

Nuevo estímulo fiscal en EE.UU. impulsará la economía mexicana

- **Revisamos nuestro pronóstico de crecimiento del PIB para 2021 al alza, de 4.1% a 5.3%, debido principalmente a la aprobación del nuevo paquete de estímulo fiscal en Estados Unidos y a una reactivación de la economía mexicana ligeramente más rápida de lo que anticipábamos**
- **Cabe señalar que aun observando un crecimiento del PIB de 5.3% este año, usando cifras ajustadas por estacionalidad, la actividad económica al cierre del año se encontraría 1.0% por debajo del nivel pre-COVID (4T19) y 2.1% menor al pico más reciente (2T19)**
- **Hacia delante, la economía mexicana continúa enfrentando dos retos muy relevantes con respecto al crecimiento: (1) Acelerar el proceso de vacunación; y (2) mejorar el clima de inversión**

Revisión al alza. Revisamos nuestro pronóstico de crecimiento del PIB para 2021 al alza de 4.1% a 5.3% a/a debido principalmente a dos razones: (1) Aprobación del [nuevo estímulo fiscal en los Estados Unidos](#) de US\$1.9 billones (o trillones en terminología anglosajona); y (2) reactivación ligeramente más rápida a lo anticipado de la economía mexicana, a pesar de que los apagones, la falta de suministro de gas natural y el número de entidades que estuvieron en semáforo rojo, restaron actividad económica en el primer trimestre de este año (-0.3%-pts). Cabe señalar que tanto nuestro estimado de crecimiento anterior (4.1%), como el actual (5.3%), se encuentran del lado optimista del espectro respecto al consenso de los analistas en las encuestas más recientes (Encuesta Banxico: 3.9%; Encuesta Citibanamex: 4.0%).

Menor caída en 1T y más crecimiento en el segundo y tercer trimestres. Estimamos una caída trimestral de 0.2% en 1T21, en lugar de -0.7% en nuestro estimado anterior, debido a que hemos observado una reactivación más veloz en varias ramas de la actividad económica. A diferencia de nuestros estimados anteriores –en donde anticipábamos un mayor crecimiento en el tercer y cuarto trimestre de este año–, ahora consideramos que el crecimiento se adelantará al segundo y tercer trimestres, explicado principalmente por el impacto positivo del nuevo paquete de estímulo fiscal en Estados Unidos, como se puede apreciar en los últimos dos renglones del recuadro de abajo a la izquierda.

Pronóstico de crecimiento del PIB (Oferta Agregada)
%

	1T21	2T21	3T21	4T21	2021	
					Actual	Anterior
PIB (% a/a)	-5.0	18.1	6.5	3.9	5.3	4.1
Agricultura	5.3	3.8	-2.5	-1.7	1.1	0.1
Prod. industrial	-4.8	27.6	7.2	4.3	7.4	5.1
Servicios	-5.5	15.1	6.5	4.0	4.6	3.8
Actual (% t/t) ¹	-0.2	1.8	1.2	0.8	--	--
Anterior ¹	-0.7	1.1	1.4	1.7	--	--

1. Cifras ajustadas por estacionalidad
Fuente: Banorte

Pronóstico de crecimiento del PIB (Demanda Agregada)
%

	1T21	2T21	3T21	4T21	2021	
					Actual	Anterior
PIB (% a/a)	-5.0	18.1	6.5	3.9	5.3	4.1
Consumo priv.	-6.4	19.9	10.8	7.3	7.2	6.2
Inversión	-11.4	24.9	9.0	3.0	4.7	3.9
Gasto público	-3.2	-1.8	-2.2	1.0	-1.5	-1.8
Exportaciones	-1.5	36.3	6.9	4.7	9.8	7.6
Importaciones	-4.9	23.9	18.3	9.8	10.8	9.6

Fuente: Banorte

11 de marzo 2021

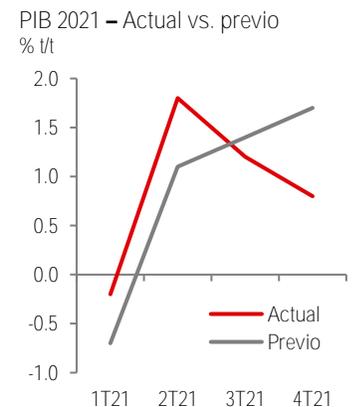
www.banorte.com
@analisis_fundam

Gabriel Casillas
Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas
gabriel.casillas@banorte.com

Alejandro Padilla
Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados
alejandra.padilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA
Director, Análisis Económico
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores
Subdirector, Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

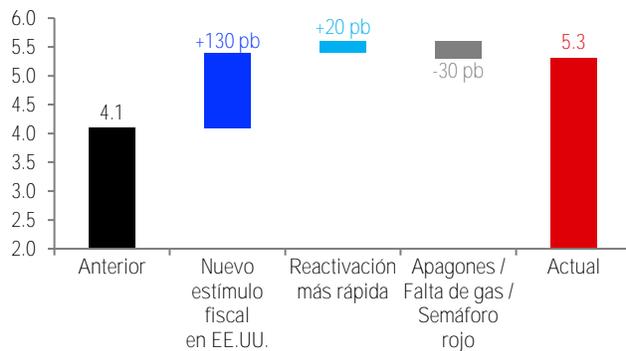


Fuente: Banorte

Documento destinado al público en general

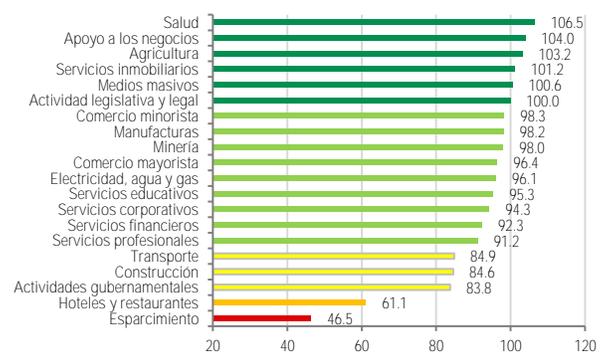
Estímulo fiscal en EE.UU. El nuevo paquete de estímulo fiscal que se aprobó ayer en los Estados Unidos de ~8.4%-pts del PIB (US\$1.9 billones), se agrega a los cinco paquetes de estímulo fiscal que se instrumentaron en ese país el año pasado, en donde el gobierno vertió alrededor de 18.1%-pts del PIB. En este sentido, anticipamos que el nuevo paquete tendrá una contribución de 1.3%-pts al crecimiento económico de México este año (gráfica abajo a la izquierda). Un aspecto clave para que pudieran fluir los recursos fiscales de los Estados Unidos a México fue la decisión en nuestro país de clasificar la manufactura –particularmente en el sector automotriz–, como actividad esencial en mayo del año pasado. Así, la manufactura –principal rama conectada con el comercio internacional, particularmente con EE.UU.– continuó funcionando a pesar de que las restricciones a la movilidad fueron fluctuando conforme se comportaban las olas de contagio de COVID-19 tanto a nivel nacional, como estatal. Tras la aprobación y ante avances más rápidos a lo esperado en el proceso de administración de la vacuna, revisamos nuestro estimado de crecimiento de este año en EE.UU. de 5.4% a 6.1%.

Revisión de pronóstico de PIB 2021
% a/a y puntos base (1 pb = 0.01%)



Fuente: Banorte

Avance sectorial en 4T20 vs. pico más reciente (4T18)¹
%

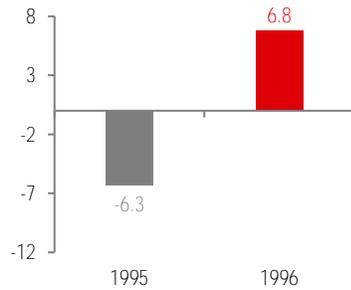


1. Porcentaje de actividad económica con respecto a 4T18, que es el pico más reciente (sin ajuste estacional)

Fuente: Banorte con datos del INEGI

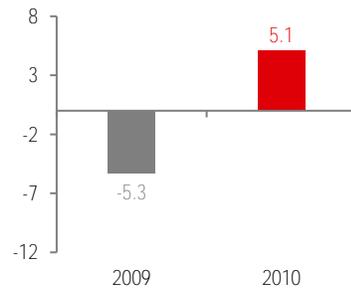
Reactivación heterogénea, pero más rápida de lo anticipado. Por su parte, hemos observado una reactivación de la actividad en México ligeramente más rápida a lo anticipado –que consideramos tendrá un impacto adicional de +20 puntos base (pb)–, a pesar de que los apagones, la falta de suministro de gas natural y el número de entidades que estuvieron en semáforo rojo, restaron dinamismo en el primer trimestre de este año, en nuestra opinión, alrededor de -30pb. De esta manera, como se puede observar en la gráfica arriba a la derecha, por un lado, seis actividades –que representan 27% del PIB–, ya se encuentran por arriba del 100% de su pico más reciente utilizando cifras sin ajuste estacional (4T18); nueve actividades entre el 90% y 100% (50.6% del PIB); y tres entre el 70% y 80% (15.1% del PIB). Sin embargo, las actividades que requieren una mayor interacción y en donde ha sido mucho más difícil recuperarse, como el caso de hoteles y restaurantes, se ubican a 61.1% (2.2% del PIB) del pico más reciente. Esto se ve todavía más dramático en los servicios de esparcimiento, que se encuentran por debajo de 50% (0.4% del PIB).

PIB de México: 1995-1996
% a/a



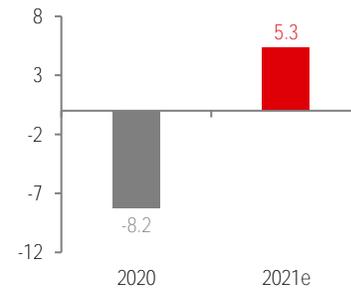
Fuente: Banorte con datos de INEGI

PIB de México: 2009-2010
% a/a



Fuente: Banorte con datos de INEGI

PIB de México: 2020 y estimado 2021
% a/a



Fuente: Banorte con datos de INEGI

Reactivación rápida, pero recuperación lenta. Cabe señalar que aun con un crecimiento del PIB de 5.3% este año, la actividad económica al cierre de este año –utilizando cifras ajustadas por estacionalidad– se encontraría 1.0% por debajo del nivel pre-COVID (4T19) y 2.1% por debajo del pico más reciente (2T19). En este sentido, la recuperación de esta recesión será mucho menos vigorosa que en las recesiones de 1995 y 2009, como se puede observar en las gráficas de arriba. En este sentido, consideramos que, de manera similar a estas dos recesiones, el estímulo fiscal fue sumamente limitado en nuestro país (en 1994-1995 inexistente). Sin embargo, existen tres diferencias muy relevantes: (1) En las recesiones de 1995 y 2009 se instrumentaron reformas fiscales recaudatorias y en esta no; (2) la recesión actual fue causada por una pandemia que no ha terminado y en donde se necesita acelerar el proceso de vacunación para poder alcanzar tasas de crecimiento más altas; y (3) aunque prácticamente ninguna se ha aprobado, la serie de incesantes iniciativas legislativas –en muchos casos anti-mercado– ha mermado significativamente el clima de inversión. En este sentido, la inversión se encuentra a niveles de 2009 (gráfica abajo a la izquierda) y uno de los indicadores más relevantes sobre confianza para invertir se encuentra muy cerca de sus niveles mínimos desde que el INEGI lo publica (gráfica abajo a la derecha). La inversión es fundamental para que la reactivación sea sostenible.

Inversión fija bruta
Índice (2013 = 100)



Fuente: Banorte con datos del INEGI

Confianza para invertir¹
Índice



1. "Momento adecuado para invertir en la industria de la construcción" en la Encuesta Mensual de Opinión Empresarial (EMOE)
Fuente: Banorte con datos del INEGI

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, 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, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, 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.

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
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
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
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
Análisis Económico			
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
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalia Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Análisis Bursátil			
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
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
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
Estudios Económicos			
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
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebaldos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
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) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899