

La inversión se contrajo de nuevo en marzo, con más debilidad hacia delante

- **Inversión fija bruta (marzo): -11.0% a/a; Banorte: -10.9%; consenso: -10.5% (rango de estimados: -12.9% a -6.3%); anterior: -8.7%**
- **En la comparación mensual, la inversión retrocedió 3.1%, su segunda caída consecutiva y en un nivel en términos absolutos no observado desde principios de 2011**
- **El desempeño estuvo impactado en su mayoría por maquinaria y equipo, cayendo 6.5% m/m. El componente importado fue el más débil en -8.8%, tal como sugerían los datos de balanza comercial, impactado en nuestra opinión también por la depreciación del peso**
- **La construcción fue relativamente más fuerte en -2.3%, aunque todavía arrastrada por el bajo desempeño del sector no residencial**
- **La información más adelantada sugiere una fuerte caída de la inversión en los próximos meses, altamente impactada por la incertidumbre alrededor de la pandemia de COVID-19**

La inversión fija bruta (IFB) cae 11.0% a/a en marzo. Esta cifra resultó por debajo del consenso (-10.5%) pero más cercana a nuestro estimado de -10.9%. En particular y a pesar de un día adicional en la comparación anual, así como un efecto de base menos retardador, esta cifra resultó por debajo del -8.7% observado el mes previo ([Gráfica 1](#)). Un detalle que debemos reconocer es que las cifras para este mes no muestran una distorsión considerable por la *Semana Santa*, ya que tanto en 2019 como en 2020 ocurrió en abril. No obstante, ante el día adicional, las cifras ajustadas por estacionalidad muestran una contracción ligeramente más fuerte de 11.1% a/a ([Tabla 1](#)). Creemos que los datos claramente comienzan a mostrar parte del impacto del COVID-19 en la actividad económica, particularmente a través de las interrupciones a las cadenas de suministro, dado que el virus no resultó en un efecto tan significativo en la actividad de marzo como fue el caso en otros países. En este contexto, todos los componentes retrocedieron, con el mayor impacto en maquinaria y equipo, abajo 16.1% (cifras originales), arrastrado por el rubro importado (-16.9%). Mientras tanto, la construcción fue relativamente más fuerte (-7.2%), beneficiada por la continuación de la actividad a nivel local ([Gráfica 2](#)).

Fuerte caída en la comparación mensual. La IFB cayó 3.1% m/m (cifras ajustadas por estacionalidad), ahora hilando dos meses de fuertes caídas ([Gráfica 3](#)). Por sector, la construcción resultó relativamente mejor en -2.3%, anclado en parte por la estabilidad del sector residencial (-0.4%). No obstante, y extendiendo la tendencia reciente, la construcción no residencial retrocedió 2.7%, aún a pesar de datos positivos sobre el gasto del gobierno federal (inversión física: +34.2% a/a real). Sin embargo, esperamos que esta dinámica se revierta en abril, dado que algunas obras públicas sí continuaron mientras que el resto de la construcción fue catalogada como no esencial.

5 de junio 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

Sobre la maquinaria y equipo, como mencionamos previamente, el impacto fue mayor en -6.5%. En particular, el componente importado (-8.8%) fue arrastrado con fuerza tanto por el transporte (-12.5%) como por el resto de la maquinaria y equipo (-7.1%). Creemos que esto es resultado de los efectos adicionales a las cadenas de suministro del exterior por la pandemia –los cuales iniciaron en febrero, pero se extendieron a marzo– así como por la depreciación del peso mexicano. Mientras tanto, en el rubro doméstico (-7.2%) el desempeño fue más mixto, con el transporte cayendo mucho más (-10.5%) relativo al resto (-3.7%). Pensamos que esto está explicado por la detención temprana de actividades en el sector automotriz, con algunas armadoras suspendiendo operaciones desde el 18 de marzo. No obstante, y como lo sugieren cifras más detalladas dentro del reporte de producción industrial, el resto parecerían haber continuado en el mes, beneficiando relativamente al sector.

En este contexto, en la comparación 3m/3m la actividad retrocedió 1.9%, empeorando significativamente respecto al -1.2% del periodo previo ([Tabla 2](#)). Además, los niveles totales de inversión continúan a la baja, ahora situándose cerca de lo observado a principios de 2011 ([Gráfica 4](#)), situación que esperamos siga deteriorándose con fuerza en los próximos meses.

Seguimos esperando una fuerte caída de la inversión en los próximos meses.

Aunque seguimos pronosticando una contracción de 18.4% a/a en 2020 para este rubro, explicada tanto por factores relacionados al COVID-19 como a otros de naturaleza local, los riesgos a la baja se han incrementado ante la extensión de las medidas de distanciamiento social. Si bien el impacto de la pandemia comenzó como un choque externo, este ha sido amplificado por sus efectos en la actividad doméstica. Esto se observa claramente en la evolución de las respuestas dentro de la [encuesta de Banxico](#), en la cual la pregunta sobre los obstáculos para el crecimiento pasó de los factores externos a los internos en mayo. En este sentido, la confianza empresarial continuó cayendo, tanto para el índice total como en el rubro sobre el ‘momento adecuado para invertir’ para la construcción, el comercio y los servicios no financieros, en nuevos mínimos en mayo tras disminuciones históricas en abril. Las manufacturas no han alcanzado todavía mínimos, aunque se están acercando rápidamente a ellos. Adicionalmente, las primas de riesgo en varias clases de activos continúan elevadas, impulsadas por la incertidumbre no sólo en torno a los mercados financieros sino sobre la economía en su conjunto, mitigando la inversión.

En el corto plazo, los datos y evidencia anecdótica sugieren que lo peor se verá en abril y también exhibirá una fuerte contracción en mayo. En particular, las importaciones de bienes de capital –altamente correlacionadas a la maquinaria y equipo importada– cayeron 26.7% a/a (-7.4% m/m). Mientras tanto, las señales en la construcción son muy negativas, con las pérdidas de empleo formal en abril en niveles históricos (-197.2 miles), siendo el sector más impactado. En este contexto, creemos que la continuación de obras en el sector público, incluyendo proyectos insignia (con la inversión física en +22.2% a/a real), no proveerá apoyo suficiente al sector, posiblemente siendo uno de los más afectados de toda la economía.

En este sentido, y como mencionamos previamente, mantenemos una visión negativa sobre la inversión hacia delante, dado que creemos que la incertidumbre continuará incluso después de que las medidas de distanciamiento social comiencen a retirarse, no desapareciendo del todo hasta que exista un tratamiento efectivo o una vacuna. Adicionalmente, los efectos de la detención de algunas industrias y negocios también tendrán un impacto subsecuente al ver su posición financiera más comprometida. En este sentido, tendremos que observar si los programas de préstamos del gobierno federal y el banco central son efectivos para minimizar los efectos de este último factor.

Tabla 1: Inversión fija bruta

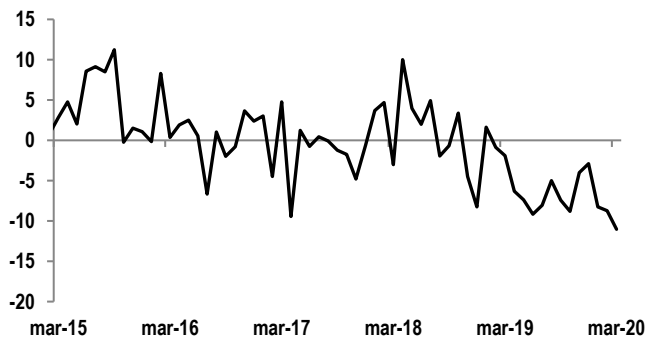
% a/a cifras originales

	Cifras originales				Cifras desestacionalizadas	
	mar-20	feb-20	ene-mar '20	ene-mar '19	mar-20	feb-20
Total	-11.0	-8.7	-9.3	-0.4	-11.1	-10.6
Construcción	-7.2	-8.1	-7.3	1.0	-6.9	-8.3
Residencial	-3.1	-7.6	-6.3	2.9	-3.1	-7.9
No residencial	-11.3	-8.6	-8.3	-0.8	-11.0	-9.2
Maquinaria y equipo	-16.1	-9.7	-12.2	-2.3	-18.0	-12.5
Nacional	-14.9	-5.5	-9.1	-4.6	-15.6	-5.7
Equipo de transporte	-19.4	-5.5	-11.5	1.9	-20.3	-6.5
Maquinaria, equipo y otros bienes	-6.2	-5.4	-5.0	-13.8	-7.0	-5.1
Importado	-16.9	-12.5	-14.2	-0.9	-19.6	-13.6
Equipo de transporte	-20.8	-2.5	-15.6	6.3	-20.9	-7.5
Maquinaria, equipo y otros bienes	-16.1	-14.3	-13.9	-2.0	-19.1	-14.9

Fuente: INEGI

Gráfica 1: Inversión fija bruta

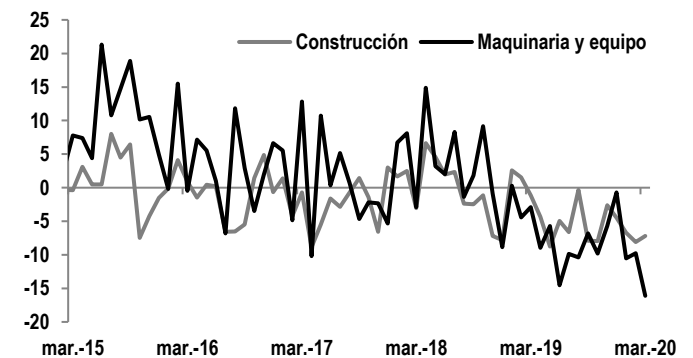
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Gráfica 2: Inversión fija bruta por sector

% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Tabla 2: Inversión fija bruta

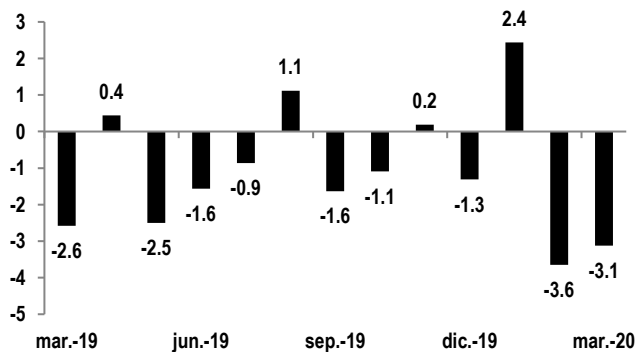
% m/m cifras ajustadas por estacionalidad; % 3m/3m cifras ajustadas por estacionalidad

	% m/m			% 3m/3m	
	mar-20	feb-20	ene-20	ene-mar'20	dic'19-feb'20
Total	-3.1	-3.6	2.4	-1.9	-1.2
Construcción	-2.3	-1.7	2.3	0.7	1.5
Residencial	-0.4	-1.2	-0.5	-0.6	1.2
No residencial	-2.7	-3.3	3.8	-0.4	-0.7
Maquinaria y equipo	-6.5	-3.6	0.4	-6.5	-5.0
Nacional	-7.2	-0.1	0.6	-3.7	-3.6
Equipo de transporte	-10.5	1.7	2.1	-2.2	-2.9
Maquinaria, equipo y otros bienes	-3.7	-2.4	2.9	-2.9	-4.3
Importado	-8.8	-4.3	-0.5	-7.9	-4.0
Equipo de transporte	-12.5	16.1	-15.9	-8.7	-3.2
Maquinaria, equipo y otros bienes	-7.1	-7.9	1.3	-8.0	-4.1

Fuente: INEGI

Gráfica 3: Inversión fija bruta

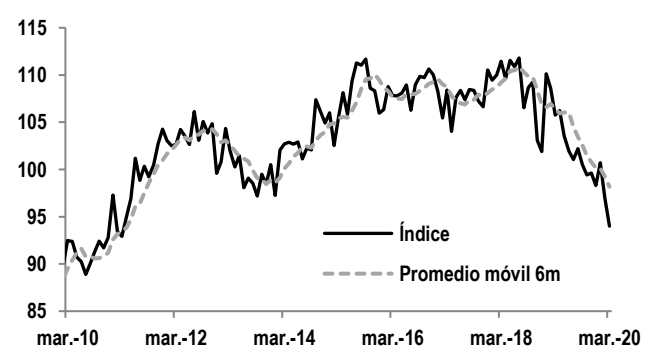
% m/m cifras ajustadas por estacionalidad



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 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
Katía 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 Thalia 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
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	(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	raul.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.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899