

La inversión se debilitó de nuevo en septiembre

6 de diciembre 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 (septiembre): -6.8% anual; Banorte: -7.0%; consenso: -6.9% (rango de estimados: -9.9% a -2.8%); anterior: -5.0%**
- **Como resultado, la inversión fija se contrajo 6.5% anual en el 3T19, acumulando una caída de 4.8% en lo que va del año. En el mes, la construcción bajó 7.3% anual mientras que la maquinaria y equipo también permaneció débil al ubicarse en -6.1% (previo: -9.8%)**
- **Con cifras ajustadas por estacionalidad, la inversión cayó 1.3% m/m, regresando a negativo y borrando casi toda la ganancia de agosto. En términos absolutos, el nivel del índice se ubica en mínimos no observados desde finales de 2013**
- **Sin evidencia convincente de un repunte en la confianza empresarial, mantenemos nuestro pronóstico de una mejoría moderada de la inversión dentro de la demanda agregada en 2020, a 0.3% anual desde -4.8% estimado para este año**

La inversión fija bruta (IFB) cae 6.8% anual en septiembre. La inversión cayó de nuevo en el periodo, ubicándose ligeramente por arriba del consenso en 6.9% y de nuestro pronóstico en -7.0%. Como resultado, la IFB durante el 3T19 se mantuvo débil, contrayéndose 6.5% anual después del -7.7% del trimestre anterior. En lo que va del 2019, el desempeño acumulado es de una disminución de 4.8%, en línea con nuestro pronóstico para todo el año. En nuestra opinión, el reporte muestra que este componente de la demanda agregada sigue enfrentando un entorno muy complicado, sin lograr extender las modestas ganancias de agosto que estuvieron impulsadas por mejores resultados en construcción y maquinaria y equipo importado.

En términos de la inversión pública, el reporte de finanzas públicas mostró que el gasto de capital del Gobierno Federal aumentó 27.5% anual en términos reales tras el -5.9% registrado el mes anterior. Aunque esta cifra fue muy positiva, no se refleja con claridad en el reporte de hoy. Cabe recordar también que ante las restricciones presupuestarias actuales, el gobierno anunció recientemente un acuerdo con el sector privado para impulsar el gasto de inversión, mismo que creemos que también podría ser favorable. Estaremos al pendiente de la posible presentación de los planes de infraestructura del sector público, que de acuerdo con oficiales del gobierno podría darse a conocer en enero de 2020. Para detalles adicionales, ver: *“El gobierno anunció la primera fase de su plan de infraestructura”*, <[pdf](#)>, 26 de noviembre de 2019. A pesar de esta situación, la evidencia hasta el momento alude a que la caída en la inversión pública no ha sido la única responsable de la debilidad acumulada en lo que va del año. En nuestra opinión, esta situación probablemente continuó durante la mayor parte del 4T19, suficientemente débil como para poder argumentar que el piso ya fue alcanzado.

Documento destinado al público en general

Por sectores, la construcción retrocedió 7.3% anual, manteniéndose en terreno negativo por séptimo mes al hilo pero mejor al -8.3% del periodo de acuerdo al reporte de producción industrial. Maquinaria y equipo añade ya casi un año en negativo, con el componente importado aún como el más débil (-9.9%), aunque cayendo a un ritmo más moderado en comparación con el reporte de balanza comercial que mostró una baja de 13.5% en las importaciones de bienes de capital. El componente doméstico bajó 0.6%, mejorando considerablemente con respecto al -6.6% de agosto, posiblemente reflejando el aumento previamente mencionado en la inversión pública.

Inversión fija bruta

% anual, cifras originales

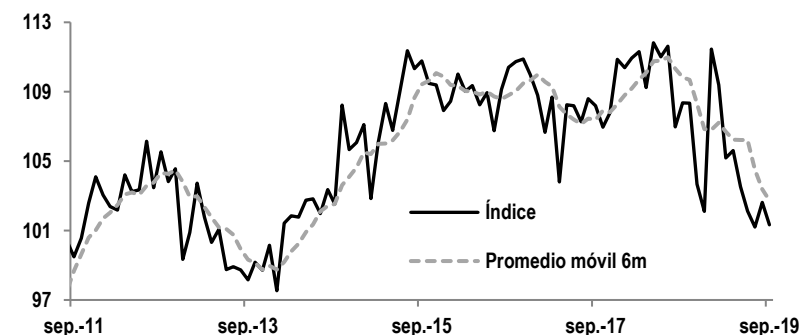
	sep-19	sep-18	ene-sep'19	ene-sep'18
Total	-6.8	-1.6	-4.8	2.5
Construcción	-7.3	-3.3	-3.2	1.3
Residencial	-3.5	-7.8	-1.9	3.6
No residencial	-10.7	1.0	-4.5	-0.8
Maquinaria y equipo	-6.1	0.7	-7.0	4.1
Nacional	-0.6	-2.0	-4.4	-0.5
Equipo de transporte	-0.9	0.0	0.5	0.3
Otros	-0.2	-5.5	-12.1	-1.8
Importado	-9.9	2.8	-8.7	7.3
Equipo de transporte	-3.1	-1.9	0.1	3.6
Otros	-11.0	3.5	-10.1	8.0

Fuente: INEGI

La inversión se encuentra en niveles no observados desde finales de 2013, de acuerdo con las cifras ajustadas por estacionalidad. En particular, la IFB se contrajo 1.3% m/m, prácticamente revirtiendo la ganancia previa de 1.4% y con nueve de los últimos doce meses contrayéndose. Derivado de la magnitud de los ajustes acumulados en el periodo, el índice se ubica actualmente en un nivel cercano al de finales de 2013 (ver gráfica abajo). En los detalles, la construcción retrocedió 4.7%. Sobre el desempeño de la Ciudad de México, afectado con fuerza a inicios del año ante la suspensión de proyectos por el gobierno local, los últimos datos al mes de julio muestran que ha habido una recuperación gradual, aunque todavía débil relativo al año pasado. Por otro lado, la maquinaria y equipo aumentó 0.8%. Al interior, la mejoría estuvo explicada por la expansión de 3.7% en el rubro doméstico, su mayor crecimiento desde mayo de 2018. Sin embargo, el componente importado continua como un lastre importante, retrocediendo 2.2%. La tasa 3m/3m anualizada mejoró por tercer mes al hilo, aunque permanece bastante baja en -7.6%.

Inversión fija bruta

Índice 100 = 2013, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Inversión fija bruta

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

	% m/m			% 3m/3m anualizado	
	sep-19	ago-19	jul-19	jul-sep'19	jun-ago'19
Total	-1.3	1.4	-0.9	-7.6	-10.2
Construcción	-4.7	3.8	-2.2	-6.0	-3.2
Residencial	-1.4	2.6	-0.9	-2.9	-6.8
No residencial	-4.7	2.0	-4.0	-12.3	-2.1
Maquinaria y equipo	0.8	1.3	0.3	-9.4	-19.0
Nacional	3.7	-2.5	-1.0	-6.5	-5.9
Equipo de transporte	4.6	-4.8	-5.2	-24.0	-14.9
Otros	2.5	2.2	6.6	39.9	15.7
Importado	-2.2	4.5	4.0	-5.4	-25.0
Equipo de transporte	-6.4	-0.4	7.6	16.4	4.3
Otros	-0.9	6.2	4.2	-5.8	-30.1

Fuente: INEGI

El panorama para la inversión permanece retador. El resultado fue negativo al no extender la recuperación que observamos en agosto. En nuestra opinión, la inversión continúa enfrentando retos importantes, caracterizado sobre todo por: (1) Altos niveles de incertidumbre, tanto global como local; (2) debilidad de la economía, incluyendo la desaceleración en los servicios y la contracción de la industria; y (3) elevados costos de financiamiento, mismos que reducen el atractivo de todos los proyectos de inversión. Creemos que esto se ha reflejado claramente en los bajos niveles de confianza empresarial, que desafortunadamente han revertido de manera generalizada el alza observada en septiembre. En nuestra opinión, es necesario (aunque no suficiente) observar un cambio de tendencia en este indicador para anticipar una recuperación, al menos gradual, de la inversión. Con base en reportes recientes, no podemos descartar disminuciones adicionales, con riesgos para nuestro estimado de 2019 de una contracción de 4.8% sesgados a la baja. En este sentido, las importaciones de bienes de capital en octubre se mantuvieron débiles, disminuyendo 13.1% anual.

Aunque las condiciones actuales permanecen difíciles, mantenemos nuestra visión más optimista hacia delante. Dentro de los factores que apoyan nuestra expectativa, creemos que las tensiones comerciales disminuirán, particularmente entre EE.UU. y China, mientras que es probable que el T-MEC se apruebe a más tardar en el 1T20. Adicionalmente, destacamos que los datos de finanzas públicas sugieren una ligera aceleración de la inversión pública, situación que se extendió a octubre –aunque a un ritmo más moderado–, mientras que el acuerdo con el sector privado ya mencionado también podría ayudar. En nuestra opinión, esto debería fomentar una menor incertidumbre. Finalmente, las recientes comunicaciones del banco central sugieren que existe consenso entre los miembros de la Junta de Gobierno de continuar con el ciclo acomodaticio, con el debate centrado en el ritmo de recortes pero no la dirección. En nuestra opinión, la tasa de referencia disminuirá gradualmente hacia 6.00% a finales del próximo año, a pesar de que existen riesgos derivados de la persistencia al alza de la inflación subyacente y otros riesgos para la estabilidad financiera, incluyendo la elección presidencial en EE.UU., lo cual podría inducir mayor volatilidad, particularmente, para el peso mexicano.

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, Luis Leopoldo López Salinas, Jorge Antonio Izquierdo Lobato, Eridani Ruibal Ortega 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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando 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
Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Alejandro Padilla Santana	Director Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategía de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategía 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
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
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.cebaldos@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.roltan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454