

Revisión de Pronósticos

Mensajes Importantes

- El panorama económico para México y la economía mundial se ha deteriorado considerablemente en las últimas semanas, combinándose tres eventos de consecuencias negativas: la pandemia de COVID19 y sus efectos disruptivos sobre la economía, la guerra de precios en el mercado petrolero y una turbulencia financiera no vista desde el 2008.
- La incertidumbre se esparce de forma omnipresente y ha disparado la percepción de riesgo en los mercados financieros internacionales, detonando una liquidación de activos generalizada en busca de liquidez, lo que tendrá efectos adversos sobre las economías emergentes como México, al endurecerse las condiciones financieras globales.
- La economía mundial se encuentra frente a una nueva crisis de grandes proporciones, y con un arsenal diezmado de política económica, cuyo margen de acción parece reducido, lo que puede abrir la puerta a una recesión generalizada de profundidad y duración inciertas.
- México se encuentra en una posición especialmente vulnerable, tanto en el tema de salud como en el económico; lo que apunta hacia un impacto muy significativo sobre nuestras principales variables económicas, que se perfila en nuestro escenario de pronósticos.
- Estamos revisando nuestro escenario para incorporar todos los efectos que se ven venir, y que producirán una recesión de magnitud parecida a la que se observó en el 2009. El siguiente cuadro presenta los cambios más importantes, destacando las fuertes caídas que la disrupción del COVID19 tendría sobre la actividad económica, tanto en el PIB como en consumo privado, inversión y empleo. El más adverso entorno financiero global producirá un tipo de cambio más presionado, lo que pensamos terminará impactando sobre la inflación, aunque de forma relativamente modesta.
- La incertidumbre sobre el panorama económico sigue siendo muy elevada, y la velocidad con la que se están dando los acontecimientos pueden producir cambios importantes en el escenario macroeconómico del país en el futuro cercano.

Marco Macroeconómico

	2019	2020			2021
		Anterior*	Revisado	Diferencia	
PIB (Var. real anual)	-0.15	0.41	-5.77	-6.18	1.78
Empleo, cambio en asegurados IMSS (Miles)	342	269	-524	-793	342
Tasa de desocupación promedio (% PEA)	3.49	4.99	5.15	0.16	5.21
Consumo Privado (Var. real anual)	0.79	0.69	-5.50	-6.20	1.57
Inversión (Var. real anual)	-4.86	-1.96	-9.71	-7.75	-2.75
Tipo de Cambio (Diciembre, pesos por dólar)	18.85	20.94	22.84	1.89	22.74
Tasa de Política Monetaria (Diciembre)	7.48	6.00	6.00		6.00
Inflación Total (%)	2.83	3.77	4.39	0.62	4.09
Subyacente (%)	3.59	3.69	4.26	0.57	4.05
Balanza Comercial	5,820	-1,718	8,892	10,610	-1,786
Cuenta Corriente (Millones de dólares)	-2,429	-8,796	-293	8,503	-10,844
Inversión Extranjera Directa en México	32,921	30,074	27,141	-2,932	27,209
PIB de EUA (Var. real anual)	2.33	1.07	-0.83	-1.90	2.06
Mezcla Mexicana de Petróleo (Precio, dpb)	55.8	27.7	27.7	-0.1	30.0

*: Proyecciones vigentes al 11 de Marzo de 2020

dpb = 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@scotiab.com.mx

Daniel A. Mendoza Aceves

55.5123.1797

Subdirector, Estudios Económicos

damendoza@scotiabank.com.mx

Carlos Tabares Juárez Bernal

55.5123.36479

Especialista

ctabares@scotiabank.com.mx

Paulina Villanueva Cuevas

55.5123.36450

Especialista

pvillanuevac@scotiabank.com.mx

Alejandro Stewens Zepeda

55.5123.2686

Especialista

Estudios Económicos

astewens@scotiabank.com.mx

Miguel Angel Saldaña Blanco

55.5123.0000, ext. 36760

Especialista

msaldanab@scotiabank.com.mx

Los acontecimientos de las últimas semanas han cambiado radicalmente el panorama para la economía mundial y también para nuestro país. La pandemia de COVID19 sigue extendiéndose por el mundo y provocando drásticas medidas de contención en diferentes países, interrumpiendo la actividad productiva y amenazando la viabilidad financiera de muchas empresas, sin que se tenga todavía certeza de cuánto tiempo llevará su control definitivo. En México apenas comenzamos a transitar por la fase inicial de los contagios. Adicionalmente, la fuerte turbulencia en los mercados financieros internacionales, detonada en principio por la pandemia y retroalimentada posteriormente por la guerra de precios que estalló en el mercado petrolero; aún parece lejos de terminar. Esta turbulencia revela tanto un aumento desproporcionado en la percepción de riesgo de los inversionistas, como la ineffectividad que hasta el momento han mostrado las acciones de política económica; que no han logrado detener la abrumadora desaparición de riqueza en los mercados financieros. A continuación presentamos algunas consideraciones sobre lo que se vislumbra para el panorama económico en lo que resta del 2020.

La Pandemia de COVID19 y su impacto

Al momento de escribir esta nota, el número de contagios de COVID19 parece haber alcanzado un punto de inflexión en China, donde se dieron los primeros casos y donde se tomaron medidas especialmente rígidas para su contención; pero sigue expandiéndose en otros países. De 255 mil contagios se tienen registrados 10,444 decesos, siendo Italia la que más muertes ha registrado con 3,405, superando incluso a China. En México se tienen 164 casos confirmados y, como puede verse en la tabla adjunta, seguimos un patrón de crecimiento parecido a lo observado en otros países como España.

En la última semana hemos visto cómo se van tomando medidas cada vez más estrictas para aminorar el avance de la pandemia, medidas como el cierre de fronteras al cruce de personas hasta el aislamiento de la gente en sus hogares, limitando casi totalmente el libre tránsito por las calles. Hoy mismo acaba de anunciarse que Estados Unidos anunció el cierre de su frontera con México para viajes no esenciales.

Evolución de Contagios, Países Seleccionados

China	Italia	España	Alemania	Francia	EUA	México
59	17	34	47	38	69	53
63	79	66	57	57	89	82
80	132	83	111	100	103	118
216	229	114	129	130	125	164
235	322	151	157	178	159	
386	400	200	196	212	233	
526	650	261	262	285	338	
623	888	374	400	423	433	
882	1,128	430	684	613	554	
1,323	1,689	589	847	716	754	
1,988	1,835	1,204	902	1,126	1,025	
2,775	2,502	1,639	1,139	1,412	1,312	
4,528	3,089	2,140	1,296	1,784	1,663	
5,994	3,858	3,004	1,567	2,281	2,174	
7,734	4,636	4,231	2,369	2,876	2,951	
9,714	5,883	5,753	3,062	3,661	3,774	
11,809	7,375	7,753	3,795	4,499	4,661	
14,399	9,172	9,191	4,838	5,423		
17,211	10,149		6,012	6,633		

Fuente: European Center for Disease Prevention and Control

En el escenario que parece más probable, las próximas semanas tendremos también en el país un avance en los contagios que hará necesario medidas estrictas de aislamiento. De hecho, ya comenzaron a observarse acciones tomadas por la sociedad civil, como el cierre de escuelas y la cancelación de espectáculos. Esta disrupción de la actividad económica comenzará a afectar las cifras del primer trimestre, pero su impacto se sentirá de forma más profunda en el segundo trimestre del año, posiblemente de forma parecida y en magnitud similar a lo que ocurrió durante el 2009 con la epidemia de influenza H1N1. La mayor parte del ajuste a nuestro escenario se explica por estos impactos.

Cabe notar que aún es altamente incierto el ritmo de avance de la pandemia por el mundo y el tiempo que lleve contenerla. El único parámetro que se tiene actualmente es el de China, que parece haber logrado superar el punto de inflación en un par de meses, aunque con medidas sumamente estrictas, lo que no parece factible de aplicar en otros países. Así, se anticipa un escenario de por lo menos dos meses con fuertes disrupciones en la actividad económica interna.

Estas medidas afectan especialmente y de forma inmediata actividades como: turismo, transporte de pasajeros, restaurantes, hoteles, espectáculos, educación y algunas ramas de la actividad industrial, especialmente construcción y manufacturas; frenando el flujo de efectivo de muchas empresas y personas.

Las empresas que no tengan una situación financiera sólida tendrán que compensar la falta de flujo con mayor deuda de proveedores, buscar más capital, crédito o ayuda financiera gubernamental. Las que no lo consigan podrían ser adquiridas por otras empresas más sólidas, que se consolidarían en su sector y ganarían participación de mercado. Las empresas que no lo consigan podrían ir a la quiebra con la consecuente pérdida de empleos.

Especial atención merecen los bancos, que se verán afectados por dos vías: a) deterioro en la cartera vencida y b) un entorno de menores tasas de interés por más tiempo, conforme los bancos centrales recortan sus tasas de interés de referencia. Esto propiciará la creación de reservas preventivas y la necesidad de mayor capitalización, lo que aunado al aumento en la percepción de riesgo generará una contracción del crédito a nivel global. Si algún banco de importancia sistémica en algún país no logra mantenerse a flote, podría detonarse una oleada de temor por contagio financiero. Hay que notar que diversos bancos europeos, especialmente en Italia y España, se verán seriamente afectados y tienen niveles bajos de capitalización. Los bancos centrales y autoridades financieras deben estar muy atentos a la inyección de capital o provisión de liquidez para evitar que esto ocurra.

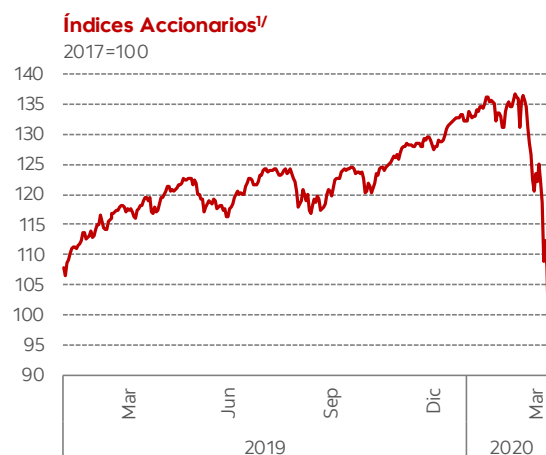
Turbulencia Financiera

Adicional a la problemática de los efectos directos de la pandemia, está la fuerte turbulencia que se ha desatado en los mercados financieros mundiales. Las bajas de más de 30% en los mercados accionarios alrededor del mundo difícilmente se explican por un factor como la pandemia de COVID19, ya que aunque tendrá efectos muy importantes sobre la economía, en principio es un choque acotado en el tiempo. Diversos indicadores revelan un disparo abrupto en la percepción de riesgo entre los inversionistas, destacando la dramática caída en la tasa de rendimiento de los bonos del tesoro, que en el plazo de 10 años se redujo a niveles inferiores al 0.7%. Particularmente preocupante ha sido la destrucción de riqueza en los diferentes mercados financieros del mundo, que más adelante tendrá repercusiones en las decisiones de ahorro, consumo e inversión de los hogares y las empresas.

Para explicar la magnitud de la baja hay que incorporar la enorme liquidez que se ha estado inyectando a los mercados por parte de los bancos centrales en el mundo, lo que en el intento de dar impulso a la actividad económica, ha generado una mezcla altamente explosiva en los mercados, que hizo combustión con la chispa del COVID19. Hay que notar que, pese a los notables estímulos monetarios y fiscales, varias economías venían mostrando ya señales de debilidad, luego de que el 2019 resultó ser un año especialmente difícil en el que la incertidumbre del proteccionismo creciente causó estragos. La enorme liquidez con una altísima movilidad ha generado una volatilidad casi sin precedentes. Es poco probable que la baja observada en los mercados sea una simple sobre reacción de los inversionistas; y más bien podría ser el estallido de la burbuja que por tanto tiempo se ha insinuado en los precios de los activos financieros, y que algunos analistas han comentado.

La respuesta de la política monetaria, especialmente de la Reserva Federal de Estados Unidos, ha sido tan contundente como inefectiva para tranquilizar a los mercados en su reacción inmediata. Primero recortando la tasa de fondos federales en 50 puntos base y acto seguido recortándola otros 75 puntos base para llevarla a su nivel mínimo bajo los lineamientos actuales, a un rango entre 0% y 0.25%; y en ambos casos anticipándose a la fecha programada para una decisión. Adicionalmente anunciaron un nuevo programa de expansión cuantitativa (QE) de un monto mayor al original de 2009, con el que comprarán al menos 500 mil millones de dólares (mmd) en bonos del tesoro americano y hasta 200 mmd en bonos respaldados por hipotecas. Posteriormente anunciaron un par de mecanismos para apoyar el crédito a empresas y hogares mediante los proveedores primarios, y otro para apoyar el mercado de papel comercial. Otros bancos centrales en el mundo están actuando de forma similar, tratando de suavizar al máximo posible las condiciones de liquidez en los mercados para prevenir una contracción súbita del crédito.

El problema adicional de esta turbulencia es que la pérdida de valor que se ha sufrido en este episodio puede traer serias afectaciones a los planes de inversión de las empresas y decisiones de consumo y ahorro de los hogares, que en un entorno de mayor debilidad económica tienden a volverse más conservadoras, lo que frena el ritmo de recuperación. Habrá que ver hasta qué punto, en Estados Unidos, los cuantiosos recursos comprometidos por la administración Trump para apoyar a los negocios y ciudadanos logrará reactivar la economía una vez que pase la emergencia. Por lo pronto, en nuestro escenario se contempla ya una contracción de 0.8% en el PIB de Estados Unidos para este año.



^{1/} Promedio simple del DJI, NASDAQ, S&P500, IPyC, TSE300, FTSE100, CAC40, DAX, NIKKEI, BOVESPA

Escenario para México

La conjunción de los elementos que ya señalamos tendrán un fuerte impacto sobre la actividad económica de México en el 2020, produciendo una recesión de magnitud similar a la que observamos en el 2009. Si bien la situación financiera del país se encuentra sólida, con reservas internacionales por más de 184 mil millones de dólares (mmd) más la línea flexible del FMI por cerca de 61 mmd y con un perfil de vencimientos bastante cómodo para la deuda pública; hoy día hay menos margen de maniobra para la política fiscal, ya que a diferencia de la crisis del 2009, cuando la deuda pública representaba 26.5% del PIB en 2008; hoy día se encuentra cerca del 46% del PIB, estando al borde de una baja en la calificación crediticia que ya parece sólo cuestión de tiempo. La baja en los precios internacionales del petróleo, que alcanzó un nivel por debajo de los 15 dólares por barril, complica el panorama financiero para Pemex y, por consiguiente, para las finanzas públicas, que tendrán que responder a la emergencia sanitaria con una expansión importante del gasto público, pero enfrentarán una fuerte caída en la recaudación tributaria debido a la recesión y además el aumento de la deuda extranjera denominada en dólares pero expresada en pesos.

Ahora bien, la emergencia generada por el COVID19 representa una buena oportunidad para revisar la estrategia económica de la actual administración, ya que ante la falta de espacio en las finanzas públicas para aplicar una política contra-cíclica de magnitud efectiva, surge la imperiosa necesidad de maximizar la eficiencia del gasto público en proyectos de la más alta rentabilidad, y dejar para mejores tiempos aquellos proyectos que no tienen una clara viabilidad económica y financiera por sí solos. También resulta urgente el apoyarse en el sector privado para llevar a cabo los proyectos que el sector público no podrá realizar con sus propios recursos, como por ejemplo en el desarrollo del sector energético.

Por lo pronto, y con base en la experiencia ya vivida en el 2009, los sectores de mayor afectación serán los servicios, especialmente el comercio, los restaurantes y hoteles, el transporte, actividades culturales y recreativas, la industria de la construcción y algunas ramas de la industria manufacturera, que también se verán afectadas tanto por las medidas severas de contención que están tomando otros países, especialmente Estados Unidos, así como la recesión que se vislumbra para América del Norte, ya que para Canadá también se vislumbra una recesión de 2.2%.

Cabe notar que para 2021 se percibe una recuperación de la actividad económica incluso mayor a la que contemplábamos hace unas semanas; pero esto es en buena medida un efecto de rebote por la baja base de comparación producida por la recesión del 2020. La capacidad de recuperar tasas de crecimiento más elevadas dependerá no sólo de qué tan profundo sea el impacto negativo en el 2020, sino de las acciones de política económica que se tomen durante este año. Ante un entorno global más adverso, resulta imprescindible asegurar un tránsito ordenado de los negocios durante la emergencia, fortalecer la capacidad creadora de la economía nacional, lo que necesariamente pasa por fortalecer el Estado de Derecho, proveer certidumbre a los actores económicos, mantener la disciplina fiscal y repensar la estrategia de desarrollo nacional.

Entre las consecuencias de un entorno financiero global menos benigno se tiene un tipo de cambio considerablemente más elevado. La depreciación acumulada en el tipo de cambio, de más del 30%, responde por lo pronto al aumento inusitado en la percepción de riesgo global, y podría ser una reacción exagerada, u *“overshooting”* como suele ocurrir en este tipo de variables. Para que el tipo de cambio logre descender más adelante, se requerirá de las medidas adecuadas de política económica y de decisiones estratégicas en Pemex. Si bien una baja en la calificación crediticia del soberano y de Pemex parecen inminentes, debe evitarse que se mantenga una perspectiva negativa en las calificaciones, ya que esto impediría el regreso del tipo de cambio a niveles más bajos.

Las decisiones de política monetaria también tendrán efectos sobre paridad cambiaria, ya que de proseguir una baja acelerada en la tasa de interés de referencia en un intento por proveer alivio a la economía, esto haría al tipo de cambio más vulnerable ante vaivenes del exterior o malas noticias como una baja en la calificación soberana. Cabe notar que, en el entorno global actual, la percepción de riesgo en los mercados internacionales ha cambiado y difícilmente regresará a los mismos niveles. Por lo mismo la

Producto Interno Bruto

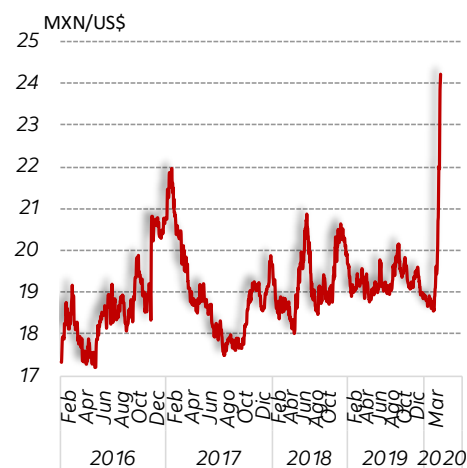
Var. % real	2019	2020 p	2021 p
PIB Total	-0.1	-5.8	1.8
Agropecuario	1.9	0.1	3.0
Industrial	-1.8	-6.2	0.0
Manufacturas	0.2	-7.7	2.3
Construcción	-5.0	-7.3	-3.0
Minería	-5.1	-1.5	-4.1
Electricidad G y A	2.3	-0.6	1.5
Servicios	0.4	-5.6	2.7
Comercio R y H	0.0	-12.8	5.6
Transporte A y C	1.0	-5.6	2.8
Financieros S e I	0.8	-1.4	1.5
Personales C y S	0.4	-1.5	0.9

prima de riesgo que se pide a los diferentes instrumentos de diferentes países será más alta, lo que implicaría tener tasas de interés suficientemente elevadas. Esto aplicará a todas las economías emergentes como México.

En la medida en que el tipo de cambio mantenga niveles altos de depreciación, como los actuales, esto muy posiblemente se verá reflejado en una mayor inflación. Si bien ha habido una discusión larga e intensa respecto al posible efecto de traspaso de la depreciación cambiaria hacia los precios; hay algunas condiciones que aumentan la probabilidad de este traspaso en las circunstancias actuales, como son una inflación que está acelerando a pesar de la debilidad de la economía y el crecimiento de los salarios por arriba del de la productividad. Si a ello sumamos que en un entorno de debilidad que lleva más de un año, es muy probable que los negocios tengan bajos niveles de inventarios, por lo que el costo de restituir los de bienes importados podría transmitirse en mayor medida a los precios.

En este entorno, Banco de México tendrá que hilar muy fino para mantener la inflación bajo control. Desde el punto de vista del mandato del banco central, parece deseable mantener las tasas de interés en su nivel actual, al menos por un tiempo, para evitar una mayor fragilidad del tipo de cambio y la amenaza que esto puede representar para la inflación. Sin embargo, dado que la emergencia por el COVID 19 apenas comienza, y los impactos sobre los negocios serán considerables, parece probable que la Junta de Gobierno de Banco de México se incline por un recorte sustancial de 75 puntos base a la tasa de referencia en su siguiente decisión; y posteriormente hacer una pausa indefinida hasta que pase la turbulencia. Desde luego, con lo rápido que están cambiando las cosas, la política monetaria podría ser significativamente diferente a lo que vemos ahora.

Evolución del Tipo de Cambio



Para la inflación anticipamos un repunte más fuerte al que veíamos anteriormente, producido justamente por la depreciación del tipo de cambio, que tardará más de un año en absorberse antes de regresar nuevamente al rango objetivo; y con el balance de riesgos inclinado al alza.

Una de las consecuencias más desafortunadas de la recesión que se nos viene encima es la pérdida de empleos, que llegaría en nuestro escenario a los 524 mil, de acuerdo a los asegurados en el IMSS. Este desafortunado resultado representa también una oportunidad para mejorar el marco regulatorio del mercado laboral y facilitar la creación de nuevos empleos. En la medida en que logremos un mercado laboral más flexible y ágil, que permita a los trabajadores cambiarse de trabajo y encontrar empleos con mayor facilidad; aumentaremos el potencial de crecimiento de la economía, ya que permitiremos que el trabajo fluya de forma más rápida hacia las actividades que son más rentables socialmente.

Por último, hay que insistir en el elevado grado de incertidumbre que se vive en el entorno actual, en el que las cosas están cambiando rápidamente; lo que puede producir cambios importantes en el panorama económico conforme se van dando los acontecimientos.

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 fotocoparse, 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).