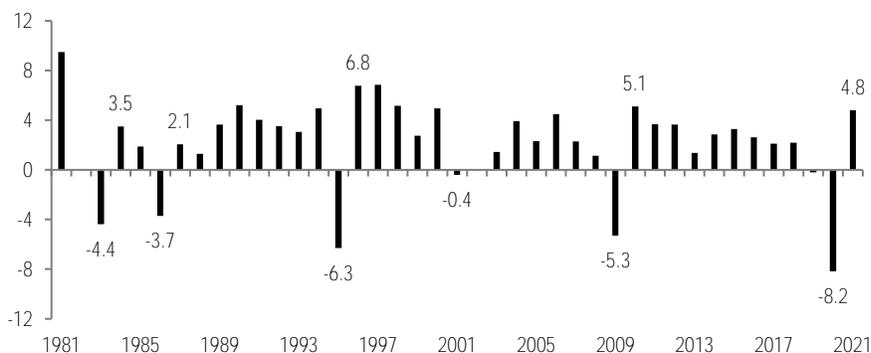


PIB 4T21 – Ligera caída secuencial, con los servicios fallando en recuperar dinamismo

- **Producto Interno Bruto (4T21 P): 1.0% a/a; Banorte: 0.9%; consenso: 1.5% (rango: 0.3% a 1.8%); anterior: 4.5%**
- **Producto Interno Bruto (4T21 P): -0.1% t/t (ajustado por estacionalidad); Banorte: -0.1%; consenso: -0.3% (rango: -0.4% a -0.1%); anterior: -0.4%**
- **Con este resultado la economía creció 4.8% en todo 2021, lo que consideramos moderado al tomar en cuenta la contracción de 8.2% del año previo debido a la pandemia**
- **La tasa anual sigue moderándose ante un efecto de base más retador, aunque con algo de soporte por mayores días laborales. Con cifras desestacionalizadas, el crecimiento en el trimestre fue solo de 1.0% a/a**
- **El desempeño sectorial fue mixto, con la mayor caída en los servicios (-0.7% t/t) a pesar de la fuerte baja del trimestre previo. Por el contrario, la industria subió 0.4%, mientras que las primarias se ubicaron en 0.3%**
- **De acuerdo con nuestros cálculos, el dato de hoy implica un avance cercano a 0.9% m/m en diciembre (1.0% a/a), una ganancia moderada considerando que todavía está debajo de niveles pre-pandemia**
- **Tras el desempeño reciente, ponemos en revisión nuestro estimado del PIB para este año con riesgos a la baja, actualmente en 3.0%**
- **Las cifras revisadas se darán a conocer el 25 de febrero**

PIB de 2021 avanzó 4.8%, menor a lo esperado. En específico, el cuarto trimestre registró un crecimiento de 1.0% a/a, debajo del consenso (1.5%), pero más cercano a nuestro 0.9% ([Gráfica 1](#)). Con cifras ajustadas por estacionalidad, la economía creció apenas 1.0% a/a ([Tabla 1](#)) en el mismo periodo, a pesar de un día laboral adicional en la comparación anual y la fortaleza del periodo vacacional, entre otros factores. Como resultado, el PIB creció 4.8% en todo 2021, moderado al considerar la contracción histórica de 8.2% del año previo producto de la pandemia. Ajustando por estacionalidad –ya que 2020 fue año bisiesto–, el avance fue de 5.0%

PIB
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

31 de enero 2022

www.banorte.com
@analisis_fundam

Alejandro Padilla
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
alejandropadilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores
Director de Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2021, otorgado por Refinitiv



Documento destinado al público en general

La debilidad persistió en el 4T21, con servicios nuevamente en contracción.

Regresando al último trimestre, la economía cayó 0.1% t/t con cifras ajustadas por estacionalidad ([Gráfica 3](#)), con lo que se hilaron dos trimestres consecutivos en contracción (asumiendo que no hay fuertes revisiones en el indicador final). El resultado es débil tomando en cuenta que las condiciones epidemiológicas mejoraron en el periodo. De acuerdo con información oficial, el máximo de casos diarios por ‘delta’ fue a finales de agosto, mientras que el avance de ‘ómicron’ se observó con claridad hasta principios de enero. Esto también se reflejó en la evolución del semáforo epidemiológico, alcanzando sus mejores niveles desde que inició la pandemia. Por lo tanto, parece que la demanda doméstica extendió su desaceleración, afectando sobre todo al consumo. Consideramos que esto es una señal de alerta, sobre todo ya que en el periodo se observó una mejoría de la movilidad. Pensamos que el aumento acumulado en los precios de bienes –y más reciente, de servicios– ha tenido un fuerte impacto en la dinámica económica. En este sentido, los servicios cayeron 0.7% t/t a pesar de la contracción de 0.9% del tercer trimestre ([Tabla 2](#)).

Los problemas en las cadenas de suministro persistieron, todavía afectando a la industria (0.4% t/t). Aunque aún no contamos todavía con el detalle completo por sector, es probable algo de apoyo de la minería –más estable en el margen–, en conjunto con cierta resiliencia en las manufacturas, con señales modestas de una aceleración en sectores clave a pesar de los problemas de oferta, retrasos en el envío de mercancías y altos costos de materias primas y de transporte, entre otros. Por el contrario, creemos que la construcción fue el subsector con la mayor contribución negativa, parcialmente impactada por presiones en precios, además de algo de debilidad en servicios públicos.

Por último, las actividades primarias se ubicaron en 0.3%. Creemos que esto fue positivo ante un efecto de base más complicado, con el sector creciendo con relativa fuerza en los dos trimestres previos ([Gráfica 4](#)). Las cifras parecen sugerir que el dinamismo estuvo soportado por mayor actividad en noviembre, con evidencia de algunas afectaciones climatológicas –sobre todo en diciembre– que repercutieron en el sector agrícola, como se reflejó subsecuentemente en las cifras de inflación.

El PIB implica una recuperación en diciembre. Considerando que el IGAE promedió 0.5% a/a en octubre-noviembre, el estimado de hoy implica que diciembre estuvo cercano a 1.0% a/a (cifras originales). De acuerdo con nuestros cálculos, esto resultaría en una expansión de 0.9% m/m. En general, las señales para el mes fueron bastante buenas, con condiciones epidemiológicas estables. Esto ya se vio en los PMIs del IMEF (tanto para el manufacturero como el no manufacturero) y [ganancias generalizadas de empleo](#). Además, la [balanza comercial no petrolera](#) sugiere una ligera recuperación en la demanda doméstica, mientras que el dinamismo en las manufacturas pudo haber prevalecido a pesar de señales mixtas para el sector automotriz. Sin embargo, creemos que algunos agentes económicos comenzaron a mostrar mayores preocupaciones por el descubrimiento de la variante ‘Ómicron’, lo que en conjunto con prevalecientes presiones en precios, pudo haber limitado el dinamismo en el periodo.

Ponemos nuestro pronóstico del PIB para 2022 en revisión. Creemos que el panorama para la recuperación se ha tornado más retador por varias razones, incluyendo: (1) Un impulso inercial más modesto tras la desaceleración de la economía a finales del 2021; (2) el impacto en la economía de la nueva variante del virus, dado que aparentemente seguimos en la última ola; (3) un mayor freno en el frente fiscal en EE.UU. ante los problemas para aprobar la agenda de Biden sobre el paquete *Build Back Better*; y (4) apretamiento monetario más fuerte a lo anticipado tanto a nivel global como local, entre otros factores. Sin embargo, existen otros elementos que podrían ayudar, incluyendo una mayor probabilidad de menores interrupciones por la pandemia a lo largo del año –ante la introducción de nuevos tratamientos contra el COVID-19, así como por el progreso ya alcanzado con las vacunas y su reformulación–, fuertes ganancias salariales y la posibilidad de que las interrupciones en las cadenas de suministro se solucionen antes de lo esperado. Localmente, mayores recursos gubernamentales a programas sociales y el gasto en infraestructura podrían ayudar en el margen. En conclusión, ponemos nuestro estimado actual para el PIB de 2022 en 3.0% en revisión, con los riesgos sesgados a la baja dado un panorama más incierto. Publicaremos nuestros pronósticos revisados en nuestro documento trimestral, a publicarse en los próximos días.

Tabla 1: PIB

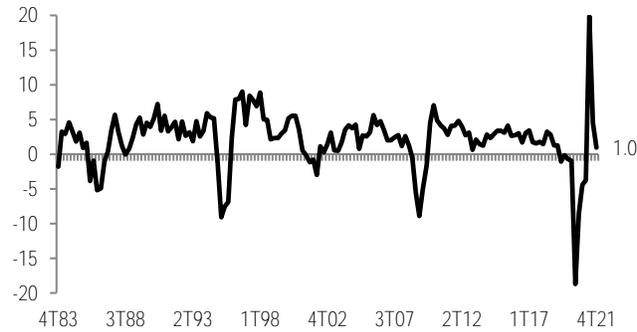
% a/a cifras originales, % a/a cifras ajustadas por estacionalidad

	Cifras originales						Cifras ajustadas por estacionalidad					
	4T21	3T21	4T20	4T20	2021	2020	4T21	3T21	4T20	3T20	2021	2020
Total	1.0	4.5	-4.4	-8.5	4.8	-8.2	1.0	4.7	-4.5	-8.4	5.0	-8.4
Actividades primarias	4.8	0.6	1.3	4.7	2.9	0.3	4.8	0.3	1.4	4.4	2.7	0.4
Producción industrial	1.6	5.0	-3.4	-8.7	6.5	-9.8	1.6	5.1	-3.5	-8.6	6.8	-10.0
Servicios	0.0	4.2	-4.7	-8.6	4.0	-7.5	0.1	4.4	-4.9	-8.3	4.2	-7.6

Fuente: INEGI

Gráfica 1: PIB

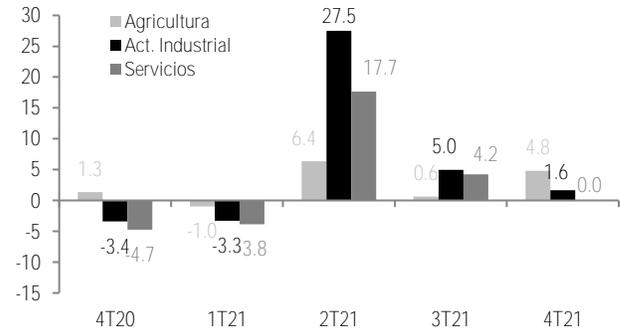
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Gráfica 2: PIB por sectores

% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Tabla 2: PIB

% t/t cifras ajustadas por estacionalidad

	% t/t				% t/t anualizado			
	4T21	3T21	2T21	1T21	4T21	3T21	2T21	1T21
Total	-0.1	-0.4	1.2	1.0	-0.3	-1.7	4.7	4.1
Actividades primarias	0.3	1.3	2.9	-0.5	1.1	5.1	12.1	-2.0
Producción industrial	0.4	0.3	0.8	0.4	1.4	1.3	3.1	1.6
Servicios	-0.7	-0.9	1.2	1.4	-2.7	-3.7	5.0	5.9

Fuente: INEGI

Gráfica 3: PIB

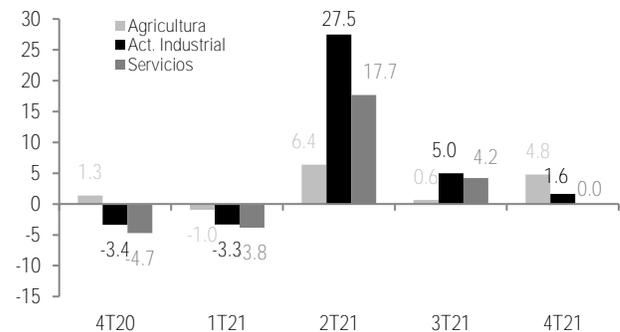
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 4: PIB por sectores

% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, José Luis García Casales, Yazmín Selene Pérez Enríquez, José Itzamna Espitia Hernández, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez y Gerardo Daniel Valle Trujillo, 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 Financiero

Alejandro Padilla Santlana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Análisis Económico

Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707

Estrategia de Mercados

Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	----------------------------	------------------

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Leslie Thalia Orozco Vélez	Subdirector 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
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800

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

Análisis Cuantitativo

Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	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.cebillos@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
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	raul.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.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899