

## La inversión cayó significativamente en octubre debido a debilidad en el transporte

13 de enero 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

- **Inversión fija bruta (octubre): -8.6% a/a; Banorte: -7.6%; consenso: -8.0% (rango de estimados: -10.6% a -7.0%); anterior: -6.8%**
- **Como esperábamos, la inversión hiló su segundo mes en contracción, cayendo 1.5% m/m (cifras ajustadas por estacionalidad), impactada fuertemente por choques en el sector automotriz, con el equipo de transporte cayendo tanto en el rubro doméstico (-7.8%) como importado (-2.5%)**
- **Adicionalmente, la construcción resultó en -1.7% m/m, lo cual es significativo tras el -5.2% de septiembre. No obstante, cifras adelantadas –como el reporte de producción industrial– parecerían apuntar a una recuperación gradual**
- **Aun no contamos con señales claras de una recuperación de la inversión en el corto plazo. A pesar de lo anterior, seguimos más positivos sobre el panorama para 2020**

**La inversión fija bruta (IFB) cae 8.6% a/a en octubre, con choques adversos teniendo un impacto importante.** En la comparación anual la inversión retrocedió nuevamente, resultando debajo tanto del consenso (-8.0%) como nuestro estimado (-7.6%), añadiendo ahora nueve meses en contracción. En este contexto, la IFB acumula una caída en lo que va del año de 5.2%, por debajo de nuestro estimado para todo el año de -4.6%, añadiendo aún más riesgos a la baja. En línea con nuestra expectativa, las cifras del mes fueron impactadas por choques en el sector automotriz, resultando en una disminución de 22.2% a/a del equipo de transporte importado, mientras que el rubro doméstico retrocedió 5.6% ([Tabla 1](#), abajo). En nuestra opinión, el reporte de hoy confirma claramente que la inversión sigue siendo el componente más débil de la demanda agregada.

**Prevalece la debilidad, extendiendo pérdidas recientes.** En la comparación mensual, la IFB cayó 1.5% (cifras ajustadas por estacionalidad), lo que se observó incluso tras la baja de 1.1% del mes previo ([Gráfica 3](#)). Esto se explica por una debilidad generalizada de la inversión, con la maquinaria y equipo contrayéndose 1.8% y la construcción en -1.7%. En el primer caso, la situación es más preocupante ya que extiende la caída observada en septiembre. Como ya mencionamos, el impacto de factores temporales en el sector automotriz –incluyendo la huelga de GM en EE.UU., además del paro planeado por mantenimiento en plantas de Ford y VW– también ayuda a explicar el resultado, como se evidencia por la reducción de 7.8% y 2.5% en transporte doméstico e importado, en el mismo orden ([Tabla 2](#)). Creemos que el primero estuvo más afectado durante octubre, tomando en cuenta que en septiembre la producción local de GM sí continuó (como muestra el avance de 4.2% de dicho componente en ese mes), mientras que las importaciones se detuvieron el día que la huelga comenzó, el 15 de septiembre (con una caída de 6.6% en dicho mes).

Documento destinado al público en general

En la construcción, el sector no residencial fue el más débil al contraerse 1.7%, debajo del residencial en -1.2% y a la baja por cuarto mes consecutivo. Como hemos mencionado en otras publicaciones, el gasto de infraestructura del gobierno federal –que constituye una buena parte de la construcción no residencial– ha sido uno de los principales factores que explican este comportamiento. En particular, en octubre, la inversión física cayó 6.0% a/a en términos reales de acuerdo con cifras de finanzas públicas, con fuertes bajas desde febrero pasado. En este contexto, creemos que será difícil observar un alza el resto del 2019, como muestra la contracción de 20.8% en este tipo de gasto durante noviembre.

**Aun no contamos con señales de recuperación de la inversión en el corto plazo. A pesar de lo anterior, seguimos más positivos sobre el panorama para 2020.** El escenario para el resto de 2019 sigue muy débil, tal y como lo muestran cifras más oportunas de la balanza comercial de noviembre –con las importaciones de capital cayendo 11.3% a/a, su sexto al hilo con bajas de doble dígito– y la producción industrial del mismo mes –que muestra a la construcción en -3.4% a/a–. No obstante, dentro de este último subsector sí observamos algunas señales favorables ya que la edificación avanzó 0.8% a/a, su primer alza desde marzo. Esto se observó en un contexto en el cual la confianza empresarial continúa muy baja, con caídas tanto en octubre como noviembre, en conjunto con costos de financiamiento que permanecen altos.

No obstante, observamos algunos eventos positivos hacia el cierre del año, que si bien es poco probable que hayan impactado la actividad en 2019, aluden a un escenario más favorable para este año. Entre ellos, destacamos: (1) El acuerdo comercial entre EE.UU. y China que creemos detendrá un escalamiento adicional de las tensiones entre ambos países; (2) los renovados esfuerzos para aprobar el T-MEC, con México ratificando los cambios y con avances relevantes esperados esta semana en EE.UU.; y (3) la primera fase del plan de infraestructura del sector privado anunciado en noviembre, mismo que podría beneficiar a la IFB tan pronto como a principios de 2020. En nuestra opinión, el sector también podría estar más soportado por el relajamiento de la política monetaria del banco central, lo que a su vez ayudaría a reducir los costos de financiamiento. A pesar de la mejoría en estos frentes, notamos que también existen algunos vientos en contra, incluyendo la posibilidad de una desaceleración global más pronunciada además de otros riesgos geopolíticos, sobresaliendo la elección presidencial en EE.UU.

**Tabla 1: Inversión fija bruta**

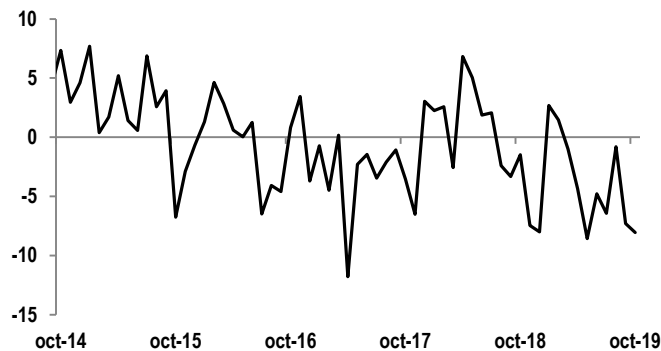
% a/a cifras originales

	oct-19	sep-19	ene-oct, '19	ene-oct, '18
<b>Total</b>	<b>-8.6</b>	<b>-6.8</b>	<b>-5.2</b>	<b>2.5</b>
<b>Construcción</b>	<b>-8.0</b>	<b>-7.3</b>	<b>-3.7</b>	<b>1.0</b>
Residencial	-6.4	-3.5	-2.3	3.1
No residencial	-9.6	-10.7	-5.0	-0.9
<b>Maquinaria y equipo</b>	<b>-9.3</b>	<b>-6.1</b>	<b>-7.3</b>	<b>4.5</b>
Nacional	-5.7	-0.7	-4.6	-0.4
Equipo de transporte	-5.6	-0.9	-0.2	0.6
Maquinaria, equipo y otros bienes	-5.8	-0.2	-11.5	-2.0
Importado	-11.6	-9.9	-9.0	8.0
Equipo de transporte	-22.2	-3.1	-2.8	5.6
Maquinaria, equipo y otros bienes	-9.5	-10.9	-10.0	8.4

Fuente: INEGI

**Gráfica 1: Inversión fija bruta**

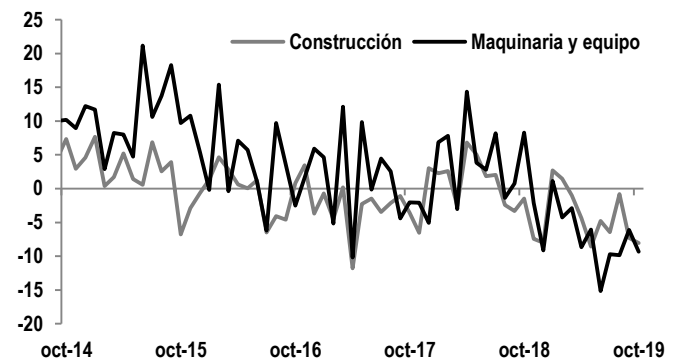
% a/a



Fuente: INEGI

**Gráfica 2: Inversión fija bruta por sector**

% a/a



Fuente: INEGI

**Tabla 2: Inversión fija bruta**

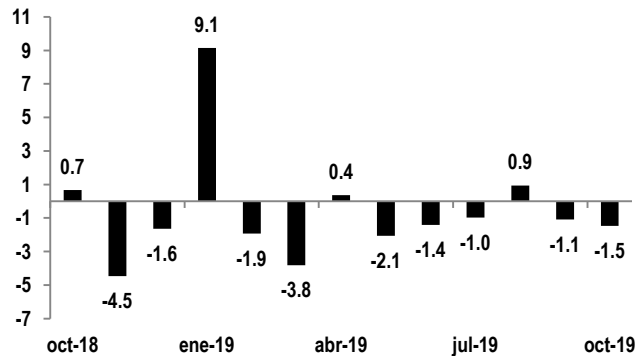
% m/m cifras ajustadas por estacionalidad; % 3m/3m cifras ajustadas por estacionalidad

	% m/m			% 3m/3m	
	oct-19	sep-19	ago-19	oct-ago '19	sep-jul '19
<b>Total</b>	<b>-1.5</b>	<b>-1.1</b>	<b>0.9</b>	<b>-1.4</b>	<b>-2.3</b>
<b>Construcción</b>	<b>-1.7</b>	<b>-5.2</b>	<b>3.9</b>	<b>-1.5</b>	<b>-1.8</b>
Residencial	-1.2	-1.5	2.3	0.4	-1.1
No residencial	-1.7	-5.0	1.9	-3.8	-3.4
<b>Maquinaria y equipo</b>	<b>-1.8</b>	<b>0.8</b>	<b>1.3</b>	<b>-0.6</b>	<b>-2.5</b>
Nacional	-6.3	4.9	-3.4	-3.4	-2.3
Equipo de transporte	-7.8	4.2	-5.1	-8.8	-7.4
Maquinaria, equipo y otros bienes	-3.3	2.5	1.9	7.7	8.5
Importado	1.4	-2.1	4.5	2.1	-1.2
Equipo de transporte	-2.5	-6.6	-0.5	-4.0	3.4
Maquinaria, equipo y otros bienes	2.2	-0.8	5.6	4.2	-1.1

Fuente: INEGI

**Gráfica 3: Inversión fija bruta**

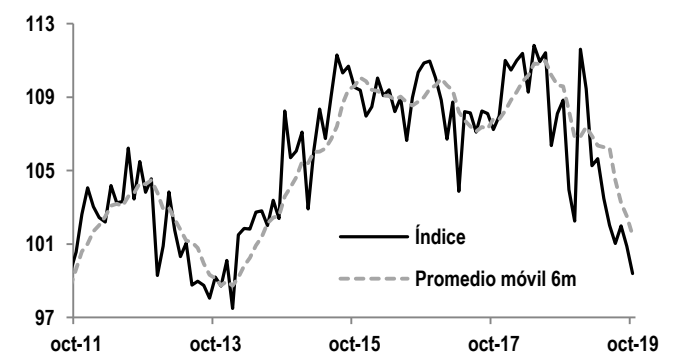
% m/m cifras ajustadas por estacionalidad



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, Jorge Antonio Izquierdo Lobato 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, ni recibiremos, 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.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas</b>			
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
<b>Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados</b>			
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
<b>Análisis Económico</b>			
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
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
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
<b>Análisis Bursátil</b>			
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
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
<b>Estudios Económicos</b>			
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
<b>Banca Mayorista</b>			
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