

Análisis Económico

Factores cíclicos y estructurales explican un peor desempeño relativo de la economía mexicana en el contexto de la pandemia

Políticas contracíclicas tímidas y menos oportunas, rezagos estructurales y problemas de incertidumbre para la inversión están detrás de la mayor caída y de las perspectivas de una recuperación esperada más lenta para México

Javier Amador / David Cervantes / Saidé Salazar / Carlos Serrano

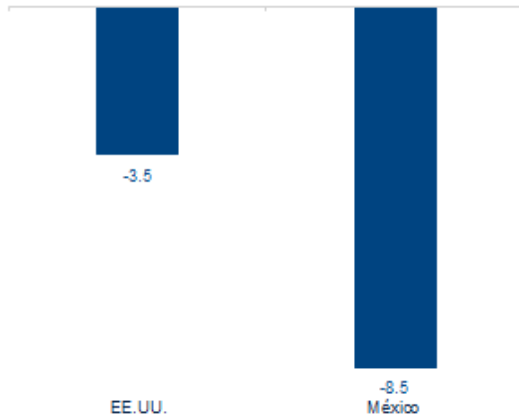
18 febrero 2021

- La contracción de la economía mexicana en 2020 fue más del doble que la registrada por la economía estadounidense
- La mayor caída se explica por políticas contracíclicas mucho más moderadas que en otros países y profundas debilidades estructurales
- La recuperación será lenta, enmarcada por un débil punto de partida en infraestructura física y social, aunado a un contexto de incertidumbre para la inversión
- Atender los rezagos estructurales y mejorar el ambiente de inversión, son los retos fundamentales para mejorar las perspectivas después de la pandemia
- En el corto plazo, acelerar lo más posible la vacunación de la población representa la tarea más urgente e importante de las políticas públicas

La mayor contracción económica absoluta en nueve décadas y mayor en términos relativos comparada con EE.UU., economía con la que México tiene un alto nivel de integración

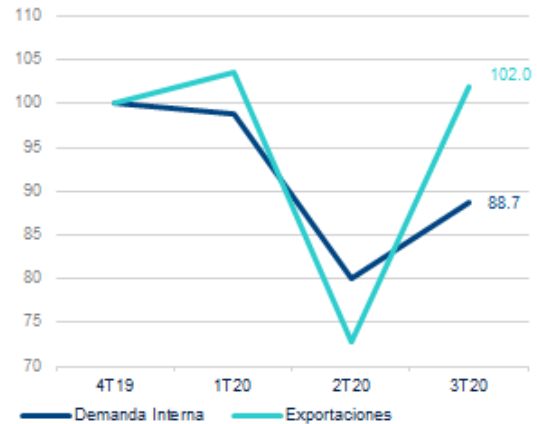
La actividad económica en México se contrajo 8.5% en 2020, la mayor contracción desde la Gran Depresión de la década de los treinta. La magnitud de la caída es notoriamente mayor que la de las recesiones recientes y las crisis económicas de 2009, 1995 y los ochentas. Además, la contracción de la economía mexicana fue de más del doble que la de la economía estadounidense. Cabe preguntarse, ¿por qué hay tanta diferencia entre las caídas experimentadas considerando la integración económica entre ambos países? La enorme diferencia implica una menor debilidad relativa de la economía de EE.UU. en comparación con la de México. En otras palabras, la pronunciada debilidad económica en México es en mayor medida reflejo de la demanda interna que de la externa. Así, el peor desempeño relativo de la economía mexicana responde principalmente a factores que afectaron la demanda interna.

Gráfica 1. **PIB MÉXICO Y EE.UU., 2020**
(VAR. % ANUAL, AE)



Fuente: BBVA Research / INEGI / BEA

Gráfica 2. **DEMANDA INTERNA Y EXTERNA**
(Índice 4T19 = 100)



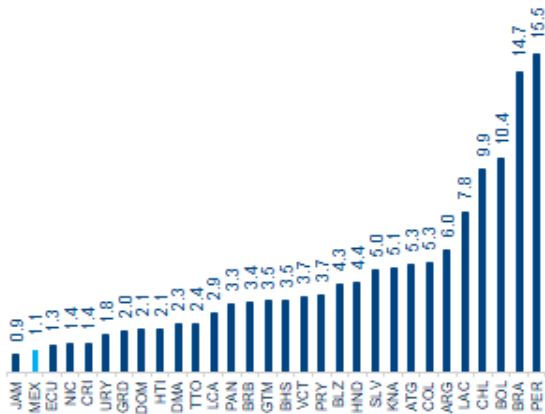
Fuente: BBVA Research / INEGI

La caída se origina en la pandemia, pero la magnitud del desplome responde a otros factores, ¿qué explica la mayor caída relativa?

1. Políticas contracíclicas mucho más moderadas que en otros países

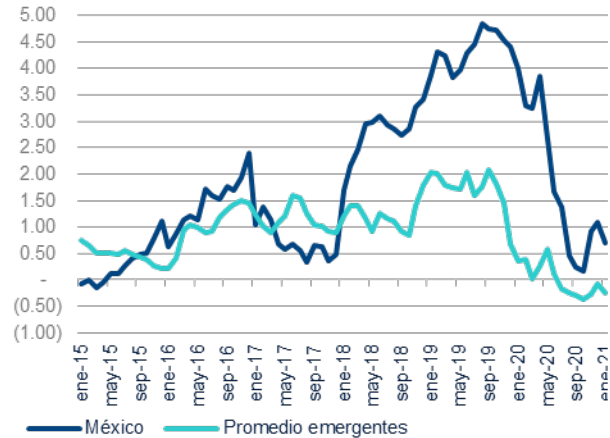
Como en cualquier país, el detonante del profundo ajuste en la actividad económica está asociado a la pandemia y a las respuestas de los gobiernos para contener sus efectos tanto en la salud pública como en la economía. En cuanto a las restricciones de movilidad impuestas, en México fueron menos estrictas, si bien es cierto que en un primer momento, las medidas establecidas en EE.UU. afectaron las cadenas de valor y con ello la producción manufacturera en México. En lo que se refiere a las medidas de política económica, en la mayor parte de los países implementaron políticas fiscales y monetarias contracíclicas, de forma contundente y oportuna. En México no fue el caso. Como se observa en la Gráfica 3, el gobierno de México decidió no implementar una política fiscal con la magnitud necesaria para responder a las enormes necesidades para hacer frente a la pandemia y contener los efectos económicos. Por su parte, si bien Banxico gradualmente adoptó una postura monetaria acomodaticia, los cambios fueron menos oportunos que en el promedio de los países emergentes (ver Gráfica 4) y si bien la postura adoptada es laxa, lo es menos que en el resto de países emergentes y no tan expansiva como la caída sin precedente en la actividad económica requería.

Gráfica 3. **APOYO FISCAL**
(% PIB)



Fuente: BBVA Research / FMI

Gráfica 4. **TASA MONETARIA REAL EX-POST**
(%)



Fuente: BBVA Research / Bloomberg

Así, las medidas para contener la pandemia, menos estrictas que en otros países, no explican la mayor caída relativa de la economía mexicana, pero la moderada respuesta de las políticas fiscales y monetarias sí es al menos parte de la explicación. ¿Qué factores adicionales explican la mayor caída relativa? En nuestra opinión dos: i) el punto de partida con mayores debilidades estructurales, y ii) las cuestionables decisiones de política económica que suponen un freno a la inversión por los problemas de incertidumbre que generan.

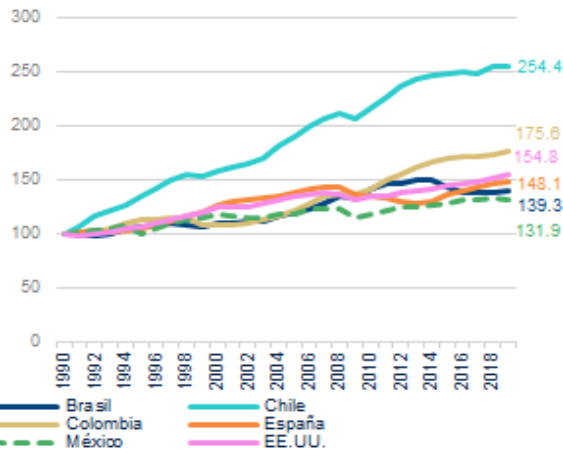
2. Debilidades estructurales y problemas de inconsistencia temporal

El crecimiento del PIB per cápita en México ha quedado rezagado desde hace años con respecto a otros países de Latinoamérica, como Brasil y Chile (Gráfica 5), con una población ocupada dominada por la informalidad, mano de obra poco calificada, baja productividad y amplia desigualdad. A lo anterior se suma la ralentización de la inversión privada desde hace una década, y la contracción persistente en la inversión pública en ese mismo periodo (Gráfica 6). A la desaceleración en el ritmo de crecimiento de la inversión privada, se sucedió una fase de estancamiento derivado de los riesgos asociados al proceso de renegociación del TLCAN, y dos caídas, la primera en 2019, por el marcado contexto de incertidumbre ante las decisiones de política pública del nuevo gobierno, y la segunda en 2020, resultado de la abrupta caída de la actividad económica ante la pandemia y la menor certidumbre.

Si bien el país cuenta con fundamentos macroeconómicos sólidos (tipo de cambio de libre flotación, autonomía del banco central, sistema bancario sólido, equilibrios externos y disciplina fiscal) que garantizan estabilidad en el largo plazo, las debilidades estructurales colocan a México en un punto de partida muy inferior al de los países desarrollados e incluso peor al de algunas economías de América Latina. En materia de cuidado de la salud, México se encuentra muy por detrás de economías como Chile y Brasil (Gráfica 7), mientras que la prevalencia de enfermedades crónicas como diabetes es mucho más alta (Gráfica 8). A la debilidad del sistema de salud y las peores condiciones de salud de los mexicanos, hay que sumar la pésima distribución del ingreso que se registra en el país, la falta de una red de protección social adecuada (como lo sería un programa integral de seguro de desempleo) así como la carencia de una infraestructura digital de calidad que permita la democratización de la información y el acceso

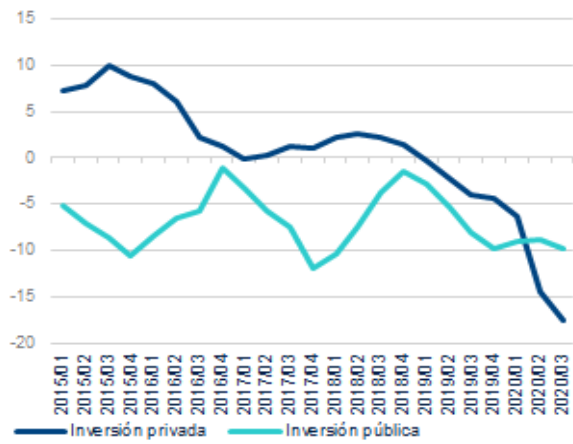
de la población a todos servicios digitales, entre ellos de salud y educación. A los factores descritos se suman las características culturales de la población mexicana (arreglos habitacionales multigeneracionales) que facilitaron los contagios.

Gráfica 5. **PIB PER CÁPITA***
(PPP CONSTANTE 2017, 1990 =100)



Fuente: BBVA Research / INEGI / Banco Mundial

Gráfica 6. **FBCF: PÚBLICA Y PRIVADA**
(AaA%, AE, PROMEDIO MÓVIL 4 TRIM.)

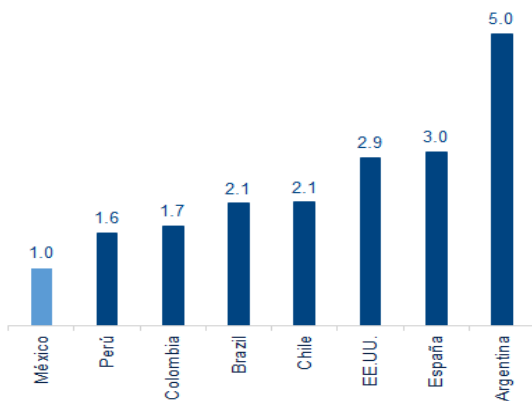


Fuente: BBVA Research / INEGI

Con respecto al mercado laboral, México tiene una economía con una proporción de informalidad (que por tanto carece en la mayoría de los casos de acceso a servicios de salud y a mecanismos de protección en caso de desempleo) muy elevada (57.8% de los trabajadores laboraron en la informalidad en promedio durante los últimos 10 años, y 54.5% en 2020), con una estructura productiva conformada principalmente por microempresas (94.9%) y PYMES (4.9%) (Censos Económicos 2019, INEGI), que al depender más del factor trabajo y menos del capital, son menos productivas, y con grandes rezagos en el mercado laboral y en la generación de valor agregado. Adicionalmente al problema de la alta informalidad (que en el mes de febrero, previo a la pandemia, se ubicó en niveles de 56.1%) existe del lado del empleo formal una estructura en la que predominan los trabajadores de bajos ingresos. Las cifras del IMSS (a diciembre 2020) muestran que solo 16.8% de los empleados asegurados gana más de 5 salarios mínimos y una abrumadora mayoría, 67.1%, hasta 3 salarios mínimos. Estos rezagos situaban a la economía mexicana en una situación de debilidad estructural para afrontar el choque de la pandemia. La mayor proporción de las empresas y las familias no podían afrontar un choque de esta magnitud, y las consecuencias están a la vista. La ausencia de una respuesta fiscal profundizó los efectos y está teniendo consecuencias hacia delante con un mayor cierre de empresas, mayor pérdida de empleos formales y un mayor deterioro de la distribución del ingreso. De acuerdo con cifras del CONEVAL, entre el 3T19 y el 3T20 se registró un incremento significativo de la brecha del ingreso laboral per cápita. Mientras que en el 3T19, el ingreso laboral promedio del 20% de la población con mayores ingresos (quinto quintil) representó 34.3 veces el ingreso del 20% de la población con menores ingresos (primer quintil), para el mismo periodo de 2020 dicha cifra se había elevado a 146.3 veces (CONEVAL 2020).

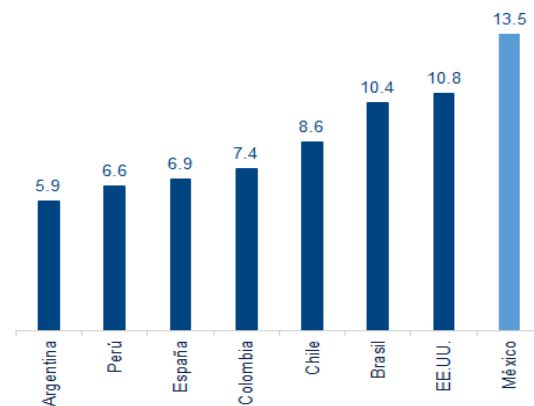
México tenía y tiene el espacio fiscal para contratar deuda e implementar una respuesta fiscal, destinada a: i) apuntalar el sector salud; ii) dar ayudas a los que perdieron sus fuentes de ingresos; y iii) proteger la estructura productiva de la economía. Asimismo, México partía de una política monetaria restrictiva (ver gráfica 4), con tasas reales muy elevadas, que otorgaba en el contexto de un desplome de la actividad económica y debilidad persistente de la demanda amplio espacio para rápidamente relajar la postura monetaria. Si bien es cierto que la postura monetaria es ahora acomodaticia, en términos relativos sigue siendo, un año después del inicio de la pandemia, menos expansiva que en el promedio de emergentes. Además, como se observa en el gráfico 4, fue también menos oportuna. El ciclo de bajadas de Banxico, aún cuando el punto de partida otorgaba más espacio, fue más lento, es decir, menos oportuno. Dicho lo anterior, la clave sigue estando en el fin de la pandemia, y dado que no se ha controlado, el factor determinante hacia delante será la rapidez en la aplicación de las vacunas.

Gráfica 7. **CAMAS DE HOSPITAL**
(POR CADA 1,000 HABITANTES)



Fuente: BBVA Research / Banco Mundial. Datos de 2017 para Perú, Brasil, EE.UU. y Argentina. Datos de 2018 para México, Colombia, Chile y España. Últimas cifras disponibles.

Gráfica 8. **PREVALENCIA DE DIABETES**
(% POBLACIÓN ENTRE 20 Y 79 AÑOS)



Fuente: BBVA Research / Banco Mundial. Cifras de 2019. Últimos datos disponibles.

3. El entorno de incertidumbre que ha generado problemas de inconsistencia temporal, el factor más preocupante

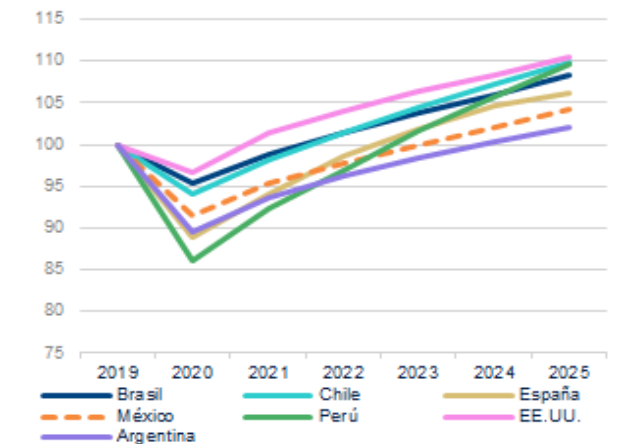
Por otra parte, la continuación de cuestionables decisiones de política económica o la generación de incertidumbre asociada a continuas propuestas contraproducentes, se terminen implementando o no, ha propiciado un ambiente adverso para la inversión, lo cual queda en evidencia por la caída sostenida de ésta. La política económica ha generado un problema de inconsistencia temporal. Éste se produce cuando las empresas ya no saben si las decisiones que toman ahora, y que parecen óptimas, dejarán de serlo más adelante por el riesgo de que cambien las reglas del juego. Lo más negativo de cambiar las reglas del juego con efectos retroactivos en un sector no son los efectos en dicho sector, sino la extensión de estos al resto de sectores de la economía. En México existe ahora un problema de inconsistencia temporal que genera incertidumbre y que ha limitado, limita y seguirá limitando la inversión, con independencia de la posición cíclica de la economía, y aún cuando en algunos trimestres se lograra superar la pandemia.

Desde poco antes del inicio del sexenio, el actual gobierno se ha enfrascado en una serie de decisiones de política que erosionan la confianza de los inversionistas. Los que aparentemente eran hechos aislados (la cancelación del aeropuerto o las disputas por los contratos de los gasoductos) se han convertido en parte de un proceso reiterativo, que materializó la cancelación *de facto* de la reforma energética. Consideramos que es el peor momento para tener iniciativas que asolen la confianza de los inversionistas.

4. México tendrá una recuperación más lenta

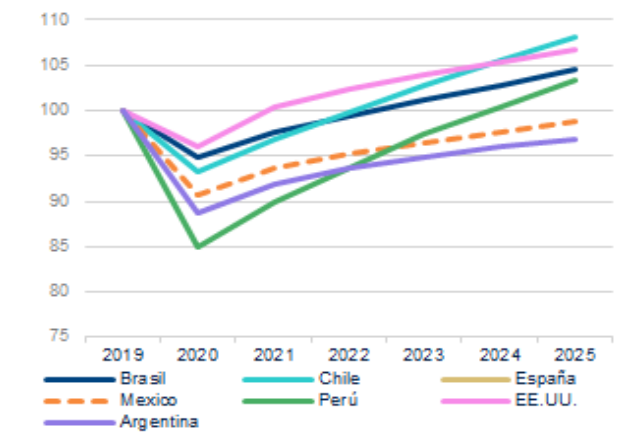
Las debilidades estructurales, los problemas de inconsistencia temporal y la persistencia de un entorno de incertidumbre para la inversión enmarcan un débil punto de partida para el crecimiento de la economía mexicana en el largo plazo. De acuerdo con las estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) -mismas que permiten un comparativo internacional-, en 2021 el PIB se encontrará casi 5.0 puntos porcentuales (pp) por debajo de su nivel pre-COVID (2019), y solo hasta 2024 alcanzará nuevamente el punto de partida previo a la pandemia. En términos de PIB per cápita, la recuperación se logrará hasta 2026, mientras que en EE.UU. se alcanzará este mismo año, es decir, cinco años antes. Bajo las previsiones de crecimiento de BBVA para México, el panorama es aún más sombrío, con el PIB per cápita recuperándose hasta 2029. A diferencia de México, otras economías latinoamericanas mostrarán una mejor evolución de la actividad económica en el largo plazo; de acuerdo con las estimaciones del FMI, en 2025 el PIB per cápita de Chile superará su nivel pre-COVID en 8.0 pp, mientras que el de Brasil será 5.0 pp mayor. En ese mismo año, el PIB per cápita de México aún se encontraría por debajo de su nivel pre-pandemia (99% del nivel registrado en 2019). Si bien todas las previsiones de crecimiento están sujetas a cambios y revisiones, constituyen un punto de referencia en cuanto anticipar la evolución futura de la actividad económica y permiten realizar comparativos a nivel internacional.

Gráfica 9. **PIB**
(ÍNDICE 2019 = 100)



Fuente: BBVA Research / FMI

Gráfica 10. **PIB PER CÁPITA**
(ÍNDICE 2019 = 100)



Fuente: BBVA Research / FMI / ONU / CONAPO

En conclusión, atender los rezagos estructurales y mejorar el ambiente de inversión, son los retos fundamentales para mejorar las perspectivas después de la pandemia

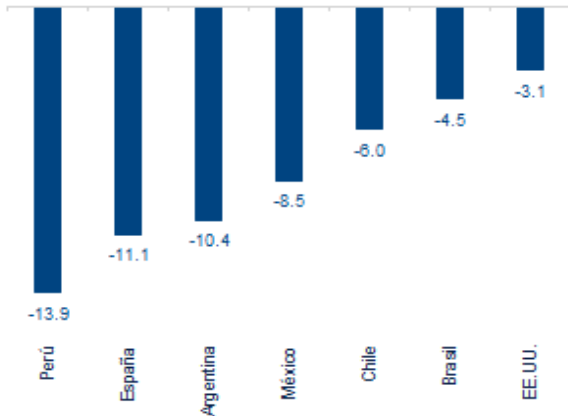
En el largo plazo, el entorno para la inversión será un factor determinante para la actividad económica; fomentar políticas públicas que promuevan el estado de derecho y la certidumbre jurídica en contratos será clave para impulsar el crecimiento potencial de la economía. La importancia de la inversión como factor de crecimiento no es solo su contribución contemporánea al PIB, sino también su papel como detonante de crecimiento en el largo plazo. En un entorno de incertidumbre, los rendimientos de la inversión o de aquellas actividades que contribuyen a elevar la producción total son bajos: si el cumplimiento de los contratos está en duda, o si la interpretación que los tribunales hacen de ellos es impredecible, los proyectos de inversión a largo plazo resultan menos atractivos (Romer 2002).

Asimismo, es imprescindible que el fortalecimiento del tejido de instituciones y políticas públicas favorezca no solo la acumulación de capital físico, sino humano. Las políticas definidas por el gobierno enmarcan el contexto en el que los individuos adquieren habilidades, y determinan en el largo plazo la cantidad de producto que un país puede generar con una determinada dotación de capital y trabajo (productividad). Estudios como los de Romer (2002) y Hall & Jones (1999), le llaman a este tejido *infraestructura social*. El sistema de salud, el de educación, y las redes de seguridad social en su conjunto conforman un pilar insustituible de la infraestructura social. La calidad de los servicios médicos y educativos determina en el largo plazo la capacidad de los trabajadores de incrementar la producción de una economía. Así, el gasto público en estos sectores es fundamental para mejorar las condiciones estructurales del país de tal forma que la economía esté mejor preparada para hacer frente a choques. México debería contar con un sistema de salud de calidad y universal, y un programa de seguro de desempleo con cobertura nacional. El objetivo último es reducir la brecha de ingreso impulsando tanto la acumulación de capital físico como humano. Además, dado que los cambios en el sistema educativo pueden tardar muchos años en dar resultados, políticas fiscales más progresistas son necesarias en el corto plazo, en particular en un contexto en el que la desigualdad está repuntando de forma acelerada.

... mientras que acelerar lo más posible la vacunación de la población representa la tarea más urgente e importante de las políticas públicas en el corto plazo

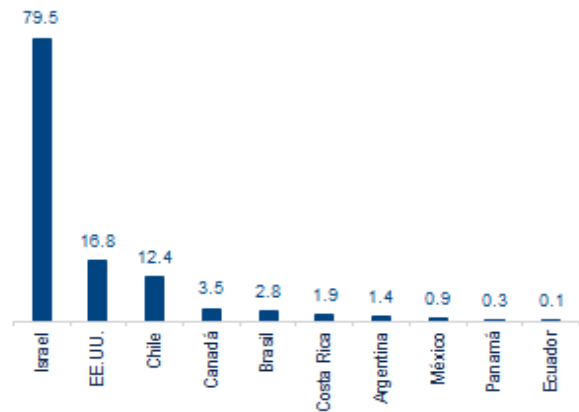
En el corto plazo, el dinamismo de la economía dependerá crucialmente de la vacunación. La mayor movilidad generará mayor demanda en establecimientos físicos y servicios, con impulso sobre el empleo. En un contexto de baja respuesta fiscal y monetaria a la pandemia, solo la vacunación suavizará gradualmente los choques de oferta y demanda en la economía. No obstante, al 17 de febrero de 2021, solo 0.9 personas por cada 100 habitantes en México habían recibido una vacuna contra COVID-19, muy por detrás de las cifras registradas en algunos países desarrollados (16.8 en EE.UU. y 79.5 en Israel, de acuerdo con *Our World in Data*). Si bien la adquisición y administración de las vacunas representa un reto mayor para todas las economías, los recursos monetarios y los esfuerzos en logística deberían estar encaminados inequívocamente a esta tarea.

Gráfica 11. **PIB**
(VAR. % ANUAL, AE)



Fuente: BBVA Research / FMI. Los datos para México y EE.UU. son observados; para el resto de las economías se muestran las previsiones del FMI.

Gráfica 12. **VACUNAS ADMINISTRADAS**
(POR CADA 100 HABITANTES)



Fuente: BBVA Research / Our World in Data (datos al 17 feb., 2021).

Referencias

- CONEVAL. 2020. *Reporte sobre índice de la tendencia laboral de la pobreza y la pobreza laboral al tercer trimestre de 2020*. Disponible en: https://www.coneval.org.mx/Medicion/Paginas/ITLP-IS_resultados_a_nivel_nacional.aspx. Consulta: febrero 2021.
- Hall R. & Jones C. 1999. "Why do some countries produce so much more output per worker than others?". *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 114, No. 1, pp. 83-116.
- INEGI. 2019. *Censos Económicos*. Disponible en: <https://www.inegi.org.mx/programas/ce/2019/>. Consulta: febrero 2021.
- Romer, D. 2002. *Macroeconomía Avanzada*. McGrawHil, pp. 134.

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.