

### La inversión cae 7.6% anual en julio, con debilidad generalizada aun prevaleciendo

- **Inversión fija bruta (julio): -7.6% anual; Banorte: -7.9%; consenso: -7.8% (rango de estimados: -10.5% a -4.4%); anterior: -8.7%**
- **De nueva cuenta, el retroceso se explicó por una contracción en la mayoría de los subíndices, con la maquinaria y equipo retrocediendo 9.5% mientras que la construcción se contrajo 6.1%**
- **Con cifras ajustadas por estacionalidad, la inversión disminuyó 0.7% m/m, con los sectores domésticos revirtiendo parte de los datos positivos del mes anterior**
- **El reporte de hoy representa un riesgo relevante adicional a la baja para nuestro estimado de una contracción de 2.9% en la inversión durante todo el año, incluso a pesar de algunas señales tentativas de que la actividad ya pudo haber alcanzado su nivel más bajo**

**La inversión fija bruta (IFB) cae 7.6% anual en julio.** La inversión se contrajo por sexto mes consecutivo al ubicarse en -7.6% anual, ligeramente mejor al consenso (-7.8%) y a nuestro estimado (-7.9%). Cabe señalar que el resultado es débil, con el dato de hoy resultando por arriba del -8.8% del mes pasado en gran parte por un efecto de calendario, el cual añadió un día laboral en la comparación anual. En general, este dato implica un difícil inicio para el trimestre. En lo que va del año, la inversión ha caído 4.6%. Algunos de los determinantes más persistentes incluyen el impacto de un menor gasto del gobierno federal, con el gasto en capital durante el mes mostrando un retroceso de 6.5% anual real de acuerdo a cifras presupuestales, en conjunto con un entorno de incertidumbre y otros choques idiosincráticos, con el más relevante dentro de estos últimos siendo la suspensión de obras en la Ciudad de México.

La construcción cayó 6.1% anual, empeorando relativo al mes previo (-4.5%), pero en línea con el desempeño visto en el reporte de producción industrial. Ambos sub-sectores presentaron un desempeño similar, con el residencial en -6.8% desde -5.9% en junio, mientras que el no residencial retrocedió 5.4% (previo: -3.3%). La maquinaria y equipo continuó restando (-9.5%), con ambos sectores todavía a la baja, aunque con diferentes narrativas. El componente importado cayó a doble dígito por segundo mes consecutivo (-14.0%). En este sentido, y de acuerdo al reporte de balanza comercial, las importaciones de bienes de capital disminuyeron 16.5%. Por el contrario, el rubro nacional moderó su contracción en -1.7, ayudado en parte por un efecto de base pero también con el transporte siendo una de las categorías destacables (+3.5%).

En general, el reporte no provee suficiente sustento sobre la posibilidad de una recuperación en el sector. Reportes sugieren que el gobierno federal está realizando esfuerzos para reiniciar la construcción, incluida la CDMX. No obstante, en el escenario más favorable, esto no se vería reflejado sino hasta septiembre. Creemos que el sector privado probablemente no logrará compensar por esta caída, al menos en el corto plazo. Sin embargo, han comenzado a aparecer algunas señales de una posible recuperación, al menos en cuanto a la confianza empresarial.

7 de octubre 2019

[www.banorte.com](http://www.banorte.com)  
[@analisis\\_fundam](https://twitter.com/analisis_fundam)

**Juan Carlos Alderete, CFA**  
Economista Senior, México  
[juan.alderete.macal@banorte.com](mailto:juan.alderete.macal@banorte.com)

**Francisco Flores**  
Economista, México  
[francisco.flores.serrano@banorte.com](mailto:francisco.flores.serrano@banorte.com)

**Inversión fija bruta**  
% anual, cifras originales

	jul-19	jul-18	ene-jul'19	ene-jul'18
<b>Total</b>	-7.6	4.6	-4.6	2.5
<b>Construcción</b>	-6.1	2.7	-3.2	1.1
Residencial	-6.8	6.0	-2.6	4.4
No residencial	-5.4	-0.5	-3.7	-1.9
<b>Maquinaria y equipo</b>	-9.5	7.0	-6.5	4.5
Nacional	-1.7	-4.3	-4.3	-2.0
Equipo de transporte	3.5	-6.9	3.3	-5.9
Otros	-9.5	-0.1	-15.1	4.2
Importado	-14.0	15.0	-7.9	9.0
Equipo de transporte	0.3	14.8	-0.3	5.2
Otros	-16.2	15.0	-9.2	9.6

Fuente: INEGI

**Las cifras ajustadas por estacionalidad muestran una desaceleración en los sectores domésticos, contrastando con el mes previo.** En particular, la IFB retrocedió 0.7% m/m, su tercer disminución consecutiva, aunque mejorando en el margen relativo al -0.8% de junio. No obstante, los niveles de actividad –medidos por el nivel del índice ajustado por estacionalidad–, se ubican en mínimos no vistos desde enero de 2014. Al interior, los sectores domésticos presentaron contracciones, con la construcción y la maquinaria y equipo nacional retrocediendo 1.5% y 2.4%, respectivamente, con el primero de estos parcialmente revirtiendo la expansión de 4.0% vista el mes previo. En este contexto, será necesario evaluar información de los próximos meses para poder evaluar si los esfuerzos tanto del gobierno federal, como el de la Ciudad de México, tienen algún impacto positivo. Dentro del último rubro, los subíndices fueron mixtos, con el transporte disminuyendo significativamente (-6.7%), mientras que el de ‘otros’ repuntó considerablemente (+5.2%). Por el contrario, la maquinaria y equipo importado se incrementó 2.8%, con el transporte liderando el avance (+7.7%). Considerando estas cifras, la tasa 3m/3m anualizada se moderó a -13.4% desde -14.7% el mes previo. No obstante, parte de la mejoría se explica por un efecto de base favorable ya que enero –el cual había sido un dato positivo– se eliminó del denominador.

**Inversión fija bruta**

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

	% m/m			% 3m/3m anualizado	
	jun-19	may-19	abr-19	abr-jun'19	mar-may'19
<b>Total</b>	-0.7	-0.8	-2.5	-13.4	-14.7
<b>Construcción</b>	-1.5	4.0	-5.6	-14.7	-17.0
Residencial	-0.1	4.4	-7.5	-19.1	-22.2
No residencial	-3.7	5.6	-4.3	-8.3	-10.5
<b>Maquinaria y equipo</b>	-0.7	-5.4	-0.9	-17.2	-12.4
Nacional	-2.4	0.0	-1.7	0.2	13.8
Equipo de transporte	-6.7	0.8	-1.9	11.6	50.9
Otros	5.2	-1.6	-1.9	-16.9	-26.9
Importado	2.8	-11.3	1.8	-25.3	-27.1
Equipo de transporte	7.7	-8.0	15.2	4.0	-23.9
Otros	3.1	-12.9	0.2	-30.4	-29.8

Fuente: INEGI

**Señales de que la inversión pudo ya haber tocado fondo parecerían estar saliendo a la luz.** Como mencionamos previamente, el reporte de hoy no sugiere una mejoría en la inversión al inicio del 3T19. En este sentido, continuamos esperando que la inversión en 2019 muestre una contracción de 2.9%, aunque con los datos de hoy añadiendo riesgos adicionales hacia la baja, reafirmando que este componente de la demanda agregada representa el eslabón más débil en cuanto al crecimiento para este año.

Sin embargo, algunas señales positivas han comenzado a salir, particularmente en cuanto a la confianza empresarial, con los cuatro sectores (construcción, comercio, servicios no financieros y manufacturas) aumentando en septiembre. En cuanto a noticias, el gobierno federal alcanzó un acuerdo con las cuatro compañías encargadas de la construcción de gasoductos para la CFE (siendo estas Grupo Carso, IEnova, TC Energy y Fermaca). Más recientemente, la SHCP y el Consejo Coordinador Empresarial, mencionaron que el Presidente López Obrador proveerá detalles de alrededor de 100 proyectos que forman parte del Plan Nacional de Infraestructura, que serán ofrecidos en asociaciones público-privadas en las próximas semanas. En el frente externo, el Subsecretario para asuntos de América del Norte de la Secretaría de Relaciones Exteriores, Jesús Seade, comentó la semana pasada que esperan que la líder de la Cámara de Representantes en EE.UU., Nancy Pelosi, de su autorización para el debate y un eventual voto sobre el T-MEC hacia finales de este mes o a principios de noviembre. De acuerdo al funcionario, la ventana para aprobar el tratado se encuentra abierta hasta principios del 2020, ya que se dificultaría hacer esto antes de las elecciones, con el posible proceso de destitución no poniendo el acuerdo en riesgo. Esto, en conjunto con el reciente plan de la SHCP para acelerar el gasto de gobierno, parecería sugerir que el gobierno está consciente de la necesidad de reiniciar los proyectos de inversión, situación que podría ayudar a reducir la incertidumbre y reinsertar mayor dinamismo al sector.

A pesar de lo anterior, creemos que una postura de prudencia podría permanecer en los próximos meses, particularmente en el sector privado. En primer lugar, la actividad económica permanece estancada, proveyendo menores incentivos para que las empresas inicien nuevos proyectos, particularmente en un entorno en el que los últimos datos sugieren que la actividad global se ha desacelerado aún más, particularmente en las manufacturas. No obstante, podría haber un tipo de amortiguador derivado de menores costos de financiamiento, dado que creemos que Banxico continuará recortando su tasa de interés en lo que resta del año y en 2020, con un ciclo de baja de tasas que podría alcanzar 225pb al cierre del próximo año, con la tasa de interés al fin del 2020 en 6.00%.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, 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
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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.**
**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.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