

Análisis Económico

Caída del PIB de entre 6.0% y 12.0%; magnitud contingente a duración de la pandemia y respuestas de política económica

Javier Amador / David Cervantes / Arnulfo Rodríguez / Saidé Salazar / Carlos Serrano
22 abril 2020

- **Persiste la incertidumbre sobre la duración y afectación real de la pandemia del Covid-19 en México**
- **Dada la paralización y deterioro de la actividad económica en México y en EE.UU., estimamos una caída en la actividad económica nacional de entre 6.0% y 12.0%**
- **El consumo acelera su caída ante la extensión de las medidas de aislamiento social y por el deterioro del ingreso disponible de los hogares ante la pérdida de empleo**
- **Potencialmente, México podría estar posicionado en una situación envidiable en la economía global tanto por el T-MEC como por el previsible reacomodo de las cadenas de valor globales**
- **El prolongado menoscabo de la confianza por las cuestionables decisiones que ponen en duda el proceso de toma de decisiones del gobierno implican un equilibrio de menores niveles de inversión en el mediano y largo plazo**
- **Se anticipa una fuerte contracción en el empleo formal, la destrucción de empleo puede ser mayor a 1 millón de puestos de trabajo**

México está iniciando la etapa más crítica de la epidemia de Covid-19, por lo que aún no se tiene certidumbre con respecto a cuándo se podría reactivar la economía y, por consiguiente, sobre la magnitud de la contracción económica. Considerando los datos más recientes sobre la rápida caída del consumo privado y el profundo deterioro en el entorno para la inversión, estimamos que el crecimiento se ubicará en un rango de entre -6.0% y -12.0% en 2020 (estimación puntual -7.0%). La profundidad final de la recesión dentro de este rango será contingente principalmente a los siguientes factores: i) la duración de las medidas de aislamiento social y del cierre de actividad económica a nivel local, ii) la eventual reapertura de la economía de EE.UU. y la fuerza de su recuperación, iii) la implementación y/o rapidez de políticas económicas contracíclicas -si bien las medidas anunciadas ayer por Banxico evitarán un mayor deterioro y sobretodo atacan los problemas procíclicos de iliquidez en los mercados financieros, no representan un impulso monetario, y con una tasa en 6.0% la postura monetaria se mantiene restrictiva; además, sigue ausente una respuesta fiscal-, y iv) el grado y persistencia del eventual levantamiento de las medidas de confinamiento.

En cuanto al levantamiento de las medidas de confinamiento (ie, del cierre económico) tanto en México como a nivel global, principalmente en EE.UU., existen dudas sobre la gradualidad de la reapertura y riesgos por una posible marcha atrás si al levantar el confinamiento y reactivar la actividad económica aumentaran nuevamente los casos de contagio en la población. Ello llevaría a retomar las medidas de confinamiento, extendiendo los impactos negativos sobre el crecimiento en comparación con lo que ahora anticipamos. Nuestro pronóstico puntual de -7.0% asume que las medidas más estrictas de confinamiento en México se mantienen por un periodo de alrededor de diez semanas, y que, aunque lentamente, se termina adoptando una postura monetaria expansiva, y la

economía de EE.UU. comienza un periodo de recuperación gradual a partir del tercer trimestre. Retrasos en la reapertura de las economías, o posibles contratiempos que provoquen nuevos cierres económicos, implicarían una mayor profundidad de la recesión. La posible no adopción de una postura monetaria expansiva o una lenta velocidad en su adopción también tendría efectos negativos (ie, que Banxico decidiera detener el ciclo de bajadas en niveles neutrales en torno al 5.0%). Además, la profundidad de la recesión dependerá también de la magnitud de las medidas adicionales de estímulo fiscal que implemente el gobierno federal. Por otra parte, el deterioro gradual en la confianza derivado de incumplimiento de contratos y dudas sobre el proceso de toma de decisiones del gobierno será asimismo determinante para la magnitud del daño sobre la confianza para la inversión, y la poca o mayor fuerza de la eventual recuperación.

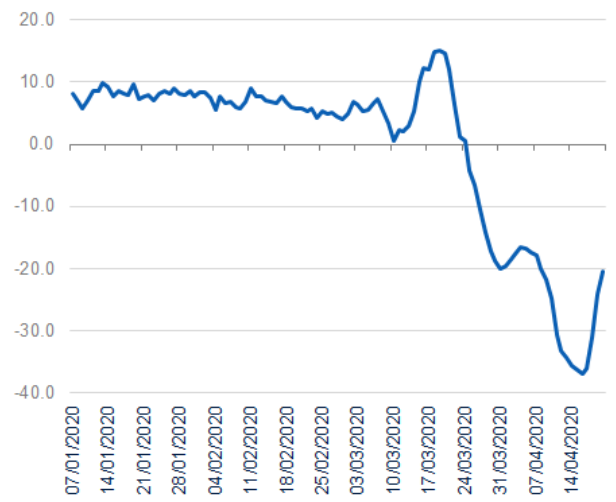
El consumo privado acelera su deterioro

Los datos diarios del indicador BBVA de consumo privado¹ muestran un acelerado deterioro del gasto de los hogares en un contexto de medidas de aislamiento social y el cierre de actividades no prioritarias. En la última semana de marzo, el indicador de consumo BBVA registraba una caída real promedio de (-)3.9% en comparación con el mismo periodo en 2019; una semana después, la caída era casi cinco veces mayor (-18.3%). Tres semanas después la caída alcanzaba nueve veces el deterioro inicial (-34.8%). En el acumulado, el consumo total de los primeros veinte días de abril registró una variación de (-)26.5% en términos reales, si se le compara con el mismo periodo del año previo. Por sector económico se corrobora que el mayor impacto de la pandemia ha sido sobre los sectores más sensibles a las medidas de aislamiento social. En los primeros veinte días de abril, el sector turismo (8.7% del PIB) registró una caída de 83.7% en términos reales en comparación con el mismo periodo en 2019. Por su parte, las compras de servicios de entretenimiento han disminuido 84.4% en el mismo lapso.

Nuestro indicador BBVA de consumo privado nos permite anticipar con un mayor grado de certidumbre una caída trimestral del consumo privado de dos dígitos en el 2T20, la máxima registrada en la historia reciente y probablemente desde la Gran Depresión, así como una caída de (-)7.1% o superior para 2020. Sin medidas significativas de apoyo fiscal, es muy probable que el declive en el ingreso de las familias se profundice y limite la recuperación del consumo privado, retrasando el restablecimiento de la capacidad de consumo de las familias. Si bien las medidas recientemente anunciadas por Banxico encaminadas a fortalecer los canales de crédito para las micro, pequeñas y medianas empresas tienen el potencial de suavizar los efectos negativos sobre el empleo generado por estas unidades económicas, se requiere un mayor y rápido relajamiento de la política monetaria para potenciar los beneficios potenciales de las medidas de liquidez. No obstante, las medidas fiscales son urgentes y necesarias para amortiguar la inevitable caída y para posicionar mejor a la economía para una eventual recuperación.

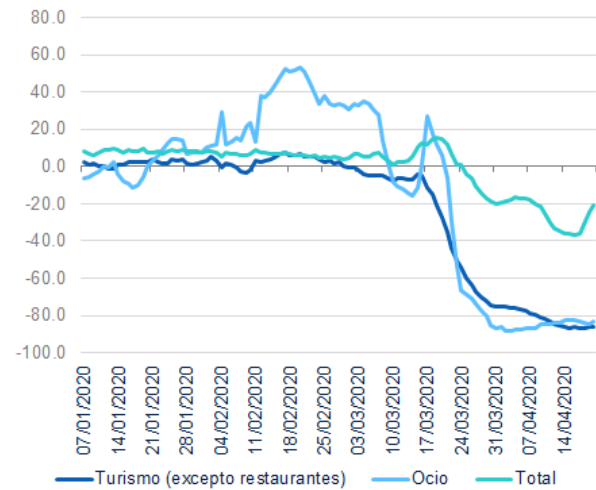
1: Construido a partir de las compras efectuadas con tarjetas, adquirente BBVA.

Gráfica 1. **INDICADOR DE CONSUMO BBVA**
(AAA% REAL, PROMEDIO MÓVIL 7 DÍAS)



Fuente: BBVA Research

Gráfica 2. **INDICADOR DE CONSUMO BBVA. SECTORES TURISMO Y OCIO VS TOTAL**
(AAA% REAL, PROMEDIO MÓVIL 7 DÍAS)



Fuente: BBVA Research

Aumentan los riesgos domésticos y externos para la inversión privada

En nuestra opinión, en los últimos meses el entorno para la inversión privada se ha deteriorado ante dos principales factores. Por un lado, las recurrentes malas decisiones de política económica (eg, cancelación del aeropuerto, disputas por contratos de gasoductos, cancelación de planta cervecera) ponen en duda el proceso de toma de decisiones del nuevo gobierno y se traducen en problemas de inconsistencia dinámica que deterioran la inversión en todos los sectores. Y por otro lado, en ausencia de medidas significativas de apoyo fiscal existen riesgos de quiebras de empresas de todos tamaños que de otra manera no habrían ocurrido, y genera pérdida de confianza y mayor incertidumbre, por lo que es previsible un menor nivel de inversión tanto durante la eventual recuperación como probablemente de forma estructural. A estos mayores riesgos domésticos se suma la incertidumbre sobre la fuerza de la eventual recuperación global y lo que signifique en términos de inversión.

Antes de la crisis actual, México se encontraba bien posicionado para aprovechar el reciente acuerdo del T-MEC. La situación global potencialmente posicionaba a México aún mejor ante la probabilidad de que las cadenas de valor global se diversifiquen regionalmente en el futuro. En ese contexto, con un acuerdo comercial con acceso al mayor mercado económico del mundo (EE.UU.), la posición de México era envidiable. Por ello, adquiere una mayor relevancia revertir las malas decisiones de política económica para recuperar la confianza y potenciar la inversión hacia delante, y al mismo tiempo, implementar una política fiscal contracíclica para amortiguar la caída y el posible impacto estructural por posibles quiebras de empresas y destrucción permanente del empleo formal, y de esta manera posicionar mejor a la economía para una eventual recuperación una vez que el encierro económico global y local llegue a su fin. En resumen, lo ideal sería amortiguar los ineludibles y profundos impactos cíclicos y mantener a México bien posicionado para la eventual recuperación. De momento no está sucediendo ninguna de las dos cosas.

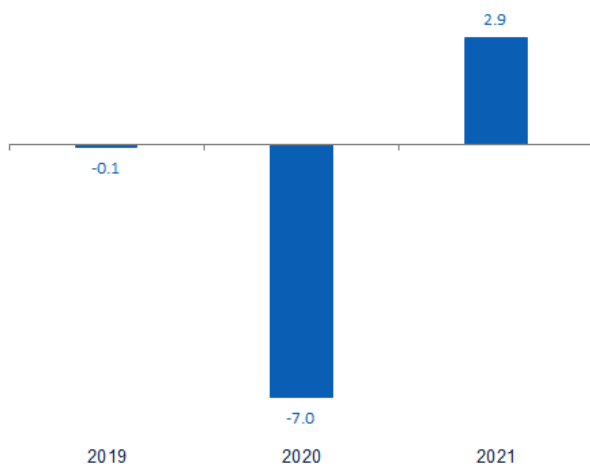
En febrero, la producción industrial registró una caída de (-)0.6% MaM, que en términos interanuales representó una variación de (-)3.5%, la peor cifra desde la crisis de 2009, lo que señala los efectos tempranos de la propagación del COVID-19 sobre las cadenas globales de valor. La caída moderada en el índice ISM de manufacturas en marzo a 49.1 (desde 50.1 previo) muestra que lo peor está aún por venir. Si bien esperamos

cierto grado de reactivación en la inversión una vez que finalicen las medidas sanitarias implementadas por el gobierno federal (por la propia reapertura de actividades como la construcción), estimamos que en los siguientes trimestres y, de no haber cambios, posiblemente en años, la economía mexicana estará lejos de alcanzar un crecimiento similar al promedio observado en la última década. El permanente y prolongado menoscabo de la certidumbre doméstica con respecto al estado de derecho y cumplimiento de contratos representan un deterioro estructural en la inversión privada en el largo plazo. Estimamos una caída en la inversión privada en torno a 20.8% o superior para 2020, lo que representa un declive adicional de al menos (-)5.3pp con respecto a la caída observada en 2009, de (-)15.5%.

Cabe mencionar que el banco central ya ha anunciado medidas para contener los efectos negativos de la iliquidez en los mercados financieros y muy lentamente está comenzando a relajar la inexplicable postura restrictiva de la política monetaria, pero se requiere mayor rapidez en el relajamiento monetario. Las tres medidas en conjunto, de liquidez, política monetaria expansiva y fiscal contracíclica, son necesarias para amortiguar la caída en la actividad económica y posicionar mejor a la economía para la recuperación.

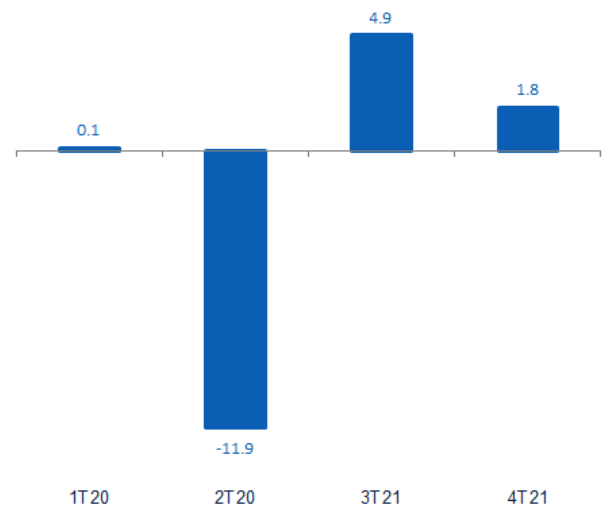
Por los elementos anteriores ubicamos nuestra previsión de crecimiento en un rango de -6.0% a -12.0% (estimación puntual -7.0%). Anticipamos una caída de dos dígitos durante el segundo trimestre de 2020, con una recuperación en el resto del año.

Gráfica 3. PIB (VARIACION % ANUAL, ae)



Fuente: BBVA Research

Gráfica 4. PIB (TaT%, ae)



Fuente: BBVA Research

Se prevé que la destrucción de empleo por la profunda recesión económica pueda ser superior al millón de puestos de trabajo

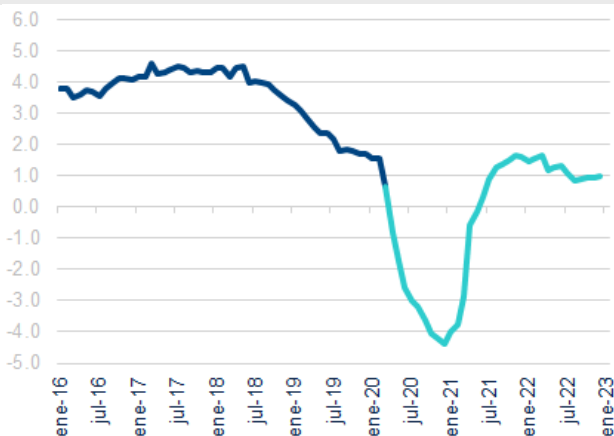
Conforme a lo esperado la creación de empleo formal profundizó su desaceleración en el mes de marzo con una tasa de crecimiento anual de 0.7%, con lo cual se alcanzó un total de 20.5 millones de trabajadores asegurados afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS). Como se anticipó, el nivel de empleo pudo mantener un saldo positivo en su comparación anual debido a que el distanciamiento social se inició a mediados de marzo. A pesar de lo anterior, el efecto negativo de los choques de oferta y demanda derivados por el Covid -19 comienzan a ser evidentes, en este sentido, el empleo partiendo de la comparación mensual presentó una pérdida de más de 130 mil puestos de trabajo respecto a febrero.

En este contexto y dadas las características de la recesión económica que estamos experimentando prevemos que la afectación de la caída del PIB sea más acelerada sobre los niveles de empleo a diferencia de recesiones anteriores, iniciando a partir de abril y prolongándose hasta el primer trimestre de 2021. Estimamos una pérdida de 893 mil a 1.1 millón de puestos de trabajo, cifra que potencialmente puede ser mayor en la medida que el periodo de distanciamiento social sea mayor, la reactivación económica sea más lenta, y de la ausencia de medidas que ayuden a mitigar la destrucción de empleos. Bajo este escenario prevemos que podríamos recuperar y superar los niveles de empleo que alcanzamos en noviembre de 2019 hasta finales de 2023.

Por último, se estima que la tasa de desempleo se ubicará en un rango de 4.6% a 6.0%, esto implicaría sumar de 750 mil a 1.5 millones de desocupados adicionales a los 2 millones reportados en el cuarto trimestre de 2019. Este incremento sustancial en la tasa de desempleo, a pesar de la absorción esperada de empleo que hará el sector informal, se explica principalmente por el efecto duradero del fuerte choque ocasionado por la crisis económica derivada de la pandemia y para la cual no prevemos una respuesta adecuada de política fiscal.

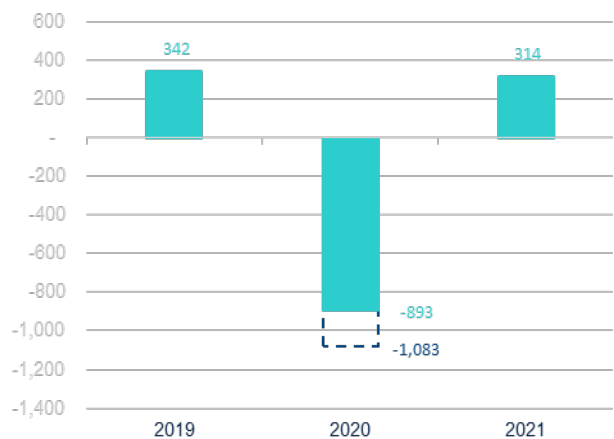
Cabe resaltar que las condiciones del mercado laboral se pueden agravar en la medida que la caída del PIB sea más profunda, es por ello que se requiere de gran flexibilidad y adaptabilidad de la política económica para evitar que la destrucción de empleo se convierta en un problema estructural en donde posiblemente las relativas altas tasas de desempleo e informalidad sean más difíciles de revertir.

Gráfica 5. **ASEGURADOS ASOCIADOS A UN EMPLEO AFILIADOS IMSS (VARIACIÓN % ANUAL)**



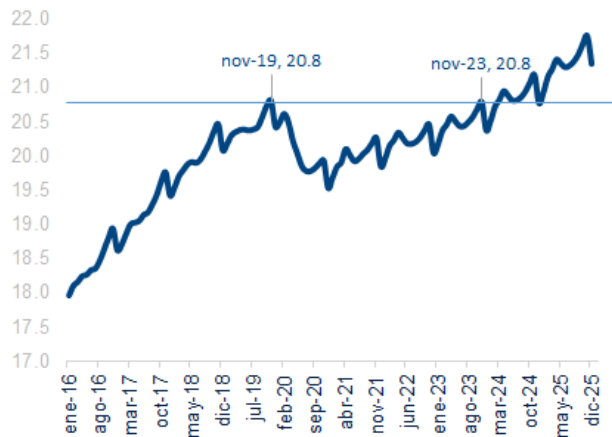
Fuente: BBVA Research e IMSS

Gráfica 6. **ASEGURADOS ASOCIADOS A UN EMPLEO AFILIADOS IMSS (MILES)**



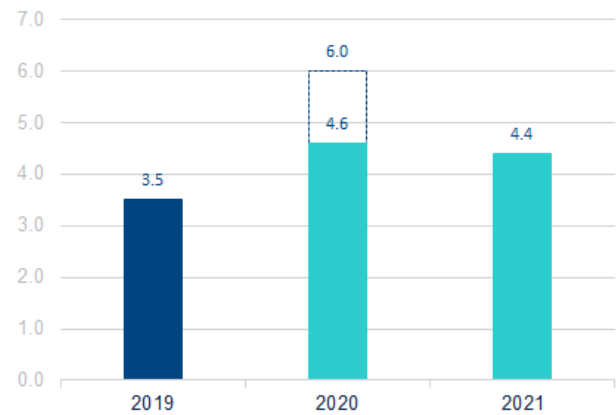
Fuente: BBVA Research e IMSS

Gráfica 7. **ASEGURADOS ASOCIADOS A UN EMPLEO AFILIADOS IMSS (MILLONES)**



Fuente: BBVA Research e IMSS

Gráfica 8. **TASA DE DESOCUPACIÓN (% RESPECTO A LA PEA)**



Fuente: BBVA Research e INEGI

Recalcamos que en este contexto de emergencia económica y social, los objetivos fiscales deben pasar de forma transitoria a un segundo plano siempre y cuando no se caiga en un problema de insostenibilidad fiscal

Es prioritario reconocer la necesidad de implementar acciones de política económica y social que mitiguen las consecuencias de la pandemia sobre las personas priorizando a la población más vulnerable, por lo anterior reafirmamos que es necesario reconsiderar un plan de reactivación económica que atienda de manera integral tanto a trabajadores, empresas y población en general, para lo cual se debe contemplar:

- Transferencias de efectivo a personas que han perdido su empleo o que derivado de la paralización económica no perciben o han reducido sus ingresos
- Priorizar estímulos fiscales a empresas que más lo requieren condicionados a no despedir empleados y que permitan afrontar las obligaciones de corto plazo a las empresas
- Reorientación del gasto público para fortalecer la atención de la pandemia y a proyectos con alto impacto económico y social que reactiven a las economías locales y posponer proyectos no rentables
- Restaurar la confianza de la inversión
- Una Reforma Fiscal con una mayor progresividad, que por un lado, sienta las bases para cambiar el contrato social y, por otro, envíe la señal de sostenibilidad en las finanzas públicas a pesar del inevitable aumento en la deuda como porcentaje de PIB (tanto por la caída del PIB nominal y la depreciación del peso) y por la necesaria e impostergable implementación de una política fiscal contracíclica.

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.