

## Análisis Económico

Estados Unidos

### PIB en 2T20 Revisado – Modesto ajuste al alza debido a una menor caída del consumo

27 de agosto 2020

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

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

Luis Leopoldo López  
Analista Economía Internacional  
luis.lopez.salinas@banorte.com

- **Producto Interno Bruto (2T20 R): -31.7% t/t anualizado (Banorte: -32.9%; consenso: -32.5%; previo: -32.9%)**
- **La caída de la actividad económica en el segundo trimestre del año fue ligeramente menos profunda de lo reportado previamente**
- **El dato mostró una muy ligera revisión al alza en el consumo y en la inversión fija, y una mayor contribución de las exportaciones netas**
- **Esperamos una recuperación en 3T20 con un avance del PIB de 7.8% trimestral anualizado, a pesar de la segunda ola de contagios**

**El PIB se contrajo 31.7% en 2T20.** El BEA publicó el dato revisado del PIB para 2T20, el que mostró una contracción de 31.7% trimestral anualizada, resultando ligeramente menos débil que la caída de 32.9% publicada de forma preliminar.

Segundo Estimado del PIB para el 2T20  
Comparación preliminar vs. revisión

|                              | Primera Estimación | Segunda estimación | Diferencia (puntos porcentuales) |
|------------------------------|--------------------|--------------------|----------------------------------|
| Producto interno bruto (PIB) | -32.9              | -31.7              | 1.2                              |
| Consumo                      | -34.6              | -34.1              | 0.5                              |
| Bienes                       | -11.3              | -10.6              | 0.7                              |
| Bienes duraderos             | -1.4               | -1.3               | 0.1                              |
| Bienes no duraderos          | -15.9              | -14.9              | 1.0                              |
| Servicios                    | -43.5              | -43.1              | 0.4                              |
| Inversión                    | -49.0              | -46.2              | 2.8                              |
| Inversión fija bruta         | -29.9              | -28.9              | 1.0                              |
| No residencial               | -27.0              | -26.0              | 1.0                              |
| Estructuras                  | -34.9              | -33.4              | 1.5                              |
| Equipo                       | -37.7              | -35.9              | 1.8                              |
| Propiedad intelectual        | -7.2               | -7.7               | -0.5                             |
| Residencial                  | -38.7              | -37.9              | 0.8                              |
| Inventarios                  | --                 | --                 | --                               |
| Exportaciones netas          | --                 | --                 | --                               |
| Exportaciones                | -64.1              | -63.2              | 0.9                              |
| Bienes                       | -67.6              | -66.3              | 1.3                              |
| Servicios                    | -56.7              | -56.9              | -0.2                             |
| Importaciones                | -53.4              | -54.0              | -0.6                             |
| Bienes                       | -48.8              | -49.5              | -0.7                             |
| Servicios                    | -69.7              | -69.7              | 0.0                              |
| Gasto de gobierno            | 2.7                | 2.8                | 0.1                              |
| Federal                      | 17.4               | 17.6               | 0.2                              |
| Defensa nacional             | 4.1                | 4.2                | 0.1                              |
| Sin defensa                  | 39.7               | 40.1               | 0.4                              |
| Estatal y local              | -5.6               | -5.5               | 0.1                              |

Fuente: U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA)

Documento destinado al público en general

Al interior del reporte destacamos:

- (1) El consumo mostró una fuerte contracción, pero menos profunda que lo reportado de forma preliminar (-34.1% trimestral anualizado vs. -34.6% trimestral anualizado), con lo que la contribución al PIB del periodo fue de -24.8pp vs. -25.05pp previo. La revisión al alza se dio tanto en lo que se refiere al consumo de bienes como de servicios, pero manteniendo fuertes tasas de contracción, especialmente en lo relacionado con los servicios. Estos últimos bajaron 43.1% trimestral anualizado desde -43.5% preliminar debió a las medidas de contención implementadas para hacer frente a la propagación del COVID-19. Por su parte, el consumo de bienes duraderos cayó 1.3% vs -1.4% trimestral anualizado en el reporte preliminar, mientras que el gasto en bienes no duraderos bajó 14.9% vs. 15.9% previo.

En nuestra opinión, la segunda ola de contagios y el freno en el proceso de reapertura tendrá un impacto negativo sobre el gasto de las familias, especialmente en lo relacionado con los servicios. Sin embargo, el consumo podría acelerarse si se aprueba el nuevo paquete fiscal propuesto por los Republicanos en el Senado, que incluye nuevas transferencias directas a las familias y apoyo al empleo. No obstante, los riesgos se han sesgado a la baja en este frente, ante el *impasse* actual en el Congreso respecto a este tema.

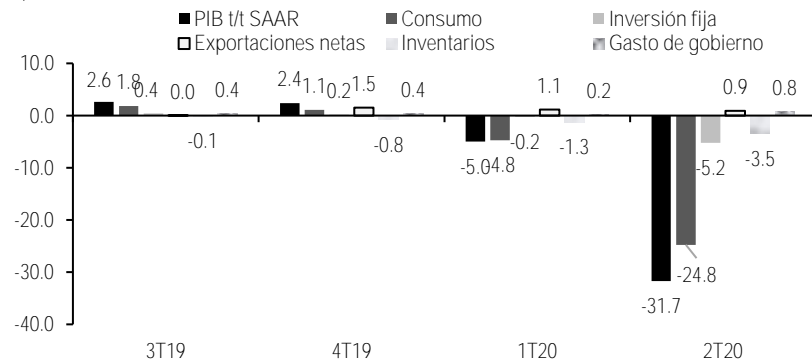
- (2) La inversión fija mostró una baja trimestral anualizada de 28.9%, desde un dato preliminar en -29.9%. A su interior, la residencial mostró una fuerte caída de 37.8%, ligeramente menor al 38.7% reportado de forma preliminar, después de haber logrado mantener un sólido ritmo de avance de 19% trimestral anualizado en 1T20. Mientras que, en lo que se refiere a la inversión no residencial, la relacionada con estructuras y equipo mostró al igual que en la cifra previa fuertes caídas superiores al 30%, en tanto, la referente a propiedad intelectual reportó una baja de 7.7% más pronunciada que el -7.2% previo.

Hacia adelante esperamos que continúe la caída en la inversión fija, aunque a un ritmo más moderado, debido a que las decisiones de inversión se han frenado en medio de una fuerte disrupción de las cadenas productivas, la incertidumbre sobre la magnitud y duración del impacto del virus y una situación financiera más débil en las hojas de balance de la mayoría de las empresas, en particular aquellas en el sector de servicios. A pesar de lo anterior, resaltamos algunas sorpresas positivas como el último reporte de bienes duraderos que mostró un avance ligeramente superior a lo estimado en las ordenes de bienes de capital excluyendo defensa y un incremento más pronunciado en los envíos de esta categoría.

- (3) El gasto del gobierno no mostró una revisión significativa respecto al reporte previo (2.8% trimestral anualizado desde 2.7%).

(4) Por su parte, en el caso de la contribución de las exportaciones netas hubo un cambio más significativo (0.90pp desde 0.68pp preliminar). Estimamos que en los próximos trimestres la contribución al PIB de las exportaciones netas será cercano a cero.

Contribuciones al crecimiento del PIB  
Pp



Fuente: Banorte y BEA

**El tercer trimestre del año veremos una recuperación, a pesar de la segunda ola de contagios** Estimamos un avance del PIB en 3T20 de 7.8% trimestral anualizado, en un contexto de una recuperación moderada del consumo mostrando tasas positivas de avance. En tanto, esperamos que la inversión fija siga cayendo, pero a un ritmo menos profundo en un contexto donde la incertidumbre seguirá frenando a las empresas para tomar proyectos de inversión, mientras que estimamos una contribución prácticamente nula por parte de las exportaciones netas en el periodo. Para 4T20 estimamos un avance más pronunciado del PIB de 10.4% trimestral anualizado, con lo que nuestra proyección para todo el año se ubica en -6.1%.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, 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   |
|-----------------|--|
| <b>COMPRA</b>   | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.   |
| <b>MANTENER</b> | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC. |
| <b>VENTA</b>    | 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        |
| Katia 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  | 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   | hugoa.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        |