

PIB en 3T20 – Fuerte repunte en el tercer trimestre, pero vemos riesgos a la baja para 4T20

29 de octubre 2020

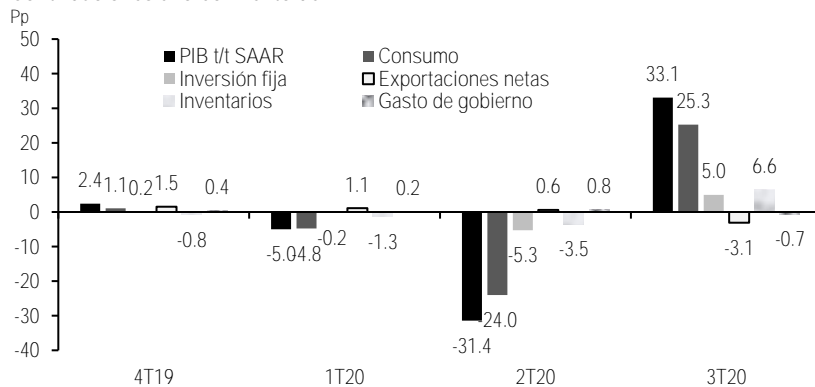
www.banorte.com
@ analisis_fundam

Katia Goya
Subdirector Economía Internacional
katia.goya@banorte.com

- **Producto Interno Bruto (3T20 P): 33.1% t/t anualizado (Banorte: 27%; consenso: 32%; previo: -31.4%)**
- **El dato mostró un fuerte repunte del consumo y una sólida recuperación de la inversión, mientras que los inventarios tuvieron una importante contribución al PIB y las exportaciones netas restaron al crecimiento del periodo**
- **El consumo avanzó 40.7% trimestral anualizado, apoyado por todos sus componentes, destacando el avance en el gasto en bienes duraderos**
- **El indicador de precios PCE repuntó avanzando a una tasa trimestral anualizada de 3.5%, después de una contracción de 0.8%**
- **Estimamos una moderación en el ritmo de crecimiento en 4T20 derivado de: (1) Los contagios por COVID-19 que mantienen a la gente cautelosa en sus decisiones de consumo; (2) los anuncios de grandes empresas de fuertes recortes al personal en los últimos meses del año; (3) la falta de un acuerdo para un nuevo paquete de estímulo fiscal**

Fuerte repunte de la actividad económica en 3T20. El BEA publicó el dato preliminar del PIB para 3T20, el que mostró una fuerte expansión de 33.1% trimestral anualizada, apoyada por la reapertura de la economía y los paquetes de estímulo fiscal y monetarios. El avance se dio después de una caída de la actividad económica de 31.4% en el segundo trimestre del año derivada de las medidas de contención para hacer frente a la pandemia.

Contribuciones al crecimiento del PIB



Fuente: Banorte y BEA

Al interior del reporte destacamos:

- (1) El consumo mostró una fuerte recuperación, creciendo 40.7% trimestral anualizado, después de la contracción de 33.2% registrada en 2T20, con lo que sumó 25.3pp al crecimiento del PIB en el periodo. El avance se debió a un repunte en todos sus componentes. Por un lado, en lo que se refiere al gasto en bienes, destaca el incremento de 82.2% en duraderos. Recordemos que, durante el segundo trimestre del año, las medidas de contención llevaron a cerrar establecimientos, lo que limitó la compra de estos bienes.

Documento destinado al público en general

Al mismo tiempo, mucha gente perdió su empleo y estaba temerosa de tomar decisiones de consumo en este tipo de productos. Sin embargo, hacia el tercer trimestre, la reapertura de la economía y los programas dentro del paquete de estímulo fiscal, apoyaron el crecimiento del consumo. En específico, el apoyo provino de: (1) Las transferencias directas a los hogares que en meses previos habían llevado a un fuerte incremento en la tasa de ahorro; y (2) de los beneficios adicionales por desempleo que apoyaron al débil mercado laboral. En este contexto, los servicios que se vieron fuertemente afectados por las medidas de contención en el segundo trimestre también tuvieron un sólido avance impulsados por la reapertura de la economía y por el gasto en servicios de salud. Sin embargo, este sector no ha podido recuperarse al 100% debido a que: (1) La gente sigue temerosa de contagiarse y; (2) la segunda ola de contagios no permite el restablecimiento total de este tipo de actividades.

Esperamos que el consumo modere significativamente su ritmo de avance en los últimos meses del año derivado de: (1) El impacto de la pandemia sobre el mercado laboral con una pérdida neta de 10.3 millones de plazas en lo que va del año, a lo que se suman los anuncios de grandes empresas de que harán fuertes recortes de personal en 4T20; (2) la falta de aprobación de un nuevo paquete de estímulo fiscal que extienda los beneficios por desempleo, que apoye a las pequeñas empresas evitando nuevos despidos y que incluya una nueva ronda de transferencias directas a las familias. A esto se suma el repunte en el número de contagios que mantiene la actividad en los servicios fuertemente limitada. Estimamos un crecimiento del gasto de las familias en 4T20 de 6.1%.

- (2) La inversión mostró una sorpresiva y sólida alza de 83% trimestral anualizada, derivada de un crecimiento de la inversión fija de 28.5% (contribución al PIB del periodo de 4.96pp) y una fuerte contribución positiva de los inventarios de 6.62pp. Dentro de la inversión fija, la residencial mostró un sólido avance trimestral anualizado de 59.3%, después de una caída de 35.6% en 2T20, mientras que en lo que se refiere a la inversión no residencial, la relacionada con equipo mostró una importante recuperación creciendo 70.1%, mientras que la inversión en estructuras continuó con la caída observada en 2T20.

Consideramos muy positiva la recuperación de la inversión. Si bien la falta de aprobación de un nuevo paquete de estímulo fiscal afectará también a la inversión en los últimos meses del año, consideramos muy favorable que las empresas estén mostrando incentivos a invertir a pesar de la incertidumbre sobre el curso de la pandemia. Asimismo, el sector residencial está dando señales importantes de recuperación.

- (3) El gasto del gobierno mostró una caída de 4.5% trimestral anualizada, la primera contracción que se observa desde 4T18. Con esto, la contribución al crecimiento del PIB en el periodo fue de -0.68pp. Estimamos que, en los próximos trimestres, el gasto del gobierno retomará un ritmo de avance de alrededor de 2.0%.

- (4) Las exportaciones netas contribuyeron negativamente al crecimiento del PIB en 3T20 con -3.09pp. Lo anterior derivado de un fuerte avance de 59.7% trimestral anualizado en las exportaciones, mientras que las importaciones crecieron 91.7%. Estimamos que en los próximos trimestres la contribución al PIB de las exportaciones netas seguirá siendo negativo.

Producto interno bruto en 3T20 (Preliminar)

	3m/3m anualizado		
	sep-20	jun-20	mar-20
PIB	33.1	-31.4	-5.0
Consumo Personal	40.7	-33.2	-6.9
Bienes	45.4	-10.8	0.1
Servicios	38.4	-41.8	-9.8
Inversión privada doméstica bruta	83.0	-46.6	-9.0
Inversión fija	28.5	-29.2	-1.4
No residencial	20.3	-27.2	-6.7
Estructuras	-14.6	-33.6	-3.7
Equipo y Software	70.1	-35.9	-15.2
Propiedad intelectual	-1.0	-11.4	2.4
Residencial	59.3	-35.6	19
Cambio en inventarios (mdd)	--	--	--
Exportaciones Netas	--	--	--
Exportaciones	59.7	-64.4	-9.5
Importaciones	91.1	-54.1	-15
Gasto de gobierno	-4.5	2.5	1.3
Federal	-6.2	16.4	1.6
Estatatal y local	-3.3	-5.4	1.1

Fuente: Banorte y BEA

Sin presiones inflacionarias... En lo que se refiere a la inflación, el deflactor subyacente del gasto en consumo (*PCE Core*), mostró una variación de 3.5% trimestral anualizada desde -0.8% el trimestre previo. A pesar del repunte, consideramos que el escenario se mantiene sin presiones inflacionarias.

Esperamos una moderación en el ritmo de crecimiento de la actividad económica en 4T20. La segunda ola de contagios ha limitado la reapertura, mientras que la mayoría de los programas de apoyo fiscal han expirado o están próximos a hacerlo y las negociaciones sobre un nuevo paquete de estímulo siguen sin avanzar. En este contexto, vemos el riesgo de una desaceleración en el 4T20, con señales de que el consumo ha empezado a moderarse nuevamente. Uno de los temas más controversiales que ha impedido la aprobación de un nuevo estímulo, en medio del proceso electoral, es la extensión de los beneficios adicionales por desempleo tras su expiración el 31 de julio. Esto se da en un contexto en el cual se acumula una pérdida neta de 10.3 millones de empleos en lo que va del año al mes de septiembre, con amenazas de nuevos recortes en 4T20 por grandes empresas. Además, lo más factible es que la población tendrá acceso a una vacuna contra el COVID-19 hasta la segunda mitad del 2021, como han dicho las agencias científicas y farmacéuticas. En este escenario, muchas actividades no podrán reanudarse al 100%, especialmente en los servicios.

Sin embargo, para 2021 anticipamos una recuperación de 3.9%, con lo que EE.UU. prácticamente habría revertido el golpe de la pandemia en un año. El estimado incorpora nuestro escenario base de un triunfo electoral del partido Demócrata. Entre los principales supuestos, sobresale: (1) Un nuevo paquete de estímulo fiscal a principios del próximo año; (2) una ampliación del programa de compra de activos; (3) bajas bases de comparación; y (4) disponibilidad de la vacuna para toda la población en 2S21.

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, 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
Katía 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 Thalía 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, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
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
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.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	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