

Revisión de Pronósticos

Mensajes Importantes

- Nuestro escenario macroeconómico se deteriora un poco respecto al que contemplábamos a finales del mes de abril, con una caída ligeramente más pronunciada en el crecimiento del PIB, y significativamente más profundas en el empleo, el consumo privado y la inversión.
- Buena parte de las revisiones se explican por la incorporación de la información más reciente, que ha venido a confirmar la magnitud de la disrupción producida por el COVID-19, con resultados inéditos y dramáticos en varios de los indicadores más relevantes durante los meses de abril y mayo, que es cuando el impacto pegó de lleno.
- Otro de los cambios relevantes se observa en nuestro pronóstico de inflación, que luego de que abril sorprendiera con una fuerte baja y nos condujera a pensar que el desplome de la demanda produciría un descenso importante en la inflación; los meses de mayo y junio fueron igualmente sorprendentes, pero ahora al alza.
- La expectativa todavía vigente para la tasa de referencia de la política monetaria es de un recorte más, pero ahora de 25 puntos base en agosto, y luego un largo compás de espera. Esta expectativa depende, en gran medida, de los próximos resultados de inflación del mes de julio, siendo probable que, si la inflación sigue dentro de lo esperado, el recorte de Banxico podría ser de 50 puntos base y se abriría la posibilidad de otros recortes adicionales.
- Para el 2021 realizamos revisiones apreciables en el crecimiento del PIB y variables relacionadas, como consumo e inversión, hacia tasas positivas más elevadas. Esta revisión, se explica, en buena medida, por efectos “aritméticos” al comparar con bases más bajas del 2020 y tomando algunos de los supuestos que hoy prevalecen en los mercados. La variable que se recupera de forma más lenta es el empleo, lo que se explica por la rigidez del mercado laboral en nuestro país.
- Hay que insistir que prevalece una gran incertidumbre en el panorama económico, con un sesgo claramente a la baja para la actividad económica. Además de la incertidumbre propia de la pandemia y sus posibles consecuencias, hay factores propios de la situación mexicana que representan riesgos adicionales, destacando la fragilidad de PEMEX y la presión que ejerce sobre las finanzas públicas, que se verán notablemente disminuidas por el desplome inédito en la actividad económica.

Marco Macroeconómico

	2019	2020			2021		
		Anterior*	Revisado	Diferencia	Anterior*	Revisado	Diferencia
PIB (Var. real anual)	-0.30	-8.35	-9.08	-0.73	1.14	3.06	1.91
Empleo, cambio en asegurados IMSS (Miles)	342	-919	-1,627	-708	417	379	-37
Tasa de desocupación promedio (% PEA)	3.49	6.06	6.14	0.08	6.28	6.77	0.49
Consumo Privado (Var. real anual)	0.40	-6.58	-8.66	-2.07	1.53	3.24	1.71
Inversión (Var. real anual)	-5.09	-11.68	-14.56	-2.88	-4.54	3.33	7.87
Tipo de Cambio (Diciembre, pesos por dólar)	18.85	24.24	24.33	0.08	24.15	24.23	0.07
Tasa de Política Monetaria (Diciembre)	7.48	5.50	4.75	-0.75	5.00	4.75	-0.25
Inflación Total (%)	2.83	3.31	3.70	0.39	3.71	3.87	0.16
Subyacente (%)	3.59	3.42	3.73	0.31	3.50	3.81	0.31
Balanza Comercial	5,409	2,719	-4,683	-7,403	5,047	4,063	-984
Cuenta Corriente (Millones de dólares)	-4,341	-8,077	-15,358	-7,281	-3,998	-16,932	-12,934
Inversión Extranjera Directa en México	33,728	19,899	18,318	-1,581	20,329	16,442	-3,886
PIB de EUA (Var. real anual)	2.33	-2.03	-6.30	-4.28	4.17	7.04	2.87
Mezcla Mexicana de Petróleo (Precio, dpb)	55.8	27.7	28.0	0.3	30.0	30.0	0.0

*: Proyecciones publicadas el 17 de Abril de 2020

dbp = Dólares por barril

CONTACTO

Mario Correa

55.5123.2683

Director, Estudios Económicos

mcorrea@scotiabank.com.mx

Carlos González Martínez

55.5123.2685

Subdirector, Estudios Económicos

cgmartinez@scotiabank.com.mx

Daniel A. Mendoza Aceves

55.5123.1797

Subdirector, Estudios Económicos

damendoza@scotiabank.com.mx

Paulina Villanueva Cuevas

55.5123.36450

Especialista, Estudios Económicos

pvillanuevac@scotiabank.com.mx

Miguel Angel Saldaña Blanco

55.5123.0000, ext. 36760

Especialista, Estudios Económicos

msaldanab@scotiabank.com.mx

La pandemia sigue extendiéndose

Desde nuestra revisión de pronósticos anterior, a finales de abril, se ha generado mucha información que tiene implicaciones sobre las perspectivas para la economía. Comenzando con el tema obligado, la evolución de la pandemia de COVID-19 sigue siendo el principal factor de incertidumbre, ya que a pesar de que algunos países han logrado contener la expansión del contagio, muchos otros se mantienen en una fase ascendente, destacando tristemente los casos de Estados Unidos, Brasil y México. Uno de los riesgos de continuar la tendencia ascendente en los contagios es que podría tener que recurrirse a nuevas medidas de aislamiento, como de hecho estamos comenzando a ver en algunos estados de Estados Unidos; ya que esto tendría más repercusiones negativas sobre la actividad económica. En México se ha comenzado un proceso de reapertura de la actividad económica muy gradual, pero la falta de un control efectivo del contagio ya está retrasando este proceso en algunos estados y en la ciudad de México.

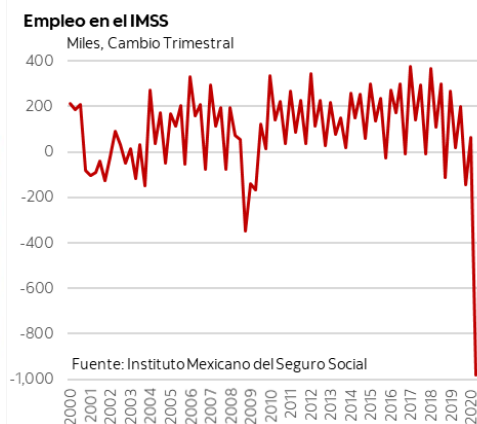
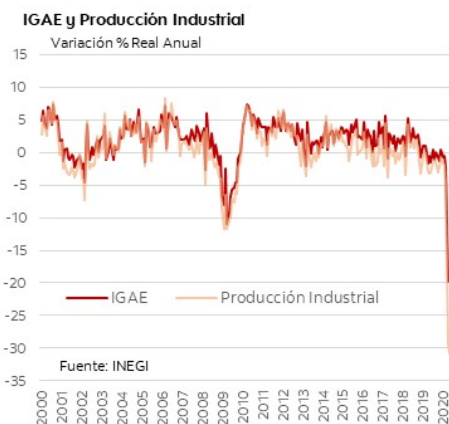
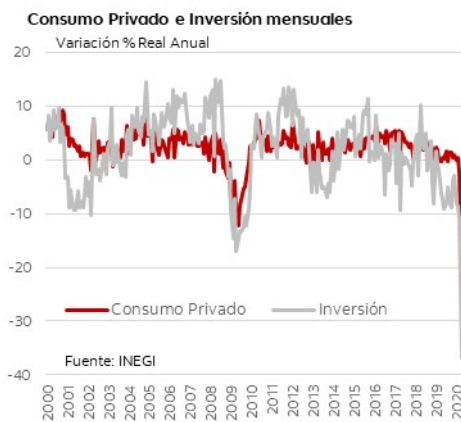
En el cuadro adjunto puede verse la estimación del posible impacto sobre la actividad económica del año dependiendo de la duración de las medidas de aislamiento y la severidad, que se interpreta como el porcentaje de la actividad económica que se detiene debido a ello. A finales de abril estimábamos que las medidas de aislamiento podrían durar 50 días y con una severidad entre 40% y 50% tendríamos una caída entre 7.9% y 9.24% en el PIB del año. La información más reciente, que comentaremos más adelante, nos confirma que estamos ante una caída de la actividad económica dentro de ese rango, con posibilidad de ser todavía más profunda.

Impacto de la disrupción en el 2o trimestre sobre el Crecimiento del PIB de 2020

Duración	Severidad				
	20%	30%	40%	50%	60%
30	-4.03	-4.86	-5.68	-6.50	-7.32
40	-4.58	-5.68	-6.78	-7.87	-8.97
50	-5.13	-6.50	-7.87	-9.24	-10.62
60	-5.68	-7.32	-8.97	-10.62	-12.26
70	-6.23	-8.15	-10.07	-11.99	-13.91
80	-6.78	-8.97	-11.17	-13.36	-15.55
90	-7.32	-9.79	-12.26	-14.73	-17.20

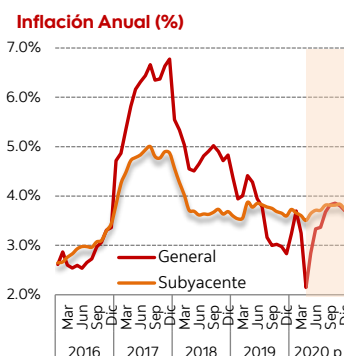
Indicadores comienzan a mostrar impacto de disrupción

Como habíamos anticipado, los indicadores de actividad económica han presentado lecturas inéditas y dramáticas, confirmando la profundidad el impacto producido por la disrupción de la economía. La mayor parte de la disrupción se concentró en los meses de abril y mayo, y ya para junio comenzaron a reactivarse algunas actividades, lo que comienza a reflejarse en las cifras. Comenzando con los indicadores de abril, el consumo privado interior se desplomó 22.3% real anual y el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) se contrajo 19.9% real anual, en ambos casos las mayores caídas en la historia de los indicadores; mientras que la inversión fija bruta se contrajo 36.9% real anual. Para los indicadores del mes de mayo disponibles, la producción industrial se desplomó 30.7% real anual, luego de que en abril cayera 29.3% real anual. Los principales componentes de la industria mostraron caídas inéditas, de 37.1% real anual en el caso de las manufacturas y de 36.3% en la construcción. Las cifras de balanza comercial del mes de mayo presentaron contracciones dramáticas tanto en las exportaciones (-56.7% anual) como en las importaciones (-47.1% anual). Del mes de junio contamos ya con las cifras de la industria automotriz, que luego de mostrar un freno abrupto en la producción y exportaciones, la reapertura de actividades permitió observar tasas menos dramáticas, pero aún considerables: las ventas domésticas -41.1% real anual, la producción -73.9% real anual y las exportaciones -74.7% real anual. Por último, en esta danza de cifras tristes, en los meses de abril, mayo y junio se perdieron 983 mil empleos de acuerdo a las cifras del IMSS.



Principales Revisiones

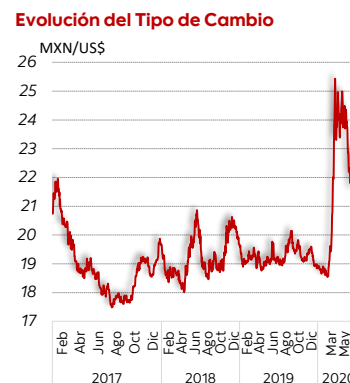
Buena parte de las revisiones a nuestro escenario, que pueden verse en el cuadro inicial, se deben a la incorporación de toda esta información, que en algunos casos apunta hacia caídas más profundas en el 2020, por ejemplo, en el consumo privado y en la inversión; para los que se anticipan contracciones de -8.7% y -14.6% real anual; o para el empleo, para el que se espera una pérdida de 1.6 millones de puestos de trabajo. El pronóstico para el crecimiento del Producto Interno Bruto se revisa de forma más modesta, a -9.1% real anual, dado que los resultados del IGAE y la producción industrial no han estado tan alejados de lo que preveíamos. La inflación también experimenta una revisión significativa, ya que en abril pasado se había observado una fuerte sorpresa, que se redujo más de lo previsto en la 1ª quincena y luego en todo el mes de abril; pero posteriormente en mayo y junio sorprendió por arriba de lo previsto, por lo que nuestro pronóstico para el 2020 sube a 3.7%.



Para la tasa de interés de referencia monetaria revisamos a la baja nuestro pronóstico a 4.75%, anticipando una reducción de 25 puntos base en el mes de agosto. Cabe notar que la conducción de la política monetaria estará en función de la marcha de la inflación; que si se mantiene dentro de lo previsto por Banxico haría probable una reducción de 50 puntos base en agosto e incluso algunas reducciones adicionales más adelante; pero si vuelve a sorprender por arriba de lo previsto, especialmente en su componente subyacente, entonces podría propiciar mayor cautela en la política monetaria y detener el ciclo de baja en la tasa de referencia. Ahora que veamos los resultados de inflación de julio estaremos reconsiderando las perspectivas para la tasa de referencia.

Para la balanza comercial y la cuenta corriente se anticipan déficits más abultados, pero todavía en niveles muy manejables, mientras que para la inversión extranjera directa se anticipa una reducción más pronunciada debido al deterioro en el ambiente de negocios, que además de la incertidumbre natural por la pandemia se ha visto enturbiado por algunas acciones de política pública, especialmente en el sector energético; y por el clima de inseguridad en ascenso en varios estados del país.

Para el tipo de cambio anticipamos una depreciación significativa respecto a los niveles actuales, para cerrar el año cerca de 24.33 pesos por dólar. Esta depreciación se explica por una combinación de factores tanto internos como externos. Por un lado, la dramática caída de la actividad económica repercutirá en una contracción importante de los ingresos del sector público, a lo que se sumarán los previsiblemente malos resultados de PEMEX, poniendo presión sobre las finanzas públicas y sobre una nueva baja en las calificaciones de riesgo, tanto de PEMEX como de la deuda soberana. Por otro lado, es previsible que conforme avance el segundo semestre y comiencen a verse más efectos de la disrupción económica sobre las empresas y los sistemas financieros del mundo; los mercados financieros se volverán más adversos al riesgo, lo que afectaría negativamente el entorno para las economías emergentes y sus monedas.



Para el 2021 se presentan revisiones significativas al alza en el crecimiento del PIB, a 3.1%; en el consumo privado, a 3.2%; y en la inversión, a 3.3%. Estos repuntes no deben interpretarse como una reactivación cabal del dinamismo de la economía, ya que en buena medida se explican por una muy baja base de comparación en el 2020. Hay que notar que el escenario para el 2021 está construido sobre supuestos importantes parecidos a los que prevalecen en los pronósticos de otras instituciones; especialmente sobre la contención de la pandemia y la reapertura de las economías; por lo que habrá que tomar estas perspectivas con la debida reserva, ya que los riesgos al escenario siguen siendo considerables.

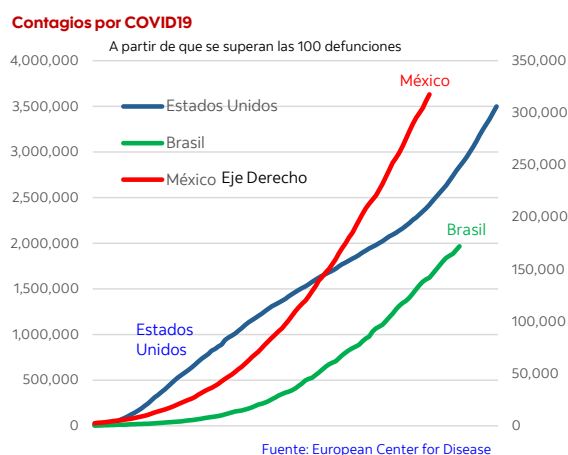
Lo que viene en la segunda mitad del año

Al iniciar el segundo semestre nos encontramos en una situación delicada, con un evidente divorcio entre el desempeño optimista que prevalece en los mercados financieros y el deterioro profundo en el ambiente económico de muchos países. Gran parte del desempeño de los mercados financieros se explica por las inéditas inyecciones de liquidez realizadas por los bancos centrales, que en muchos casos se han salido de sus límites convencionales para extender el crédito de una forma generalizada. También la política fiscal en los países desarrollados ha contribuido a alimentar las expectativas de los mercados, con apoyos no vistos a negocios y hogares, pero recurriendo al endeudamiento indiscriminado. Estas medidas son reacciones a la gravedad de la emergencia económica, pero tendrán efectos importantes en el futuro no tan lejano.

El principal factor de incertidumbre sobre las perspectivas sigue siendo la evolución de la pandemia, ya que hasta que no haya una vacuna o tratamiento efectivo, la expansión todavía acelerada del contagio puede requerir la aplicación de nuevas medidas de aislamiento o retrasar la apertura de las actividades económicas. En el mundo hay diferencias notables en este sentido, con países que parecen haber contenido la expansión del contagio mientras que en otros sigue creciendo de forma alarmante, especialmente en Estados Unidos, Brasil y México. Una nueva ola de medidas de aislamiento es algo que no está incorporado en las perspectivas de los analistas y en los niveles que han alcanzado los precios de varios activos financieros, por lo que de ocurrir, propiciaría ajustes importantes en ambos casos.

Hay que tener muy presente que la crisis económica producida por el COVID-19 está lejos de terminar todavía, y en la medida en que estemos prevenidos sobre lo que viene a continuación, estaremos en mejores posibilidades de enfrentar los problemas o aprovechar las oportunidades que surjan. En esta siguiente etapa comenzaremos a ver los estragos de la batalla financiera/económica librada por las empresas y hogares que perdieron ingresos durante el aislamiento. Por un lado, veremos los reportes corporativos de las empresas listadas en los mercados mundiales, seguramente con fuertes afectaciones y notorias advertencias sobre sus perspectivas futuras, en la mayoría de los casos. Habrá que ver si los niveles alcanzados por los precios de las acciones logran mantenerse en los niveles actuales luego de estos reportes. Por otro lado, veremos muchas empresas, que ya estaban en una situación financiera poco sólida antes de la pandemia, quebrando o siendo absorbidas por otras empresas más sólidas. Es de esperarse también una importante oleada de incumplimientos en diferentes pagos, desde rentas e hipotecas hasta contratos más sofisticados. Buena parte de los incumplimientos impactarán sobre los sistemas bancarios de los países, y aunque los bancos centrales están todos muy pendientes y atentos al funcionamiento de sus sistemas bancarios; la inquietud que podría generarse difícilmente se contendría del todo, repercutiendo en el ambiente y perspectivas para la inversión.

La fuerza y ritmo que tendrá la reactivación económica, una vez superada la emergencia de salud, dependerá de dos elementos que están estrechamente vinculados entre sí. Luego de que las empresas tengan luz verde para reabrir sus fábricas e instalaciones tendrán que preguntarse qué va a pasar con la demanda por sus productos y servicios y con sus posibles ventas. No tiene caso regresar a producir al 100% si sólo van a lograr vender un 70% u 80% de su capacidad instalada. Estas ventas dependen de las expectativas sobre el gasto en consumo de los hogares, que muy probablemente será menor para reponer el ahorro perdido durante la disrupción. Hay que notar que dejar de producir durante un par de meses implica un impacto a la riqueza de los hogares y las empresas, que tendrá que ser asimilado con ahorro previamente acumulado o con endeudamiento. Al regresar a cierta normalidad, los hogares y empresas tendrán que restituir el ahorro perdido o reducir las deudas acumuladas, lo que implicaría menores niveles de consumo y una menor demanda para las empresas, que concentrarán sus inversiones en adaptarse al nuevo entorno, por ejemplo, con medidas sanitarias o desarrollando sus capacidades digitales y de trabajo a distancia. Nuevas inversiones para ampliar la capacidad productiva podrían tardar un tiempo en reactivarse. De esta forma, regresar al ritmo previo de expansión económica podría tardar varios años.



La reactivación también será diferente entre países, y dependerá tanto de temas globales como domésticos. En el primer caso, los países que quieran reducir su integración económica con otros países, regresando a una visión proteccionista, tendrán pérdidas de bienestar significativas y tardarán en restablecer cadenas de producción. Uno de los riesgos más serios para la economía mundial es que las intenciones proteccionistas de algunos países avancen y se extiendan por el mundo. Respecto a temas domésticos, aquellos países que aseguren la mayor supervivencia de sus empresas y empleos estarán en mejores posibilidades de resurgir más rápidamente. Aquellos países con buenas condiciones para la inversión, o que incluso logren desarrollar estímulos para sus empresas y para la creación de empleos, estarán en mejores posibilidades de reactivarse. Por otro lado, aquellos países con problemas internos y economías disfuncionales, sin un sólido estado de derecho o con problemas de inseguridad creciente, con fuerte exposición a actividades seriamente afectadas como el petróleo, el turismo y los servicios que implican cercanía social, como el comercio y los restaurantes; tardarán más en recuperarse y podrían ver varios años perdidos en el proceso de recuperación, a menos que logren implementar medidas adecuadas y suficientes de política económica.

A nivel global, la recuperación económica dependerá del grado de cooperación que logren articular las diferentes naciones en las diferentes zonas geográficas. La clave para crear mejores condiciones para restablecer la creación de prosperidad está en lograr una mayor integración económica entre los países que permita aprovechar las ventajas comparativas y generar oportunidades incluyentes de desarrollo. Esto requiere la construcción de consensos y el establecimiento de reglas de operación claras, y sobre todo, una enorme cantidad de buena voluntad entre los países.

Este documento, elaborado por la Dirección de Estudios Económicos, y dirigido exclusivamente a personas que radican en el territorio Mexicano, es publicado con la única intención de proporcionar información y análisis con base en las fuentes que se consideran fidedignas y que sin embargo, no garantizan su veracidad. Las opiniones, estimaciones y proyecciones contenidas aquí reflejan el punto de vista personal de los economistas y analistas de Scotiabank Inverlat señalados en el presente documento, no el de un área de negocio en particular y no necesariamente una opinión institucional. Dichas opiniones pueden modificarse de acuerdo con los cambios en las condiciones económicas, políticas y sociales, y no deben ser consideradas como una declaración unilateral de la voluntad, ni ser interpretadas como una oferta, sugerencia o invitación para comprar o vender valor alguno, o como una oferta, invitación o sugerencia para contratar los servicios de Scotiabank Inverlat. Asimismo el presente análisis no puede ser entendido como una Asesoría de Inversiones ya que no constituye en forma alguna, una recomendación personalizada a quien lo recibe, por lo que la decisión de inversión sobre alguna o algunas emisora(s) mencionada(s) en el presente análisis es responsabilidad exclusiva del cliente en función de su perfil de inversión. Este documento es de libre distribución de acuerdo a "Prácticas de Venta". La compensación de los analistas que elaboraron el documento depende, entre otros factores, de la rentabilidad y la utilidad generada por todas las áreas de Scotiabank Inverlat, pero no por un negocio o área de negocio en particular. La compensación de los analistas no se relaciona con una recomendación en particular; la compensación, entre otros factores, depende de la asertividad de las estimaciones y recomendaciones contenidas en este documento. Los analistas no reciben compensación alguna por parte de las emisoras de los valores que se describen en este reporte. Asimismo, los analistas no percibieron compensación alguna de personas distintas al Grupo Financiero Scotiabank Inverlat o de sus subsidiarias y/o afiliadas con respecto a la elaboración de este reporte. Alguna de las empresas del Grupo Financiero Scotiabank Inverlat puede realizar inversiones por cuenta propia en los valores descritos en este reporte. Scotiabank Inverlat o alguna otra empresa del Grupo pueden tener alguna relación de negocios con las emisoras de los valores contenidos en este reporte (agente colocador, agente estructurador, representante común, asesor financiero, servicios financieros, etc.). La Dirección de Estudios Económicos es un área independiente de las áreas de negocio, incluyendo el área de Operaciones y de Banca de Inversión y, no recibe remuneración, directriz, o de cualquier forma, influencia alguna por parte de las áreas de negocio que pueda afectar en cualquier sentido las opiniones contenidas en este documento. Este documento no puede fotocopiarse, ser utilizado por cualquier medio electrónico o bien ser reproducido por algún otro medio o método en forma parcial o total; tampoco puede ser citado o divulgado sin la previa autorización de la Dirección de Estudios Económicos de Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, S.A. de C.V. Los servicios de Scotia Inverlat Casa de Bolsa no están disponibles para personas en los Estados Unidos de América, salvo Inversionistas Institucionales Mayores (Major Institutional Investors) o Corredores Registrados (Registered Broker Dealers).