

PIB 3T21 Revisado – Fuerte desaceleración del consumo

- **Producto Interno Bruto (3T21 R): 2.1% t/t anualizado (Banorte: 2.2%; consenso: 2.2%; previo: 2.0%)**
- **El consumo avanzó 1.7%, ligeramente por arriba del 1.6% reportado de forma preliminar, desacelerándose fuertemente tras el avance de 12.0% del trimestre previo. Destacamos la contracción de 24.4% en el gasto en bienes duraderos**
- **La inversión fija cayó 1.1%, más de lo reportado en el informe previo de -0.8%, después de cuatro trimestres consecutivos de avances**
- **Sumándose a la debilidad del reporte, las exportaciones netas restaron 1.16pp al PIB del periodo, muy cerca de los -1.14pp dados a conocer con anterioridad, continuando con la tendencia reciente, mientras que, del lado positivo, la acumulación de inventarios sumó 2.13pp a pesar de las distorsiones en la cadena de suministros**
- **Mantenemos nuestro estimado de crecimiento para todo el año en 5.7%**

La actividad creció sólo 2.1% en 3T21, ligeramente por arriba del 2.0% reportado de forma preliminar. El BEA publicó la primera revisión al dato del PIB para el tercer trimestre del año, el cual mostró una expansión de 2.1% t/t anualizada, muy cerca del 2.0% reportado de forma preliminar y muy por abajo del 6.7% del trimestre previo. El crecimiento del periodo estuvo afectado por el desarrollo de la variante “delta” siendo más contagiosa y generando nuevos temores entre los hogares, aunque destacamos que el gasto en servicios siguió avanzando a un paso sólido. Asimismo, se caracterizó por el regreso a clases presenciales y por la expiración de algunos programas de apoyo clave, como los beneficios adicionales por desempleo. Sin embargo, lo anterior no vino acompañado del efecto al alza que se estimaba sobre la tasa de participación y la creación de plazas en el trimestre fue muy inferior a lo estimado. Por su parte, los contagios por “delta” y el fuerte repunte en la inflación se materializaron en caídas en la confianza de los consumidores, llevando a una pronunciada desaceleración del gasto de las familias con un crecimiento trimestral anualizado de sólo 1.7%, tan sólo ligeramente superior al 1.6% dado a conocer en el reporte preliminar, desde 12% en 2T21. Con esto, dejó de ser el principal contribuyente al crecimiento al añadir sólo 1.2pp (ver gráfica abajo a la izquierda). Al mismo tiempo, la inversión fija cayó más de lo reportado previamente (-1.1% vs. -0.8%), después de cuatro trimestres consecutivos de alzas, debido a una fuerte contracción en el rubro de estructuras de 5.0%, restando 0.13pp al crecimiento del periodo.

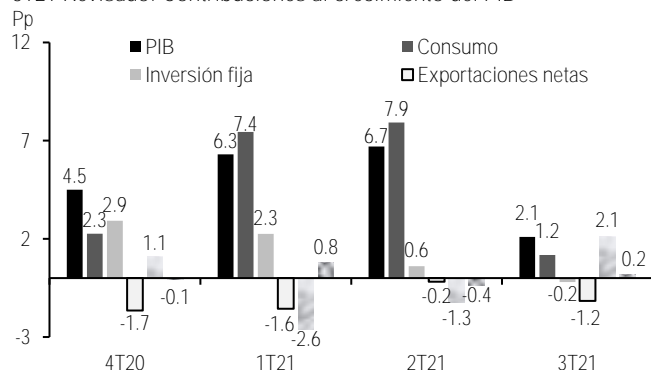
24 de noviembre 2021

www.banorte.com
@ analisis_fundam

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

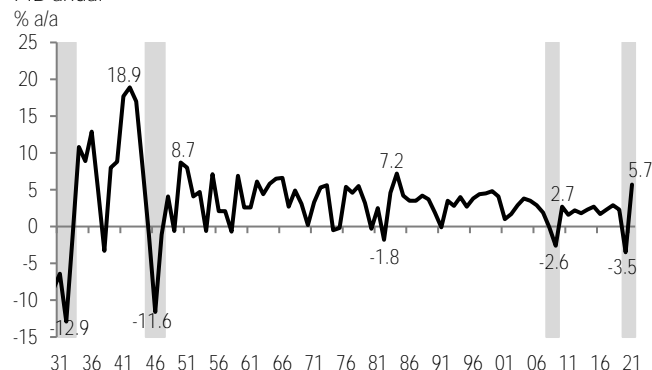
Documento destinado al público en general

3T21 Revisado: Contribuciones al crecimiento del PIB



Fuente: Banorte con datos del BEA

PIB anual*



* Nota: el dato para 2021 corresponde al estimado de Banorte, las áreas en gris denotan recesiones. Fuente: Banorte con datos del BEA

El consumo avanzó sólo 1.7%, ligeramente por arriba del dato preliminar de 1.6% y muy por abajo del 12.0% del trimestre previo. Consideramos que el repunte en inflación y los problemas en las cadenas de suministros fueron las principales razones atrás de la moderación en el ritmo de avance del gasto de las familias, de donde destaca la fuerte caída en el consumo de bienes duraderos. Dentro de éstos se observó una baja en lo relacionado con el gasto en autos y muebles, entre otros. Por otro lado, consideramos relevante también el desarrollo de la variante “delta” en el periodo, pero lo cierto es que, a pesar de esto, el gasto en servicios siguió creciendo a un paso sólido de 7.6% (preliminar 7.9%), después de avanzar 11.5% en 2T21.

Esperamos que el consumo vuelva a ser el principal contribuyente al crecimiento. Hacia adelante, esperamos que el consumo vuelva a ser el principal contribuyente al avance del PIB y las primeras cifras que ya conocemos de 4T21 apuntan en esa dirección. El gasto personal real creció 0.7% m/m en octubre, por arriba de lo estimado, y tras un moderado avance de 0.3% m/m el mes anterior. Sin embargo, estimamos que su avance será, más moderado de lo que observamos en la primera mitad del año. Desde hace algunos meses hemos visto una sustitución del gasto en bienes por servicios, principalmente por la reapertura de la economía. Si bien esperamos que esta dinámica se mantenga, en 4T21 ya no habrá impulso para el gasto de las familias, ya sea por las transferencias directas del gobierno o los programas de apoyo adicionales para el desempleo.

Decepcionante desempeño la inversión. La inversión fija cayó 1.1% (preliminar -0.8%), después de cuatro trimestres consecutivos de alzas. Con lo anterior, restó 0.20pp al crecimiento del PIB en 3T21. El desempeño se vio afectado por una caída de 5.0% en la inversión en estructuras, la que ha tenido un muy débil desempeño desde finales del 2019, tendencia que esperamos se mantenga en los próximos trimestres. Por su parte, también del lado negativo, la inversión residencial cayó nuevamente en 8.3% trimestral anualizado, cumpliendo dos trimestres consecutivos de contracción, después de tres trimestres de fuertes avances. Cabe resaltar que está última se mantuvo muy sólida a pesar de la pandemia, apoyada por bajas tasas de interés y los programas de apoyo del gobierno. Pero parecería que estamos viendo un descanso ante un efecto de base más retador. Por su parte, la contribución de los inventarios fue positiva, sumando 2.13pp (por debajo de la contribución de 2.79pp reportada de forma preliminar) al crecimiento del periodo, siendo el principal contribuyente al PIB.

Esto a pesar de que continúan las distorsiones en la cadena productiva y no se ve una solución en el corto plazo.

Hacia delante, continuarán los incentivos para invertir. Durante 2020 se vio una clara discrepancia entre la inversión residencial –que creció a tasas elevadas, favorecida por las bajas tasas de interés y planes de apoyo del gobierno– y la inversión no residencial –que cayó el año pasado–. Como esperábamos, la inversión residencial está moderando su ritmo de avance, aunque sorprende la contracción registrada en los últimos dos trimestres. Si bien esperamos que se retomen tasas positivas en este rubro, probablemente serán mucho más moderadas que las que se venían observando. Mientras tanto, la inversión en equipo y *software* crecerá, pero la destinada a estructuras estimamos que se mantendrá en contracción.

El gasto del gobierno avanzó moderadamente y las exportaciones netas contribuyeron negativamente. El gasto del gobierno avanzó 0.9%, tras una caída de 2.0% el trimestre anterior. Con esto, la contribución al crecimiento fue de 0.16pp. Por su parte, las exportaciones netas restaron 1.16pp, cumpliendo siete trimestres consecutivos en negativo. Esto último es resultado de déficits comerciales altos y los vigorosos niveles de demanda, con buena parte del avance del consumo debido a mayores importaciones (en vez de producción local, que sí se contabilizaría en el PIB). En específico, las exportaciones cayeron 3.0%, mientras que, las importaciones avanzaron 5.8%. Hacia delante, esperamos que el ritmo de avance de las exportaciones siga siendo menor que el de las importaciones, por lo que la contribución neta del comercio exterior seguirá siendo negativa en los próximos trimestres.

Mantenemos nuestro estimado de crecimiento de 5.7% en el 2021. Hacia adelante, consideramos que la actividad económica seguirá favorecida por una relativa “normalidad” en términos de los niveles de movilidad, aunque parece casi un hecho que veremos un repunte en el número de contagios por COVID-19 en las próximas semanas. A la vez, anticipamos que la oferta laboral empieza a recuperarse, pero la recuperación podría ser mucho más moderada de lo que estimábamos. A esto, se suman las preocupaciones por las fuertes presiones inflacionarias y las medidas de los bancos centrales para hacer frente a este escenario, en tanto los paquetes de estímulo fiscal han expirado. Todo esto apunta a que el crecimiento del consumo seguirá siendo moderado, pero las primeras señales de 4T21 apuntan a que si habrá un fuerte repunte respecto a lo que vimos en 3T21. Por su parte, vemos también limitantes al crecimiento de la inversión, con la debilidad centrada en la inversión en estructuras y la inversión residencial. Por su parte, y como ya mencionamos, esperamos que las exportaciones netas sigan restando al PIB. Por último, los inventarios podrían seguir afectados por las disrupciones en las cadenas de producción, lo que a su vez limitaría el ritmo de avance a pesar de niveles de demanda que permanecerán elevados. Reconocemos que es muy incierto el momento en el cual las restricciones de oferta pudieran aminorarse. Mantenemos nuestro estimado de crecimiento de todo el año, en 5.7%.

Producto Interno Bruto en 3T21 (Revisado)
% trimestral anualizada

| | Primera Estimación | Segunda estimación | Diferencia (puntos porcentuales) |
|---------------------------------|-----------------------|-----------------------|-------------------------------------|
| Producto interno bruto (PIB) | 2.0 | 2.1 | 0.1 |
| Consumo | 1.6 | 1.7 | 0.1 |
| Bienes | -9.2 | -8.4 | 0.8 |
| Bienes duraderos | -26.2 | -24.4 | 1.8 |
| Bienes no duraderos | 2.6 | 2.6 | 0.0 |
| Servicios | 7.9 | 7.6 | -0.3 |
| Inversión interna privada bruta | 11.7 | 11.6 | -0.1 |
| Inversión fija bruta | -0.8 | -1.1 | -0.3 |
| No residencial | 1.8 | 1.5 | -0.3 |
| Estructuras | -7.3 | -5.0 | 2.3 |
| Equipo | -3.2 | -2.4 | 0.8 |
| Propiedad intelectual | 12.2 | 9.3 | -2.9 |
| Residencial | -7.7 | -8.3 | -0.6 |
| Inventarios | -- | -- | -- |
| Exportaciones netas | -- | -- | -- |
| Exportaciones | -2.5 | -3.0 | -0.5 |
| Bienes | -5.1 | -5.8 | -0.7 |
| Servicios | 3.8 | 3.7 | -0.1 |
| Importaciones | 6.1 | 5.8 | -0.3 |
| Bienes | -0.1 | -0.1 | 0.0 |
| Servicios | 44.4 | 41.5 | -2.9 |
| Gasto de gobierno | 0.8 | 0.9 | 0.1 |
| Federal | -4.7 | -4.9 | -0.2 |
| Defensa nacional | -1.4 | -1.6 | -0.2 |
| Sin defensa | -9.2 | -9.3 | -0.1 |
| Estatal y local | 4.4 | 4.7 | 0.3 |

Fuente: Banorte y BEA

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, 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, 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, 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 Santana | Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero | alejandro.padilla@banorte.com | (55) 1103 - 4043 |
| Raquel Vázquez Godínez | Asistente DGAE | raquel.vazquez@banorte.com | (55) 1670 - 2967 |
| Itzel Martínez Rojas | Analista | 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 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 |
| Estrategía de Mercados | | | |
| Manuel Jiménez Zaldívar | Director Estrategía de Mercados | manuel.jimenez@banorte.com | (55) 5268 - 1671 |
| Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio | | | |
| Santiago Leal Singer | Subdirector Estrategía de Renta Fija y 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 | | | |
| 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 |
| Estudios Económicos | | | |
| 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.rolan.ferrer@banorte.com | (55) 1670 - 1899 |