

PIB 4T21 Revisado – La economía creció 7.0% en el último trimestre del 2021

- **Producto Interno Bruto (4T21 R): 7.0% t/t anualizado (Banorte: 6.8%; consenso: 6.9%; previo: 6.9%)**
- **El reporte mostró un ligero ajuste al alza de 6.9% trimestral anualizado dado a conocer de forma preliminar a 7.0%**
- **El consumo avanzó 3.1%, por abajo del 3.3% dado a conocer previamente, mientras que la inversión fija creció más de lo que se había anunciado (2.6% vs. 1.3%)**
- **En tanto, la acumulación de inventarios sumó 4.9pp al crecimiento del PIB en el periodo, sin cambios respecto a lo que ya se había anunciado, siendo el mayor contribuyente al crecimiento en el trimestre**
- **La economía creció 5.7% en el 2021, más que contrarrestando la caída de 3.4% observada en el 2020 debido al impacto de la pandemia**
- **Las cifras publicadas hasta ahora muestran que el impacto de Ómicron ha sido menor al que estimábamos. Sin embargo, las tensiones geopolíticas se suman a un escenario adverso para el crecimiento económico**

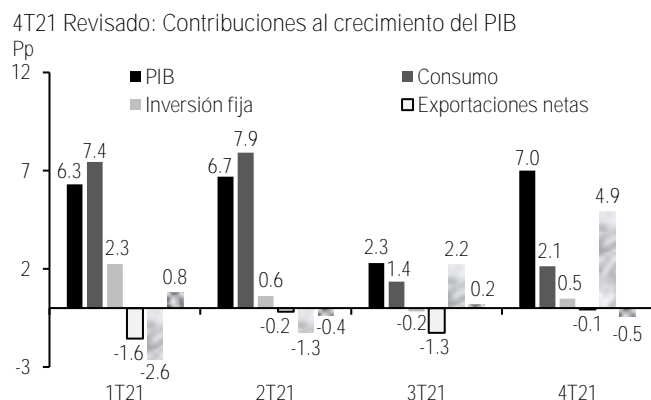
La actividad creció 7.0% en 4T21, apoyada por una fuerte acumulación de inventarios. El *BEA* publicó el dato revisado del PIB para el cuarto trimestre del 2021, el cual mostró una expansión de 7.0% t/t anualizada, ligeramente por arriba del 6.9% dado a conocer de forma preliminar. Con esto, el crecimiento de la actividad económica en el 2021 fue de 5.7%, compensando la caída de 3.4% registrada en el 2020, debido al impacto de la pandemia. Cabe mencionar que, el crecimiento en 4T21 fue más débil de lo que parece, ya que el avance de 7.0% está explicado principalmente por una fuerte contribución de 4.9pp por parte de la acumulación de inventarios (ver gráfica abajo a la izquierda). En tanto, el consumo avanzó sólo 3.1% desde 3.3% reportado previamente (con una contribución de 2.13pp al crecimiento del periodo), continuando con el avance sólo moderado que se observó desde 3T21, después de un fuerte crecimiento en la primera mitad del año. Mientras que, la inversión fija creció 2.6%, el doble de lo que se había publicado en las cifras preliminares, después de una contracción el trimestre previo, contribuyendo con sólo 0.48pp al PIB. Esto a la vez que, el gasto del gobierno se contrajo en 2.6% trimestral anualizado, y las exportaciones netas tuvieron una contribución casi nula al PIB del periodo. Después de que el crecimiento de 3T21 estuvo afectado por el desarrollo de la variante “delta”, la actividad hacia el cierre del año se vio afectada nuevamente por el surgimiento de la nueva variante Ómicron.

24 de febrero 2022

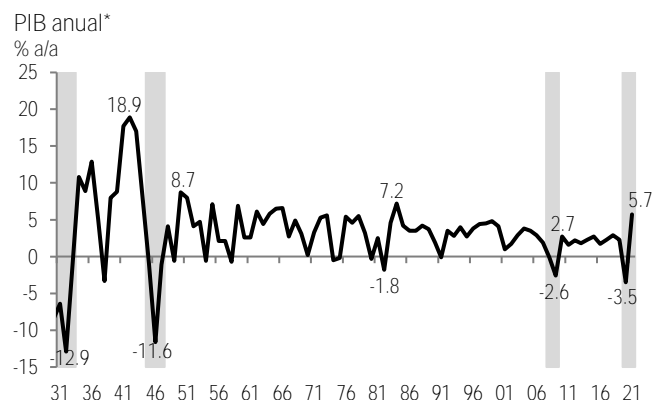
www.banorte.com
@analisis_fundam

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

Documento destinado al público en general



Fuente: Banorte con datos del BEA



* 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 3.1%, manteniendo un avance sólo moderado.

Consideramos que la pandemia, la dilución de los programas de estímulo fiscal, el repunte en la inflación y los problemas en las cadenas de suministros son las principales razones atrás de la moderación en el ritmo de avance del gasto de las familias. Por un lado, el consumo en servicios se atenuó respecto al ritmo de avance que vimos los dos trimestres previos, en tanto el gasto de bienes duraderos avanzó sólo 2.7% trimestral anualizado después de una fuerte caída el trimestre previo, con el consumo en el sector automotriz manteniéndose en contracción. Por su parte, el consumo de bienes no duraderos cayó ligeramente.

Señales positivas del consumo en 1T22. Estimamos que la dinámica que hemos visto en el gasto de las familias en los últimos trimestres se mantendrá hacia delante. Sin embargo, las primeras señales que tenemos del gasto de las familias en 1T22 son positivas, especialmente en lo que tiene que ver con el consumo de bienes, lo que apunta a un posible avance del PIB en el periodo mayor al anticipado. No obstante, se mantienen los vientos en contra, especialmente después de la invasión de Rusia a Ucrania, con el consecuente impacto en los precios de varios *commodities* y en medio del inminente inicio del ciclo de alza en tasas por parte del Fed.

Continúa el decepcionante desempeño de la inversión, pero se revisó al alza en 4T21. La inversión fija avanzó 2.6%, el doble de lo que se había publicado de forma preliminar de 1.3% trimestral anualizado. Destacamos la fuerte caída de 9.4% en la inversión en estructuras, cumpliendo tres trimestres consecutivos en contracción. Mientras que, la referente a propiedad intelectual mantiene el sólido avance que se observa desde el tercer trimestre del 2020. En tanto, la inversión residencial salió del terreno de contracción después de dos trimestres de caídas, después del fuerte crecimiento que se observó desde 3T20 hasta 1T21. Ésta última se mantuvo muy sólida a pesar de la pandemia, y parecería que estamos viendo un descanso ante un efecto de base más retador.

La acumulación de inventarios explicó gran parte del crecimiento en el trimestre. Por su parte, sorprendiendo fuertemente al alza, la contribución de los inventarios al crecimiento del periodo fue de 4.9pp, siendo el principal contribuyente al PIB del periodo. Destacamos que este es el segundo trimestre consecutivo de fuerte contribución por parte de este rubro al crecimiento del PIB. Sin embargo, estimamos que este efecto no se repetirá en 1T22, donde el fuerte repunte en el número de contagios ha obstaculizado el funcionamiento de la producción en muchos sectores ante el elevado ausentismo de los empleados.

El gasto del gobierno se contrajo, mientras que, las exportaciones netas tuvieron una contribución nula al crecimiento del periodo. El gasto del gobierno cayó 2.6%, después de un modesto avance de 0.9% el trimestre previo. Por su parte, las exportaciones netas tuvieron una contribución prácticamente nula al crecimiento del PIB en el periodo (0.07pp). Sin embargo, destacamos la fuerte aceleración en el ritmo de avance tanto de las exportaciones como de las importaciones. En el caso de las primeras se observó un crecimiento trimestral anualizado de 23.6% después de una caída de 5.3% el trimestre previo, mientras que, las importaciones crecieron 17.6% después de un avance de 4.7%. Para 1T22 estimamos una importante moderación tanto de las exportaciones como de las importaciones, manteniendo la contribución al crecimiento del PIB muy cerca de 0pp.

Producto Interno Bruto en 4T21 (Revisado)
% trimestral anualizada

	Primera Estimación	Segunda estimación	Diferencia (puntos porcentuales)
Producto interno bruto (PIB)	6.9	7.0	0.1
Consumo	3.3	3.1	-0.2
Bienes	0.5	1.5	1.0
Bienes duraderos	1.6	2.7	1.1
Bienes no duraderos	-0.1	0.8	0.9
Servicios	4.7	3.9	-0.8
Inversión interna privada bruta	32.0	33.5	1.5
Inversión fija bruta	1.3	2.6	1.3
No residencial	2.0	3.1	1.1
Estructuras	-11.4	-9.4	2.0
Equipo	0.8	2.4	1.6
Propiedad intelectual	10.6	10.6	0.0
Residencial	-0.8	1.0	1.8
Inventarios	--	--	--
Exportaciones netas	--	--	--
Exportaciones	24.5	23.6	-0.9
Bienes	24.4	23.1	-1.3
Servicios	24.7	24.8	0.1
Importaciones	17.7	17.6	-0.1
Bienes	18.3	18.5	0.2
Servicios	14.8	13.5	-1.3
Gasto de gobierno	-2.9	-2.6	0.3
Federal	-4.0	-4.5	-0.5
Defensa nacional	-5.7	-6.1	-0.4
Sin defensa	-1.6	-2.2	-0.6
Estatal y local	-2.2	-1.4	0.8

Fuente: Banorte con información del BEA

Se mantienen los riesgos al crecimiento. Hacia adelante, las primeras señales que tenemos de 1T22 muestran un impacto de Ómicron sobre la actividad económica menor al que anticipábamos. Sin embargo, se mantienen los vientos en contra, especialmente después de la invasión de Rusia a Ucrania y su consecuente impacto sobre el precio de varios *commodities*.

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, Carlos Hernández García, Paola Soto Leal, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Daniela Olea Suárez, 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando 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 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
Katía 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

Estrategía de Mercados

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

Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio

Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector 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
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755

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
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.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