

PIB 2020 – La economía cayó 3.5% el año pasado, su mayor contracción desde 1946

28 de enero 2021

www.banorte.com
@ analisis_fundam

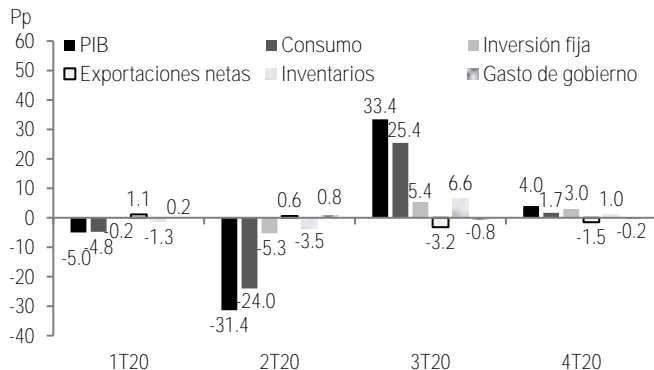
Katia Goya
Subdirector Economía Internacional
katia.goya@banorte.com

- **Producto Interno Bruto (4T20 P): 4.0% t/t anualizado (Banorte: 3.5%; consenso: 4.2%; previo: 33.4%)**
- **El PIB creció 4.0% trimestral anualizado en 4T20**
- **El consumo se vio afectado por una caída en el gasto de bienes no duraderos en los últimos meses del periodo, mientras que los servicios sorprendieron positivamente al registrar un crecimiento de 4.0%**
- **La inversión siguió avanzando a un paso sólido, con los mayores incrementos concentrados en el rubro de equipo y sector residencial**
- **Por su parte, los inventarios contribuyeron de manera positiva al PIB, en tanto las exportaciones netas restaron al crecimiento del periodo**
- **Con este dato, el PIB cayó 3.5% en 2020, la mayor contracción desde 1946**
- **Estimamos un avance del PIB de sólo 2.6% trimestral anualizado en 1T21 derivado de: (1) El fuerte repunte en el número de contagios por COVID-19 que mantiene a la gente cautelosa en sus decisiones de consumo; y (2) las renovadas medidas de contención, aún más estrictas bajo la administración de Biden**
- **Sin embargo, la debilidad en el primer trimestre del año se vería amortiguada en cierta medida por el limitado paquete de estímulo fiscal de US\$ 900 mil millones aprobado en diciembre**
- **Esperamos que la aprobación de un nuevo paquete de estímulo propuesto por Biden todavía tome algo de tiempo, con su mayor impacto, sintiéndose especialmente a partir de 2T21. Anticipamos una sólida recuperación en 2S21 ante los avances en la administración de la vacuna**

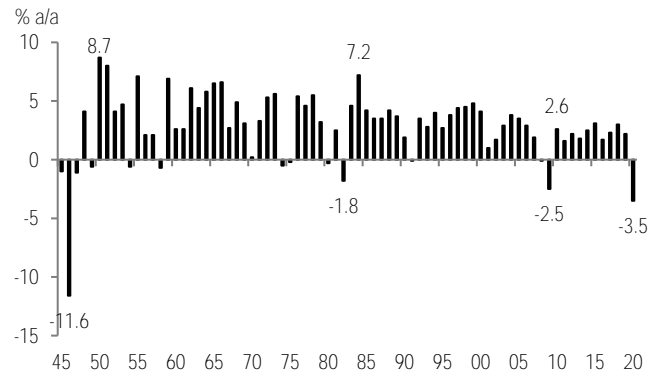
La actividad económica creció 4.0% en 4T20, con lo que el PIB cayó 3.5% en todo el año, afectado por la pandemia. El BEA publicó el dato preliminar del PIB para 4T20, el cual mostró una expansión de 4.0% trimestral anualizada después del +33.4% en el trimestre previo. Consideramos que el crecimiento estuvo afectado por la fuerte alza en los contagios y las renovadas medidas de contención hacia el cierre del año pasado. Con este dato, el PIB cayó 3.5% en todo el 2020, una contracción no vista desde 1946 (gráfica abajo, derecha).

Documento destinado al público en general

4T20: Contribuciones al crecimiento del PIB



PIB anual



Fuente: Banorte con datos del BEA

El consumo avanzó 2.5% trimestral anualizado en 4T20, después de un alza de 41% en el tercer trimestre. Recordemos que, durante el segundo trimestre del año, las medidas de contención para hacer frente a la propagación de la pandemia llevaron a cerrar establecimientos, limitando la compra de bienes y el uso de servicios. Al mismo tiempo, mucha gente perdió su empleo y estaba temerosa de aumentar su consumo, sobre todo de bienes duraderos. Sin embargo, hacia el tercer trimestre la reapertura de la economía y los programas dentro del paquete de estímulo fiscal apoyaron el crecimiento. 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) los beneficios adicionales por desempleo que apoyaron al débil mercado laboral. Sin embargo, hacia el cuarto trimestre la mayoría de los programas incluidos en el paquete de estímulo ya habían expirado, a lo que se sumó una nueva ola de contagios que llevó a alcanzar máximos en el número de infectados y lamentables fallecimientos. Esto impactó de nuevo al consumo de los hogares, destacando una caída del rubro de bienes no duraderos de 0.7% trimestral anualizado, mismos que tienen un peso dentro del consumo total de 24%. Por su parte, sorprendió el avance de 4.0% en los servicios ya que este sector es de los más afectados por las medidas de contención. En este sentido, el desempeño constituye una señal favorable hacia adelante, misma que podría estar reflejando también una mayor adaptación de los consumidores a la pandemia. Los servicios tienen un peso dentro del gasto de las familias de 61%. Finalmente, el consumo de bienes duraderos tuvo un avance nulo.

Esperamos que el consumo mantenga un ritmo moderado de avance en el primer trimestre de 2021. Lo anterior, derivado de: (1) El impacto de la pandemia sobre el mercado laboral, con una pérdida neta de 9.4 millones de plazas durante 2020; y (2) las medidas de contención que siguen en pie ante el fuerte repunte en los contagios. Sin embargo, estimamos que la debilidad se verá amortiguada, en cierta medida, por el paquete de estímulo por US\$900 mil millones aprobado en diciembre. Este último incluye nuevas transferencias a las familias –aunque por un monto más bajo, de US\$600– y la extensión de los beneficios adicionales por desempleo, pero sólo hasta marzo. En este contexto, y ante el atraso en la administración de la vacuna, consideramos de suma importancia la aprobación de la propuesta de estímulo fiscal de Biden por US\$1.9 billones. Este ayudaría a impulsar un mayor avance del consumo antes de que el proceso de vacunación esté suficientemente avanzado, lo que esperamos se materialice hasta la segunda mitad del año.

La inversión mantuvo un sólido ritmo de avance, lo que consideramos muy positivo para las perspectivas hacia adelante. Después de un fuerte incremento de 31.3% trimestral anualizado en 3T20, la inversión fija creció 18.4% en los últimos tres meses del 2020. Lo anterior se debe a un alza de 13.8% en el sector no residencial, apoyada a su vez por un crecimiento de 24.9% en la inversión en equipo. Por su parte, la residencial aumentó 7.5%. Cabe resaltar que esta última se ha mantenido sólida a pesar de la pandemia, apoyada por las bajas tasas de interés y los programas de apoyo del gobierno.

Por lo tanto, la contribución de la inversión fija al PIB del periodo fue de 3.0pp. Por su parte, la contribución de los inventarios fue de 1.0pp. Hacia adelante, consideramos muy positiva la recuperación de la inversión, en un contexto donde las empresas parece que están mostrando incentivos a invertir ante la expectativa de que la administración de la vacuna permita una sólida recuperación de la actividad que podría iniciar desde el 2T21.

El gasto del gobierno cayó y las exportaciones netas contribuyeron negativamente al PIB del periodo. El gasto del gobierno registró una caída de 1.2% trimestral anualizada tras la contracción de 4.8% reportada el trimestre previo. Con esto, la contribución al crecimiento al PIB del periodo fue de -0.22pp. Estimamos que, en el próximo trimestre, el avance en el gasto del gobierno dará una ligera contribución positiva. Por su parte, las exportaciones netas contribuyeron negativamente al crecimiento con -1.5pp tras los -3.2pp reportados el trimestre previo. Lo anterior debido a un avance de 22% trimestral anualizado en las exportaciones, mientras que las importaciones crecieron 29.5%. Estimamos que en los próximos trimestres la contribución al PIB de las exportaciones netas seguirá siendo negativa.

Producto interno bruto en 4T20 (Preliminar)
% trimestral anualizada

	4T20	3T20	2T20	1T20
PIB	4.0	33.4	-31.4	-5.0
Consumo Personal	2.5	41.0	-33.2	-6.9
Bienes	-0.4	47.2	-10.8	0.1
Servicios	4.0	38.0	-41.8	-9.8
Inversión privada doméstica bruta	25.3	86.3	-46.6	-9.0
Inversión fija	18.4	31.3	-29.2	-1.4
No residencial	13.8	22.9	-27.2	-6.7
Estructuras	3.0	-17.4	-33.6	-3.7
Equipo y Software	24.9	68.2	-35.9	-15.2
Propiedad intelectual	7.5	8.4	-11.4	2.4
Residencial	33.5	63.0	-35.6	19.0
Cambio en inventarios (mdd)	--	--	--	--
Exportaciones Netas	--	--	--	--
Exportaciones	22.0	59.6	-64.4	-9.5
Importaciones	29.5	93.1	-54.1	-15.0
Gasto de gobierno	-1.2	-4.8	2.5	1.3
Federal	-0.5	-6.2	16.4	1.6
Estatad y local	-1.7	-3.9	-5.4	1.1

Fuente: Banorte y BEA

Esperamos un moderado avance del PIB en 1T21. Estimamos un avance del PIB de sólo 2.6% t/t anualizado en 1T21 derivado de: (1) El fuerte repunte en los contagios que mantiene a la gente cautelosa en sus decisiones de consumo; y (2) renovadas medidas de contención, más estrictas bajo la administración de Biden. Sin embargo, la debilidad en el primer trimestre del año se vería amortiguada, en cierta medida, por el limitado paquete de estímulo fiscal por US\$ 900 mil millones aprobado en diciembre. Por su parte, anticipamos que la aprobación de nuevo estímulo propuesto por Biden, todavía tome algo de tiempo, con su mayor efecto sintiéndose a partir de 2T21. Hacia la segunda parte del año esperamos una sólida recuperación derivada de los avances en la administración de la vacuna.

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