

Situación México

Segundo trimestre 2020



Circunstancias extraordinarias ameritan medidas extraordinarias

México requiere mayor impulso fiscal y monetario

- **Falso dilema entre salvar vidas (con medidas de distanciamiento social) y cuidar la economía**
- **Fuerte caída de la actividad económica; de momento, no hay un impulso fiscal ni una postura monetaria adecuadas**
- **Alta presión sobre el mercado de trabajo**, con una pérdida de empleos formales que podría alcanzar hasta 1.5 millones de puestos de trabajo y un deterioro del mercado de trabajo con mayores niveles de desempleo, ocupación informal y de trabajadores en condiciones críticas de ocupación
- **Las presiones bajistas sobre la inflación están dominando como habíamos previsto; Banxico debería acelerar el ritmo de bajadas de tasa**
- **Las tasas de interés de largo plazo continuarán disminuyendo**, aunque la pendiente se mantendrá elevada por la mayor prima de riesgo
- **La diferenciación negativa del peso se reducirá parcialmente**; anticipamos niveles menos depreciados del peso a fin de año
- **Prevedemos que la deuda pública (en su concepto más amplio) se incrementará a 54.2% del PIB en 2020** como resultado de la depreciación del peso, la considerable disminución en los ingresos públicos y la caída nominal del PIB
- **Los riesgos para la balanza de pagos en 2020 están muy acotados**. La reducción esperada en los flujos de portafolio, remesas y turismo será más que compensada por las reservas internacionales y la línea de crédito flexible del FMI

Considerando la evolución reciente del consumo privado y el 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 magnitud de la recesión será contingente a cuatro factores. En primer lugar y de mayor importancia, de la duración de la pandemia y por consiguiente de las medidas de aislamiento social y del cierre de actividad económica que se lleve a cabo a nivel local y federal. Hasta el momento, la fecha del eventual aplanamiento de la curva de contagios y de la desaceleración en el número de nuevos casos es incierta. El efecto agregado sobre la economía será mayor en la medida en que la duración de la pandemia se prolongue y el número de casos continúe creciendo. Segundo, de la eventual reapertura de la economía de EE.UU. y la dinámica de su recuperación, considerando la fuerte vinculación entre los sectores manufactureros de ambos países. Tercero, de la implementación y/o rapidez de políticas económicas contracíclicas fiscales, monetarias, crediticias y de liquidez que apoyen a las empresas y los hogares ante la pérdida masiva de empleos. Y cuarto, del grado y persistencia del eventual levantamiento de las medidas de confinamiento, ya que la aparición de nuevas olas de contagio en el futuro no puede descartarse a la fecha.

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 a partir de la segunda mitad del año, 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 velocidad más lenta en su adopción también tendría efectos negativos. Por ello la amplitud de nuestro rango de pronóstico en un contexto tan incierto. Además, la profundidad de la recesión dependerá también de la magnitud de las medidas adicionales de estímulo fiscal que implemente el gobierno federal. Nuestra previsión anticipa que el impulso fiscal será muy insuficiente. Por estas razones, nuestra estimación puntual no está en la parte central del rango, es decir, consideramos que los riesgos más probables sesgan nuestra estimación a la baja y que hay poco espacio para un escenario menos negativo (solo a -6.0%) porque creemos que la probabilidad de un impulso fiscal adecuado es baja y la postura monetaria se mantiene restrictiva.

Por otra parte, el deterioro gradual en la confianza derivado de disputas de contratos y consultas han aumentado las dudas sobre el proceso de toma de decisiones del gobierno. Esta mayor incertidumbre provocará problemas de inconsistencia dinámica con efectos negativos sobre la inversión en todos los sectores, y será determinante de la magnitud del daño sobre la confianza, y la poca o mayor fuerza de la eventual recuperación. Sería recomendable entrar en una dinámica de restauración de la confianza para que la fuerza de la eventual recuperación de la actividad económica sea mayor. Ello nos llevaría a revisar al alza el rebote en el ritmo de crecimiento en 2021 y hacia delante. De momento no consideramos que sea el escenario central. Por tanto, la recuperación que anticipamos para 2021 es menos fuerte de la que habríamos previsto de no haberse dañado el contexto para la inversión privada.

El efecto negativo de los choques de oferta y demanda derivados por el Covid -19 comienzan a ser evidentes, en este sentido, en marzo el empleo formal reportado por el IMSS presentó una pérdida de más de 130 mil puestos de trabajo respecto al mes anterior. Por otro lado, indicadores de la ENOE en marzo reflejan un deterioro en las condiciones laborales en su comparación anual, en específico, un crecimiento las tasas de subocupación (2.2pp) y de condiciones críticas de ocupación¹ (3.7pp) alcanzando niveles de 9.1% y 23.2% del total de la PEA respectivamente.

Partiendo de este escenario y dadas las características de la recesión económica que estamos experimentando, prevemos que el impacto sobre el empleo se dará de manera más acelerada. Dado nuestro pronóstico puntual de caída del PIB de (-)7% estimamos una pérdida de 893 mil a 1.1 millones de puestos de trabajo al cierre de diciembre, nivel que podría llegar a 1.5 millones en la medida que la caída del PIB se acerque al límite inferior de nuestro rango de pronóstico de (-)12%. 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.

La evolución reciente de la inflación ha estado en línea con lo que preveíamos tanto en términos cualitativos, con las presiones bajistas sobre los precios dominando, como cuantitativos, con la inflación general descendiendo rápidamente y la subyacente retomando una tendencia bajista. Durante marzo y la primera quincena de abril, la inflación mostró una fuerte tendencia a la baja como anticipamos y contrario a la reacción inicial de las expectativas del consenso de analistas e implícitas en instrumentos de mercado. Después de ubicarse en 3.70% en febrero, anticipamos que la inflación general se ubicará en abril en 2.2%, es decir, 1.5 puntos porcentuales (pp) menos, y en un punto cercano al límite inferior del rango de variabilidad en torno al objetivo de 3.0%. En términos cualitativos, todos los subíndices se han comportado como anticipábamos, con la caída de precios de energéticos más que compensando el mayor ritmo de aumento de los alimentos frescos, y la tendencia bajista del subíndice de servicios más que balanceando el mayor ritmo de aumento de las mercancías (por alimentos procesados) dentro del componente subyacente. Anticipamos que la inflación general se mantendrá por debajo de 2.5% en promedio durante 2T-3T, antes de aumentar moderadamente para cerrar por debajo de 3.0% en diciembre, con la

1: Porcentaje de la población ocupada que se encuentra trabajando menos de 35 horas a la semana por razones de mercado, más la que trabaja más de 35 horas semanales con ingresos mensuales inferiores al salario mínimo y la que labora más de 48 horas semanales ganando hasta dos salarios mínimos.

subyacente desacelerándose a 3.0%. El sesgo a nuestras previsiones es la baja. La inflación no es una fuente de preocupación.

Hay mucho espacio para que Banxico siga bajando y acelere el ritmo de bajadas de la tasa monetaria. Por un lado, la tasa real sorprendentemente sigue siendo muy alta y se mantiene en terreno restrictivo. Si bien la tasa real ex post (ie, con la inflación observada) de enero a marzo descendió de 4.0% a 3.3%, es previsible que en abril habrá regresado a niveles cercanos a 4.0% (a 3.8% si consideramos la tasa monetaria de 6.0% y nuestra inflación prevista de 2.2%). Por otro, el diferencial con la tasa de fondos federales se mantiene en 5.75pp ie, aún no se ha reducido. Se justifica un ritmo más agresivo de bajadas y una postura expansiva de la política monetaria; las expectativas del mercado han convergido gradualmente hacia nuestra expectativa de largo recorrido en el ciclo de bajadas. Anticipamos una postura expansiva a partir de 2S20, con la tasa monetaria llegando a 3.0% a fin de año. Una menor tasa de política monetaria potenciaría las acertadas medidas de liquidez anunciadas por Banxico.

Las tasas de largo plazo han bajado moderadamente, anticipando mayores recortes de tasas por parte de Banxico, como esperábamos, pero aún tienen espacio para seguir bajando. Los diferenciales con las tasas estadounidenses son muy altos ahora. Esperamos que la tasa del M10 continúe su tendencia a la baja y alcance niveles de alrededor del 6.0% para fin de año.

La diferenciación negativa del peso durante el actual episodio de riesgo ha sido muy notoria (en torno a 20pp); hasta ahora no muestra ningún signo de revertirse. Una vez que disminuya la aversión global al riesgo, anticipamos que parcialmente se revertirán los niveles actuales de “sobrerreacción” del tipo de cambio. En la medida que dicha aversión disminuya, el repunte del tipo de cambio se desvanecerá gradual y parcialmente. Prevemos una apreciación del peso a niveles de 20.80 y 20.20 pesos/USD para diciembre de 2020 y 2021, respectivamente.

El Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP), el concepto de deuda pública más amplio, se incrementará de 44.7% del PIB en 2019 a 54.2% del PIB en 2020 (inclusive sin un impulso fiscal significativo). Este considerable incremento de 9.5 puntos porcentuales de PIB se explica principalmente por las siguientes razones: i) la depreciación del peso; ii) la considerable disminución en los ingresos públicos; y iii) la caída nominal del PIB.

De acuerdo a la SHCP, la depreciación del peso con respecto al USD será de aproximadamente 20% para el cierre de 2020. Ello se verá reflejado en un incremento en la valuación en pesos de la deuda pública denominada en moneda extranjera, la cual representa alrededor de 34% de la deuda pública total. Por su parte, la recesión económica global y nacional asociada con los efectos de la pandemia del Covid-19 causará una fuerte disminución en los ingresos públicos del país. La SHCP ha reconocido este impacto adverso sobre los RFSP para 2020, los cuales ha estimado que serán 4.4% del PIB en lugar de 2.6% del PIB que fue aprobado por el Congreso. Finalmente, nuestro pronóstico de una contracción del PIB real de 7.0% implica (usando un deflactor del PIB de 3.5%) que el PIB nominal se reducirá en 3.5%.

Si bien se han observado significativas salidas de flujos de inversión de portafolio en lo que va del año y que además se prevé una caída abrupta en la captación de divisas por remesas y turismo, no anticipamos riesgos significativos para la balanza de pagos en 2020. Lo anterior debido a los relativos grandes montos representados por las reservas internacionales del país y a la posibilidad de acceder a la línea de crédito flexible del FMI. Estos recursos actualmente totalizan alrededor de 248 mil millones de USD mientras que la reducción esperada en los flujos de portafolio, remesas y turismo es de aproximadamente 28 mil millones de USD. Asimismo, prevemos que la cuenta corriente registre un déficit de 0.5% del PIB en 2020.

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Order 2001, (iii) a aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y a aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Order 2001.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA Bancomer y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de FINRA (Financial Industry Regulatory Authority), no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

"BBVA Bancomer, BBVA, y sus sociedades afiliadas, entre las que se encuentra BBVA Global Markets Research están sujetas a la Política Corporativa del Grupo BBVA en el ámbito de los Mercados de Valores. En cada Jurisdicción en la que BBVA desarrolla actividades en los mercados de valores, la Política se complementa con un Reglamento Interno de Conducta el cual complementa a la Política y en conjunto con otros lineamientos se establecen medidas para prevenir y evitar conflictos de intereses con respecto a las recomendaciones emitidas por los analistas entre las que se encuentran la separación de áreas. La Política Corporativa se puede consultar en el sitio: www.bbva.com / Gobierno Corporativo / Conducta en los Mercados de Valores"

Este informe ha sido elaborado por:

Economista Jefe

Carlos Serrano

carlos.serrano@bbva.com

Javier Amador

javier.amadord@bbva.com

David Cervantes

david.cervantes@bbva.com

Arnulfo Rodríguez

arnulfo.rodriguez@bbva.com

Saidé A. Salazar

saidearanzazu.salazar@bbva.com

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research – BBVA: Paseo de la Reforma 510, Colonia Juárez, C.P. 06600 Ciudad de México, México
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

