

Se profundiza la desaceleración de la inversión en diciembre

- **Inversión fija bruta (diciembre): -6.8% anual; Banorte: -5.1%; consenso: -4.9% (rango de estimados: -6.5% a -2.8%); anterior: -3.2%**
- **La caída en diciembre se explica por una contracción en todos los subíndices, destacando maquinaria y equipo doméstico (-11.7%) e importado (-7.7%)**
- **Con estos resultados, la inversión avanzó 0.6% anual en 2018, por encima de la caída de 1.6% del año previo**
- **Con cifras ajustadas por estacionalidad, la inversión retrocedió 0.7% m/m**
- **Continuamos esperando que la debilidad de la inversión se extienda al 1S19 ante menores expectativas de crecimiento, condiciones financieras menos laxas y una postura cautelosa entre empresarios**

La inversión fija bruta (IFB) cayó 6.8% en términos anuales, más débil de lo esperado por el mercado. La IFB se ubicó en contracción por segundo mes consecutivo. Con estos resultados, la inversión presentó un avance marginal de 0.6% durante todo 2018, mejor al retroceso de 1.6% observado en 2017, apoyado por una aceleración de la maquinaria y equipo importado (+6.5% vs. +2.6% en 2017) y por la moderación en la caída de la construcción no residencial (-2.4% vs. -7.0% en 2017), en un contexto de año electoral. De esta manera, toda la construcción cayó 0.3% mientras que maquinaria y equipo aumentó 1.8%.

En cuanto a los datos de diciembre, la construcción cayó 5.0% anual, superior a la disminución de 4.3% en el reporte de producción industrial. Al interior, el retroceso se explicó por la contracción tanto en el sector residencial (-1.9%) como no residencial (-7.8%). En particular, esperamos que la debilidad en este último rubro se extienda dada nuestra expectativa de una desaceleración en el gasto en infraestructura por parte del gobierno federal ante la entrada de una nueva administración. En cuanto a la maquinaria y equipo, esta cayó 9.3%, con el componente doméstico presentando un retroceso de 11.7%, hilando seis meses en contracción. Adicionalmente, la inversión en maquinaria y equipo importado se redujo 7.7%, también más débil que la disminución de 4% en las importaciones de bienes de capital de acuerdo con el reporte de balanza comercial.

En términos generales, el reporte es consistente con otras cifras que muestran una fuerte desaceleración de la actividad económica en el último mes del año pasado. No obstante y en contraste con otros sectores que han mostrado señales tentativas de recuperación, creemos que la debilidad de la inversión se extenderá al menos durante el 1S19.

8 de febrero 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

Inversión fija bruta
% anual, cifras originales

	dic-18	dic-17	2018	2017
Total	-6.8	-0.9	0.6	-1.6
Construcción	-5.0	2.9	-0.3	-3.0
Residencial	-1.9	9.1	1.9	1.9
No residencial	-7.8	-1.9	-2.4	-7.0
Maquinaria y equipo	-9.3	-5.9	1.8	0.4
Nacional	-11.7	-15.7	-5.0	-2.7
Equipo de transporte	-17.4	-21.6	-7.0	-6.6
Otros	-3.6	-5.5	-2.0	3.9
Importado	-7.7	1.9	6.5	2.6
Equipo de transporte	-10.3	14.2	5.0	1.2
Otros	-7.3	0.0	6.7	2.8

Fuente: INEGI

Con cifras ajustadas por estacionalidad, la IFB cayó 0.7% m/m, resultando en un trimestre muy débil. En particular, la inversión cayó 3.3% en el 4T18 con respecto al trimestre previo (-12.5% 3m/3m anualizado) y su peor desempeño desde 2009. Cabe mencionar que la construcción residencial y la maquinaria y equipo nacional fueron los únicos componentes en terreno positivo. En nuestra opinión, la construcción no residencial será el eslabón más débil en los próximos meses. En contraste, el componente importado de maquinaria y equipo cayó 6.6%, su mayor contracción en poco más de dos años. A pesar de lo anterior, este componente probablemente repuntará en enero como lo sugieren las cifras de balanza comercial del mes.

Inversión fija bruta

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

	% m/m			% 3m/3m anualizado	
	dic-18	nov-18	oct-18	oct-dic'18	sep-nov'18
Total	-0.7	-3.5	0.0	-12.5	-9.7
Construcción	0.7	-1.8	-0.1	-5.3	-5.9
Residencial	2.3	-2.5	2.3	3.4	0.0
No residencial	-0.9	-0.7	-2.6	-12.7	-10.9
Maquinaria y equipo	-3.8	-4.1	-1.1	-22.1	-14.2
Nacional	0.2	-4.6	-4.8	-26.4	-23.7
Equipo de transporte	3.8	-12.8	-6.6	-47.0	-40.5
Otros	-0.8	1.6	-3.1	-6.3	-7.0
Importado	-6.6	-3.7	0.2	-17.9	-2.0
Equipo de transporte	-4.1	-10.8	19.1	23.1	9.4
Otros	-5.6	-2.7	-2.5	-22.2	-3.6

Fuente: INEGI

En nuestra opinión, el reporte de hoy es consistente con nuestra expectativa de debilidad de la inversión en los próximos meses. Mantenemos nuestra expectativa de que la inversión continuará debilitándose en el margen este año e inclusive podría contraerse de nuevo. En primer lugar, el ritmo de actividad económica tanto global como local, podría desacelerarse incluso más de lo que hemos observado hasta el momento, con nuestro estimado del PIB para este año en 1.5%, debajo del 2.0% del año pasado. Adicionalmente, el ritmo de avance podría ser menor que en 2018, al considerar que éste último fue beneficiado parcialmente por el año electoral, el cual es típicamente asociado con mayor gasto en infraestructura.

Por otro lado, los costos de financiamiento local han aumentado en el margen, lo que dificulta a las compañías a desarrollar oportunidades existentes y/o potenciales. La confianza empresarial se mantiene contenida a pesar de un repunte en febrero, con el componente sobre el momento adecuado para invertir menor en los primeros dos meses del año respecto al nivel promedio del 4T18 tanto en construcción como en manufacturas, aunque con cierto repunte en los servicios.

En nuestra opinión, la inversión en el 1S19 podría mostrar una extensión del desempeño más débil registrado al cierre del año pasado, sin descartar que se prolongue al resto del año. En particular, creemos que este será el componente más vulnerable de la demanda agregada en términos del potencial impacto de recientes choques transitorios derivado de su efecto sobre los niveles de actividad económica e inventarios, entre otros.

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, Francisco Duarte Alcocer, 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	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.
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
Francisco Duarte Alcocer	Analista Economía Internacional	francisco.duarte.alcocer@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	Analista 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