

Recuperación de la inversión en noviembre tras recientes choques temporales

10 de febrero 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 (noviembre): -3.5% a/a; Banorte: -4.8%; consenso: -4.2% (rango de estimados: -5.5% a -0.6%); anterior: -8.6%**
- **Con cifras ajustadas por estacionalidad, la inversión fija rebotó 1.1% m/m, aunque solo tras la fuerte caída de los dos meses anteriores que fueron impactados por la maquinaria y equipo, en específico en el sector de transporte ante choques en el sector automotriz**
- **La construcción subió 1.2% m/m, con mayor dinamismo del sector residencial (3.1%) relativo al no residencial (-0.5%) y en general consistente con el reporte de producción industrial**
- **Continuamos esperando una mejoría moderada en la inversión en 2020, con los riesgos balanceados, aunque todavía con señales limitadas de un mayor dinamismo**

La inversión fija bruta (IFB) cayó 3.5% a/a en noviembre, añadiendo 10 meses en contracción. Esta cifra se ubicó por encima del -8.6% de octubre y es la más alta desde marzo, aunque con el periodo altamente influenciado al alza por un efecto de base, mismo que debería extenderse al cierre del año. En este contexto, la IFB acumuló una caída de 5.1% en los primeros once meses de 2019 ([Tabla 1](#), abajo). Destacamos que el equipo de transporte se recuperó 9.9% en el sector doméstico, pero resultó todavía débil en el importado en -4.0%. Esto se dio tras el comienzo de la normalización de operaciones una vez anunciado el fin de la huelga de GM en EE.UU. además del cierre temporal en otras plantas dentro del país. A pesar de lo anterior, el reporte muestra que la inversión permaneció débil, en nuestra opinión reflejando una elevada incertidumbre y bajos niveles de gasto de capital del Gobierno Federal, entre otros factores.

Señales tentativas de una recuperación moderada. En la comparación mensual la IFB avanzó 1.1% (cifras ajustadas por estacionalidad). Este es el primer dato positivo después de dos meses al hilo de fuertes caídas ([Gráfica 3](#)). Considerando dicho desempeño acumulado el rebote de hoy es modesto, con la actividad todavía en niveles no observados desde inicios de 2014. ([Gráfica 4](#)). En el detalle, el crecimiento de la construcción fue favorable (1.2%), en particular en el sector residencial (3.1%), como se muestra en la [Tabla 2](#). Como resultado, este subcomponente ha registrado un mejor desempeño que el sector no residencial en los últimos cinco meses. La maquinaria y equipo se recuperó con mayor fuerza, aunque se encuentra distorsionada por el choque negativo al equipo de transporte registrado en noviembre, por lo que tomamos el dato con cautela. En este sentido y, por el contrario, otra maquinaria y equipo en el sector doméstico fue más moderado en +0.2%, mientras que las importaciones de otra maquinaria y equipo cayeron 0.8%, con este último reflejando la debilidad ya observada en las importaciones de bienes de capital de acuerdo con la balanza comercial. En general, creemos que todavía no contamos con suficientes señales positivas en esta categoría.

Documento destinado al público en general

Continuamos esperando que la inversión se recupere este año, aunque de manera moderada. A pesar de la mejoría en términos anuales relativo a meses recientes, ésta estuvo influenciada en buena medida por efectos de base más favorables, en especial en maquinaria y equipo doméstico. Esto probablemente se exacerbe en diciembre, con el subcomponente importado en este último sector muy débil en el periodo. Por otra parte, reconocemos el avance respecto al mes previo, aunque permaneciendo cercano a mínimos de cinco años.

Otros datos más oportunos sugieren que el desempeño sigue débil. En primer lugar, la confianza empresarial cayó de nuevo en enero, con todos los sectores virviendo parte de su ganancia reciente. Las manufacturas, comercio y servicios no financieros alcanzaron nuevos mínimos para este ciclo, mientras que la construcción continúa muy baja. Como hemos mencionado, creemos que una mejor dinámica de la confianza es necesaria pero no suficiente para un repunte más sustancial de la inversión. Además, la balanza comercial de diciembre mostró que las importaciones de bienes de capital cayeron 0.6% a/a (-1.9% m/m), sugiriendo que continúan las dificultades. No obstante, el gasto en inversión física del gobierno federal aumentó 13.9% a/a real en el mismo mes, lo cual podría traducirse en mayor dinamismo en la construcción no residencial.

Seguimos creyendo que la inversión mejorará respecto a 2019. Primero, los efectos de base probablemente se traduzcan en mejores cifras durante gran parte de 2020, como vemos desde ahorita. Segundo, creemos que el gasto de capital del gobierno federal aumentará luego del primer año de gobierno (que típicamente muestra dificultades para ejecutar el gasto), aunque con riesgos presentes en términos de ingresos fiscales que podrían resultar menor a lo esperado ante expectativas del PIB por arriba del consenso. Tercero, estaremos pendientes a las propuestas del gobierno en energía y salud. De acuerdo con reportes en prensa, en el primer caso el plan será presentado a finales de este mes. El plan incluiría inversiones entre \$95-100 mil millones ($\approx 0.4\%$ del PIB) en nuevas inversiones y podría incluir asociaciones estratégicas con el sector privado. En conjunto con la primera fase del Plan de Infraestructura –anunciado el año pasado– y la creación del gabinete para el fomento de la inversión y el crecimiento –liderado por el jefe de la Oficina de la Presidencia, Alfonso Romo– estos anuncios señalizan al menos el deseo del gobierno de acelerar el gasto en este rubro con el inicio de nuevos proyectos. Cuarto, pensamos que la ratificación del T-MEC y el acuerdo comercial entre EE.UU. y China podrían reducir la incertidumbre en el sector privado.

Mantenemos nuestro pronóstico de un crecimiento de 0.3% a/a de la inversión en 2020. Esto sería significativamente mayor al año previo, aunque aún moderado. Por ahora, creemos que los riesgos están balanceados. No obstante, seguimos cautelosos al menos en dos frentes: (1) La desaceleración de la economía global, mientras que el “Coronavirus” ha afectado el dinamismo de China y probablemente tenga un efecto en otros países dada su importancia en las cadenas de suministro mundiales; y (2) la elección en EE.UU. y la posibilidad de una retórica nuevamente más agresiva del presidente Trump en contra de México para asegurar el apoyo de su base política, incluyendo en temas de migración y seguridad, lo que podría resultar en nuevos brotes de volatilidad y mayor incertidumbre.

Tabla 1: Inversión fija bruta

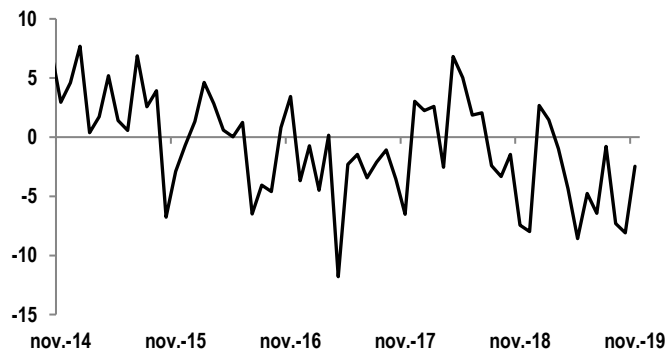
% a/a cifras originales

	nov-19	oct-19	ene-nov, '19	ene-nov, '18
Total	-3.5	-8.7	-5.1	1.8
Construcción	-2.5	-8.1	-3.6	0.3
Residencial	4.5	-6.4	-1.8	2.1
No residencial	-8.6	-9.7	-5.3	-1.4
Maquinaria y equipo	-4.9	-9.3	-7.0	3.9
Nacional	2.1	-5.7	-4.0	-1.2
Equipo de transporte	9.9	-5.6	0.6	-0.4
Maquinaria, equipo y otros bienes	-6.7	-5.8	-11.0	-2.5
Importado	-9.0	-11.6	-9.0	7.5
Equipo de transporte	-4.0	-22.2	-2.9	5.9
Maquinaria, equipo y otros bienes	-9.9	-9.5	-10.0	7.8

Fuente: INEGI

Gráfica 1: Inversión fija bruta

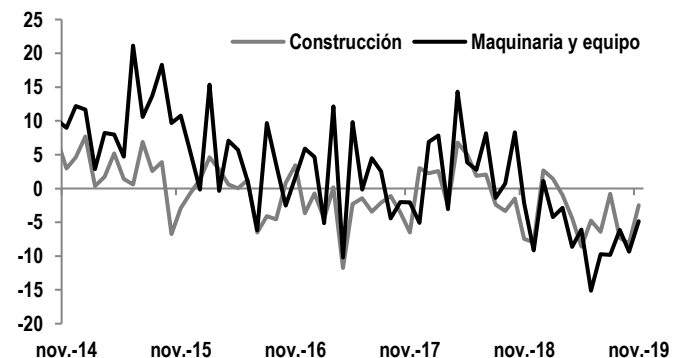
% a/a



Fuente: INEGI

Gráfica 2: Inversión fija bruta por sector

% a/a



Fuente: INEGI

Tabla 2: Inversión fija bruta

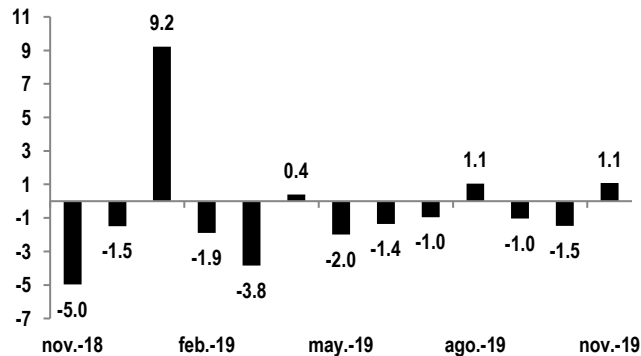
% m/m cifras ajustadas por estacionalidad; % 3m/3m cifras ajustadas por estacionalidad

	% m/m			% 3m/3m	
	nov-19	oct-19	sep-19	sep-nov '19	ago-oct'19
Total	1.1	-1.5	-1.0	-1.3	-1.2
Construcción	1.2	-1.8	-5.1	-4.2	-1.4
Residencial	3.1	-1.1	-1.4	0.1	0.5
No residencial	-0.5	-1.8	-5.0	-6.4	-3.9
Maquinaria y equipo	2.7	-1.7	1.0	1.7	-0.4
Nacional	4.5	-6.0	4.2	-1.0	-3.3
Equipo de transporte	6.2	-8.2	4.5	-4.4	-8.4
Maquinaria, equipo y otros bienes	0.2	-3.3	2.4	3.6	7.6
Importado	0.9	1.4	-2.1	3.5	2.1
Equipo de transporte	5.8	-2.6	-6.5	-4.4	-3.8
Maquinaria, equipo y otros bienes	-0.8	2.3	-0.8	5.9	4.3

Fuente: INEGI

Gráfica 3: Inversión fija bruta

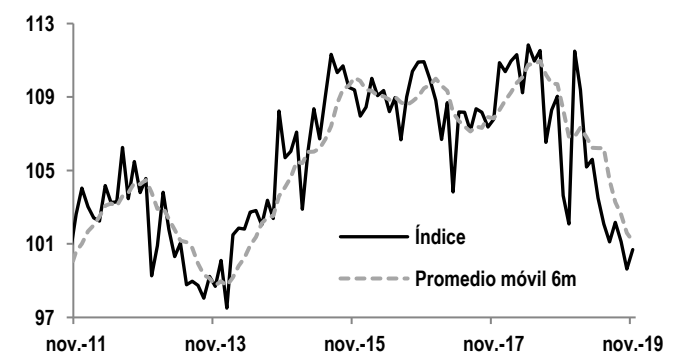
% m/m cifras ajustadas por estacionalidad



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	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