

Revisión de Pronósticos

Mensajes Importantes

- Desde la publicación de la última revisión de nuestro escenario macroeconómico, el 20 de marzo pasado, a esta nueva revisión, ha pasado relativamente poco tiempo, pero se ha generado mucha información que nos lleva a nuevos ajustes importantes que a continuación se explican.
- Las contracciones en el IGAE de enero, la debilidad del consumo privado interior y la fuerte caída en la inversión, ambos de enero, la debilidad de las importaciones y la persistente contracción de la producción industrial de febrero, revelan que, aún antes de que comenzara la inquietud fuerte por la pandemia de COVID 19, la actividad económica seguía debilitándose.
- Los primeros datos de marzo, que ya comienzan a reflejar los impactos de la disrupción económica, muestran resultados dramáticos, como las caídas de 25% en las ventas internas y en la producción de automóviles en México, la inusual pérdida de 130 mil empleos en marzo; o el disparo en las solicitudes iniciales de seguro de desempleo en EUA.
- La evolución de la pandemia en diversos países permite tener una mejor idea de la posible disrupción en la actividad económica, lo que apunta a un impacto más profundo al previamente contemplado.
- Diversos eventos han deteriorado el entorno para la inversión, especialmente la cancelación de la planta de Constellation Brands y nuevos recortes a las calificaciones de la deuda soberana y de Pemex, mientras que otros han generado una creciente tensión política, como el rompimiento entre empresarios y gobierno evidenciada por el Consejo Coordinador Empresarial.
- La falta de una respuesta de política efectiva para atender la emergencia, así como el planteamiento de una política fiscal insuficiente, que mantiene a ultranza proyectos de dudosa rentabilidad social y viabilidad financiera, cuando van a faltar recursos para apoyar a las empresas pequeñas y medianas para proteger el empleo, conllevan el riesgo de un daño más profundo y duradero en el aparato productivo del país.
- Son tiempos inéditos los que viven el mundo y el país, en los que las cosas están cambiando muy rápidamente, y nuestro ajuste en el escenario busca ofrecer una perspectiva más realista de nuestra economía en este entorno.

Marco Macroeconómico

	2019	2020			2021		
		Anterior*	Revisado	Diferencia	Anterior*	Revisado	Diferencia
PIB (Var. real anual)	-0.15	-5.77	-8.35	-2.58	1.78	1.14	-0.64
Empleo, cambio en asegurados IMSS (Miles)	342	-524	-919	-395	428	417	-12
Tasa de desocupación promedio (% PEA)	3.49	5.15	6.06	0.91	5.21	6.28	1.07
Consumo Privado (Var. real anual)	0.60	-5.71	-6.58	-0.87	1.55	1.53	-0.02
Inversión (Var. real anual)	-4.92	-7.90	-11.68	-3.78	-2.53	-4.54	-2.01
Tipo de Cambio (Diciembre, pesos por dólar)	18.85	22.84	24.24	1.40	22.74	24.15	1.42
Tasa de Política Monetaria (Diciembre)	7.48	6.00	5.50	-0.50	6.00	5.00	-1.00
Inflación Total (%)	2.83	4.39	3.62	-0.77	4.09	3.68	-0.41
Subyacente (%)	3.59	4.26	3.78	-0.48	4.05	3.57	-0.48
Balanza Comercial	5,820	8,892	2,719	-6,173	-1,786	5,047	6,833
Cuenta Corriente (Millones de dólares)	-2,444	-293	-8,077	-7,783	-10,844	-3,998	6,846
Inversión Extranjera Directa en México	32,921	27,141	19,899	-7,243	27,209	20,329	-6,881
PIB de EUA (Var. real anual)	2.33	-0.83	-2.03	-1.20	2.06	4.17	2.11
Mezcla Mexicana de Petróleo (Precio, dpb)	55.8	27.7	27.7	0.0	30.0	30.0	0.0

*: Proyecciones publicadas el 20 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@scotiabank.com.mx

Daniel A. Mendoza Aceves

55.5123.1797

Subdirector, Estudios Económicos

damendoza@scotiabank.com.mx

Carlos Tabares Juárez Bernal

55.5123.36479

Especialista, Estudios Económicos

ctabares@scotiabank.com.mx

Paulina Villanueva Cuevas

55.5123.36450

Especialista, Estudios Económicos

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

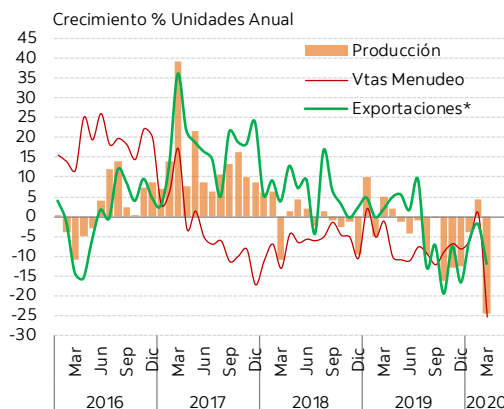
Especialista, Estudios Económicos

msaldanab@scotiabank.com.mx

Indicadores más recientes revelan debilidad más profunda en la economía

Aún antes de que comenzara la inquietud por la pandemia del COVID 19, diversos indicadores publicados en las últimas tres semanas revelan que la actividad económica en México seguía perdiendo ritmo, y se encontraba más débil a lo esperado. El Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) se contrajo 0.8% real anual en enero, con reducciones de 1.6% en el sector secundario y de 0.5% en los servicios. El consumo privado del mercado interior apenas creció 0.2% real anual en enero, su menor dinamismo para un mes similar desde el 2009. La inversión fija bruta se desplomó 8.8% real anual, sumando doce meses de caídas continuas. La producción industrial se contrajo 1.9% real anual en febrero, hilando 16 meses consecutivos en contracción y observándose un fuerte retroceso de 9.1% en construcción, aunada a la quinta caída consecutiva en manufacturas, en esta ocasión de -1.0%.

Industria Automotriz



Los primeros indicadores que tenemos del mes de marzo muestran cambios dramáticos que revelan que el problema es mucho más profundo a lo que se pensaba. La industria automotriz reportó una caída de 25.5% anual en ventas internas, que es la más marcada desde 1995. La producción de unidades también sorprendió al desplomarse 24.6% anual, mientras que las exportaciones se redujeron en 11.9%. El número de asegurados en el IMSS se redujo en 130,593 puestos de trabajo en el mes de marzo, lo que es altamente inusual, ya que desde el 2000 hasta el año pasado, en el mes de marzo siempre se registraban crecimientos positivos en el empleo. Por último, y aunque es un dato de Estados Unidos, el número de solicitudes iniciales por seguro de desempleo se disparó de forma inédita en la historia, sumando 22 millones de personas en las últimas cuatro semanas.

Impacto más profundo derivado de las medidas de aislamiento

En la medida en que ha ido evolucionando la pandemia en otras partes del mundo, y apenas comenzando las etapas más difíciles en México, es previsible que el impacto de las medidas de aislamiento necesarias para contener el contagio sobre la actividad económica sea más profundo. El cuadro adjunto presenta los resultados de un ejercicio de la posible disrupción de la actividad económica en el segundo trimestre, y su impacto sobre el crecimiento del PIB en todo el 2020, que supone que a partir del tercer trimestre comienzan a reactivarse los niveles de actividad y ya para el cuarto trimestre del año se regresó a la situación previa a la pandemia. Si las medidas de aislamiento duran, digamos 50 días, y se detiene el 40% de la actividad económica del país; entonces la contracción del PIB de 2020 sería de -7.87%. Si en lugar de una severidad del 40% fuera del 50% por los mismos 50 días, entonces la contracción en el PIB sería de 9.24%. Al momento de realizar la revisión de estos pronósticos, se manejaban periodos de aislamiento de entre 50 y 60 días, y pensando que la severidad estuviera entre 40% y 50%; entonces tenemos en el panorama una contracción de entre 7.87% y 10.62% para todo el año.

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

Duración	Severidad				
	20%	30%	40%	50%	60%
Días					
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

Eventos recientes implican afectaciones adicionales en inversión y consumo

Desde el 20 de marzo pasado al momento de realizar la presente revisión, se registraron varios eventos especialmente relevantes que previsiblemente tendrán impactos negativos sobre la inversión y el consumo. Entre estos destaca la cancelación de una planta cervecera de Constellation Brands en Mexicali, que golpea fuertemente el entorno de la inversión, ya que se detuvo una inversión cuantiosa (1,400 millones de dólares) de una empresa privada que cumplía con todos los requisitos de Ley, y con un avance cercano al 70%. Posteriormente se registraron bajas en las calificaciones de deuda, soberana y de Pemex, por parte de las calificadoras Standard and Poor's y Fitch Ratings, manteniendo la perspectiva negativa, lo que nos advierte que seguimos en el camino a perder el grado de inversión, lo que de ocurrir tendría repercusiones muy importantes para nuestra economía. Por último, el deterioro del entorno político se ha hecho patente luego del rompimiento entre el sector empresarial y el gobierno, como quedó evidenciado en

la videoconferencia en la que el Consejo Coordinador Empresarial reunió a más de 4 mil empresarios, dejando claro que el Presidente había cerrado la puerta al diálogo.

Respuesta insuficiente de política pública

Otro de los factores que contribuye de forma importante al deterioro de las perspectivas es la respuesta inapropiada que se ha dado para enfrentar la emergencia de salud y la emergencia económica. Por un lado, los llamados Pre-Criterios contienen un marco macroeconómico que se ha quedado rápidamente alejado de la realidad. Por otro lado, en lugar de un plan articulado para la reactivación de la economía que se esperaba por parte del Gobierno Federal, se presentaron una colección de medidas pobremente articuladas y escasamente enfocadas al problema, con objetivos que parecen fuera de la realidad, como el de crear dos millones de empleos sin una estrategia clara y convincente. Especial atención genera la insistencia en mantener los llamados proyectos prioritarios, como la refinera de Dos Bocas, el aeropuerto de Santa Lucía, y el Tren Maya; todos fuertemente cuestionados en su rentabilidad social y en su viabilidad financiera, y que se interpretan como un despilfarro de recursos cuando se requiere destinar muchos recursos al sector salud y a evitar una mortandad exagerada de empresas, con su consecuente destrucción de empleo. Resulta preocupante que no se haya reconocido en los hechos la magnitud del gran problema que enfrenta la economía nacional. Si no se evita ahora, con acciones claras y suficientes, la devastación que habría sobre el aparato productivo limitaría notablemente las posibilidades de reactivación, no sólo en este año, sino en el mediano plazo.

En parte como consecuencia de esta respuesta, el entorno político se ha deteriorado de forma adicional como lo revela la petición de algunos gobernadores como el de Jalisco, de revisar el pacto fiscal con la Federación, denunciando el maltrato que reciben los estados que generan riqueza, empleos y oportunidades para las personas.

Escenario para México

En este entorno claramente más adverso, es de esperarse caídas más profundas en el consumo privado, en la inversión e incluso en los inventarios, lo que termina impactando el crecimiento del PIB, que en el escenario que vemos más probable se contrae 8.4% real anual, con mayores afectaciones en algunos sectores más sensibles. Entre los más afectados destacan la construcción, estrechamente relacionado con la inversión y, por lo mismo, con las expectativas de crecimiento. En el sector servicios también se esperan fuertes impactos en renglones como comercio, restaurantes y hoteles; y desde luego en transporte. Entre los sectores menos afectados podrían estar el agropecuario, que no detiene su actividad en la misma medida que otros sectores, y posiblemente el financiero, ya que muchas de las operaciones se pueden conducir de forma electrónica, siempre y cuando el deterioro de la cartera vencida no se dispare de forma incontrolable. Como consecuencia de la caída más profunda en la actividad económica, el empleo sufre una pérdida de 919 mil puestos de trabajo en el año, aumentando también la tasa de desempleo a poco más de 6%.

Producto Interno Bruto

Var. % real	2019	2020 p	2021 p
PIB Total	-0.1	-8.4	1.1
Agropecuario	1.9	-0.7	2.6
Industrial	-1.8	-8.4	-0.1
Manufacturas	0.2	-9.5	2.1
Construcción	-5.0	-10.1	-3.1
Minería	-5.1	-3.9	-4.1
Electricidad G y A	2.3	-3.6	2.2
Servicios	0.4	-8.5	1.8
Comercio R y H	0.0	-13.2	2.2
Transporte A y C	1.0	-9.7	2.3
Financieros S e I	0.8	-3.9	2.0
Personales C y S	0.4	-6.6	0.9

La inflación se percibe en menores niveles respecto al escenario presentado el 20 de marzo, lo que representa una mejoría, que se produce por la baja en los precios de los combustibles, que dominan sobre las presiones de otros renglones del Índice Nacional de Precios al Consumidor, como quedó evidenciado en los resultados del mes de marzo. La mayor depreciación prevista en el tipo de cambio, se verá compensada en la inflación con una mayor holgura de la actividad económica. Como consecuencia de un desempeño menos presionado en la inflación, se abre el espacio para que Banco de México reduzca su tasa de referencia en mayor medida a lo que esperábamos previamente, llegando a 5.5% al cierre de este año.

Para terminar, hay que tener muy presente que la incertidumbre sobre el panorama económico es elevada como nunca, y para ello vale la pena retomar algo que menciona el Fondo Monetario Internacional en su Panorama Económico Mundial que se publicó este 14 de abril: *“Esta crisis es como ninguna otra. [...] Es muy probable que este año la economía global experimentará su peor recesión desde la Gran Depresión”*. Aún no está claro cómo podrá superarse esta crisis, pero uno de los ingredientes fundamentales será una cooperación mucho más estrecha entre las naciones y una mayor integración económica.

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).