

La inversión cae en febrero, con algunas señales tempranas del impacto del COVID-19

- **Inversión fija bruta (febrero): -8.6% a/a; Banorte: -8.7%; consenso: -8.3% (rango de estimados: -10.2% a -3.2%); anterior: -8.7%**
- **Cabe destacar que el dato anual está sesgado al alza por el día adicional del año bisiesto. Corrigiendo por este efecto con cifras ajustadas por estacionalidad, la IFB cayó 10.2%**
- **En la comparación mensual observamos una disminución de 1.7%, más que revirtiendo el incremento de 1.5% m/m del mes previo**
- **La construcción fue relativamente más fuerte en -1.0% m/m, impactada por el -4.4% del sector no residencial. Por su parte, el sector residencial disminuyó 0.1%**
- **Por su parte, la maquinaria y equipo cayó 3.2%, con la contracción en el componente importado (-6.8%) más que compensando por el avance de 1.5% del sector doméstico**
- **La información disponible continúa apuntando a una fuerte contracción de la inversión en el año, con el sentimiento y la actividad económica muy impactada por la pandemia de COVID-19**

La inversión fija bruta (IFB) retrocede 8.6% a/a en febrero. Esta cifra resultó por debajo del consenso (-8.3%) pero más cercana a nuestro estimado de -8.7%. El dato fue similar al del mes pasado, mismo que fue impactado por un efecto de base más retador. No obstante, tenemos que mencionar que este mes estuvo sesgado al alza por el día adicional del año bisiesto. Corrigiendo por lo anterior con cifras ajustadas por estacionalidad, la IFB cayó 10.2% ([Tabla 1](#), abajo). En este sentido, la inversión ya venía mostrando debilidad incluso antes de que comenzaran las preocupaciones sobre el coronavirus, lo cual nos hace pensar que la disminución será aún mayor en los próximos meses. Al interior, y utilizando cifras ajustadas, la caída fue generalizada, aunque con la construcción con un desempeño ligeramente mejor en -8.7%. Mientras tanto, la maquinaria y equipo retrocedió 11.5%.

Deterioro en la comparación mensual, a pesar de cierta fortaleza en la maquinaria y equipo doméstico. La IFB cayó 1.7% m/m (cifras ajustadas por estacionalidad), lo cual consideramos como muy negativo dado que borró el avance de 1.5% en enero ([Gráfica 3](#)). Por sector, la construcción fue relativamente mejor en -1.0%. Al interior, la dinámica estuvo explicada por la contracción de 4.4% en el sector no residencial, lo que contrasta con otras cifras tales como la inversión física del gobierno federal, la cual aumentó 4.5% a/a en términos reales. Mientras tanto, el sector residencial cayó 0.1%, hilando dos meses consecutivos a la baja. Mientras tanto, la maquinaria y equipo cayó 3.2%. El desempeño del rubro doméstico sorprendió en +1.5%. Esto fue impulsado por el avance de 2.8% del equipo de transporte, favorable después de las ganancias del mes previo (2.3%). Por su parte, el rubro importado fue considerablemente más débil en -6.8%, su resultado más bajo desde junio pasado. La dinámica al interior fue mixta, con el transporte aumentando 18.3% mientras que el resto cayó 10.1%.

8 de mayo 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

No obstante, en el primer caso el rebote se explica en buena parte por un efecto de base, dado que las importaciones cayeron 16.9% en enero de 2019. En general, creemos que la contracción en la maquinaria y equipo importado podría estar relacionada con las disrupciones en las cadenas de suministro, comenzando a ser impactadas por la pandemia de COVID-19. En este contexto, la actividad retrocedió 1.0% en la comparación 3m/3m, mejorando relativo al -1.1% del periodo previo ([Tabla 2](#)). No obstante, los niveles totales de inversión continúan cayendo, ahora situándose cercanos a lo observado en 2013 ([Gráfica 4](#)), situación que esperamos se deteriore fuertemente en los próximos meses.

Esperamos una fuerte caída de la inversión en 2020. Seguimos anticipando una contracción de 18.5% este año, explicada tanto por factores externos como internos. En particular, y como habíamos mencionado previamente, el principal choque proviene de la pandemia de COVID-19. Si bien en febrero su efecto fue más por el frente externo –afectando cadenas de suministro ante el cierre de fábricas en China y de otros socios comerciales–, este ya se ha tornado interno, con las medidas de distanciamiento social impactando fuertemente la actividad económica desde finales de marzo y exacerbándose en abril. Un indicador que creemos que ha capturado esto es [la encuesta de expectativas de Banxico](#), en particular la pregunta sobre los factores adversos para el crecimiento, en donde si bien los provenientes del exterior continúan al frente, su margen de ventaja relativo a los domésticos disminuyó con fuerza en abril. Además, indicadores de sentimiento, tales como la confianza empresarial, han caído significativamente, sobre todo en el componente que mide ‘el momento adecuado para invertir’, que cayó a mínimos históricos en tres de los cuatro grandes rubros (construcción, comercio y servicios no financieros). Además, el incremento de las primas de riesgo ante la mayor volatilidad y aversión al riesgo en los mercados ha inducido mayores tasas de interés de largo plazo relativo al momento previo al choque por la pandemia, lo que en conjunto con la debilidad de la economía, constituye un reto adicional para la inversión.

En el muy corto plazo, los datos de marzo ya apuntan a una contracción más marcada. Las importaciones de bienes de capital –altamente relacionados a las maquinaria y equipo importada– cayeron 18.1% a/a (-9.8% m/m). Mientras tanto, las señales en la construcción también son negativas, al menos en el sector privado, con [el IMEF no manufacturero](#) –donde se incluye este sector–, cayendo a mínimos históricos. Además, reportes en prensa aseguran que las actividades han parado en varios estados. Por otro lado, podría existir cierto sustento de la inversión gubernamental, con los datos de finanzas públicas mostrando un avance de 34.2% a/a real en la inversión física.

En conclusión, reconocemos que permanecen riesgos para la inversión ya que la duración e impacto general de la pandemia, que sigue siendo incierto, es un factor clave para determinar su posible magnitud en este rubro. Por otro lado, será importante ver si los programas de crédito implementados por el gobierno federal, así como por Banxico, pueden ayudar a suavizar parte del impacto, sentando las bases para una recuperación más rápida una vez que se puedan normalizar las actividades económicas.

Tabla 1: Inversión fija bruta

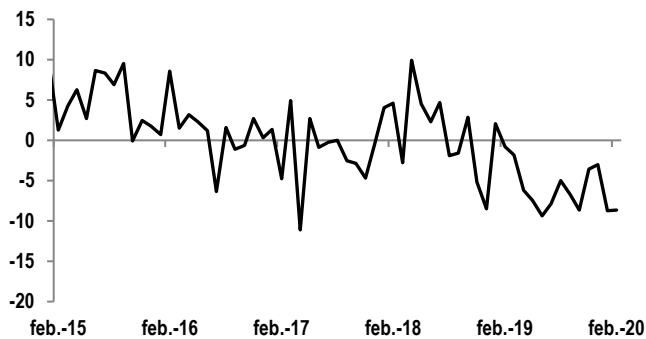
% a/a cifras originales

	Cifras originales				Cifras desestacionalizadas	
	feb-20	ene-20	ene-feb '20	ene-feb '19	feb-20	ene-20
Total	-8.6	-8.7	-8.7	0.6	-10.2	-9.3
Construcción	-8.1	-7.0	-7.6	2.1	-8.7	-7.6
Residencial	-7.6	-8.8	-8.2	4.3	-8.2	-9.9
No residencial	-8.7	-5.3	-6.9	-0.1	-9.3	-5.3
Maquinaria y equipo	-9.5	-11.2	-10.4	-1.5	-11.5	-10.9
Nacional	-4.7	-7.9	-6.3	-2.9	-4.6	-7.4
Equipo de transporte	-5.6	-9.0	-7.3	2.1	-6.0	-7.6
Maquinaria, equipo y otros bienes	-3.4	-6.3	-4.9	-9.6	-3.0	-7.0
Importado	-12.5	-13.0	-12.8	-0.6	-15.9	-13.0
Equipo de transporte	-2.6	-22.0	-12.6	8.8	-7.3	-21.0
Maquinaria, equipo y otros bienes	-14.3	-11.6	-12.8	-2.0	-16.3	-11.6

Fuente: INEGI

Gráfica 1: Inversión fija bruta

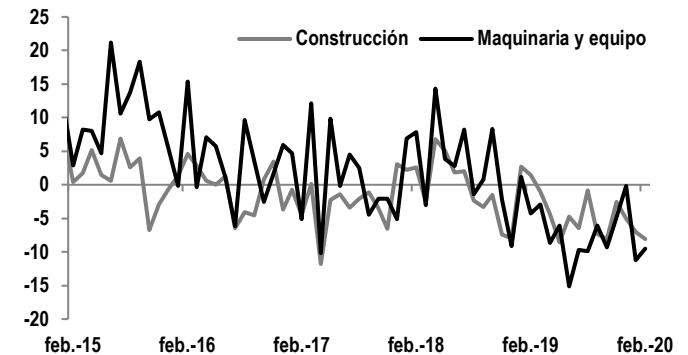
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Gráfica 2: Inversión fija bruta por sector

% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Tabla 2: Inversión fija bruta

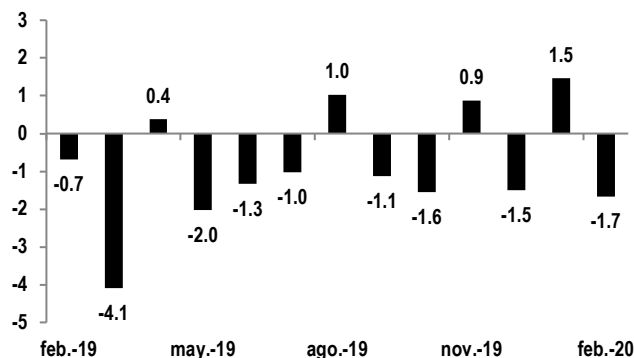
% m/m cifras ajustadas por estacionalidad; % 3m/3m cifras ajustadas por estacionalidad

	feb-20	% m/m			% 3m/3m	
		ene-20	dic-19	dic'19-feb'20	nov'19-ene'20	
Total	-1.7	1.5	-1.5	-1.0	-1.1	
Construcción	-1.0	1.3	0.3	1.3	-0.6	
Residencial	-0.1	-0.7	0.5	1.6	1.9	
No residencial	-4.4	5.6	-0.4	1.0	-1.6	
Maquinaria y equipo	-3.2	0.4	-3.5	-3.6	-1.2	
Nacional	1.5	1.1	-3.4	-2.8	-2.6	
Equipo de transporte	2.8	2.3	-5.1	-2.2	-1.6	
Maquinaria, equipo y otros bienes	0.0	0.9	-3.2	-4.1	-3.7	
Importado	-6.8	-0.3	-2.9	-4.5	-1.4	
Equipo de transporte	18.3	-16.9	1.1	-2.6	-3.8	
Maquinaria, equipo y otros bienes	-10.1	1.2	-2.0	-4.4	-0.8	

Fuente: INEGI

Gráfica 3: Inversión fija bruta

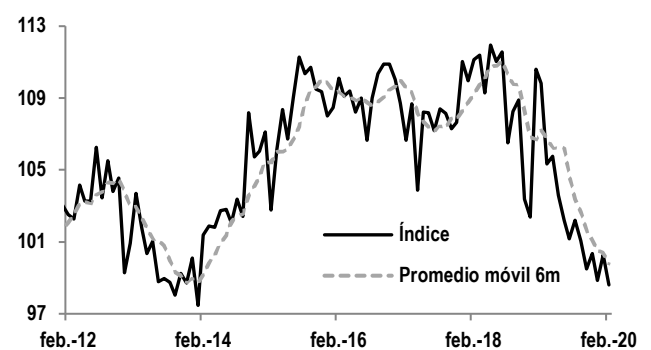
% m/m cifras ajustadas por estacionalidad



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
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 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 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
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	hugoa.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.cebaldos@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.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454