



11 de mayo de 2020

Nota económica oportuna 2020-05-001 ¹

La economía mexicana en crisis

- **El mundo**
- **México**
- **La gran crisis de PEMEX**
- **Una profunda recesión en 2020**
- **Estimación más reciente del PIB para 2020**

El mundo

Desde febrero de este año, la coyuntura mundial ha estado determinada por dos choques (*shocks*) negativos inesperados: (i) el COVID-19 que nos recordó que la globalización no sólo es comercial y económica, sino que también incluye pandemias y, (ii) la crisis petrolera que desplomó los precios debido a un exceso global de oferta, la guerra de precios entre Arabia Saudita y Rusia, y el acuerdo fallido de limitar la producción en la reunión de la OEPEP+ del pasado 12 de abril.

Para controlar la propagación de los contagios de la crisis sanitaria, en todo el mundo se adoptó la política de aislarse en los hogares interrumpiendo así abruptamente casi toda la actividad productiva y comercial en los países. Este freno económico necesario, porque no hay una disyuntiva entre la vida y la economía, llevará a la economía mundial a una profunda recesión, que no se ve desde la Gran Depresión de 1930-1933. Además, es la primera vez en

¹ Elaborado por Federico Rubli Kaiser, economista, socio de MAAT ASESORES S.C., federico@rubli.net y federico.rubli@maatmexico.com

décadas que esta recesión global será alineada, es decir, afectará prácticamente a todas las regiones del mundo. De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), la recesión mundial será del orden de -3 por ciento en este año.

Conscientes de que una situación de emergencia requiere medidas extraordinarias, todos los países han instrumentado masivos programas fiscalmente contracíclicos para asistir a empresas (sobre todo pequeñas y medianas) y apoyar con transferencias directas a las familias. Asimismo, han otorgado alivios tributarios en la forma de posposición de obligaciones y de créditos fiscales. Los sistemas bancarios se han encargado de que fluyan líneas de crédito y los bancos centrales han abierto facilidades de liquidez para mantener el buen funcionamiento del sistema de pagos.

México

El gobierno ha tenido un mal diagnóstico, tanto de la crisis sanitaria como de la económica. En ambos casos, la reacción subestimó la gravedad y ha sido equivocada. En lo relativo al COVID-19, la infraestructura del sistema de salud ha sido insuficiente en términos de número de camas de unidades de terapia intensiva, respiradores, médicos, enfermeras y equipo. También se falló en conducir un número amplio de pruebas, pues en el mundo se comprobó que sólo con muchas pruebas se podía dimensionar el problema de los contagios. México realizó, en promedio, 3 pruebas por cada 100 mil personas, el tercer país en el mundo con menores pruebas. Además, ha habido muchas dudas sobre la medición real de los casos con coronavirus y los fallecimientos.

En lo económico, México inició tarde y con poca seriedad el aislamiento social y solo en la fase 2 adoptó la campaña insistente de “quédate en casa” y, con la fase 3, el uso obligatorio de cubrebocas. El gobierno se ha rehusado a reconocer que se requiere una política de gasto contra cíclico que necesita de un ajuste temporal de las finanzas públicas. México ha pasado por varias crisis. Aunque de naturaleza distinta, su manejo nos ha aportado valiosas lecciones generales para su eficaz manejo: se tiene que actuar rápido y temprano, las intervenciones de recursos deben ser masivas con políticas contra cíclicas, pedir apoyo de recursos internacionales al FMI, estructurar un plan integral y sólido y comunicarlo a la población de

manera sencilla y convincente para generar confianza y credibilidad, hacer un gran acuerdo nacional incluyente entre todos los sectores y mostrar liderazgo político. Pero desafortunadamente nada de esto hemos visto por parte de este gobierno. Hay ausencia de un plan integral para enfrentar la crisis, pues lo que el presidente ha delineado como la estrategia de no aumentar impuestos, no recurrir al endeudamiento, no incrementar el precio de las gasolinas y reforzar la austeridad gubernamental, además de ser medidas inefectivas para atajar el problema, no pueden calificarse como parte de un plan.

La gran crisis de PEMEX

No es viable apuntalar la economía con PEMEX y el sector petrolero, ello es una visión obsoleta de los años setenta. Hoy día, la situación financiera de PEMEX es muy precaria, con un fuerte endeudamiento, con pérdidas exorbitantes; todo ello se agrava con la actual crisis de caída de los precios del crudo. Con los precios actuales, muchos pozos no son rentables y no se puede aumentar así la producción. Esta administración ha incurrido en varios errores en su política energética que han contribuido a la inviabilidad del sector petrolero: Cancelación de las rondas, suspensión de los *farmouts* y su sustitución por asociaciones de inversión con el sector privado muy poco claras, el empeño en refinar (Dos Bocas claramente no es un proyecto viable) y La política de alejarse de la producción “limpia” por energía basada en carbón.

Todo ello ha llevado a que las principales calificadoras de crédito disminuyan la calificación de PEMEX:

- 1) S&P degradó la deuda a “BBB” con perspectiva negativa el 26/03; está a dos escalones de pérdida del grado de inversión.
- 2) Moody’s degradó dos escalones el 17/04 para poner la calificación en zona de pérdida de grado de inversión.
- 3) Fitch bajó un peldaño el 17/04 ya en zona de pérdida de grado de inversión.

El siguiente cuadro ilustra la calificación tanto de la deuda soberana como de PEMEX por parte de las tres principales calificadoras. Como se muestra, S&P está a dos peldaños para que la deuda de PEMEX esté en zona de pérdida de grado de inversión por parte de las tres compañías. Si ello sucede, los bonos de PEMEX serán “basura” lo que tendría un serio impacto para el nivel de confianza para la inversión en el país. La percepción de riesgo sobre PEMEX sigue en aumento; los CDS (credit default swaps), una medición del nivel de riesgo de la compañía, se ha incrementado muy significativamente. Así que es inevitable que pronto se dará la pérdida del grado de inversión de la empresa. La pregunta es que tan rápido ello podrá arrastrar la calificación soberana hacia perder el grado de inversión.

FitchRatings	S&P Global	MOODY'S
A-	A-	A3
BBB+	BBB+	Baa1
BBB	BBB	Baa2
BBB- Soberano	BBB- Soberano	Baa3
BB+	BB+	Ba1
BB	BB	Ba2
BB- PEMEX	BB-	Ba3

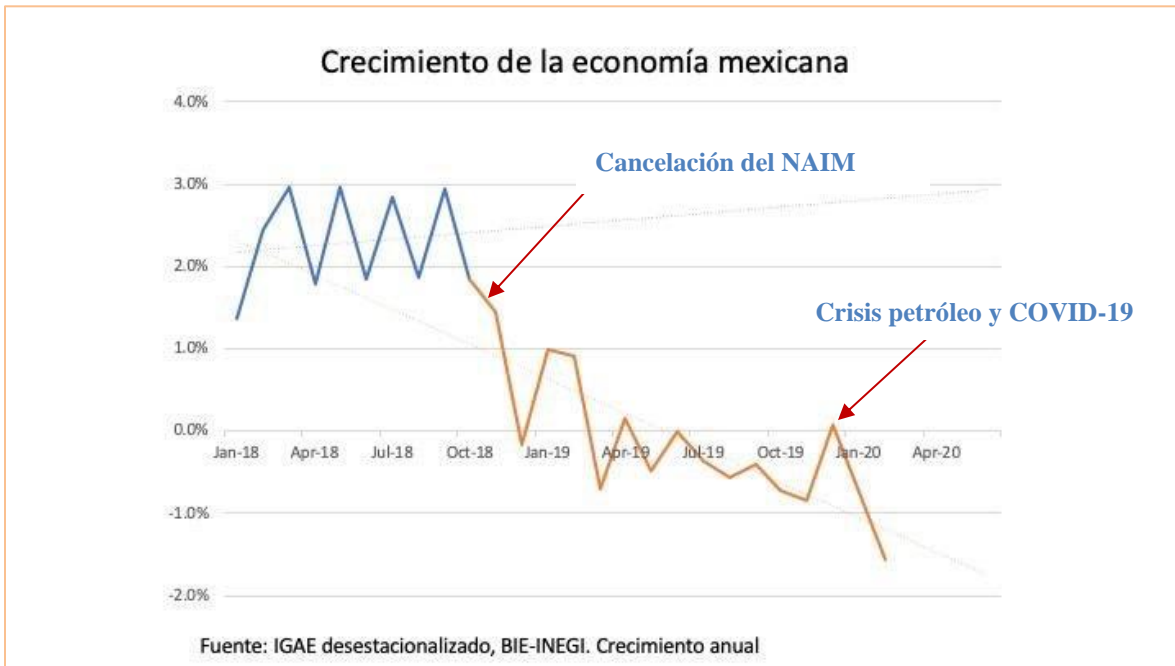
Umbral de grado de inversion

Fuente: Banorte con información de S&P Global Ratings, Fitch Ratings y Moody's Investors Service
1

Fuente: Informe de BANORTE, abril 18, 2020

Una profunda recesión en 2020

Si bien las dos crisis ocasionarán un freno económico, la economía ya viene de un mal ciclo en 2019: PIB negativo (-0.1%), inversión muy deprimida por casi dos años, finanzas públicas débiles, una gran crisis en PEMEX, y un deterioro de la confianza y falta de credibilidad en las políticas públicas. La siguiente gráfica es muy elocuente, pues indica que la tendencia decreciente de la actividad económica empeoró desde la cancelación del aeropuerto de Texcoco en octubre de 2018 y se agravó con el reciente brote del COVID-19.



Fuente: Macario Schettino, de Twitter: @macariomx

El dato reciente del PIB preliminar al primer trimestre fue de una contracción severa: de 2.4% a tasa anual y de 1.6% respecto al trimestre previo. Este último dato es comparable con una caída de 1.2% en Estados Unidos, o de una tasa trimestral anualizada en ese país de -4.8% que se compara con -6.35% para México.

Lo peor está por venir, pues el PIB del segundo trimestre reflejará la fuerte contracción al menos de abril y mayo, meses hasta ahora de cierre prácticamente total de la economía. Pero aún con estos datos, el presidente se ha negado a aceptar que la economía requiere un tratamiento de terapia intensiva (un plan integral) con un respirador (política contracíclica). Permitiendo la analogía, la economía está en una fase 3 avanzando a una grave etapa 4.

Los pronósticos sobre la recesión representada por el dato de la caída en el PIB para 2020 cambian con frecuencia ante la incertidumbre que representa la crisis. El promedio del consenso de los principales analistas, al momento de escribir este artículo, sitúa la contracción de la actividad económica en un rango de -7 a -9.5 por ciento, lo cual sería la peor recesión para el país desde 1932. Lo más grave es que, en gran parte, esta contracción será auto

inducida por ausencia de políticas adecuadas para atenuarla. Inevitablemente nos perfilamos a un drama social de familias cayendo en pobreza de manera masiva.

Se requiere en estos tiempos fortaleza, unidad y solidaridad. Si el gobierno no la promueve, la sociedad debe actuar organizándose para integrar un Gran Pacto Nacional para superar esta crisis.

Estimación más reciente del PIB para 2020














Realizar pronósticos bajo estas circunstancias de crisis implica enfrentar condiciones cambiantes muy frecuentes. Por ello la vigencia de los pronósticos y estimaciones es limitada, y éstos cambiarán tan pronto surja información nueva que debe considerarse. Hace unas semanas, la estimación de MAAT para la contracción del PIB en este año fue de -7.7%. **Ahora la hemos revisado a -8.6% debido principalmente a estos cambios de los parámetros del modelo de pronóstico** del mes de abril, pero consideramos que estos factores se replicarán cuando menos en mayo con un comportamiento similar:

- a. El 80% de los restaurantes y comercios en el país permanecen cerrados
- b. El desempleo en abril es de un estimado de 500 mil puestos perdidos
- c. La ocupación hotelera en los 5 principales destinos playeros cayó 90%
- d. Las ventas internas de gasolina disminuyeron 80% anual
- e. En el sector automotriz las ventas se contrajeron 65%, la producción 99% y las exportaciones 90%
- f. El tráfico aéreo se desplomó 92%
- g. El Indicador IMEF que es un indicador adelantado de la actividad económica futura registró en abril su nivel histórico más bajo, tanto para el sector manufacturero como no manufacturero (servicios)

El impacto recesivo para el segundo trimestre del año será muy severo pues abarca el “encerrón” económico. Estamos estimando una caída del PIB del segundo trimestre en relación con el primer trimestre entre -12% a -15%. Para el último trimestre del año puede

esperarse una incipiente recuperación. Por ello, por ahora, estimamos como ya se dijo una contracción del PIB de -8.6% para el año.

Los siguientes cuadros muestran los principales pronósticos más recientes de los principales analistas e instituciones:

Estimaciones recientes del PIB 2020	
	-8.0%
	-6.2%
	-7.0%
	-6.7%
	-8.4%
	-7.6%
	-9.6%
	-8.4%
	-7.0%
	-7.8%
	-9.0%
	-4.3%
	-4.5%

EXPECTATIVAS DEL PIB

PIB (% anual)	2020
Encuesta Banxico (4 de mayo)	-7.1
Encuesta IMEF (16 de abril)	-6.7
Encuesta Citibanamex (5 de mayo)	-7.5
ANTAD (16 de abril)	-7.0
MAAT Asesores SC (11 de mayo)	-8.6
Mediana de consensos (5)	-7.38
Banco de México (oficial, rango, feb.) medio	0.5 – 1.5 1.0
SHCP (oficial, abril) medio	-3.9 a 0.1 -1.9
OCDE (febrero)	0.7
FMI (abril)	-6.6
Banco Mundial (abril)	-6.0
CEPAL (abril)	-6.5
Latin Focus (13 de abril)	-4.3

-7.38%

-----○-----

Como siempre, quedamos a sus órdenes para cualquier duda o comentario respecto del contenido de este comunicado.

