consecutivos de caídas, ubicándose en niveles no observados desde finales del 2014**
- **Mantenemos nuestra expectativa de una mejoría gradual de la inversión, aunque ésta se mantiene limitada ante niveles aun relativamente bajos en términos de la confianza empresarial**

La inversión fija bruta (IFB) cayó 4.3% anual en agosto. La inversión se contrajo por séptimo mes consecutivo al ubicarse en -4.3% anual, por encima del consenso (-6.0%) pero más cercana a nuestro estimado (-4.6%). A pesar de la mejoría relativa respecto al -7.6% registrado en julio (y del promedio de los últimos tres meses en -7.9%), el resultado muestra que el gasto en este rubro se mantiene limitado. Como resultado, la inversión en el periodo julio-agosto se contrajo 6.0%, acumulando una caída de 4.6% en lo que va del año.

Como hemos mencionado en publicaciones previas, uno de los factores más relevantes y persistentes este año que ayudan a explicar la debilidad ha sido la reducción del gasto de capital del Gobierno Federal, mismo que cayó 5.9% anual real de acuerdo con el reporte de finanzas públicas del mismo mes. Adicionalmente, la elevada incertidumbre y factores idiosincráticos como la suspensión de obras de construcción en la Ciudad de México también han afectado el desempeño. En este sentido y en un tono más positivo, la Secretaría de Hacienda anunció recientemente planes para acelerar la licitación de proyectos de infraestructura, con especial énfasis en las asociaciones público-privadas, esto con el objetivo de acelerar el gasto incluso con parte de estos recursos ejerciéndose tan pronto como este año.

Por sectores, la construcción aumentó 0.1% anual, mejorando respecto al -6.1% del mes anterior y todavía mostrando un mejor desempeño que las cifras dentro del reporte de producción industrial (-2.9%). En sus componentes, el sector residencial estuvo detrás de la mayor parte de la mejoría al ubicarse en +3.4% (previo: -6.9%), mientras que el no residencial –con mayor relación al gasto público– continúa moderado en -2.9%. La maquinaria y equipo siguió débil al retroceder 9.5%, nuevamente explicado en buena medida por la contracción en el componente importado (-12.0%) y consistente con la señal proveniente de la balanza comercial, con la importación de bienes de capital en -14.0%. En nuestra opinión, este resultado también estuvo influenciado por la debilidad del peso, con el USD/MXN promediando 19.69 por dólar en el mes desde 19.05 en julio (y cerrando el periodo cercano a máximos del año en 20.06).

6 de noviembre 2019

www.banorte.com
[@analisis_fundam](https://twitter.com/analisis_fundam)

Juan Carlos Alderete, CFA
Economista Senior, México
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores
Economista, México
francisco.flores.serrano@banorte.com

Por otra parte, el componente doméstico resultó en -5.5%, su cuarto mes consecutivo en contracción. Contrario a nuestras expectativas de una recuperación ante un efecto de base más favorable, esto resultó por debajo del -1.6% del mes previo. Al interior, el transporte presentó el mejor desempeño al retroceder 4.8%, mientras que ‘otros’ cayó 6.4%.

Inversión fija bruta

% anual, cifras originales

	ago-19	ago-18	ene-ago'19	ene-ago'18
Total	-4.3	-2.2	-4.6	1.9
Construcción	0.1	-1.9	-2.8	0.7
Residencial	3.4	-2.9	-1.9	3.5
No residencial	-2.9	-0.9	-3.6	-1.8
Maquinaria y equipo	-9.5	-2.6	-6.9	3.5
Nacional	-5.5	-11.9	-4.4	-3.4
Equipo de transporte	-4.8	-1.9	2.2	-5.4
Otros	-6.4	-23.7	-14.0	-0.4
Importado	-12.0	3.9	-8.5	8.2
Equipo de transporte	4.9	3.0	0.4	4.9
Otros	-14.5	4.0	-9.9	8.8

Fuente: INEGI

Las cifras ajustadas por estacionalidad muestran una recuperación generalizada, solo después de una persistente debilidad. En particular, la IFB repuntó 1.5% m/m. No obstante, esta cifra se da luego de tres meses consecutivos de una fuerte contracción. Como resultado, los niveles de actividad se ubican cerca los observados alrededor de finales del 2014. Por componentes, la construcción avanzó 3.6%, revirtiendo el -1.5% observado en julio. Cabe destacar que el mayor soporte provino del sector residencial (5.1%), con el no residencial retrasándose en términos relativos en 1.8%. Creemos que esto podría estar relacionado con la reactivación de ciertos proyectos, en particular en la Ciudad de México, con reportes afirmando que el gobierno local ha incrementado los esfuerzos para reactivar el sector. Sin embargo, es necesaria información adicional para confirmar si este fue el caso, incluyendo los datos para el mes de septiembre a nivel nacional (dado que en este mes, dichos esfuerzos se aceleraron) y hasta la publicación de las cifras de este estado, las cuales se publican con un rezago importante. Por otro lado, maquinaria y equipo avanzó 1.1%. Al interior, y a diferencia de lo observado en la comparación anual, el componente importado se incrementó 4.6%, hilando dos meses al alza. No obstante, estas mejorías no logran revertir la contracción de 11.1% en junio. Por otra parte, el rubro doméstico retrocedió 3.8%, acumulando cuatro contracciones consecutivas, también difiriendo con respecto a lo visto en las cifras anuales. En este sentido, tendremos que prestar particular atención a la dinámica dentro de estos sectores para poder determinar la verdadera tendencia que está presentando la actividad. La tasa 3m/3m anualizada mejoró por segundo mes al hilo aunque permanece bastante baja en -5.2%, negativa desde que mostró un ligero rebote observado en marzo.

Inversión fija bruta

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

	% m/m			% 3m/3m anualizado	
	ago-19	jul-19	jun-19	jun-ago'19	may-jul'19
Total	1.5	-0.1	-0.5	-5.2	-11.6
Construcción	3.6	-1.3	4.3	5.1	-12.8
Residencial	5.1	0.1	4.7	6.9	-17.9
No residencial	1.8	-3.3	5.6	5.4	-7.3
Maquinaria y equipo	1.1	-0.7	-5.3	-20.9	-16.5
Nacional	-3.8	-2.6	-0.2	-13.5	-2.2
Equipo de transporte	-4.5	-7.1	0.6	-16.2	8.3
Otros	0.1	5.5	-1.7	-3.7	-16.1
Importado	4.6	3.9	-11.1	-25.0	-24.4
Equipo de transporte	-0.3	7.6	-7.9	6.2	5.0
Otros	5.5	4.6	-12.6	-29.9	-29.4

Fuente: INEGI

Todavía no hay suficiente evidencia para sugerir una mejoría en el panorama de inversión. Desafortunadamente, y de manera similar a nuestro comentario del reporte pasado, los datos de hoy no otorgan suficiente evidencia para soportar la expectativa de una recuperación gradual de la inversión. En este sentido y a pesar de la señal relativamente positiva de una mejoría de la construcción, cabe notar que ésta se observó sólo después de fuertes pérdidas en meses recientes.

De manera más importante y hacia delante, la confianza empresarial de septiembre no logró profundizar el avance visto en los dos meses anteriores. La caída se observó en todos los sectores (construcción, comercio, manufacturas y servicios no financieros), incluyendo en el componente sobre el “momento adecuado para invertir”. En nuestra opinión, esto reduce la probabilidad de que la confianza efectivamente ya haya tocado un mínimo, en particular en un contexto en el cual la incertidumbre sigue alta y la actividad económica no logra repuntar. A esta situación es necesario añadir que las importaciones de bienes de capital en septiembre continuaron cayendo (-13.5% anual, -3.6% m/m), sugiriendo que permanecerá la debilidad en maquinaria y equipo. Por el contrario, el gasto de capital de acuerdo con el reporte de finanzas públicas del mismo mes mostró una expansión de 27.5%. En nuestra opinión, esto podría estar relacionado a la implementación de proyectos de inversión del gobierno federal, particularmente en relación a los recientes esfuerzos para adelantar licitaciones programadas para 2020 a este año para apoyar la actividad económica. No obstante, será necesario ver si este aumento en el gasto se traduce en una mejoría de la actividad en el sector.

En general, el reporte fortalece la expectativa de que es probable que la cautela, sobre todo del sector privado, se mantenga al menos en el corto plazo. En este sentido, la inversión se mantiene como el elemento más débil de la demanda agregada, con nuestro pronóstico actual de una caída de 4.4% durante todo 2019. A pesar de esto, seguimos un poco más optimistas de que podríamos observar una mejoría gradual, en particular en 2020, sobre todo por: (1) La posibilidad de una aprobación más rápido a lo esperado del T-MEC en EE.UU., con reportes recientes, apuntando a que los Demócratas han mostrado indicios de apoyo para el acuerdo; y (2) condiciones financieras más laxas, con Banxico probablemente bajando todavía más la tasa de referencia este año y el siguiente, estimando que podría alcanzar 6.00% al cierre de 2020, 175pb debajo de su nivel actual. Por el contrario, creemos que una condición necesaria para una mejoría más permanente es una recuperación más clara de la confianza empresarial, que hasta el momento continúa enviando señales mixtas.

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, 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
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.
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.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