

La inversión permaneció contenida al cierre de 2019

6 de marzo 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

- **Inversión fija bruta (diciembre): -3.0% a/a; Banorte: -1.4%; consenso: -2.9% (rango de estimados: -5.0% a 0.0%); anterior: -3.6%**
- **Durante el 4T19 la inversión se contrajo 5.2% a/a. Como resultado, en todo el año registró una caída de 4.9%, su desempeño más débil en una década**
- **Con cifras ajustadas por estacionalidad se observó una baja de 1.5% m/m, más que revirtiendo el crecimiento de 0.9% del mes previo**
- **La construcción permaneció limitada a pesar de un mayor gasto gubernamental en el periodo (-0.1% m/m). El sector residencial extendió su ganancia reciente, mientras que el no residencial se redujo en el margen**
- **Por su parte, la maquinaria y equipo cayó con fuerza (-3.2%), con ambos componentes a la baja aunque el doméstico mostró mayor debilidad**
- **Mantenemos nuestra expectativa de una mejoría relativa este año. Sin embargo, la baja confianza empresarial y la mayor incertidumbre global por el Coronavirus se traducen en riesgos adicionales a la baja para el sector**

La inversión fija bruta (IFB) cayó 3.0% a/a en diciembre, apenas moderando el ritmo de baja a tasa anual debido a efectos de base. Esta cifra resultó prácticamente en línea con el consenso (-2.9%) pero menor a nuestro estimado de -1.4%. El dato resultó también por arriba al -3.5% de noviembre. En particular, parte de porque esperábamos un mayor dinamismo se basaba en un mayor efecto de base favorable, el cual no fue tan positivo como pronosticamos. Cabe mencionar también que esto sucedió a pesar de que el mes tuvo un día laboral más en la comparación anual. Con esta cifra, la IFB acumuló una baja de 4.9% durante todo 2019 ([Tabla 1](#), abajo), su desempeño más débil desde 2009, en medio de la crisis financiera (-11.7%). En nuestra opinión la inversión estuvo afectada por una serie de factores, incluyendo la moderación típica en un nuevo año de gobierno, algunos choques temporales al inicio del año y al sector automotriz, y elevada incertidumbre –tanto local como externa–, entre los más relevantes.

Desempeño débil en la comparación mensual, a pesar de una mejoría del gasto público. En la comparación mensual, la IFB disminuyó 1.5% (cifras ajustadas por estacionalidad). En nuestra opinión, esto es considerable incluso al tomar en cuenta el +0.9% de noviembre ([Gráfica 3](#)). Por sector, destacamos que la fuerte debilidad en maquinaria y equipo, ubicándose en -3.2%. En particular, el sector doméstico fue el peor (-3.1%), arrastrado por la fuerte caída de 5.3% en el equipo de transporte, el cual prácticamente revirtió la mejoría de noviembre. Mientras tanto, el rubro importado también cayó (-2.4%), aunque con el transporte en 1.2% –extendiendo el alza del mes previo– mientras el resto de la maquinaria y equipo cayó -1.6%.

Documento destinado al público en general

La construcción cayó apenas 0.1%, con el sector residencial más fuerte (0.6%) y extendiendo la recuperación de 3.3% de noviembre, siendo uno de los pocos puntos favorables del reporte. No obstante, el no residencial se contrajo 0.2%, hilando cuatro meses consecutivos a la baja. Esperábamos que este último estuviera más soportado por mayor gasto gubernamental, con la inversión física creciendo 13.9% a/a en términos reales. No obstante, la señal del reporte parece ser en el sentido contrario. El 4T19 mostró una contracción de 1.9% 3m/3m desde el -2.2% del trimestre inmediato previo ([Tabla 2](#)). A pesar de esto, el nivel absoluto de inversión permanece bajo, aun oscilando cercano a lo observado a principios de 2014 ([Gráfica 4](#)).

Los riesgos para la inversión han aumentado en las últimas semanas. Reiteramos nuestra expectativa de una mejoría de la inversión respecto a 2019, con nuestro estimado actual en 0.3% a/a. Sin embargo, los riesgos a la baja han aumentado. El más relevante es el impacto que podría tener el Coronavirus en el crecimiento global, reduciendo el atractivo de iniciar nuevos proyectos. Siguiéndolo de cerca es el efecto que esto mismo podría tener en la incertidumbre –afectando a su vez a la confianza empresarial y del consumidor– y las primas de riesgo. A pesar de que es muy pronto para evaluar su impacto además de que es un tema que sigue latente, creemos que el gasto de inversión probablemente es el componente más vulnerable de la demanda agregada debido a esta situación

En respuesta, el Secretario de Hacienda, Arturo Herrera, dijo esta semana que está en comunicación para coordinar una respuesta con el banco central, aunque afirmó también que el efecto hasta ahora para la economía mexicana ha sido marginal. También comentó que seguirán siendo respetuosos de la autonomía del banco central, y que por su parte están trabajando en acelerar los planes ya programados de gasto para apoyar el crecimiento, sin otorgar detalles adicionales de si esto incluye gasto en infraestructura.

Por otra parte, los datos publicados hasta ahora no muestra una mejoría relevante al inicio de 2020. Entre ellos, seguimos resaltando las presiones adicionales en la confianza empresarial, con todos los sectores (excepto comercio y servicios) mostrando bajas adicionales a nuevos mínimos de dos años al mes de febrero. Como hemos dicho repetidamente, creemos que una mejor dinámica en este indicador es necesaria para anticipar un rebote en la inversión. Las importaciones de bienes de capital en la balanza comercial cayeron a tasa anual (-13.6%) y respecto al mes pasado (-0.4%). Mientras tanto, la inversión física del gobierno federal disminuyó 15.2% a/a en términos reales, liderado por el sector energético, lo que sugiere que siguen existiendo retos para la construcción no residencial. El crédito bancario para la construcción siguió débil en enero, mientras que el total para las empresas se mantiene bajo.

Del lado más positivo, seguimos a la espera de las propuestas del gobierno para la inversión en el sector energético, con el plan programado retrasado al menos a la primera mitad de este mes. Adicionalmente, la ratificación del T-MEC (esperando que entre en vigor en 2S20) y el potencial de un redireccionamiento de la inversión extranjera dada la situación en China, podría proveer cierto impulso a las inversiones hacia nuestro país.

Tabla 1: Inversión fija bruta

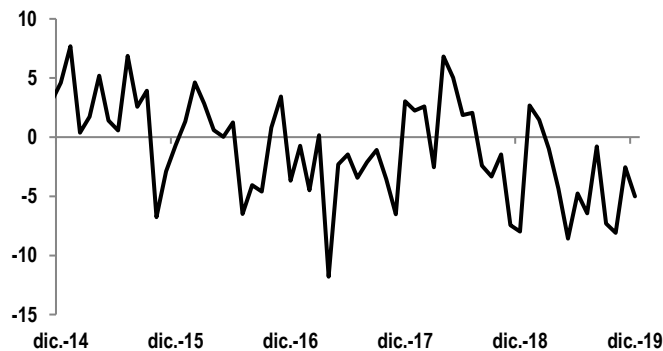
% a/a cifras originales

	dic-19	nov-19	2019	2018
Total	-3.0	-3.6	-4.9	0.9
Construcción	-5.0	-2.5	-3.7	-0.5
Residencial	1.4	5.0	-1.5	1.1
No residencial	-10.6	-9.1	-5.8	-2.0
Maquinaria y equipo	-0.2	-4.9	-6.5	2.8
Nacional	-2.1	2.1	-3.8	-2.0
Equipo de transporte	3.1	9.6	0.8	-1.6
Maquinaria, equipo y otros bienes	-8.9	-6.6	-10.8	-2.7
Importado	1.1	-9.0	-8.2	6.1
Equipo de transporte	3.4	-4.0	-2.4	4.4
Maquinaria, equipo y otros bienes	0.7	-9.9	-9.2	6.4

Fuente: INEGI

Gráfica 1: Inversión fija bruta

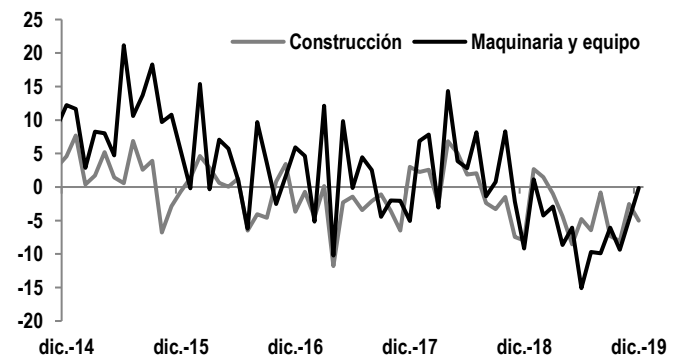
% a/a



Fuente: INEGI

Gráfica 2: Inversión fija bruta por sector

% a/a



Fuente: INEGI

Tabla 2: Inversión fija bruta

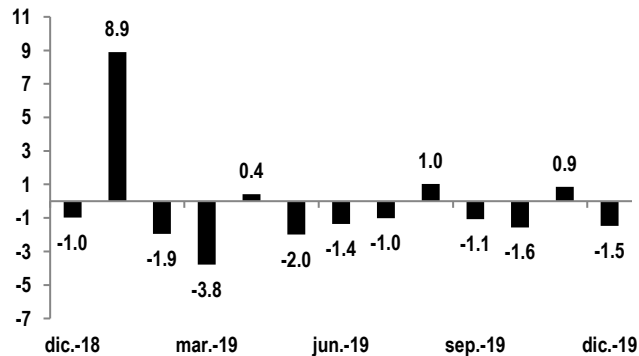
% m/m cifras ajustadas por estacionalidad; % 3m/3m cifras ajustadas por estacionalidad

	% m/m			% 3m/3m	
	dic-19	nov-19	oct-19	oct-dic'19	sep-nov'19
Total	-1.5	0.9	-1.6	-1.9	-1.5
Construcción	-0.1	1.4	-2.1	-3.2	-4.1
Residencial	0.6	3.3	-1.1	1.1	0.1
No residencial	-0.2	-1.3	-1.8	-5.4	-6.6
Maquinaria y equipo	-3.2	2.4	-1.8	-0.3	1.5
Nacional	-3.1	3.4	-5.8	-2.9	-1.1
Equipo de transporte	-5.3	5.5	-8.5	-5.6	-4.8
Maquinaria, equipo y otros bienes	-3.4	-0.1	-3.7	-2.7	3.2
Importado	-2.4	0.8	1.4	0.9	3.1
Equipo de transporte	1.2	5.8	-2.5	-2.9	-4.3
Maquinaria, equipo y otros bienes	-1.6	-0.8	2.2	2.5	5.7

Fuente: INEGI

Gráfica 3: Inversión fija bruta

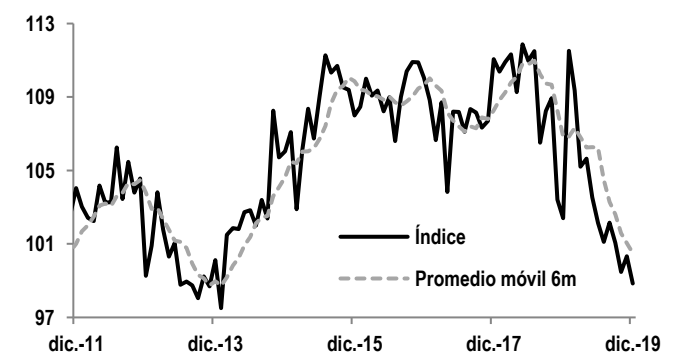
% m/m cifras ajustadas por estacionalidad



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, 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, 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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.

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
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	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	(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