

Contactos

Jordy Juvera
Asociado Sr. de Economía
jordy.juvera@hrratings.com

Edgar González
Asociado de Economía
edgar.gonzalez@hrratings.com

Felix Boni
Director General de Análisis
felix.boni@hrratings.com

HR Ratings baja su estimado del PIB de 2020 a -7.4%, derivado de una contracción de 36% anualizado en el 2T20, que podría resultar en la destrucción de un millón de empleos formales; asimismo, estimamos un repunte modesto en 2021 de 2.4%

De acuerdo con los datos oportunos del PIB al primer trimestre de 2020 (1T20), la economía se contrajo en 1.6% contra el trimestre inmediato anterior, lo que significó una tasa trimestral anualizada (t/t) de -6.2%, por encima de nuestra expectativa de -3% t/t. Lo anterior fue reflejo de una contracción similar en magnitud en los sectores industrial y de servicios de 5.5% t/t como se observa en la tabla inferior, esto pese al repunte de las actividades agropecuarias de 2.0% t/t que tienen una importancia relativamente baja en la actividad económica.

Tabla 1. Crecimiento del PIB con base en la estimación oportuna

Cifras Ajustadas	1T18	1T19	2T19	3T19	4T19	EO ¹ 1T20
Trimestral no Anualizado*	1.3%	0.4%	(0.6%)	(0.1%)	(0.1%)	(1.6%)
Trimestral Anualizado*	5.4%	1.5%	(2.4%)	(0.3%)	(0.5%)	(6.1%)
Sector Primario	3.3%	4.1%	(6.8%)	15.2%	(4.4%)	2.0%
Sector Secundario	3.5%	2.4%	(3.5%)	(1.6%)	(4.6%)	(5.5%)
Sector Terciario	5.5%	0.0%	(0.8%)	0.0%	0.8%	(5.5%)
Anual	2.5%	0.5%	0.1%	(0.2%)	(0.4%)	(2.4%)
Crecimiento Anual UDM	2.2%	1.6%	1.2%	0.5%	(0.0%)	(0.7%)
Cifras Originales ²	1T18	1T19	2T19	3T19	4T19	EO 1T20
Anual	1.6%	0.9%	(1.0%)	(0.3%)	(0.3%)	(1.6%)
Crecimiento Anual UDM	1.7%	2.0%	0.9%	0.3%	(0.2%)	(0.8%)

Fuente: HR Ratings con información del INEGI. Base 2013.

*Cambio respecto al trimestre inmediato anterior.

1\ Estimaciones de HR Ratings con base en las cifras oportunas del INEGI. Incluye un ajuste estimado al PIB del 1T19 para que coincidan los crecimientos anuales publicados en la Estimación Oportuna.

2\ Estimaciones de HR Ratings con base en las cifras oportunas del INEGI. Se realizaron revisiones a las cifras originales de 2019.

Los sectores Primario (agricultura), Secundario (Industrial) y Terciario (Servicios) representan aproximadamente 3.4%, 30.2% y 66.4% del PIB.

Nuestra revisión a la baja de crecimiento para el 2020 se explica por el mayor deterioro del 1T20, con respecto a lo que esperábamos, esto como resultado del efecto de aproximadamente una quincena de contingencia, plasmado sobre todo en la fuerte caída del sector de servicios. Adicional a lo anterior, también consideramos un impacto mayor sobre el mercado laboral con base en las cifras de empleo formal que tenemos al mes de abril derivado de la extensión de las medidas de aislamiento hasta el 1ro. de junio.

HR Ratings considera una destrucción de empleos formales que podría superar los 650 mil despidos tan sólo en abril y hasta 1 millón en el segundo trimestre, por encima de los 538 mil empleos perdidos entre noviembre de 2008 y febrero de 2009 durante los peores meses de la crisis financiera. Derivado de esto, nuestra estimación para el segundo trimestre de 2020 resulta en una contracción trimestral anualizada de 35.6% (ver Gráfica 1), equivalente a un desplome de 12% anual. Como resultado de lo anterior, y a pesar de que esperamos un fuerte repunte durante el segundo semestre, **proyectamos una contracción de 7.4% de la economía mexicana en 2020** por encima de nuestro estimado previo -4.25%.

Estimación Oportuna del PIB al 1T20

México

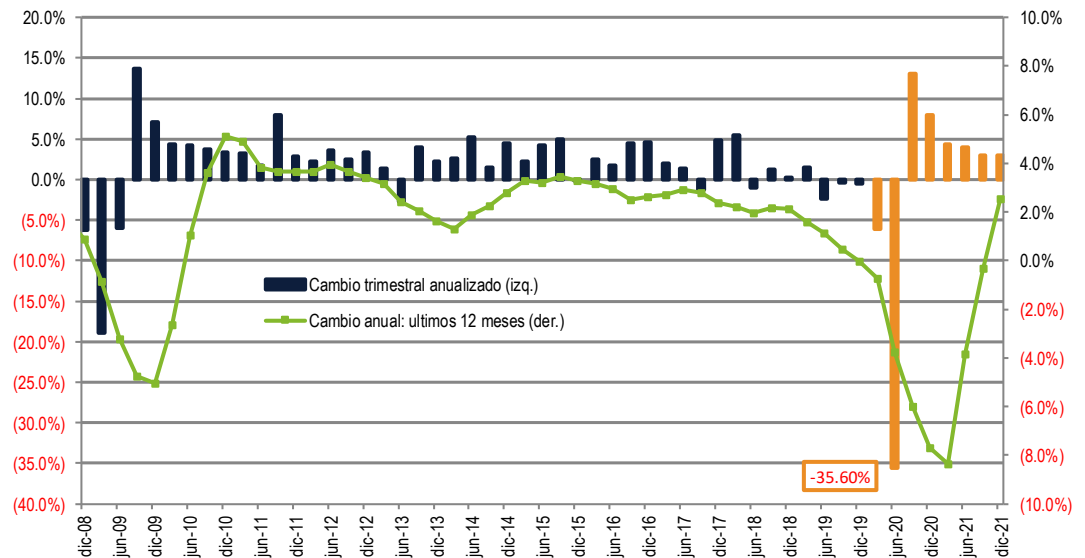
Reporte Económico

6 de mayo de 2020

Es importante mencionar que, a pesar de los fuertes repuntes trimestrales anualizados de 13% t/t y de 8.0% t/t en el tercer y cuarto trimestre de 2020, respectivamente, derivado de la reapertura de la economía, la contracción en términos de los últimos doce meses (UDM) superaría el -8% para el 1T21, esto debido al fuerte efecto de la contracción del primer semestre de 2020.

Para los siguientes años, la inercia del repunte comenzaría a disiparse tal y como se observa en las barras naranjas de la Gráfica 1, lo que llevaría a un repunte de la economía de apenas 2.4% durante 2021. Cabe destacar que, para recuperar el nivel de la economía derivado de la contracción, se necesitarían tres años, o, dicho en otras palabras, está contracción llevaría al PIB real a niveles del cierre de 2015¹.

Gráfica 1: Crecimiento Real Anual UDM y Trimestral Anualizado del PIB*



Fuente: HR Ratings basado en información ajustada por estacionalidad del INEGI, con estimaciones de HR Ratings. Base 2013.
*A partir del 2020 (las barras naranjas) son estimaciones de HR Ratings.

Desempeño de la economía durante marzo

Como se observa en la Tabla 1, los datos oportunos del PIB implicaron que la actividad industrial se mantuvo en recesión durante el 1T20, de hecho, ya acumula un año de contracción. Esto habría sido resultado de la fuerte caída del sector manufacturero durante el tercer mes del año, derivado de la afectación en el comercio mundial por el impacto completo del COVID-19 sobre la economía China, así como del retroceso del sector industrial en Estados Unidos durante marzo.

Adicionalmente, anticipamos que la caída en el sector de construcción en marzo haya superado en magnitud el avance del sector minero por el incremento en la producción de crudo de Pemex de aproximadamente 1% mensual. Con base en los resultados del IGAE a febrero y con cifras ajustadas por estacionalidad, HR Ratings estima que la producción industrial habría presentado una contracción de 4.2% mensual durante marzo, la mayor caída en casi 25 años.

¹ En este caso son cuatro años porque en 2019 no hubo crecimiento económico, pero suponiendo una tasa de crecimiento de 2.25% anual, entonces necesitaríamos tres años para recuperar el nivel perdido.

Estimación Oportuna del PIB al 1T20

México

Reporte Económico**6 de mayo de 2020**

Con respecto al sector de servicios, la fuerte contracción de 5.5% t/t tiene una importancia mayor al representar aproximadamente el 66% del PIB. Con base en el IGAE de servicios, estimamos que tan sólo en marzo este sector retrocedió 3.6% vs. febrero cuando presentó un nulo crecimiento. Esta caída tendría como principales sectores afectados: el comercio al por mayor, los servicios de preparación de alimentos y bebidas, el comercio al por menor, transporte y los servicios culturales, recreativos y deportivos, entre otros.

Como resultado de la fuerte contracción tanto del sector de servicios como industrial durante marzo, y a pesar del repunte del sector agropecuario, estimamos que la actividad económica en su conjunto retrocedió 4.1% durante marzo. En términos del IGAE, esto significaría la mayor caída mensual desde febrero de 1995, cuando la actividad económica retrocedió 6.0%

A pesar de que estas cifras son muy negativas, lo peor aún está por venir. De acuerdo con nuestras estimaciones, la contracción de marzo estaría asociada con la destrucción de 130,593 empleos formales y, para abril, esta cifra podría superar los 650mil, por lo que la contracción de abril establecería un nuevo mínimo histórico por encima de la contracción de febrero de 1995.

Empleo formal y PIB

En la Gráfica 2 presentamos nuestros pronósticos para el crecimiento del PIB en términos de los últimos doce meses del 2T20 al 4T22, así como el crecimiento bajo la misma métrica del empleo formal. Es importante mencionar que, si bien la elasticidad del empleo formal al PIB ha disminuido desde 2018, lo que se puede apreciar por el incremento en la brecha entre la línea verde y la línea azul de la gráfica, aún sigue manteniéndose muy cercana a la unidad, de manera que el desempeño del mercado formal es buen indicador para entender la salud de la economía.

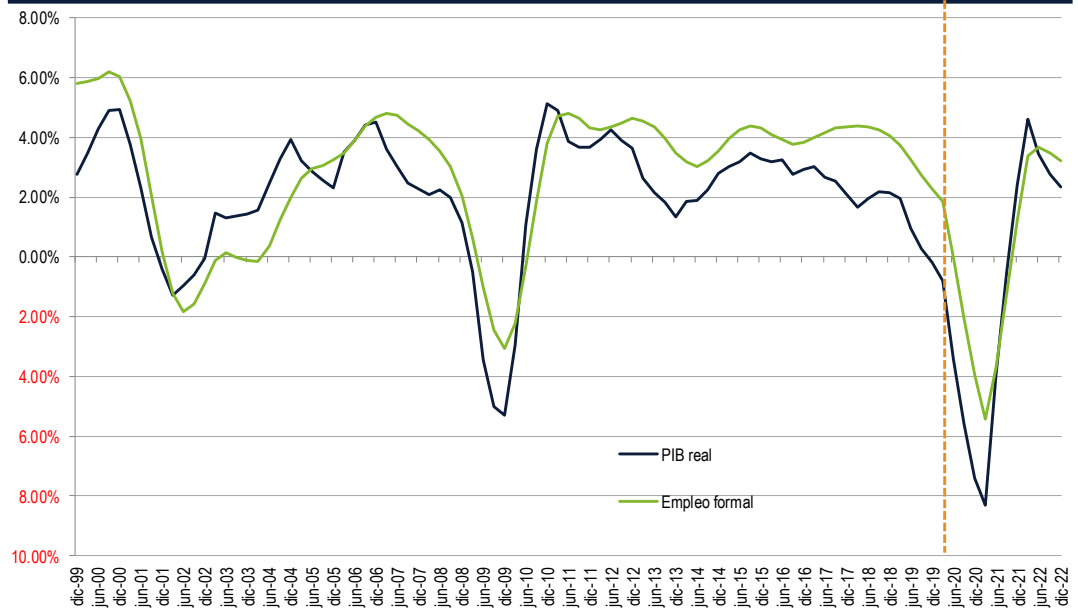
En este sentido y dada nuestra expectativa de una destrucción importante de empleos en abril que, junto con mayo, derivado de la extensión de las medidas de aislamiento al primero de junio, podría derivar en una pérdida de aproximadamente un millón de empleos formales durante el 2T20, la economía caería 12% en términos anuales.

La gradual recuperación de la economía con la reapertura de negocios durante el segundo semestre, así como el incremento en la contratación, mitigarían el efecto negativo del 2T, de manera que, pare el cierre del año en métricas de los últimos doce meses esperamos una caída de 7.4% de la economía y de 4% en el empleo formal. Considerando a toda la población económicamente activa, esto podría reflejarse en una tasa de desempleo promedio de 6.3% durante 2020.

La expectativa de un repunte tan limitado términos de los UDM tal y como se aprecia en la línea azul de la Gráfica 2, lo atribuimos a la falta de una política fiscal expansiva por parte del Gobierno, así como su enfoque de priorizar gasto corriente en programas sociales con poco impacto en la productividad y en proyectos de inversión que resultan altamente dudosos en términos de rentabilidad y éxito, pero sobre todo: que no incentivan la participación y reactivación de la inversión privada².

² Las políticas llevadas a cabo por el gobierno han llevado a un distanciamiento con el sector privado, que, desde nuestra perspectiva, se ha incrementado por las decisiones tomadas para enfrentar la crisis económica actual. Un ejemplo reciente es la suspensión de proyectos eólicos y fotovoltaicos por parte del Centro Nacional de Control de Energía (CENACE) que afecta al sector privado, que se estima ha invertido hasta 20 mil millones de dólares en este subsector.

Gráfica 2. Pronósticos de Crecimiento anual del PIB real y del empleo formal (UDM)



Fuente: HR Ratings con base en información original del INEGI, el IMSS y la Secretaría del Trabajo.

HR Ratings continuará evaluando la situación de la economía nacional e internacional y con base en información disponible actualizará sus pronósticos, reconociendo la elevada volatilidad de las proyecciones en estos momentos. En este sentido, es importante mencionar que el balance de riesgos en torno al crecimiento económico está sesgado a la baja, sobre todo ante la posibilidad de rebrotes de COVID-19 a nivel nacional e internacional una vez que las economías hayan llevado a cabo sus reaperturas.

Es importante destacar que si bien nuestra proyección de una mayor contracción de la economía mexicana pone presión a la calificación soberana de México que actualmente se encuentra en HR BBB+ (G) con perspectiva negativa³, todavía existen varios elementos a considerar que podrían incidir en la evolución de nuestra métrica de deuda, como por ejemplo el uso de fondos y fideicomisos para disminuir el crecimiento de la deuda bruta. Por lo tanto, nuestra revisión de crecimiento económico no afecta de momento a la calificación soberana.

³ El primero de abril de 2020, HR Ratings revisó a la baja su calificación para la deuda soberana de México de HR A- (G) a HR BBB+ (G), manteniendo la perspectiva negativa. Para mayor detalle consultar el siguiente enlace: <https://www.hrratings.com/pdf/0Comunicado%20Deuda%20Soberana%20Mexico%20marzo%202020.pdf>