

La inversión regresó a terreno de contracción en febrero

- **Inversión fija bruta (febrero): -1.9% anual; Banorte: -3.2%; consenso: -2.5% (rango de estimados: -4.9% a 0.1%); anterior: 1.6%**
- **La baja en el mes estuvo influida en buena parte por la contracción de 4.8% en maquinaria y equipo, concentrada en el componente doméstico (-6.8%). Por otro lado, la construcción se mantuvo sin cambios**
- **Con cifras ajustadas por estacionalidad, la inversión se contrajo 2.5% m/m, revirtiendo parte del avance de 8.0% del mes anterior que creemos que probablemente fue transitorio**
- **Consideramos que la inversión permanecerá limitada, afectada por la incertidumbre y bajas expectativas de crecimiento del PIB para este año. Mantenemos nuestra expectativa de una contracción de la inversión en 2019**

La inversión fija bruta (IFB) cayó 1.9% anual, mejor que el consenso. Tras el rebote observado en enero, la IFB regresó a terreno negativo al ubicarse en -1.9% anual. Notamos que esta es la tercera ocasión durante los últimos cuatro meses en que el indicador se contrae en la comparación anual. Lo anterior estuvo impulsado por el componente de maquinaria y equipo, mismo que se ubicó en -4.8% tras el avance de 6.1% del mes previo. El componente doméstico cayó 6.8% mientras que el importado mostró una contracción más moderada igual a -3.6%. Resaltamos que esta última cifra fue mejor a la caída de 5.5% en las importaciones de bienes de capital de acuerdo a la balanza comercial y que fue el más débil desde abril de 2017. Por otra parte, la construcción logró presentar un avance nulo, contrario a nuestra expectativa de una baja de 1.5%. En línea con lo esperado, la inversión no residencial cayó por quinto mes consecutivo en 0.9%, en nuestra opinión derivado del menor ritmo de gasto que es típico al inicio de una nueva administración. En contraste, el sector residencial creció 0.8%

En nuestra opinión el reporte sigue mostrando un estancamiento en la inversión a pesar de resultar mejor al consenso y lo que sugerían las cifras de balanza comercial. Adicionalmente, los datos ya conocidos para marzo muestran que las importaciones de bienes de capital cayeron 5% y el gasto de inversión del gobierno se mantuvo débil. En general, mantenemos nuestra expectativa de que el panorama para la inversión sigue complicado.

7 de mayo 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

Documento destinado al público en general

Inversión fija bruta
% anual, cifras originales

	feb-19	feb-18	ene-feb'19	ene-feb'18
Total	-1.9	4.4	-0.1	4.1
Construcción	0.0	3.4	1.4	2.8
Residencial	0.8	11.0	3.3	9.1
No residencial	-0.9	-3.4	-0.4	-2.6
Maquinaria y equipo	-4.8	6.1	-2.4	6.0
Nacional	-6.8	-2.0	-5.7	-2.9
Equipo de transporte	-3.6	-4.7	-2.6	-7.0
Otros	-11.1	1.9	-9.6	2.9
Importado	-3.6	12.0	-0.5	12.2
Equipo de transporte	11.2	3.1	8.6	-2.0
Otros	-5.9	13.5	-1.9	14.7

Fuente: INEGI

En la comparación mensual, la IFB cayó 2.5%. Esta cifra es la mayor caída desde noviembre pasado, aunque se observó tras el fuerte avance de 8.0% en enero, por lo que era muy probable observar una contracción tras dicha ganancia. A pesar de esto, creemos que la tendencia general y otros datos ya conocidos sí sugieren que el rebote en dicho mes fue transitorio. Ambos componentes cayeron, con la construcción en -2.3% y maquinaria y equipo en -2.0%. En el primer caso, el sector residencial disminuyó 1.5% mientras que el no residencial (relacionado a proyectos de infraestructura) bajó 2.2%, lo que no fue suficiente para revertir la ganancia de 4.7% del mes anterior. Sobre el segundo, el componente doméstico subió 0.6% debido al impulso del transporte (+3.4%), aunque limitado por el importado al ubicarse en -3.1%. La tasa de crecimiento trimestral anualizada rebotó a +4.1% desde -4.9% en enero, mejorando por segundo mes consecutivo.

Inversión fija bruta

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

	% m/m			% 3m/3m anualizado	
	feb-19	ene-19	dic-18	dic'18-feb'19	nov'18-ene'19
Total	-2.5	8.0	-0.9	4.1	-4.9
Construcción	-2.3	5.3	1.6	12.9	5.5
Residencial	-1.5	3.4	2.6	15.7	11.9
No residencial	-2.2	4.7	-0.5	3.3	-2.5
Maquinaria y equipo	-2.0	9.6	-4.7	-8.1	-15.5
Nacional	0.6	4.8	0.9	-1.8	-15.1
Equipo de transporte	3.4	13.3	3.6	6.0	-36.0
Otros	-2.5	-1.7	-0.9	-11.9	-4.9
Importado	-3.1	11.1	-7.1	-13.2	-16.1
Equipo de transporte	5.5	3.8	-4.0	-7.0	-8.9
Otros	-5.4	12.1	-6.4	-12.3	-15.3

Fuente: INEGI

Creemos que la inversión permanecerá limitada, afectada por la incertidumbre y bajas expectativas de crecimiento del PIB este año.

Destacamos que con base en cifras originales, la inversión se ha contraído 0.1% anual en lo que va del año, por debajo del +4.1% del mismo periodo de 2018. Considerando esto, mantenemos nuestra expectativa de una contracción de la inversión en 2019, con el estancamiento restableciéndose tras el avance del mes previo. Adicionalmente y como ya mencionamos, los datos de marzo han sido débiles ante condiciones que siguen siendo retadoras. En primer lugar y de manera más importante, la actividad económica se ha moderado. Esto fue evidenciado con el PIB del 1T19 en -0.2% t/t, con nuestro pronóstico para todo el año en 1.5% anual, debajo del 2.0% del año pasado. A pesar de que una mejoría podría materializarse gradualmente en la medida en que el gasto gubernamental aumenta, creemos que el apetito del sector privado seguirá contenido ante el panorama actual sobre el crecimiento. Por otro lado, la incertidumbre sobre la ratificación del T-MEC ha aumentado tras el cambio de dinámica política en EE.UU. después de la elección de medio término en 2018, lo que no descartamos que se prolongue en la medida en que nos acercamos a la elección de 2020 en ese país. Otros factores que también podrían limitar el gasto en inversión incluyen costos de financiamiento relativamente altos, mismos que no esperamos que empiecen a disminuir al menos hasta la segunda mitad del año. Por último, la confianza empresarial se mantiene contenida, con el componente sobre el momento adecuado para invertir aun relativamente bajo tras la caída que inició el 4T18.

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
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	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