

Análisis Económico

Una contracción del PIB es inevitable; las decisiones que se tomen ahora determinarán qué tan profunda será y qué tan pronto podría darse una recuperación

Unidad de análisis macro

20 marzo 2020

Anticipamos una contracción económica de 4.5% en 2020 con fuerte sesgo a la baja si no se toman pronto medidas para frenar el contagio

El brote del Covid-19 tendrá un fuerte impacto negativo sobre las economías a nivel global. En un entorno de choques generalizados sobre la oferta y demanda globales derivados del Covid-19, con interrupciones en las cadenas de valor, y en los que países (Italia, España) o regiones enteras (California, Nueva York) han tomado ya drásticas pero necesarias medidas para frenar los contagios que están provocando un desplome en la demanda. Una recesión global y en EE.UU. son ahora el escenario más probable, con alto grado de incertidumbre en cuanto a su magnitud y duración, pero con la certeza de que el freno simultáneo en la oferta y la demanda supondrá marcadas caídas en la actividad económica. **México no está aislado de las interrupciones en las cadenas de valor y será severamente afectado por el previsible desplome de la producción y la demanda en EE.UU.** También será afectado por el previsible desplome en las remesas. Además, el impacto será mayor que en otros países debido a la disminución en los precios del petróleo que resultará en un deterioro todavía mayor en el balance de Pemex lo cual terminará afectando a las finanzas públicas.

México además no es la excepción y está ya siendo afectado por ese enemigo invisible. Si bien hasta ahora el número de contagios confirmados es bajo, cabría esperar, si asumimos que la dinámica de contagio será similar a la observada en otros países como España e Italia que hubiera muchos casos más aún no confirmados y que **si no se toman las medidas necesarias pronto (distanciamiento social y aislamiento, que son las que han mostrado ser efectivas, como lo muestran los casos de Corea, Taiwán y Singapur), el contagio se expandirá rápidamente.** Existen momentos de la verdad, cruciales para el destino de los países. **El destino no tiene que ser inevitable, pero un momento de la verdad como el actual significa que es un momento importante en el que se deben tomar decisiones rápidamente, y en el que lo que se decida tendrá importantes consecuencias para el futuro.** Una profunda recesión es inevitable, la incontrolable expansión del contagio no lo es. **El momento de tomar decisiones llegó, y éstas determinarán si la caída en la actividad económica tiene corta o larga duración, y mucho más importante aún, significarán que el contagio logra eventualmente contenerse (i.e., que “la curva de contagios se aplane”) o se traducirán en un innecesario crecimiento exponencial. Las decisivas medidas que están tomando otros países son necesarias. Seguramente se terminarán tomando en México, entre más pronto, mucho mejor.** El principal responsable en este momento de la verdad es el gobierno federal, pero los gobiernos locales, las empresas y las personas también deben actuar y tomar esta crisis con altura de miras (todos estamos juntos en esto) y con la responsabilidad y urgencia que el reto amerita. **No tomar medidas de distanciamiento social y aislamiento por temor a los impactos económicos no solamente resultará en un problema de salud pública sino que**

también puede resultar en afectaciones todavía mayores a la economía: a mayor tasa de contagio, mayor el impacto económico total.

De momento, revisamos a la baja nuestra previsión de crecimiento del PIB a -4.5%. No está de más decir que hacer proyecciones económicas es siempre un proceso que se tiene que realizar con incertidumbre considerable y que, en este caso en particular, la incertidumbre es todavía mayor. Nadie puede anticipar con precisión cuánto tiempo va a durar la epidemia o si hay factores, como por ejemplo los climáticos, que puedan significar que las tasas de contagio vayan a variar entre distintas geografías. **Si la epidemia no se ha controlado antes del verano, la contracción será todavía mayor.** Las disrupciones en las cadenas globales de valor tienen ya efectos sobre la producción manufacturera nacional, en especial en los sectores intensivos en el uso de capital como el automotriz y el de artículos electrónicos. En cuanto al sector terciario, los servicios relacionados con el turismo, especialmente el transporte aéreo, preparación de alimentos, y alojamiento temporal se están viendo afectados de manera significativa, mientras que la demanda por otros servicios se reducirá drásticamente en los siguientes días como resultado de las medidas de prevención que deben ser implementadas por el gobierno federal, los gobiernos locales, las empresas y las personas. En los siguientes meses el consumo privado se verá deteriorado por el menor ingreso disponible de empresas y hogares como resultado del choque negativo sobre la producción y el empleo, mientras que la inversión profundizará su caída.

La extensión y duración del brote en el mundo, en EE.UU. y en México determinarán su efecto final sobre la oferta y demanda internas. **El aislamiento total es el peor escenario para la actividad económica en el corto plazo, pero el mejor para frenar el contagio, y por tanto, el mejor aliado para que la caída en la actividad económica tenga la menor duración posible y para que el rebote llegue lo antes posible y con la mayor fuerza posible. Este aislamiento es cada vez más probable.** Anticipamos que los choques de oferta y demanda afectarán la actividad económica con mayor profundidad en el 2T20, previendo que dicho lapso registre una contracción de 5.6% TaT. El efecto negativo de la pandemia se extendería al 3T20 con una caída trimestral del PIB de 0.6%. Durante el 4T20 la economía iniciaría su senda de recuperación sin ganar un impulso significativo hasta el 1T21. **Nuestro escenario asume que se toman decisiones pronto. De lo contrario, la caída será más fuerte y tendrá una mayor duración. Hacia delante, México está bien posicionado para una fuerte recuperación con la ratificación del T-MEC y con los beneficios para las cadenas de valor instaladas en México de un posible traslado de producción de China a México que aumentaría la IED en los próximos años.** Entre más pronto salgamos de esta crisis de salud pública, más pronto México podrá aprovechar esta nueva ventaja comparativa que es previsible que se potencie una vez que todo esto pase a nivel global.

Aunado a lo anterior y en un contexto de desplome de los precios de energéticos y de una acelerada ampliación de la brecha negativa del producto, las fuerzas bajistas sobre la inflación más que compensarán los posibles efectos negativos de la depreciación del peso y la contracción de la oferta agregada. El balance de riesgos para la inflación está inclinado ahora a la baja. Por lo anterior, **la previsible menor inflación en los próximos meses y la profunda recesión económica, hacen necesaria una postura monetaria acorde con este contexto. Existe la necesidad de flexibilizar y ajustar de manera rápida la política monetaria, sobre todo considerando sus efectos rezagados.** Por tanto, tenemos la expectativa de que el Banco de México reducirá la tasa de referencia a 5.0% para agosto (i.e. cuatro bajadas consecutivas de 50 pb). Una bajada de 100pb en la próxima reunión es en nuestra opinión necesaria (de hecho pensamos que el banco central ya debería de haber tomado esta decisión fuera de calendario), pero la reciente comunicación del banco central nos hace pensar que la probabilidad es baja. Consideramos que aún existe margen para un mayor grado de flexibilización de la política monetaria (ie, para que la tasa termine siendo menor a 5.0%), pero sorprendentemente para nosotros, existen señales recientes respecto a que dentro de la Junta de Gobierno del Banco Central aún continúan las dudas sobre si una bajada de tasas es adecuada, a juzgar por recientes entrevistas que ha dado el Gobernador. **Creemos que la depreciación del tipo**

de cambio no debe de ser un factor para que el Banco Central no disminuya la tasa de referencia por dos razones: i) en estos momentos el canal entre tasas de corto y tipo de cambio está roto; la razón por la que el tipo de cambio ha aumentado tanto es la aversión global al riesgo, sin importar los diferenciales de tasas entre los países. Hay muchos fondos globales liquidando posiciones para enfrentar esta situación con el mayor grado de liquidez posible. ii) El nivel de traspaso de tipo de cambio a precios en una economía en contracción es cercano a cero. Si Banxico cambia el tono de su comunicación, nos inclinaremos por mayores bajadas de tasas en nuestro escenario base. Además, pensamos que Banxico debe de tomar, como lo han hecho bancos centrales de diversos países medidas más agresivas para inyectar liquidez en el sistema financiero con el objetivo de que las condiciones financieras no se tensionan todavía más. Es previsible que se puedan observar escenarios de contracción crediticia a nivel global: en primer término porque la aversión al riesgo a nivel global resultará en un aumento en las tasas de interés para empresas y sectores que se vean emprobleados (las líneas aéreas, por ejemplo), y por tanto aumentará más el riesgo de que incumplan sus compromisos de pago. Es por ello que es deseable implementar programas de facilidades regulatorias para permitir que se puedan dar extensiones en obligaciones crediticias a acreditados que fueran solventes y viables antes del inicio de la contingencia sanitaria.

La Cámara de Diputados ha aprobado un fondo de emergencia de 180.7 mil millones de pesos (0.7% del PIB) que el gobierno federal podría emplear en casos de emergencias sanitarias o crisis económicas. La iniciativa de ley ahora se dirigirá al Senado para su aprobación final. Los recursos del nuevo fondo provendrán de las asignaciones del presupuesto federal de 2020 para partidos políticos, aún no utilizadas. Es altamente probable que se requieran destinar cuantiosos recursos públicos para contrarrestar los efectos económicos negativos derivados del brote del Covid-19, por lo que habría que renunciar a la meta de 0.7% del PIB para el balance primario de 2020. **En coyunturas como la actual, los objetivos fiscales deben pasar a segundo plano; lo importante y urgente debe ser, en nuestra opinión, apuntalar los sistemas de salud y otorgar apoyos, en especial a los trabajadores del sector servicios y de la economía informal**, que verán una drástica reducción en sus ingresos. Ahora bien, para que los mercados digieran mejor un mayor déficit, se deberían hacer también anuncios de una reforma fiscal que vaya a incrementar los ingresos públicos y la cancelación de proyectos de infraestructura que no son rentables y menos en este contexto de bajos precios de petróleo, como lo es la refinería de Dos Bocas.

Conclusiones

El crecimiento de la economía global está afrontando su mayor reto desde la Gran Recesión de 2009. En esta ocasión, economías tanto avanzadas como emergentes están lidiando simultáneamente con choques de oferta y demanda. Los primeros se están manifestando a través de disrupciones en las cadenas productivas en una economía global con un relativo mayor grado de integración vertical en dichas cadenas. Por su parte, los choques de demanda son producto tanto de decisiones de los agentes económicos como de las restricciones impuestas por los gobiernos de muchos países para propiciar el distanciamiento social y, consecuentemente, buscar aplanar la curva de contagios del Covid-19. Si bien muchos bancos centrales han implementado políticas monetarias expansivas y permitido mayores condiciones de liquidez en sus economías, y también muchos gobiernos están dando significativos impulsos fiscales, la gran incertidumbre sobre la extensión geográfica y la duración de la parálisis económica que ya está afectando a las principales economías del mundo nos hace prever una contracción económica severa a nivel global para el segundo trimestre de 2020. En este contexto internacional, la economía mexicana también experimentará una fuerte contracción en dicho trimestre, previendo que continúe, aunque en menor grado, el declive de la actividad económica en el tercer trimestre del año y que se retome la senda de recuperación económica en el último trimestre. Por lo anterior, anticipamos una caída anual de 4.5% en el PIB real de 2020.

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.

