

Análisis Económico

Impacto del Covid-19 en la economía: la inacción es más peligrosa que la sobrerreacción, tanto para la salud pública como para la economía

Javier Amador / David Cervantes Arenillas / Arnulfo Rodríguez / Saidé Aranzazu Salazar / Carlos Serrano
25 marzo 2020

- Estamos ante un momento en el que se deben tomar decisiones rápidamente; lo que se decida tendrá importantes consecuencias
- Medidas drásticas de aislamiento de las personas son urgentes, “deseables” y absolutamente necesarias
- También es necesario destinar recursos fiscales a realizar el mayor número de pruebas posible, incluyendo a personas que no presenten síntomas
- Se requieren como nunca antes medidas económicas para limitar las consecuencias económicas de la pandemia sobre las personas, empezando por las más desfavorecidas; los objetivos fiscales deben pasar a un segundo plano
- El sector privado debe estar también a la altura de las circunstancias

Gráfica 1. **Coronavirus**



Fuente: Tomas Pueyo

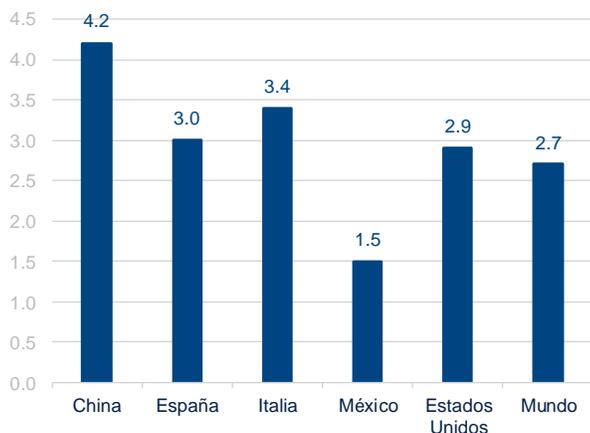
A nivel mundial hay en promedio 2.7 camas hospitalarias por cada 1,000 habitantes

- China (4.2), Italia (3.4) y España (3.0) tienen más camas hospitalarias por cada 1,000 habitantes que el promedio mundial (2.7).
- México solo tiene 1.5 camas hospitalarias por cada 1,000 habitantes.

A nivel mundial hay en promedio 1.5 médicos por cada 1,000 habitantes

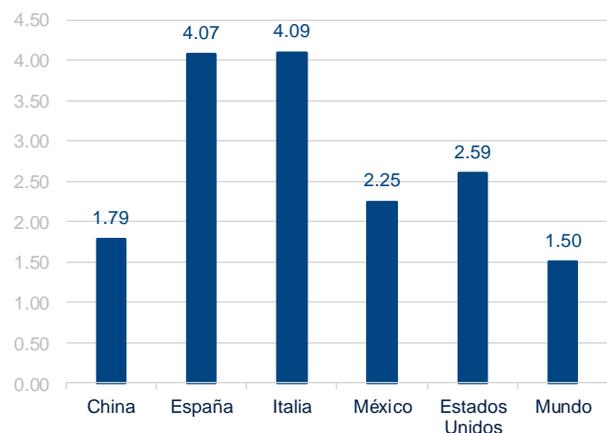
- España e Italia tienen 4 médicos por cada 1,000 habitantes, más del doble que el promedio a nivel mundial (1.5).
- Estados Unidos tiene 2.59 y México 2.25 médicos por cada 1,000, cifra mayor que China, que tiene 1.79 médicos por cada 1,000 habitantes.

Gráfica 2. **Camas hospitalarias por cada 1,000 personas, año más reciente**



Fuente: BBVA Research a partir de datos del Banco Mundial, 2020

Gráfica 3. **Médicos por cada 1,000 personas, año más reciente**



Fuente: BBVA Research a partir de datos del Banco Mundial, 2020

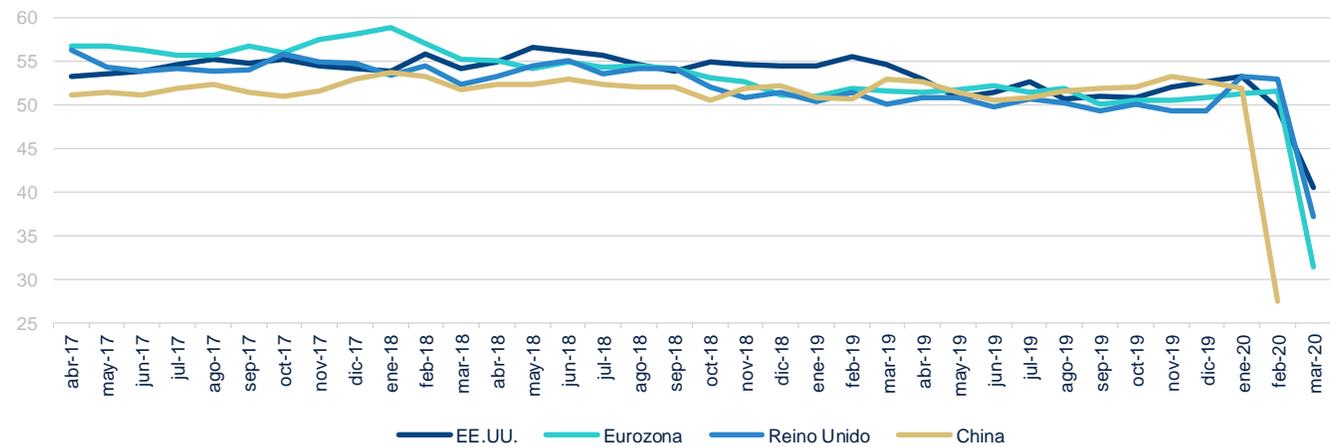
Medidas drásticas de aislamiento de las personas son urgentes, “deseables” y absolutamente necesarias

- Una contracción del PIB es inevitable; las decisiones que se tomen ahora determinarán qué tan profunda será y qué tan pronto podría darse una recuperación.
- En última instancia, no se termina sacrificando la economía cuando se intenta frenar el contagio. Esto es, el *trade-off* entre intentar frenar el contagio y el impacto económico es ilusorio; de hecho, entre más fuertes, rápidas y contundentes sean las medidas (que pueden llegar hasta un encierro nacional), menor será la expansión del virus, y por tanto, menores los impactos económicos en el mediano plazo.
 - Por ello, es momento de “sobre-reaccionar” e implementar medidas contundentes que detengan lo antes posible el previsible crecimiento exponencial de los contagios.
 - Las medidas y restricciones que han tomado otros países son necesarias y la experiencia dice que en la mayoría de los sitios fueron tímidas y llegaron tarde.

- Entre más pronto se han tomado y más restrictivas han sido mejores los resultados (e.g., Corea, Singapur, Taiwán). El estudio del Imperial College, que si bien está construido con supuestos que habrán de probarse, es lo más completo que ha producido por la comunidad científica a la fecha y su conclusión es clara: tomar medidas mitigantes, como el distanciamiento social de adultos mayores y de personas vulnerables (por ejemplo aquellos que padecen diabetes), cuarentenas de los infectados no es la estrategia adecuada, ya que los sistemas de salud se verían rebasados muy pronto; la solución no es la mitigación sino la supresión; tratar de detener la epidemia lo más rápido posible. Y para ello se requiere implementar cuarentenas a la mayor parte de la población, con la mayor antelación posible.
- Por tanto, la pregunta para México no es si se deben tomar, sino cuándo. La respuesta es debieron haberse tomado ya. Entre más pronto se tomen, mucho mejor.
 - México va ya muy tarde, de acuerdo con la OMS, el país se encuentra ya en la etapa con casos de transmisión local (i.e., la de un previsible aumento exponencial). Entre más tiempo se siga perdiendo, mayores serán las consecuencias para la salud pública y, por tanto, económicas.
 - El 23 de febrero había solo 130 casos confirmados de contagio en Italia, apenas un mes después, estos superan los 60,000 y siguen creciendo a una tasa exponencial.

El desplome de la actividad económica a nivel global es evidente

Gráfica 4. **PMI Compuesto** (Índice de difusión)



Fuente: Bloomberg

Se requieren como nunca antes medidas económicas para limitar las consecuencias económicas de la pandemia sobre las personas, empezando por las más desfavorecidas

- Nunca antes la economía mundial ha tenido un “cierre” tan rápido como el actual. Una recesión global es ineludible, con alto grado de incertidumbre en cuanto a su magnitud y duración, pero con la certeza de que el freno simultáneo en la oferta y la demanda supondrá marcadas caídas en la actividad económica. Es factible que la afectación a la actividad económica global sea mayor a la que se observó en la crisis financiera global de 2008-2009.

- La duda no es si habrá recesión en la mayoría de las economías, sino cuán profunda será y qué tanto durará. La incertidumbre responde principalmente a: i) que nadie sabe cómo va a progresar la epidemia, ii) qué medidas de contención del contagio se tomarán y qué tan efectivas serán, y iii) cuánto tardarán los sistemas de salud en encontrar o desarrollar medicinas efectivas y/o en encontrar una vacuna contra el virus.
- Si las agresivas medidas de contención se toman rápido, la probabilidad de que los ineludibles efectos económicos duren relativamente poco (posiblemente uno o dos trimestres) aumentarán. Si se opta por no hacerlo, el contagio crecerá inmensamente más y las medidas que se terminarán tomando tendrán mayor duración. Lo repetimos: no hay trade off.

Es momento de sobrereaccionar. En situaciones como la actual, si te vas a equivocar, conviene errar por el lado de reaccionar exageradamente

- Si bien los estímulos fiscales bien dirigidos serán la clave para limitar los efectos económicos de las indispensables medidas que se terminarán implementando, el papel del banco central será clave.
- PIB.- una caída profunda seguida de una lenta recuperación es el escenario más probable.
- Reconociendo que la incertidumbre es mayor a la usual, anticipamos una contracción económica de 4.5% en 2020 con fuerte sesgo a la baja si se siguen postergando las medidas para frenar el contagio.

Previsibles efectos por el lado de la oferta:

- El desplome de la demanda en EE.UU. aunado a las interrupciones en las cadenas de valor por el “cierre” económico en muchas regiones provocarán caídas significativas en la producción manufacturera en México.
- A ello se sumará el previsible freno en la construcción por las medidas de contención del contagio y por los previsible efectos negativos en las finanzas de las familias que se traducirán en un desplome temporal en la demanda de vivienda e hipotecas. Además, el gasto público debería ser redirigido al sistema de salud pública y a apoyos a las familias por lo que la inversión pública tendrá seguramente caídas más profundas a las previstas, que ya eran preocupantes. En suma, la construcción experimentará todavía más debilidad.
- En conjunto, la producción industrial tendrá fuertes caídas.
- Con la población quedándose en casa, el sector servicios será severamente afectado en el corto plazo.

Previsibles efectos por el lado de la demanda:

- Profunda caída de la inversión por el contexto de incertidumbre sin precedentes. La recuperación será más lenta por el golpe a la confianza de la decisión de la consulta sobre la planta cervecera de Mexicali. Debiera ser lo contrario por el envidiable contexto de ratificación del T-MEC: México está ante una oportunidad histórica de atraer inversión y la está desperdiciando. La consulta, en la que solamente participó un 3% de la población no es un ejercicio democrático y es una muy mala decisión económica que tendrá efectos similares en la confianza a la cancelación del aeropuerto de Texcoco. La señal que se manda es que no hay certidumbre jurídica y que se pueden cambiar las reglas ya muy empezado el partido (la planta llevaba más de dos terceras partes de avance).
- Freno en el consumo por el “cierre” económico temporal y lenta recuperación por los profundos efectos sobre las finanzas de las familias. A las pérdidas de empleos (sector formal) e ingresos (sector informal), se sumará la

acumulación de deudas y el previsible desplome en las remesas, cuya caída podría ser más intensa que en 2009, debido al fuerte aumento que se observará en la tasa de desempleo en Estados Unidos.

- Nuestro indicador diario de ventas minoristas apunta ya a una caída acelerada del consumo privado en días recientes, tras el impulso temporal que las compras de pánico habían representado en las últimas semanas. Los servicios con mayores afectaciones serían el transporte aéreo, preparación de alimentos y bebidas, hospedaje, así como servicios de ocio y entretenimiento.

Gráfica 5. **Indicador BBVA de ventas minoristas (AaA% del acumulado de 7 días)**



Fuente: BBVA Research

- La creación de empleo está siendo afectada por los choques de oferta y demanda, cuyos efectos serán más visibles a partir de abril dependiendo de la duración de la paralización económica global e interna la pérdida o destrucción de empleos será mayor.
- En el escenario de distanciamiento social generalizado los sectores con mayor afectación inicial son comercio, restaurantes, transporte y turismo donde actualmente se ubican 32.7% del total de ocupados.
- Anticipamos caídas abruptas en las exportaciones por el desplome de la demanda en EE.UU. y global, y por las disrupciones en las cadenas de valor.
- Esperamos, y recomendamos, mayor crecimiento del gasto público por la necesidad de una política fiscal contracíclica.

Anticipamos una menor inflación...

- En un contexto de desplome de los precios de energéticos y de una acelerada ampliación de la brecha negativa del producto, las fuerzas bajistas sobre la inflación más que compensarán los posibles efectos negativos de la depreciación del peso y la contracción de la oferta agregada. La incertidumbre sobre el balance de riesgos para la inflación es mayor, pero en nuestra opinión el balance es claramente a la baja.
- Banxico estima que la convergencia de la inflación con el 3% "podría ser más lenta", en contraste, nosotros anticipamos que será más rápida, debido a la importante contracción que se dará en la demanda agregada.

- En escenarios de recesión, el traspaso de tipo de cambio a precios suele ser cercano a cero.
- No descartamos la posibilidad de que la inflación se pueda ubicar en algún momento en los próximos trimestres por debajo del rango de variabilidad del objetivo de Banxico (de 2-4%).
- En países avanzados el riesgo es más de una deflación que de episodios inflacionarios.

... y un ciclo de bajadas más acentuado

- La profunda recesión económica y el eventual dominio de las presiones bajistas sobre los precios, hacen necesaria una postura monetaria acorde con este contexto.
- La postura monetaria en México continúa siendo altamente restrictiva aún tras la bajada de 50pb en la tasa monetaria a 6.5% (alcanzando una tasa real en torno a 3.0%, con una neutral estimada en alrededor de 2.0%): México sigue teniendo una de las tasas reales de política monetaria más altas del mundo.
- En este sentido, la política monetaria en México es de las peor posicionadas en el mundo para contrarrestar los efectos negativos sobre la economía y las personas.
- Existe la urgente necesidad de flexibilizar lo más posible la postura monetaria y ajustar de manera rápida la tasa monetaria, sobre todo considerando sus efectos rezagados. En nuestra opinión, la reciente bajada debió haber sido de 100 puntos básicos y darse fuera de calendario, no en sustitución de la reunión ya planeada.
 - Aunque ahora anticipamos tres bajadas más de 50 pb a 5.0% en las tres próximas reuniones (fuera o dentro de calendario), este nivel de la tasa monetaria es neutral cuando se requiere uno claramente expansivo. El ciclo de bajadas debiera tener un recorrido más largo al actualmente previsto.

Banxico debiera adoptar una postura monetaria expansiva lo antes posible, para que la economía esté mejor posicionada para una eventual recuperación

- ¿Qué nos hace ser conservadores en nuestro estimado? Que Banxico mantiene un tono restrictivo en su comunicación.
- En todo caso, lo más probable es que la tasa monetaria termine alcanzando niveles significativamente menores a los que ahora prevemos. De hecho, no descartamos que al final la tasa pudiera terminar alcanzando los niveles mínimos históricos de 3.5%.
- Además, una menor tasa de interés eventualmente daría un alivio marginal al costo financiero de la deuda y, en particular, a las posibles nuevas colocaciones de deuda en el mercado primario derivadas.
- Las políticas monetarias expansivas alrededor del mundo tendrán en definitiva una larga duración. Cuando eventualmente se controle la pandemia, la aversión al riesgo disminuirá rápidamente y Banxico podrá mantener una política monetaria expansiva sin preocupaciones por la posición relativa de la política monetaria e incluso posiblemente sobre el tipo de cambio que debería moderarse tras la sobrerreacción que ahora mismo estamos observando.
- En la actual coyuntura, el nexo entre tasas de política monetaria y tipo de cambio se ha debilitado considerablemente. Los inversionistas en el mundo intentan enfrentar este episodio con el mayor grado de liquidez posible y por ello liquidan activos de riesgo, en muchos casos por su nivel de liquidez, independientemente de sus rendimientos.

Una política monetaria expansiva lo antes posible no es lo único que se requiere del banco central

- Banxico debe asegurarse de otorgar la liquidez necesaria al sistema financiero en caso de que así fuera requerido en el corto plazo.
- Banxico debe profundizar las medidas de liquidez de manera más decisiva para evitar un mayor endurecimiento de las condiciones financieras.
 - Banxico debe proveer la liquidez que el sistema financiero termine requiriendo.
 - Debe flexibilizar mucho más las condiciones. Estos no son momentos normales, acudir a la ventanilla de descuento por liquidez no debe ser estigmatizado ni castigado. Las altas tasas que prevalecen en un entorno de necesidades de liquidez y en momentos en los que todavía prevalece un “castigo” en tasa para las necesidades de liquidez, evidencian aún más la necesidad de reducir rápidamente la tasa de referencia.
 - Banxico debería ampliar el catálogo de títulos que acepta como colateral.
 - Se debería proveer de liquidez para que los bancos puedan realizar préstamos puente a las empresas y que éstas, a su vez, puedan seguir solventando sus gastos de operación, incluyendo sueldos, en un entorno de ventas muy bajas.
 - También se deben otorgar créditos de reestructura de tal suerte que las empresas y las familias que se vean afectadas no tengan que realizar pagos de capital e intereses en lo que dura la coyuntura.
 - Ninguna empresa que fuese viable y solvente antes del inicio de este episodio debería desaparecer. Sería un error de política.

Se requieren estímulos fiscales bien dirigidos, priorizando los grupos de personas más afectadas y desfavorecidas

- Los objetivos fiscales deben pasar a segundo plano para apuntalar el sistema de salud y apoyar a los trabajadores.
 - En momentos como el actual, los superávits primarios y la estabilidad de la deuda pública no son lo más importante y deben pasar temporalmente a un segundo plano. Una política fiscal contracíclica será indispensable.
 - Además, hay que tomar en cuenta que la mayoría de los países otorgarán estímulos fiscales por lo que el deterioro no sería significativo en términos relativos.
- Para evitar una pérdida de confianza en el ancla de estabilidad fiscal en el mediano plazo, las medidas de apoyo fiscal deberían ser acompañadas de señales claras con respecto a que solo permanecerán el tiempo que sea necesario y que serán acompañadas de una próxima reforma fiscal que aumente los ingresos públicos una vez que pase el periodo de contingencia de salud y económica. También sería adecuado anunciar la creación de un Consejo Fiscal Independiente.
- Una mayor progresividad es indispensable.
- Las tasas efectivas de las empresas deberán tender a subir y los vacíos legales que previenen o disminuyen el pago de impuestos deben desaparecer.
- En contraparte, debe crearse un Estado de Derecho con rendición de cuentas y verdadero castigo institucional a la corrupción.

Sugerimos la adopción de las siguientes medidas fiscales:

- Transferencias de efectivo tanto a personas que han perdido su empleo (por el menor consumo derivado de medidas públicas y privadas de distanciamiento social) como a aquellas que dependen de su ingreso diario para vivir.
- La prioridad es garantizar el bienestar de los trabajadores, en este sentido, es importante dimensionar que del total de ocupados 11.8 millones no tiene acceso a atención médica y tienen ingresos por debajo de la línea de pobreza, de los cuales 2.2 millones son mayores de 60 años; es la población más vulnerable. En un escenario de alta demanda de servicios médicos potencialmente rebasarían las capacidades del INSABI que está en un incipiente proceso de creación.
- Existe un espacio para la formalización de empleo. 50.6% de los ocupados informales labora en unidades económicas formales. La informalidad en empresas formales debería ser más castigada en esta contingencia. Dentro del sector público 13.7% de los ocupados son informales y no cuentan con acceso a la salud.

Se requieren estímulos fiscales directos a los ciudadanos, empezando por los más afectados y vulnerables

- Estímulos fiscales a empresas, priorizando las pequeñas y medianas y las de los sectores más afectados. A diferencia de las personas, los estímulos debieran ser en la forma de créditos, posposición de pago de algunos impuestos, etc, y no transferencias directas. Estos apoyos, principalmente para las empresas más grandes, deberían condicionarse a que se utilicen principalmente para no despedir empleados y mantener a flote la empresa y no para otros fines.
- Reasignación de partidas presupuestales dirigidas a proyectos de inversión no rentables (nueva refinería, Tren Maya, aeropuerto de Santa Lucía, etc.) para primero la adquisición de materiales y provisión servicios médicos adecuados a las necesidades de atención hospitalaria derivadas de pacientes con Covid-19, y después, la mejora de infraestructura.
- Esto reconociendo la debilidad que presenta el sistema de salud en México.
- Atacar frontalmente el problema de Pemex. Con la caída en los precios internacionales del crudo, todas las empresas del mundo se verán afectadas; varias desaparecerán. Pemex no escapará a esta realidad. Sus pérdidas serán mucho mayores a las observadas en los últimos años. Para atacar el problema se debe: i) suspender todo el plan de emisiones que tenía contemplado la compañía; es el gobierno federal quien debe emitir en su lugar; ii) detener, como ya se mencionó, la construcción de la refinería; iii) reducir considerablemente la actividad de refinación e importar más gasolinas aprovechando el bajo precio actual y el hecho de que Pemex pierde considerables sumas al refinar.

Es el peor momento para tener iniciativas que destruyen la confianza de los inversionistas

- Haber llevado a cabo una cuestionable consulta pública sobre la planta cervecera de Constellation Brands en Mexicali es lamentable. Nos parece una peor señal para la inversión que la propia cancelación del aeropuerto o las disputas de los contratos de gasoductos porque sugiere que esas decisiones no representan hechos aislados sino son parte central del proceso de toma de decisiones del actual gobierno
- De no darse marcha atrás, es de esperarse que una indispensable recuperación de la inversión privada tras la previsible profunda recesión económica no tenga lugar.

- El daño en la confianza nuevamente ya está hecho, se puede revertir parcialmente si se da marcha atrás. Ahora más que nunca es necesario dar marcha atrás.

El sector privado debe estar también a la altura de las circunstancias

- No solo se requieren acciones del sector público y apoyo de las personas para acatar las medidas de aislamiento, se necesita también la participación del sector privado tanto en la contingencia actual como en el futuro inmediato.
- Nunca más que antes debería tener lugar una reflexión profunda sobre la complicadísima situación que enfrentará la población más vulnerable. Se debe reconocer que la prioridad son los más desfavorecidos, y se debe actuar en consecuencia.
- Los recursos del gobierno serán limitados y será el momento de ayudar como nunca antes, complementando esos esfuerzos.
- Poco después, una vez que la peor etapa de la contingencia termine, muchos deberán dejar de resistirse a generar las condiciones para que se reduzcan de forma más rápida las condiciones de pobreza y desigualdad.
 - Por ejemplo, la mayor contribución al aumento de ahorro para la pensión en el sistema actual de contribución definida debe recaer principalmente sobre las empresas. El tema deberá atenderse con la mayor urgencia posible.

Finalmente, dos reflexiones:

1. La fragilidad económica y social quedará en evidencia como nunca antes. Se debe aprovechar esta coyuntura para finalmente sentar las bases para una sociedad en la que la mayoría pueda aspirar a vivir en condiciones dignas.
2. Las situaciones extremas sacan lo mejor o lo peor de las personas y las sociedades. En un país como México, con tantos rezagos y tantos momentos difíciles, es necesario cambiar el contrato social para sentar las bases de una sociedad más justa.

AVISO LEGAL

Este documento ha sido preparado por BBVA Research del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) y por BBVA Bancomer. S. A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer, por su propia cuenta y se suministra sólo con fines informativos. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pueden sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones contenidas en este documento se basan en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas pero ninguna garantía, expresa o implícita, se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección. El presente documento no constituye una oferta ni una invitación o incitación para la suscripción o compra de valores.