

### Repunte de la inversión en enero pero permanecen las señales de debilidad

8 de abril 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

- **Inversión fija bruta (enero): 1.6% anual; Banorte: 0.3%; consenso: -2.0% (rango de estimados: -2.0% a 1.1%); anterior: -6.8%**
- **El repunte en enero se explica por un fuerte avance en la construcción (+2.9% anual), en especial del sector residencial, así como en la maquinaria y equipo importado (+2.3%)**
- **Con cifras ajustadas por estacionalidad, la inversión aumentó 8.0% m/m tras la contracción de 1% el mes pasado**
- **Mantenemos nuestra expectativa de que la inversión se debilitará en 2019, incluso estimando una contracción tras crecer 0.6% en 2018**

**La inversión fija bruta (IFB) repuntó 1.6% en términos anuales, por arriba del consenso.** La IFB se ubicó en terreno positivo en enero tras dos meses en contracción. Esto estuvo impulsado por el avance de 2.9% en la construcción, con un incremento de 6.9% en el sector residencial más que compensando el -0.7% del no residencial, que hiló cuatro meses en terreno negativo. En este sentido, el sector presentó un mayor dinamismo al que apuntaba el reporte de producción industrial, el cual mostró una expansión de 1.7%. Por su parte, la inversión en maquinaria y equipo se mantuvo en contracción al caer 0.2%, limitada por debilidad en el componente doméstico. Este último resultó en -4.6%, con una moderación en su tasa de caída. Por el contrario, el rubro importado creció 2.3% después del -7.7% visto en diciembre. No obstante, el reporte de balanza comercial de febrero apunta a que esto será temporal, ya que las importaciones de bienes de capital cayeron 5.5% anual, su caída más grande desde abril de 2017.

Si bien el reporte de hoy muestra señales favorables, en particular sobre la actividad en construcción, creemos que la inversión permanecerá débil. En este sentido, las menores expectativas de crecimiento global y local, así como expectativas limitadas en el frente empresarial y costos de financiamiento elevados, serán algunos de los factores que representan un reto para un mayor dinamismo del sector.

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

	ene-19	ene-18	2018	2017
<b>Total</b>	<b>1.6</b>	<b>3.7</b>	<b>0.6</b>	<b>-1.6</b>
<b>Construcción</b>	<b>2.9</b>	<b>2.3</b>	<b>-0.3</b>	<b>-3.0</b>
Residencial	6.9	7.2	1.9	1.9
No residencial	-0.7	-1.7	-2.4	-7.0
<b>Maquinaria y equipo</b>	<b>-0.2</b>	<b>5.9</b>	<b>1.8</b>	<b>0.4</b>
Nacional	-4.6	-3.9	-5.0	-2.7
Equipo de transporte	-1.7	-9.3	-7.0	-6.6
Otros	-8.2	3.8	-2.0	3.9
Importado	2.3	12.4	6.5	2.6
Equipo de transporte	6.2	-6.1	5.0	1.2
Otros	1.7	15.9	6.7	2.8

Fuente: INEGI

**Con cifras ajustadas por estacionalidad, la IFB aumentó 8.0% m/m.** En nuestra opinión esto está relacionado al menos en parte con un efecto de base, considerando que la inversión había caído 3.7% y 1.0% en los dos meses anteriores. No obstante, tanto la construcción como la maquinaria y equipo fueron positivos al ubicarse en 5.3% y 9.6% respectivamente. En este último, esto se explicó en mayor medida por la expansión de 11.1% en el rubro importado. En la construcción, el sector residencial fue el que añadió fortaleza al crecer 5.7%, aunque el no residencial (relacionado en mayor medida a proyectos de infraestructura) también aumentó, en 3.6%. La tasa de crecimiento trimestral anualizada permanece en terreno negativo en -4.8%, mejor al -10.9% visto en diciembre.

#### Inversión fija bruta

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

	% m/m			% 3m/3m anualizado	
	ene-19	dic-18	nov-18	nov'18-ene'19	oct-dic'18
<b>Total</b>	<b>8.0</b>	<b>-1.0</b>	<b>-3.7</b>	<b>-4.8</b>	<b>-10.9</b>
<b>Construcción</b>	<b>5.3</b>	<b>1.6</b>	<b>-1.8</b>	<b>6.2</b>	<b>-2.6</b>
Residencial	5.7	2.7	-2.1	16.1	6.4
No residencial	3.6	-0.6	-0.2	-3.6	-9.6
<b>Maquinaria y equipo</b>	<b>9.6</b>	<b>-4.7</b>	<b>-3.8</b>	<b>-15.9</b>	<b>-20.4</b>
Nacional	4.5	0.8	-4.5	-15.6	-24.7
Equipo de transporte	11.7	4.2	-12.9	-36.2	-45.3
Otros	-1.5	-0.8	1.4	-3.5	-7.2
Importado	11.1	-7.2	-3.4	-16.3	-16.8
Equipo de transporte	3.8	-4.2	-10.7	-9.7	21.8
Otros	11.5	-6.4	-2.5	-16.0	-21.2

Fuente: INEGI

**En conclusión, el reporte de hoy no modifica nuestra expectativa de que la inversión mostrará debilidad en los próximos meses.** Mantenemos nuestro pronóstico de que la inversión se desacelerará en 2019, estimando incluso una contracción en el año después de crecer 0.6% en 2018. En primer lugar, el ritmo de actividad, tanto global como local, ha mostrado señales de moderación, con nuestro estimado del PIB para este año en 1.5% anual. Adicionalmente, el dinamismo probablemente esté impactado ya que el año pasado estuvo beneficiado parcialmente por el año electoral, típicamente asociado con mayor gasto en infraestructura. Adicionalmente, los costos de financiamiento siguen altos y no esperamos que empiecen a disminuir por lo menos hasta la segunda mitad del año. Por su parte, la confianza empresarial se mantiene contenida, en particular el componente sobre el momento adecuado para invertir, que permanece bajo y en contraste con la confianza del consumidor. En particular, el promedio del 1T19 se ubica por debajo del visto en el 4T18, aun sin ser capaz de revertir la fuerte caída en los últimos dos meses del año pasado. Finalmente, creemos que la inversión será el componente más vulnerable de la demanda agregada, particularmente en el 1S19, con potenciales presiones en parte por un menor gasto gubernamental ante la entrada de una nueva administración federal, mientras que el consumo privado probablemente continúe como el componente más fuerte.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, 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
<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
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	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