

La inversión cae 8.8% anual en junio, en un entorno donde prevalece la incertidumbre

- **Inversión fija bruta (junio): -8.8% anual; Banorte: -9.9%; consenso: -9.2% (rango de estimados: -10.5% a -5.5%); anterior: -7.4%**
- **La caída fue liderada por maquinaria y equipo (-14.0% anual), cifra más baja desde la crisis financiera, en particular por la reducción en el componente importado (-20.3%). Como resultado, la inversión aceleró su caída en el 2T19 al contraerse 7.3%**
- **Con cifras ajustadas por estacionalidad, la inversión retrocedió 0.8% m/m, aún presionada a pesar de señales tentativas de un rebote en la construcción**
- **El panorama de inversión permanece débil a pesar de algunos signos de recuperación, con la mayor duda en la dinámica de las importaciones de bienes de capital. Mantenemos nuestra expectativa de que la inversión caerá 2.9% en 2019, con los riesgos sesgados a la baja**

La inversión fija bruta (IFB) cae 8.8% anual en junio, ligeramente por arriba del consenso. La inversión se contrajo por quinto mes consecutivo al ubicarse en -8.8% anual, ligeramente mejor al consenso (-9.2%) y a nuestro estimado (-9.9%). Cabe mencionar que este es el dato más débil para un periodo no distorsionado por la *Semana Santa* desde la crisis financiera de 2008/2009. Este dato impactó aún más al desempeño del 2T19, ubicándose en -7.3% anual. Como resultado, la inversión en la primera mitad del año cayó 4.1%, impactado por un menor gasto gubernamental –lo que es común en un primer año de una nueva administración federal– pero también con un efecto adverso de algunos choques idiosincráticos (tales como la suspensión en varios proyectos de construcción de la Ciudad de México) y un ambiente de alta incertidumbre local y externa.

Los dos principales sectores cayeron a tasa anual, con la mayor baja en maquinaria y equipo (-14.0%), en particular el componente importado (-20.3%) en línea con lo que apuntaban los datos de balanza comercial. El componente doméstico también fue débil al caer 4.9% a pesar de señales positivas en equipo de transporte (+5.5%). Por otro lado, la construcción bajó 4.6%, extendiendo la debilidad, aunque mejor respecto al -6.8% observado en el reporte de producción industrial. El sector residencial cayó 6.1% y el no residencial -3.1%, con este último más relacionado con la lenta ejecución del gasto público.

A tasa anual, la contracción durante la primera mitad del año es más elevada que en el periodo comparable al inicio de los dos sexenios previos (-2.2% en 2013, 4.0% en 2007, y -7.6% en 2001). La inversión pública acumulada al mes de julio de acuerdo con el reporte de finanzas públicas no sugiere una fuerte aceleración del gasto hasta el momento, manteniéndose en terreno negativo a tasa anual, aunque a un menor ritmo. Mientras tanto, la confianza empresarial del mismo mes mostró una baja adicional en todos los sectores, lo que alude a que es poco probable que el sector privado compense por la debilidad del sector público, al menos en el corto plazo.

6 de septiembre 2019

www.banorte.com
@analisis_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA
Economista Senior, México
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores
Economista, México
francisco.flores.serrano@banorte.com

Documento destinado al público en general

Inversión fija bruta
% anual, cifras originales

	jun-19	jun-18	ene-jun'19	ene-jun'18
Total	-8.8	0.8	-4.1	2.2
Construcción	-4.6	0.4	-2.7	0.8
Residencial	-6.1	0.4	-2.0	4.1
No residencial	-3.1	0.5	-3.4	-2.1
Maquinaria y equipo	-14.0	1.2	-6.0	4.0
Nacional	-4.9	-1.8	-4.7	-1.6
Equipo de transporte	5.5	-4.8	3.2	-5.7
Otros	-21.6	3.2	-16.0	4.9
Importado	-20.3	3.4	-6.8	7.9
Equipo de transporte	-9.0	10.1	-0.4	3.7
Otros	-22.3	2.3	-7.9	8.7

Fuente: INEGI

Las cifras ajustadas por estacionalidad muestran que la inversión se ubica en niveles de hace cinco años y medio. En particular, la inversión retrocedió 0.8% m/m, extendiendo la baja de 2.5% de junio y con 6 de los últimos 8 meses en terreno de contracción. Como resultado, el nivel de inversión se encuentra en nuevos mínimos no observados desde principios de 2014. La comparación 3m/3m anualizada bajó a -14.6% desde -10.9% el mes previo. Estas tendencias muestran que la inversión se ha mantenido muy negativa.

A pesar de lo anterior, observamos algunas señales más positivas en algunas categorías. Destacamos el rebote de 4.1% en la construcción, en particular el sector no residencial en +5.6%. Esto fue suficiente para revertir la caída de 4.7% del mes anterior, sugiriendo la posibilidad de que esta última haya sido solo temporal. Sin embargo, necesitamos información adicional para confirmarlo. Además, el sector residencial mostró una dinámica similar, avanzando 4.3%. Por el contrario, maquinaria y equipo aceleró su caída, en -5.3% desde -0.8% el mes anterior. Como ya fue mencionado, el componente importado fue el más débil (-11.1%), con los datos disponibles a julio sugiriendo que el mal desempeño se ha extendido. El doméstico no registró cambios aunque sobresale el avance de 1.2% en equipo de transporte, más que compensando por el -0.9% de junio y aludiendo a la relativa fortaleza del sector automotriz en México.

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
Total	-0.8	-2.5	1.1	-14.6	-10.9
Construcción	4.1	-5.7	1.2	-17.1	-18.7
Residencial	4.3	-7.6	1.5	-22.9	-23.7
No residencial	5.6	-4.7	1.2	-11.0	-14.1
Maquinaria y equipo	-5.3	-0.8	0.7	-12.0	1.6
Nacional	0.0	-1.4	3.2	15.4	23.9
Equipo de transporte	1.2	-0.9	8.6	53.7	75.5
Otros	-1.7	-2.3	-4.8	-28.1	-24.5
Importado	-11.1	1.5	-1.6	-27.4	-11.7
Equipo de transporte	-8.0	14.5	-12.3	-24.5	-9.5
Otros	-12.9	0.5	-0.6	-29.4	-13.6

Fuente: INEGI

Creemos que la inversión podría mejorar paulatinamente, aunque los riesgos continúan sesgados a la baja. Continuamos anticipando retos importantes para este sector en los próximos meses a pesar de un potencial apoyo del gasto gubernamental en la segunda mitad del año, como fue anunciado recientemente. Para detalles, ver: “*Secretario Herrera designa Subsecretario y anuncia medidas para impulsar la economía*”, <[pdf](#)>. En este contexto, también será importante ver las propuestas de inversión en el *Paquete Económico 2020*, mismo que será presentado el próximo 8 de septiembre. En nuestra opinión, el reporte de hoy sugiere que la inversión pública podría estar empezando a recuperarse, aunque más información es necesaria en este sentido.

Incluso si observáramos una mejoría en la tendencia de la inversión, creemos que esta sería moderada ante bajos niveles de confianza empresarial en un entorno de alta incertidumbre. Lo que más preocupa es el desempeño del componente importado, que como ya fue mencionado, podría continuar como un fuerte factor en contra. En particular, las importaciones de bienes de capital en julio avanzaron solo 1.2% m/m (-16.5% anual) tras caer 11.3% el mes previo, por lo que se encuentra en niveles no observados desde principios de 2016. Además de lo anterior, algunos retos adicionales para la inversión incluyen: (1) Menores proyecciones sobre el crecimiento económico tanto para el resto de este año como para 2020; (2) altos costos de financiamiento, aunque estos podrían moderarse ante nuestra expectativa de que Banxico ya inició un ciclo de relajamiento monetario; y (3) (3) alta incertidumbre global con respecto al comercio, con renovadas preocupaciones ante el escalamiento de tarifas entre EE.UU. y China. Tomando en cuenta estos factores y el reporte de hoy, consideramos que nuestro pronóstico para la inversión en todo 2019 en -2.9%, continúa sesgado a la baja, con este componente de la demanda agregada como eslabón más débil para el crecimiento del PIB este año.

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
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
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