

Estimación Oportuna del PIB al 4T20

La gran contracción lleva la producción a niveles de 2015
México

Reporte Económico

4 de febrero de 2021

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
Económico
felix.boni@hrratings.com

HR Ratings comenta respecto a la fuerte contracción de la economía en 2020 y revisa su estimado para 2021 de 4.5% a 4.0%, derivado de una caída esperada de la economía en el 1T20

La estimación oportuna (EO) del INEGI confirmó una contracción de 8.3% de la economía mexicana durante 2020, la mayor en casi 90 años, sólo por detrás de la Gran Depresión. Lo anterior repercutiría en el bienestar de la población en el largo plazo. Una métrica que se vería severamente impactada es el PIB real per cápita que tardaría más en recuperarse que la métrica convencional del PIB.

Adicionalmente, el panorama para 2021 se ha complicado por el fuerte incremento en los contagios por COVID-19 entre diciembre y enero, lo que ha derivado en el reingreso al semáforo rojo de un gran número de entidades federales. La información disponible muestra que la severidad de las restricciones en esta etapa del semáforo rojo no mermaría la actividad económica en la magnitud observada durante el 2T20; sin embargo, sí esperamos observar una contracción económica en el 1T21. Como resultado, revisamos a la baja nuestro estimado de crecimiento económico para México en 2021 de 4.5% a 4.0%.

Estimación Oportuna del PIB del 4T20

De acuerdo con la EO del INEGI y con base en cifras ajustadas por estacionalidad, el PIB al cuarto trimestre de 2020 (4T20) reflejó una desaceleración al ubicarse en 3.1% trimestral, esto posterior al fuerte repunte observado en el 3T20 de 12.1% trimestral. Lo anterior estuvo en línea con la más reciente actualización de nuestro pronóstico en noviembre¹. La desaceleración trimestral se explicó por la contracción del sector primario de 2.6%, así como de las desaceleraciones de los sectores secundario y terciario a 3.3% y 3.0% respectivamente; esto posterior a los fuertes repuntes presentados en el 3T20 de 21.7% y 8.8% trimestral, como se observa en la Figura 1.

En lo que respecta al sector secundario, la desaceleración a 3.3% trimestral implicó un escenario más negativo al cierre del año con respecto al que esperábamos. En nuestro reporte de IGAE de noviembre² presentamos un estimado de 3.8% trimestral en el 4T20, lo que implicaba una contracción de la producción industrial de 1.1% en diciembre, pero los datos de la EO indican que esta podría haber sido mayor, como lo mostramos en la siguiente sección.

Por su parte, la desaceleración a 3% del PIB terciario indica que el sector de servicios se habría deteriorado durante diciembre, lo cual en cierta manera era esperado si se considera que durante la segunda quincena de diciembre inició el confinamiento más severo, en el cual varias entidades de la República Mexicana entraron a semáforo rojo, especialmente la Ciudad de México.

En la Figura 1 se puede observar que, como resultado del repunte de la economía en el segundo semestre de 2020, la contracción del 4T20 contra el 4T19 fue de 4.6% en cifras

¹ Para más detalle de nuestros pronósticos anteriores, consultar nuestro reporte de Estimación Oportuna del PIB al 3T20 en el siguiente enlace:

<https://www.hrratings.com/pdf/Estimacion%20Oportuna%20del%20PIB%20al%203T20.pdf>

² Para más información consultar nuestro reporte en el siguiente enlace:

<https://www.hrratings.com/pdf/IGAE%20noviembre%202020.pdf>

Estimación Oportuna del PIB al 4T20

La gran contracción lleva la producción a niveles de 2015 México

Reporte Económico

4 de febrero de 2021

ajustadas por estacionalidad, esto a su vez es producto de la reducción en el tamaño del sector secundario y terciario en 3.4% y 5.3% anual, respectivamente.

En el agregado, la economía se contrajo 8.3% en términos reales durante 2020, el cual fue un desempeño ligeramente menos negativo que nuestra expectativa de 8.5% (cifras originales). No obstante, como mencionamos previamente, nuestra estimación trimestral estuvo en línea con los resultados de la EO, por lo que consideramos que la diferencia de nuestro pronóstico en cifras de los últimos doce meses (UDM) del PIB, se atribuyó a las ligeras revisiones hacia atrás de la serie y a una mayor diferencia entre las series ajustadas por estacionalidad y las cifras originales³.

Figura 1. Crecimiento del PIB con base en la estimación oportuna del 4T20

Cifras Ajustadas	4T18	4T19	1T20	2T20	3T20	EO 4T20 ^{1/}
Crecimiento Trimestral*	-0.1%	-1.3%	-0.6%	-17.0%	12.1%	3.1%
Sector Primario	2.2%	-0.3%	-0.7%	0.5%	8.0%	-2.6%
Sector Secundario	-1.0%	-2.5%	0.2%	-23.3%	21.7%	3.3%
Sector Terciario	0.2%	-0.9%	-0.4%	-15.1%	8.8%	3.0%
Crecimiento Anual	1.3%	-1.3%	-2.2%	-18.7%	-8.6%	-4.6%
Sector Primario	0.5%	-0.8%	-2.8%	-0.9%	7.4%	4.9%
Sector Secundario	-1.0%	-3.1%	-3.2%	-25.5%	-8.8%	-3.4%
Sector Terciario	2.2%	-0.6%	-1.2%	-16.3%	-8.9%	-5.3%
Crecimiento Anual UDM	2.2%	-0.2%	-0.8%	-5.6%	-7.7%	-8.5%
Cifras Originales	4T18	4T19	1T20	2T20	3T20	EO 4T20
PIB (miles de millones)	18,990	18,870	18,023	15,043	16,822	18,029
Crecimiento Anual	1.3%	-0.6%	-1.4%	-18.7%	-8.6%	-4.5%
Crecimiento Anual UDM	2.2%	-0.1%	-0.7%	-5.2%	-7.3%	-8.3%

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

*Cambio respecto al trimestre inmediato anterior no anualizado.

1/ Estimaciones de HR Ratings con base en las cifras oportunas del INEGI. Para la conciliación de las distintas tasas de crecimiento contenidas en la Estimación Oportuna (EO) del INEGI se realizó un ajuste a los valores del PIB del 4T19.

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

Estimación del deterioro de la actividad económica en diciembre

De acuerdo con los datos de la EO del PIB del 4T20 del INEGI, inferimos que la actividad económica presentó un retroceso de 1.8% mensual medido por el Indicador Global de Actividad Económica (IGAE). Como resultado, el IGAE crecería 2.6% en el 4T20 vs. el 3T20, lo que significa una desaceleración desde el 12.6% del 3T20 vs. el 2T20. En métricas de los UDM a diciembre, el IGAE presentaría una contracción de 8.3%, en cifras ajustadas por estacionalidad, ligeramente menor al -8.5% del PIB. Lo anterior estaría en línea con nuestro último análisis del IGAE en noviembre.

En la Figura 2 presentamos nuestra estimación de la trayectoria que habría mostrado la economía en diciembre. De acuerdo con estos pronósticos, la industria se habría contraído en 2.7% mensual (m/m) en diciembre, significativamente por encima de nuestro estimado

³ Un ejemplo de esto se puede observar en la Figura 1, ya que la tasa de crecimiento UDM de 2020 fue de -8.3% en cifras originales vs. -8.5% con cifras ajustadas por estacionalidad; mientras que, si se comparan las diferencias en 2018 y 2019 entre estas dos series, prácticamente fueron nulas.

Estimación Oportuna del PIB al 4T20

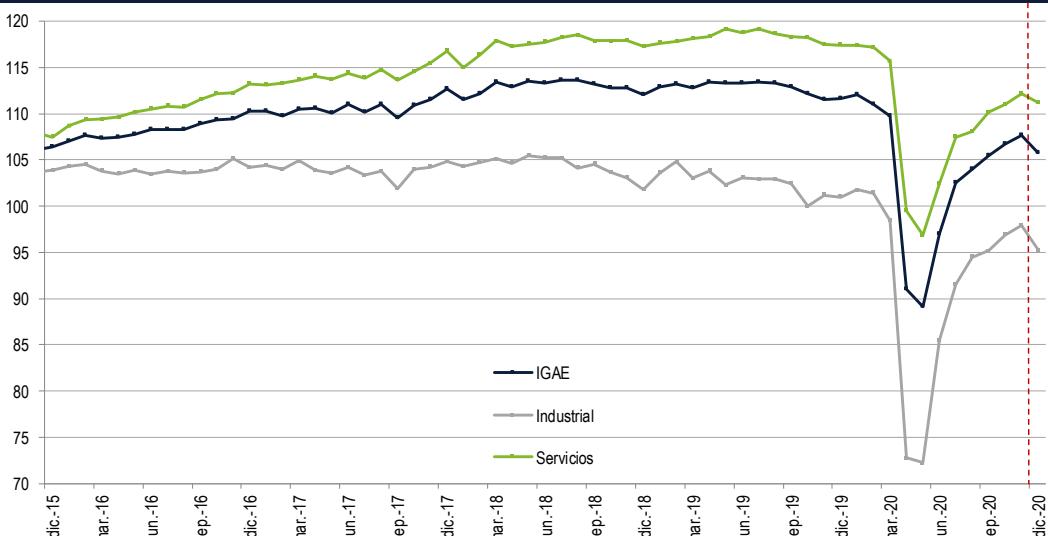
La gran contracción lleva la producción a niveles de 2015
México

Reporte Económico

4 de febrero de 2021

previo de -1.1% m/m. Por su parte, los servicios habrían retrocedido en 0.9% afectados, como era anticipado, por el endurecimiento de las medidas de confinamiento y la entrada al semáforo rojo de la Ciudad de México y otras entidades federativas.

Figura 2. IGAE mensual y evolución de sus principales sectores



Fuente: Estimaciones de HR Ratings con datos del INEGI ajustados por estacionalidad. Base 2013.

De concretarse nuestros pronósticos, la industria habría borrado las ganancias de octubre y noviembre. Es importante mencionar que para llegar a este fuerte deterioro en diciembre la construcción tendría que haber presentado un fuerte tropiezo, lo que sería algo muy negativo considerando el deterioro que acumula en 2020. Por otro lado, resultaría algo inesperado observar una fuerte contracción de la manufactura, ya que las exportaciones manufactureras cerraron fuerte el año.

Cabe destacar que, si bien la contracción de la economía en su conjunto para diciembre está en línea con nuestras estimaciones, la distribución del impacto negativo resultaría en cierta manera sorpresiva, ya que habríamos esperado que el sector de servicios se viera más afectado en diciembre por las medidas de confinamiento que el sector secundario.

Por otro lado, el haber pospuesto el confinamiento en diciembre redujo el impacto de la desaceleración económica del 4T20, pero traslado el efecto más nocivo al 1T20.

Estimación de crecimiento para 2021

Como resultado del sustancial incremento en los contagios y en las hospitalizaciones por COVID-19 en diciembre y en enero, el país se encuentra en una situación incluso más delicada que en el verano del año anterior. En estos dos meses, el crecimiento en el total de casos fue de 68%, ya que pasó de 1.113 millones de casos al cierre del noviembre a 1.864 millones al cierre de enero. Dicho comportamiento se puede apreciar con claridad en la Figura 3⁴.

⁴ Las cifras presentadas aquí están basadas en los datos oficiales de la Secretaría de Salud (SS). Cabe destacar que los datos de enero a agosto de 2020 del número de contagios presentados por la SS resultaron estar por

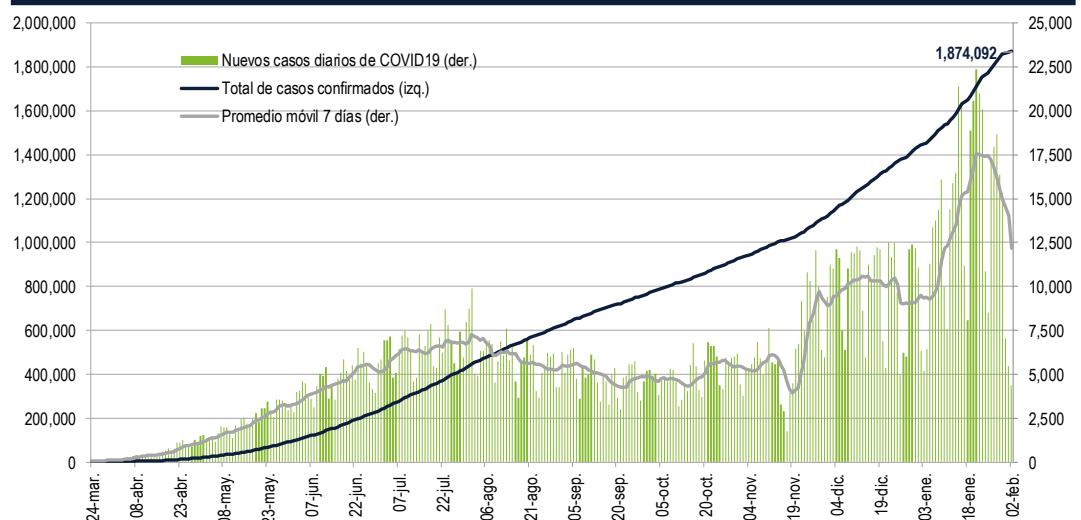
Estimación Oportuna del PIB al 4T20

La gran contracción lleva la producción a niveles de 2015
México

Reporte Económico

4 de febrero de 2021

Figura 3. Evolución de casos de COVID19 en México*



Fuente: HR Ratings con base en información de la Secretaría de Salud (número de casos diarios).

*La gráfica presenta un ajuste en el total de casos acumulados previo al 5 de octubre para incluir el cambio de metodología por parte de la Secretaría de Salud. Este ajuste se realizó distribuyendo el número de casos adicionados el 5 de octubre al número de casos diarios previos al 5 de octubre sin alterar la tendencia de la serie de datos acumulados.

Consecuentemente, 13 entidades de la República Mexicana permanecen en semáforo rojo al 2 de febrero de 2021, lo cual ha entorpecido el panorama de recuperación económica para 1T20.

En nuestro último comentario del PIB y el IGAE en diciembre⁵, alertamos que entre más tiempo pasara en decretarse el semáforo rojo en diciembre, el impacto sobre el PIB del 4T20 sería menor, pero en dicho escenario el PIB del 1T21 sería el más afectado y podría llegar a reducirse, lo cual derivaría en que nuestro pronóstico para 2021 se redujera. Este último escenario es lo que ha sucedido y ahora esperamos una contracción en el 1T21 de alrededor de 1% contra el 4T20 (ver Figura 4).

Es importante mencionar que la situación actual de la pandemia en México es más alarmante que el año pasado, pero las restricciones en la fase de semáforo rojo son menores que en la misma fase de alerta del año anterior. Esto se puede ver en los niveles de movilidad, en particular de la Ciudad de México, que, si bien son menores que los de octubre y noviembre, no llegan a los mínimos de marzo a mayo del año pasado. Por lo tanto, a pesar de las medidas de restricción impuestas, no esperamos ver un deterioro en la economía al nivel del año pasado.

Considerando lo anterior, HR Ratings revisa a la baja su estimación de crecimiento económico para 2021 a 4% desde 4.5%. Cabe destacar que el crecimiento de 4% durante 2021 no debe tomarse como un desempeño sobresaliente; gran parte de este es producto de un rebote estadístico, tal es así, que el crecimiento del 4T21 vs. el 4T20 que HR Ratings estima es de tan sólo 2.2% con cifras originales.

debajo, en casi 45%, con respecto a las cifras estimadas por el INEGI. Cuando el INEGI complete su serie de 2020, esta última pasaría a ser la serie oficial.

⁵Para más información, consultar nuestro reporte del IGAE en el siguiente enlace:
<https://www.hrratings.com/pdf/IGAE%20y%20PIB%20al%203T20.pdf>

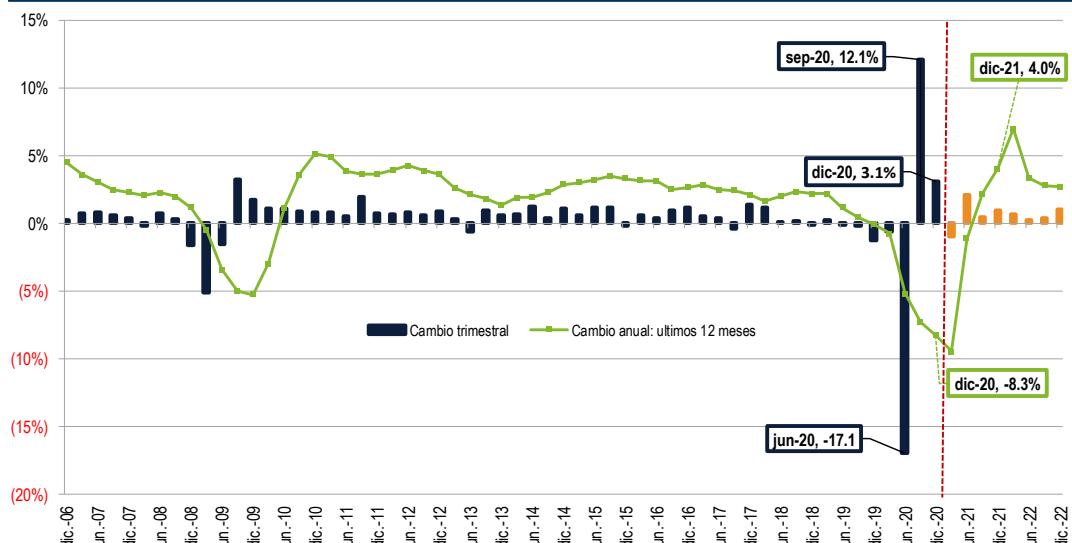
Estimación Oportuna del PIB al 4T20

La gran contracción lleva la producción a niveles de 2015
México

Reporte Económico

4 de febrero de 2021

Figura 4. Pronósticos de crecimiento Real Anual UDM* y Trimestral del PIB



Fuente: HR Ratings basado en información ajustada por estacionalidad del INEGI, con estimaciones de HR Ratings. Base 2013.

Las barras naranjas representan los pronósticos de los crecimientos trimestrales no anualizados del PIB a partir del 2T20.

* Para el caso del pronóstico de los últimos doce meses (UDM) se presentan en términos de los datos no ajustados (originales).

En nuestro pronóstico anual seguimos considerando una mayor debilidad en el primer semestre, incluyendo un rebote estadístico en el segundo semestre de 2021 como se puede observar en la Figura 4, lo cual se explica por la expectativa de un menor crecimiento en el número de contagios diarios por COVID-19 y, en consecuencia, menores restricciones.

Posteriormente, para el segundo semestre esperaríamos una mayor actividad económica con base en la expectativa de un mejor panorama de la pandemia, pero esto está sujeto a una elevada incertidumbre dada la efectividad del plan de vacunación, por lo que mantenemos una postura moderada de su efecto sobre la economía. Este escenario también supone un impulso adicional a las exportaciones manufactureras dada la fuerte recuperación de EUA apoyada por una política fiscal más expansiva ante mayores estímulos aprobados por el Congreso estadounidense.

Es importante mencionar que todavía existe mucha incertidumbre en torno a la trayectoria de crecimiento económico y tampoco es un escenario descartable que el crecimiento pueda acercarse a 5%; esto en caso de que la efectividad del plan de vacunación sea tal que muchos negocios puedan operar con menores restricciones, así como una mayor prontitud en la aprobación de estímulos fiscales adicionales dentro de EUA.

El Impacto de la contracción económica en México en el largo plazo y el PIB per cápita

La contracción económica en México de 8.3% resultaría en el mayor deterioro en casi 90 años desde la Gran Depresión del siglo XX. HR Ratings estima que el nivel de producción de la economía durante 2020 habría sido de P\$16,979 miles de millones (mm), es decir, nivel ligeramente por encima del PIB de 2014, pero menor que el de 2015 de P\$17,292mm (ver Figura 5).

Estimación Oportuna del PIB al 4T20

La gran contracción lleva la producción a niveles de 2015 México

Reporte Económico

4 de febrero de 2021

Figura 5. Tasas de crecimiento históricas y estimadas para el PIB y Otras Variables

PIB Anual	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021p
PIB Real (mmdp)	16,741	17,292	17,747	18,122	18,520	18,510	16,979	17,666
PIB Real a.e. (mmdp) ^{1/}	16,750	17,305	17,718	18,133	18,527	18,490	16,914	17,634
PIB Nominal (mmdp)	17,484	18,572	20,129	21,934	23,523	24,443	23,107	24,957
PIB en USD (mmdd)	1,315	1,173	1,078	1,162	1,222	1,269	1,085	1,238
Crecimiento PIB	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021p
Crecimiento real	2.85%	3.29%	2.63%	2.11%	2.19%	-0.05%	-8.27%	4.05%
Crecimiento real a.e.	2.86%	3.31%	2.39%	2.34%	2.18%	-0.20%	-8.52%	4.26%
Crecimiento nominal	7.42%	6.22%	8.38%	8.97%	7.24%	3.91%	-5.47%	8.01%
Deflactor Promedio (udm)	104.44	107.40	113.42	121.03	127.02	132.05	136.09	141.27
Inflación del Deflactor	4.44%	2.84%	5.61%	6.71%	4.94%	3.97%	3.06%	3.81%
Inflación INPC UDM	4.02%	2.72%	2.82%	6.04%	4.90%	3.64%	3.40%	3.57%
Inflación INPC al cierre	4.08%	2.13%	3.36%	6.77%	4.83%	2.83%	3.15%	3.93%
Tipo de cambio al cierre	14.72	17.21	20.73	19.79	19.68	18.85	19.95	19.91

Fuente: Estimaciones y proyecciones de HR Ratings basadas en información del INEGI y Banco de México. PIB en miles de millones de pesos reales, base 2013. Los valores ajustados se refieren al ajuste estacional del INEGI. Los valores de 2020 para el PIB son estimaciones de HR Ratings con base en la EO del INEGI.

1/ a.e. se refiere a ajuste estacional de las cifras.

Dada la magnitud del deterioro y las condiciones que lo propiciaron, es intuitivo anticipar una tasa de crecimiento anual en términos de los UDM por encima del potencial para los siguientes dos años, simplemente porque estamos partiendo de niveles muy bajos de producción. No obstante, esto no significa en ningún momento que el país se recuperaría del efecto de la crisis del Gran Confinamiento.

En la Figura 6, presentamos nuestras estimaciones para la tasa del crecimiento real del PIB para los siguientes años y si bien esta se mantendría por encima de 2% entre 2021 y 2023, esto apenas alcanzaría para que el nivel de la actividad económica o PIB se ubicará en P\$18,561mm durante 2023, es decir, ligeramente superior al nivel de 2018 de P\$18,520mm. Visto desde otra perspectiva, esto implicaría que entre 2018 y 2023 prácticamente no habría crecimiento económico, este sería el impacto que tendría esta crisis en términos de la actividad económica.

Naturalmente, detrás de la métrica del PIB hay muchas otras variables que muestran un deterioro mayor y más palpable. Una de ellas, quizás más ilustrativa para medir el nivel de bienestar, aunque también limitada como cualquier otra métrica que se proponga realizarlo, es el PIB per cápita. En la Figura 7 presentamos una estimación propia del PIB per cápita real de México⁶, lo que nos permite analizar desde otra perspectiva el deterioro del bienestar de la población mexicana derivado de la crisis.

⁶ Los niveles del PIB per cápita pueden variar dependiendo de las estimaciones de población, así como el nivel de tipo de cambio que se utilice. Para comparaciones internacionales se busca que toda la muestra tenga la misma base, por ejemplo, dólares constantes de 2010 o en su caso en términos de poder de paridad de compra que es más adecuado. Dado que la comparación internacional excede el propósito de este ejercicio, sólo se presenta una estimación del PIB per cápita en términos reales del 2013.

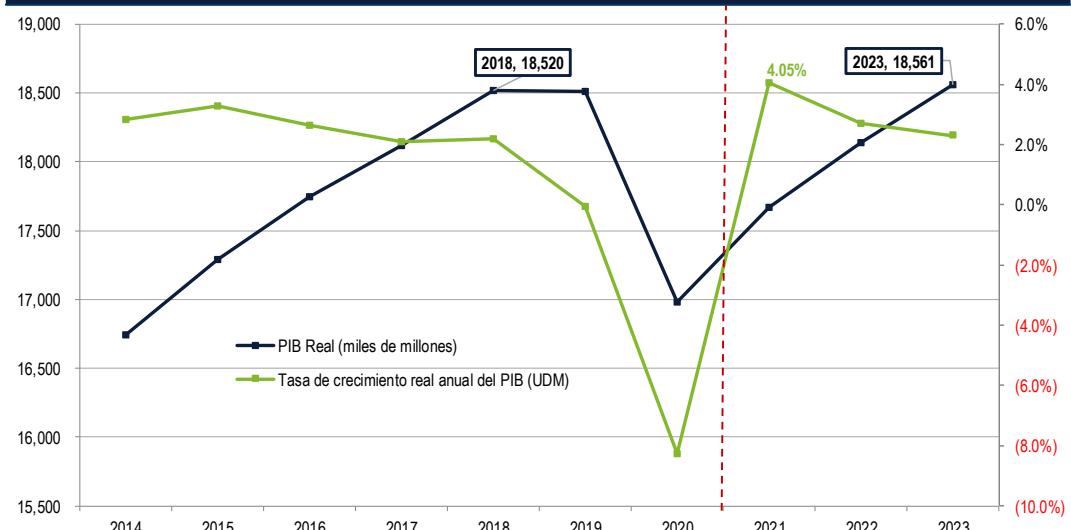
Estimación Oportuna del PIB al 4T20

La gran contracción lleva la producción a niveles de 2015
México

Reporte Económico

4 de febrero de 2021

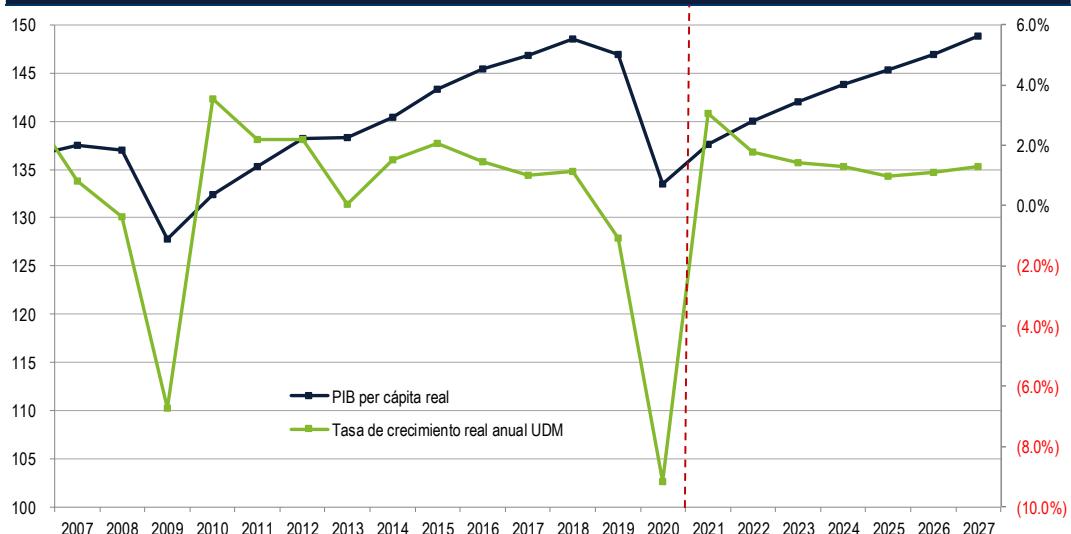
Figura 6. PIB real de México y su tasa de crecimiento anual



Fuente: Estimaciones de HR Ratings con base en información original de los últimos doce meses (UDM) del INEGI. Miles de pesos constantes Base 2013. Las cifras de 2020 están basadas en la EO del INEGI, de 2021 en adelante son pronósticos de HR.

A diferencia del nivel del PIB real que se recuperaría en 2023, estimamos que el PIB per cápita real retomaría sus niveles prepandemia en 2027. Esto implica un importante deterioro del ingreso personal y el nivel de vida de la población, que se acompaña del incremento en la informalidad como lo hemos presentado en nuestros reportes de empleo, y los mayores niveles de pobreza que estima el CONEVAL.

Figura 7. Estimación del PIB per cápita real de México*



Fuente: Estimaciones de HR Ratings con base en información original del INEGI. Miles de Pesos constantes por persona, Base 2013. Los datos de población provienen de los pronósticos de la CONAPO.

*Tipicamente el PIB per cápita se presenta en USD o en términos del poder de paridad de compra para hacerlo comparable con diferentes países. En esta gráfica se presenta una estimación del PIB per cápita real en pesos constantes de 2013, por lo que sólo es comparable contra su tendencia histórica, pero es útil para comparaciones entre países.