

La inversión cae con fuerza en mayo, con un panorama retador hacia delante

6 de agosto 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 (mayo): -7.4% anual; Banorte: -6.6%; consenso: -8.0% (rango de estimados: -10.3% a -5.0%); anterior: -5.8%**
- **La caída fue liderada por la construcción (-9.1% anual), su mayor contracción desde julio 2013 al excluir periodos no distorsionados por Semana Santa. La maquinaria y equipo retrocedió (-5.4%), con el componente doméstico en -5.7% y el importado en -5.2%**
- **Con cifras ajustadas por estacionalidad, la inversión retrocedió 2.7% m/m, más que revirtiendo el avance de 1.2% del mes previo**
- **La inversión permanece débil, con indicadores más oportunos sugiriendo retrocesos adicionales. Mantenemos nuestra expectativa de que la inversión caerá 2.9% en 2019, con los riesgos sesgados a la baja**

La inversión fija bruta (IFB) cayó 7.4% anual en mayo, ligeramente mayor al consenso. La inversión se contrajo por cuarto mes consecutivo al resultar en -7.4% anual en mayo, mejor de lo esperado por el consenso (-8.0%) pero debajo de nuestro estimado de -6.6%. A diferencia del mes previo, esta cifra no está distorsionada por efectos de calendario, lo que sugiere un resultado más preocupante que el -5.8% de abril. Al interior, todos los sectores presentaron caídas, destacando el -9.1% en construcción que es el peor desempeño desde julio de 2013 al excluir periodos distorsionados por la Semana Santa. El sector residencial disminuyó 8.4%, que como hemos mencionado en otras publicaciones, creemos que ha estado impactado por la suspensión de obras en la Ciudad de México. Por otra parte, el sector no residencial cayó 9.7%, en nuestra opinión impactado por el retraso del gasto público.

A pesar de estos factores transitorios, la inversión en maquinaria y equipo también fue débil, retrocediendo 5.4%, su séptimo mes consecutivo en contracción. El componente doméstico permaneció débil en -5.7% a pesar de cierto soporte del transporte, el cual rebotó a +3.7% de -1.1% en abril. El rubro importado también disminuyó al ubicarse en -5.2%, también impactado por el equipo excluyendo el transporte en -7.2%.

Con estas cifras, la inversión acumula una contracción de 3.2% anual en lo que va del año (1T19: -0.9%; abr-mayo: -6.6%). Cabe señalar que esto es más débil que lo registrado al inicio de los dos sexenios previos (-1.6% en 2013 y +4.3% en 2007). Considerando lo anterior, vemos como positivo el reciente anuncio del gobierno federal para acelerar el gasto público el resto del año, con medidas que representan 485mmp (alrededor de 2% del PIB). En particular, el programa incluye al menos 50mmp para la inversión en infraestructura, lo cual es relevante dado que el sector no residencial –más relacionado a proyectos de este tipo– ha sido el sector más débil hasta ahora (-2.6% en lo que va del año). Para detalles ver: “*Secretario Herrera designa Subsecretario y anuncia medidas para impulsar la economía*”, <[pdf](#)>.

Documento destinado al público en general

Inversión fija bruta
% anual, cifras originales

	may-19	may-18	ene-may'19	ene-may'18
Total	-7.4	0.5	-3.2	2.5
Construcción	-9.1	-1.3	-2.4	0.9
Residencial	-8.4	0.0	-1.1	4.8
No residencial	-9.7	-2.6	-3.7	-2.6
Maquinaria y equipo	-5.4	2.9	-4.2	4.6
Nacional	-5.7	3.1	-4.6	-1.5
Equipo de transporte	3.7	-1.1	2.7	-5.9
Otros	-21.1	10.7	-14.6	5.3
Importado	-5.2	2.8	-4.0	8.9
Equipo de transporte	7.5	-6.8	1.4	2.4
Otros	-7.2	4.5	-4.9	10.1

Fuente: INEGI

Las cifras ajustadas muestran que la inversión se encuentra en mínimos desde mediados de 2014.

En particular, la inversión retrocedió 2.7% m/m, más que revirtiendo el incremento de 1.2% del mes previo, mismo que sucedió sólo después de dos meses con una contracción promedio de 3.0%. Como resultado de esta dinámica, el índice se encuentra en mínimos de los últimos 5 años, con la comparación 3m/3m anualizada en -10.8%, muy por debajo del -3.3% del mes previo. Por sector, la construcción cayó 5.5% m/m, con el sector residencial cayendo 7.6% –su peor desempeño desde abril de 2017–, mientras que el no residencial se ubicó en -4.3%. Por otra parte, la maquinaria y equipo mostró una reducción más moderada, igual a -0.3%. El componente doméstico disminuyó 1.0%, con tanto el transporte (-0.7%) como el resto del equipo (-0.9%) en contracción. Por lo tanto, la única sorpresa positiva se observó en el componente importado, el cual avanzó 1.2% ante una expansión de 16.0% en transporte, aunque sólo después de haberse contraído 13.3% en abril.

Inversión fija bruta

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

	% m/m			% 3m/3m anualizado	
	may-19	abr-19	mar-19	mar-may'19	feb-abr'19
Total	-2.7	1.2	-2.9	-10.8	-3.3
Construcción	-5.5	1.0	-3.8	-20.2	-8.5
Residencial	-7.6	1.5	-4.2	-23.8	-8.3
No residencial	-4.3	0.7	-3.1	-17.0	-8.1
Maquinaria y equipo	-0.3	1.2	-0.9	5.1	8.2
Nacional	-1.0	3.5	1.6	25.8	30.5
Equipo de transporte	-0.7	8.4	2.2	75.4	103.8
Otros	-0.9	-4.0	-0.3	-21.6	-22.7
Importado	1.2	-1.1	-3.0	-9.9	-7.0
Equipo de transporte	16.0	-13.3	-2.9	-10.3	-1.4
Otros	-0.3	0.1	-2.6	-11.7	-10.0

Fuente: INEGI

Creemos que los riesgos para la inversión continúan sesgados a la baja.

El reporte de hoy apunta a que la inversión será muy débil en el 2T19, acumulando una contracción de 6.6% anual en lo que va del trimestre. Aunque esto se explica en parte por un efecto calendario negativo, el desempeño con cifras ajustadas, así como otros datos, confirman la señal de debilidad. En particular, destacamos que las importaciones de bienes de capital cayeron 21.2% en junio, no visto desde 2009 en medio de la crisis financiera global. Considerando lo anterior, los riesgos para nuestro estimado de -6.1% en la inversión de acuerdo con el PIB del 2T19 están claramente sesgados a la baja.

Creemos que las condiciones para este sector permanecerán débiles, destacando: (1) Menores expectativas de crecimiento económico, lo cual sería más negativo para industrias con mayor exposición al sector doméstico al estar impactadas por un menor dinamismo del consumo privado; (2) mayores costos de financiamiento locales; (3) incertidumbre global con respecto al comercio, con renovadas preocupaciones sobre el escalamiento de las tensiones comerciales entre EE.UU. y China; y (4) baja confianza empresarial, destacando el rubro del ‘momento adecuado para invertir’ que se deterioró aún más en junio y julio.

Del lado positivo, anticipamos un mejor desempeño en la segunda mitad del 2019. Lo anterior estaría ayudado por la ola acomodaticia de bancos centrales (que esperamos incluya a Banxico a partir de septiembre) al inducir menores costos de financiamiento, así como por el uso de medidas contra-cíclicas en el frente fiscal. A pesar de lo anterior, los riesgos para nuestro estimado de inversión para el 2019, igual a -2.9%, se encuentran sesgados hacia una mayor contracción. En este sentido, seguimos considerando que la inversión será el 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