

Análisis Económico

Estados Unidos

PIB 2T21 Preliminar – La economía creció 6.5%, muy por abajo de lo estimado

29 de julio 2021

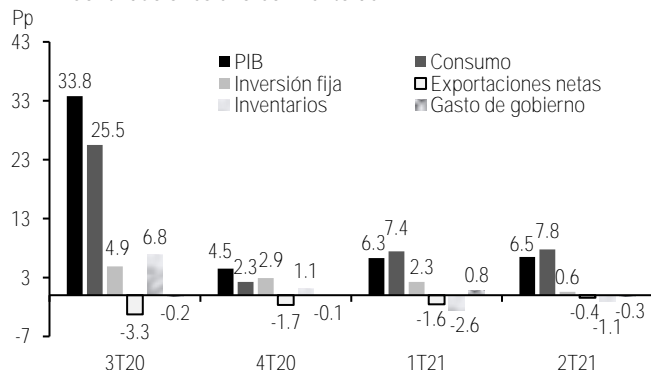
www.banorte.com
@analisis_fundam

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

- **Producto Interno Bruto (2T21 P): 6.5% t/t anualizado (Banorte: 9.2%; consenso: 8.4%; previo: 6.4%; revisado: 6.3%)**
- **El consumo avanzó 11.8%, acelerándose tras el 11.4% del trimestre previo y superando las expectativas. Destacamos el brinco observado en el ritmo de avance de los servicios, con un crecimiento de 12%**
- **La inversión fija fue la mayor sorpresa a la baja con un avance de sólo 3.0%, tras crecer a doble dígito en los tres trimestres previos. La debilidad se concentró en las estructuras, con una contracción de 7.0% y en la inversión residencial con una baja de 9.8%**
- **Los inventarios contribuyeron de manera negativa al PIB con -1.13pp, cumpliendo dos trimestres consecutivos restando al crecimiento. Esto probablemente se debe a los problemas en las cadenas de suministro. En tanto, las exportaciones netas también restaron (-0.44pp), continuando con su tendencia reciente**
- **Mantenemos nuestro estimado de crecimiento para todo el año en 6.6%, aunque con riesgos a la baja tras el reporte publicado hoy**

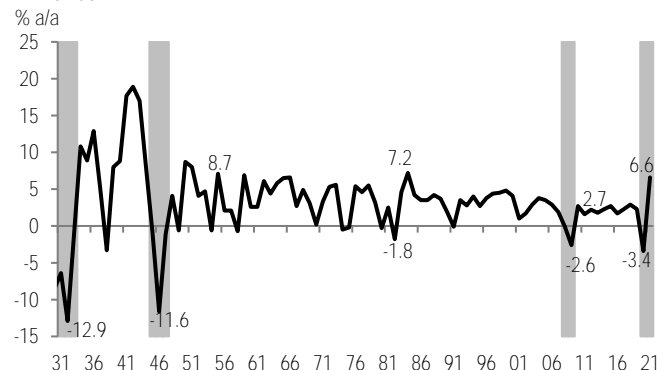
La actividad creció 6.5% en 2T21, sorprendiendo fuertemente a la baja. El BEA publicó el dato del PIB para el segundo trimestre del año, el cual mostró una expansión de 6.5% t/t anualizada, ligeramente por arriba del 6.3% del trimestre previo, que fue ajustado a la baja desde 6.4%. Cabe mencionar que en esta ocasión se incorporaron las revisiones a la serie del PIB desde 1999 al primer trimestre del 2021, pero los ajustes fueron mínimos. El crecimiento del periodo estuvo apoyado por los avances en la administración de la vacuna y el consecuente relajamiento de las medidas de contención. Lo anterior vino de la mano de una recuperación importante del mercado laboral y la confianza de los consumidores, llevando a un fuerte avance de dos dígitos en el gasto de las familias de 11.8% trimestral anualizado, superando el 11.4% del 1T21. Con esto, se mantuvo como el principal contribuyente al crecimiento al añadir 7.78pp (ver gráfica abajo a la izquierda). Sin embargo, la inversión fija decepcionó con un avance de sólo 3.0%, debido a una fuerte contracción en el rubro de estructuras de 7.0% y de 9.8% en la inversión residencial, con lo que su contribución al crecimiento del periodo fue de sólo 0.57pp.

2T21: Contribuciones al crecimiento del PIB



Fuente: Banorte con datos del BEA

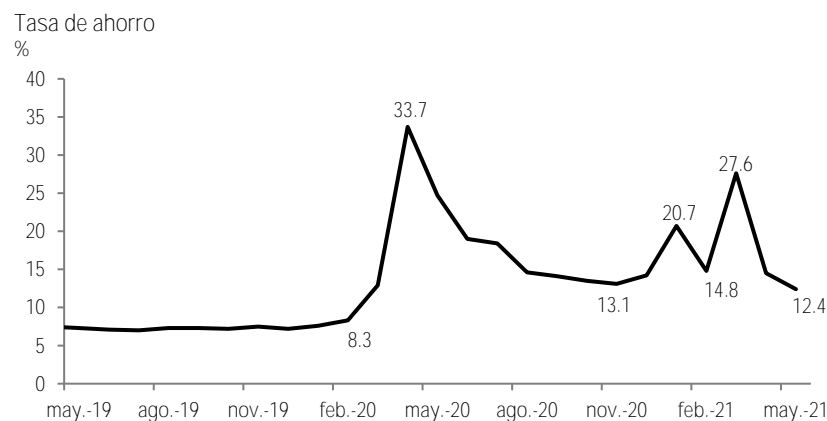
PIB anual*



* 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 11.8%, ligeramente por arriba del 11.4% del trimestre previo. Consideramos que los avances en el proceso de vacunación fueron uno de los principales factores detrás de la recuperación del gasto de las familias. El relajamiento de las medidas de contención permitió una mayor movilidad, con lo que los servicios aceleraron de manera muy importante su ritmo de avance al crecer 12% en el segundo trimestre desde 3.9% previo. A su vez, se observó un incremento en la confianza de los consumidores y una recuperación del mercado laboral. A pesar de lo anterior, consideramos que las interrupciones en la cadena de suministros afectaron el consumo de bienes duraderos, observándose una moderación en el ritmo de avance de 50% el trimestre previo a una tasa todavía elevada de 9.9%. A pesar de los problemas relacionados con los semiconductores –que han generado [presiones en precios](#)– el principal contribuyente a este rubro fue nuevamente el gasto en autos y partes. Por su parte, el consumo de bienes no duraderos también creció a un fuerte ritmo de 12.6%.

Esperamos que el consumo siga siendo el principal contribuyente al crecimiento. Cerca del 48% de la población está totalmente vacunada y 57% ha recibido al menos una dosis. Si bien estos porcentajes son elevados comparados con otros países, todavía están lejos del 70%-85% que, de acuerdo con el Dr. Fauci, se requiere para poder volver a la “normalidad”. Este último porcentaje está relacionado con la aparición de la variante ‘delta’, que es más contagiosa y riesgosa. Por su parte, en meses recientes el ritmo diario de vacunación se ha moderado de manera muy importante. Esto pone riesgos especialmente en lo que tiene que ver con los servicios. En este contexto, Biden hará un anuncio hoy sobre medidas para hacer frente a la pandemia. Por su parte, en algunos estados hay empresas que han empezado a requerir vacunaciones obligatorias para sus empleados. A pesar de lo anterior, consideramos muy difícil que se vuelvan a adoptar medidas de contención estrictas, además de que la población parece tranquila y ha retomado sus actividades de forma normal, con pocas intenciones de volver a un esquema de restricciones. Asimismo, destacamos la fuerte alza que ha tenido la tasa de ahorro, apoyada en buena parte, por las transferencias a las familias provenientes de los paquetes de estímulo fiscal. En este sentido, la tasa se disparó a 27.6% en marzo tras la distribución de nuevas transferencias directas a las familias como parte del paquete de estímulo. Tras este ajuste se ha ido bajando, ubicándose en 12.4% en mayo (ver gráfica abajo). En nuestra opinión, esto alude a que todavía existe espacio para una recuperación adicional del consumo, a pesar de que ha crecido a un fuerte ritmo desde inicios de año.



Decepcionante ritmo de avance de la inversión. La inversión fija creció sólo 3.0%, muy por abajo del 13% previo. Con lo anterior, la contribución al PIB fue de sólo 0.57pp, la más baja desde 3T20. El desempeño se debió a un alza de 8.0% en el sector no residencial, apoyada a su vez por la inversión en equipo y la propiedad intelectual. Sin embargo, las estructuras mostraron una fuerte contracción de 7.0%. Al mismo tiempo, la inversión residencial cayó sorpresivamente (-9.8%) después de tres trimestres consecutivos de fortaleza. 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 de -1.13pp cumpliendo dos trimestres consecutivos de contribuciones negativas. Consideramos que esto se debe, en gran parte, a las disrupciones en la cadena de suministros. En este sentido, la industria no está pudiendo hacer frente a la velocidad de recuperación de la demanda.

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 el segundo trimestre. 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* seguirá creciendo.

El gasto del gobierno cayó y las exportaciones netas contribuyeron negativamente. El gasto del gobierno disminuyó 1.5%, tras el 4.2% anterior, regresando a las tasas negativas que se venían observando después de ese repunte. Con esto, la contribución al crecimiento fue de -0.27pp. Por su parte, las exportaciones netas restaron 0.44pp, cumpliendo cuatro 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 e importaciones avanzaron 6.0% y 7.8%, respectivamente. 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 seguirá siendo negativa en la segunda parte del año.

Producto interno bruto en 2T21 (Preliminar)
% trimestral anualizada

	2T21	1T21	4T20	3T20
PIB	6.5	6.3	4.5	33.8
Consumo Personal	11.8	11.4	3.4	41.4
Bienes	11.6	27.4	-0.3	49.5
Servicios	12.0	3.9	5.3	37.5
Inversión privada doméstica bruta	-3.5	-2.3	24.7	82.1
Inversión fija	3.0	13.0	17.7	27.5
No residencial	8.0	12.9	12.5	18.7
Estructuras	-7.0	5.4	-8.2	-15.3
Equipo y Software	13.0	14.1	26.4	55.9
Propiedad intelectual	10.7	15.6	10.2	8.1
Residencial	-9.8	13.3	34.4	59.9
Cambio en inventarios (mdd)	--	--	--	--
Exportaciones Netas	--	--	--	--
Exportaciones	6.0	-2.9	22.5	54.5
Importaciones	7.8	9.3	31.3	89.2
Gasto de gobierno	-1.5	4.2	-0.5	-2.1
Federal	-5.0	11.3	-3.1	-5.4
Estatal y local	0.8	-0.1	1.2	0.1

Fuente: Banorte y BEA

Mantenemos nuestro estimado de crecimiento de 6.6% en el 2021, aunque vemos algunos riesgos a la baja. Para la segunda mitad del año, consideramos que la actividad económica seguirá favorecida por una relativa “normalidad” en términos de los niveles de movilidad, a pesar de los mayores riesgos por la variante “delta”. A la vez, anticipamos que la oferta laboral empiece a recuperarse tras la expiración de los beneficios adicionales por desempleo (a partir de junio en algunos estados y en su totalidad a inicios de septiembre) y el regreso a clases de los niños, en un entorno de mayor confianza. Creemos que esto permitirá una recuperación inclusive más vigorosa del mercado laboral ante una tasa de participación que sigue relativamente baja. A su vez, esto –en conjunto con elevadas tasas de ahorro– permitirá que el consumo siga avanzando con fuerza, apoyando de manera importante el avance del PIB. Por su parte, los riesgos los vemos concentrados en la inversión, donde el sector residencial podría tener un respiro después de fuertes tasas de crecimiento en los últimos trimestres. En específico, las nuevas condiciones derivadas de la pandemia podrían anticipar dificultades para la inversión en estructuras, sobre todo por parte del sector privado. Sin embargo, las últimas noticias sobre el sector no residencial han sido más positivas, con los Senadores avanzando en la posible aprobación de un paquete de infraestructura por US\$550,000 millones. Si bien todavía existen obstáculos y no es claro que se vaya a aprobar, la evolución de las negociaciones ha tomado un giro más favorable. 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 interrupciones 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. Sin embargo, existen algunas señales de una potencial mejoría en temas específicos como los semiconductores, con la administración de Biden enfocando sus esfuerzos en este frente. Tras el reporte, vemos riesgos sesgados a la baja para nuestro estimado de crecimiento de todo el año, en 6.6%. Sin embargo, preferimos mantenerlo por ahora a la espera de mayor información, sobre todo tomando en cuenta las señales más positivas que se han dado en el frente de inversión y restricciones de oferta ya mencionadas.

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, 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, 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
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			
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
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