

Panorama económico de México

Evaluación de la crisis del Covid-19

Abril 2020

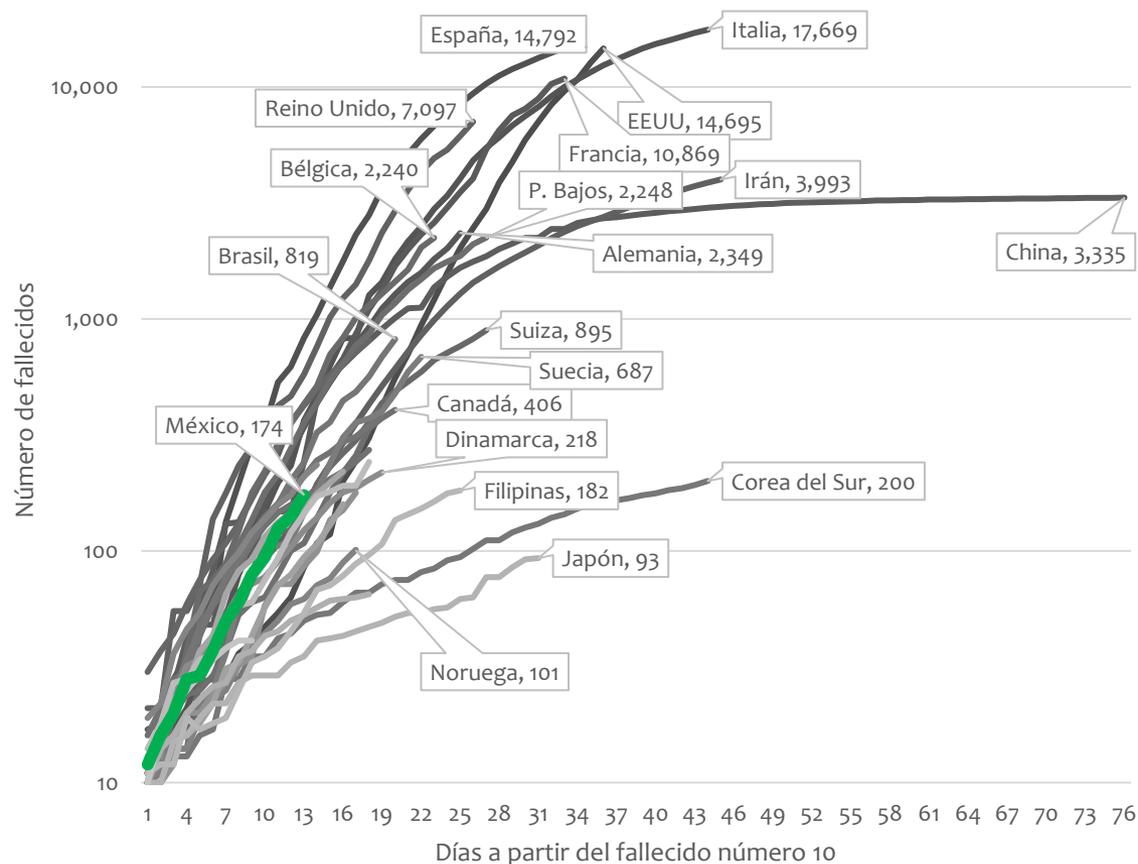


Decesos por Covid-19

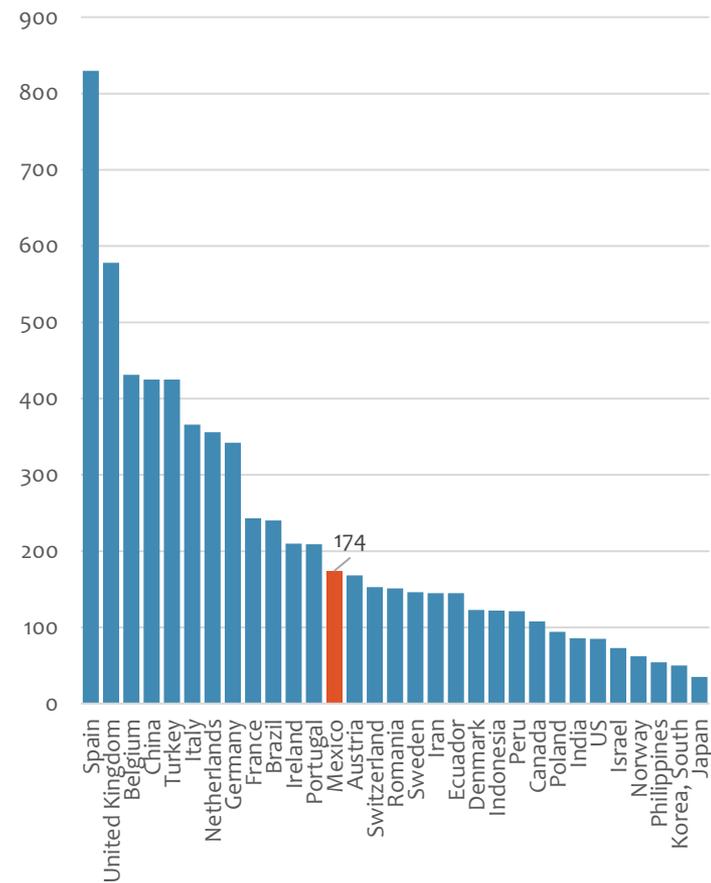
Análisis por país

Número de decesos diarios a partir del día que se registró el décimo deceso

Evolución de fallecidos por país



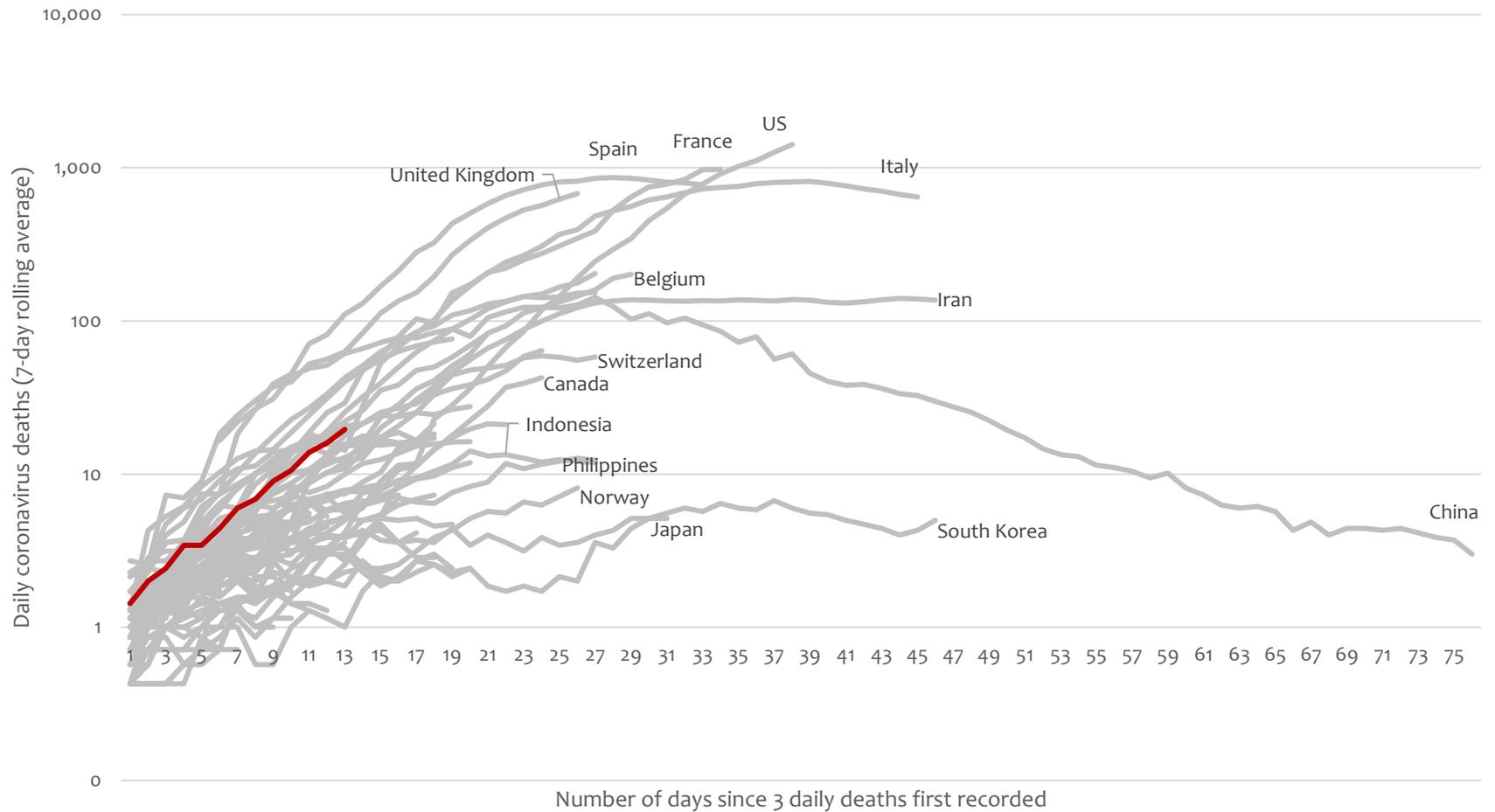
Fallecidos al día 13 después del deceso 10



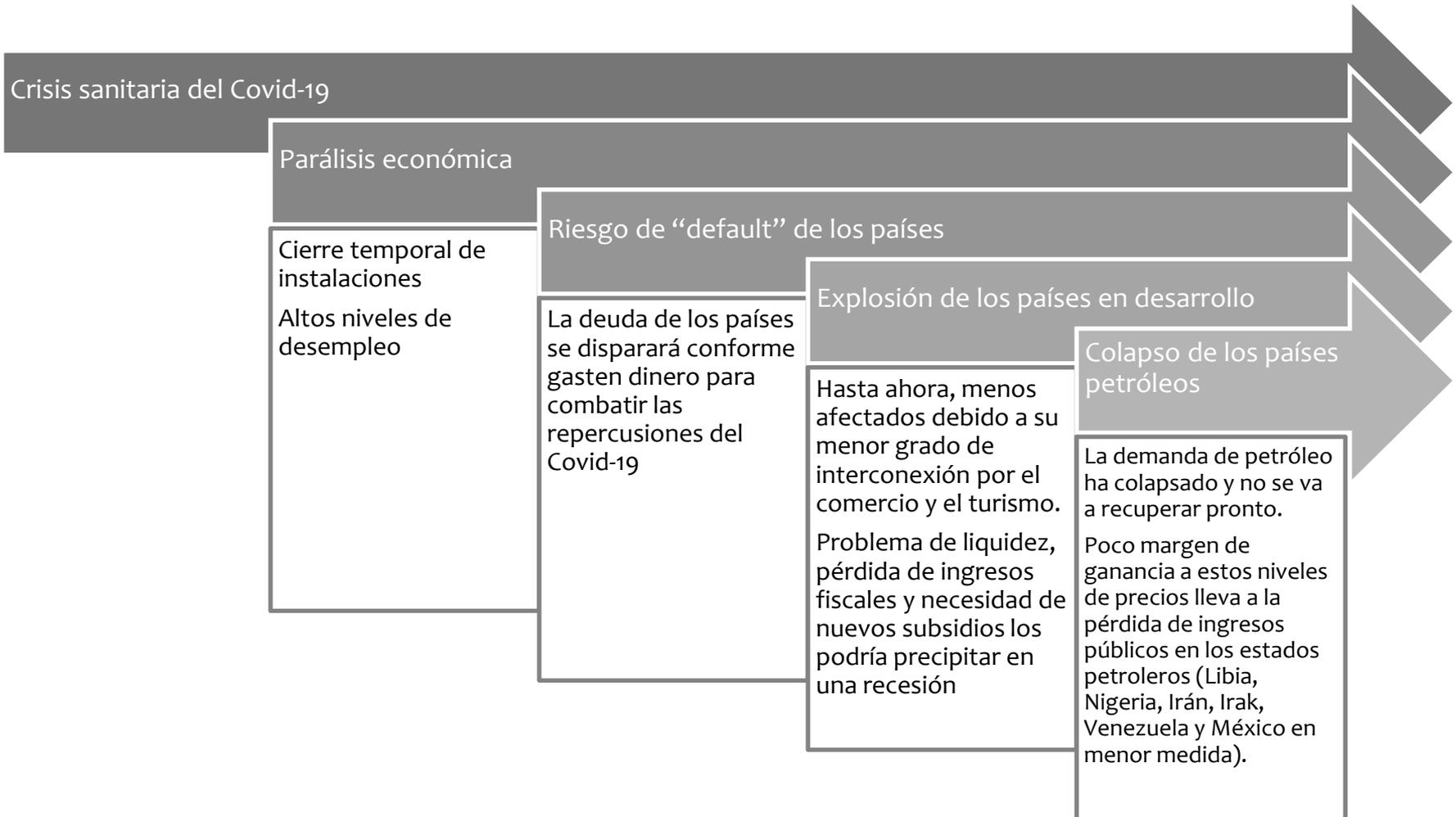
Decesos por Covid-19

Análisis por país

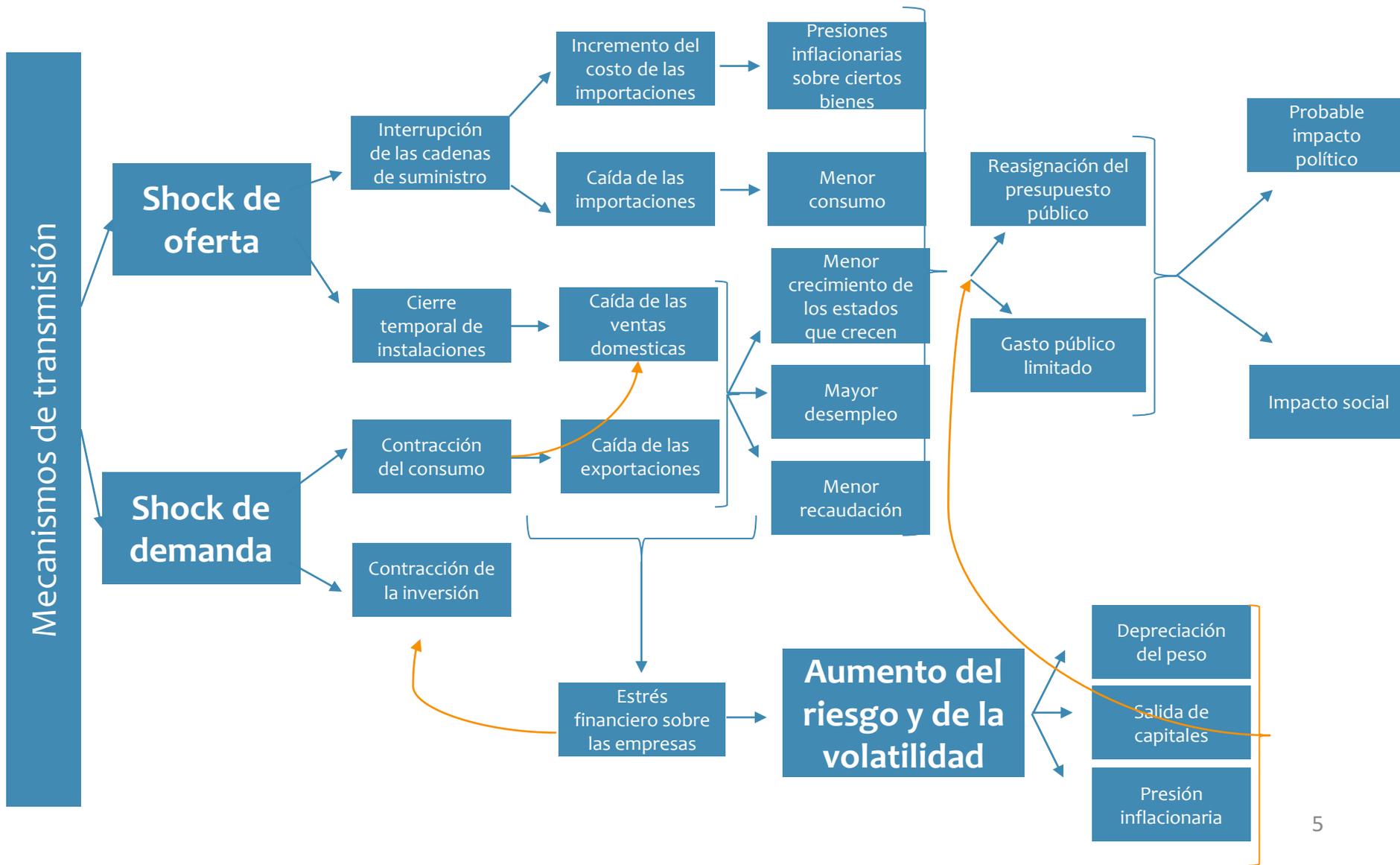
Número de decesos totales a partir del día que se registraron al menos tres decesos diarios por primera vez



Covid-19: Primera de una series de 5 crisis

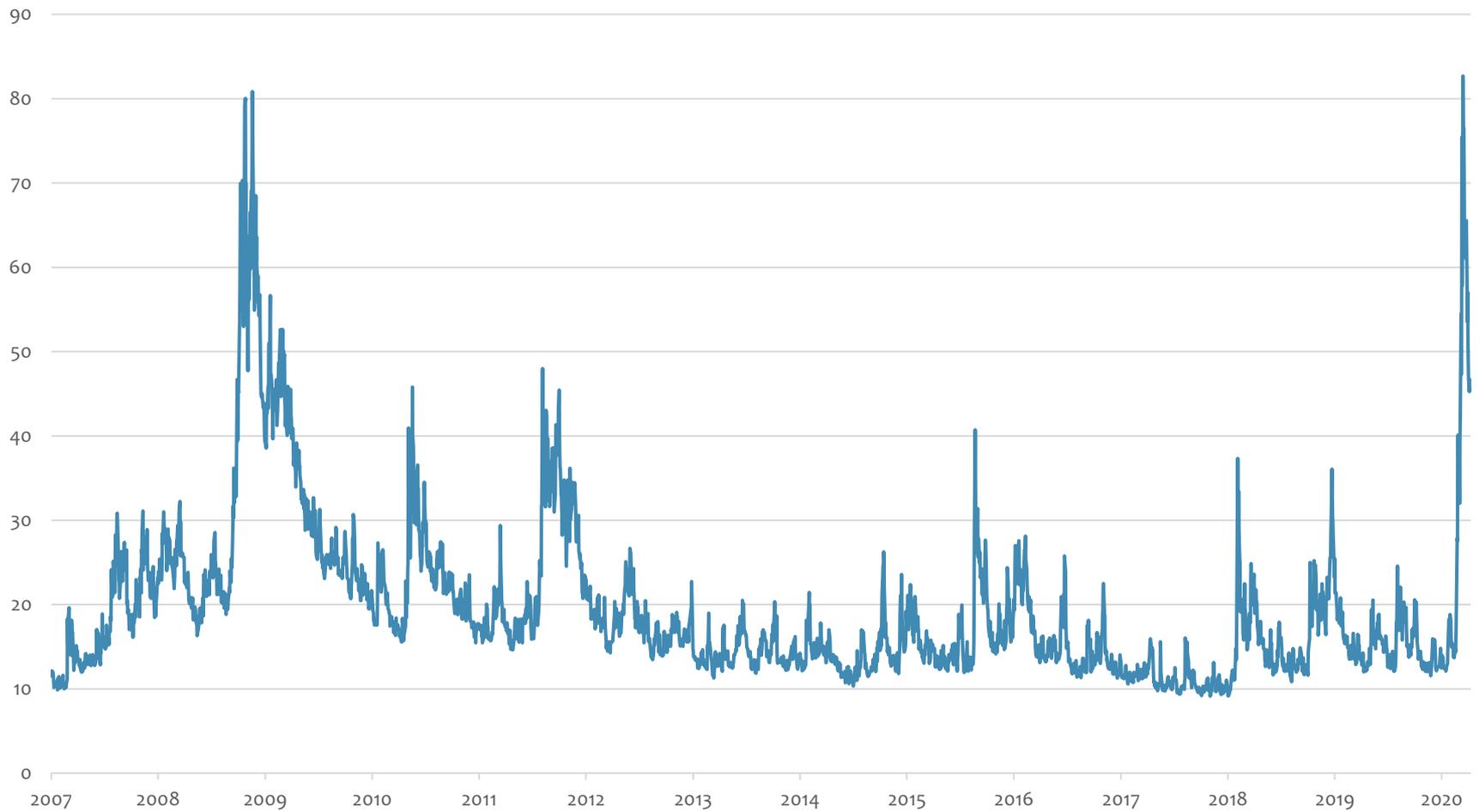


Reforzar los mecanismos de transmisión para profundizar la crisis: choques simultáneos de oferta y demanda



Índice de volatilidad VIX

Valor del índice
En puntos



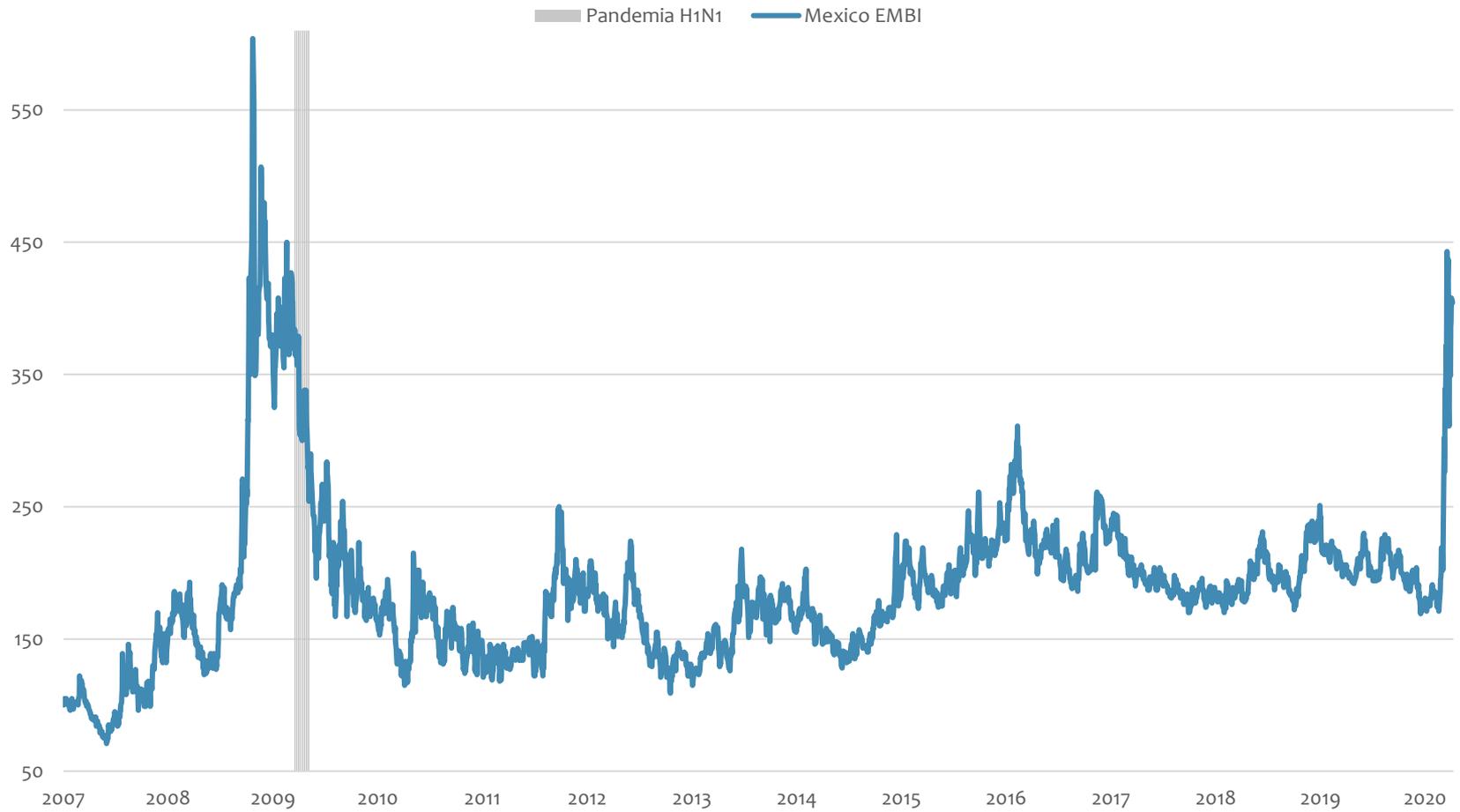
A mayor volatilidad... menor carry trade

Bonos del gobierno en tenencia de residentes en el extranjero
En millones de pesos

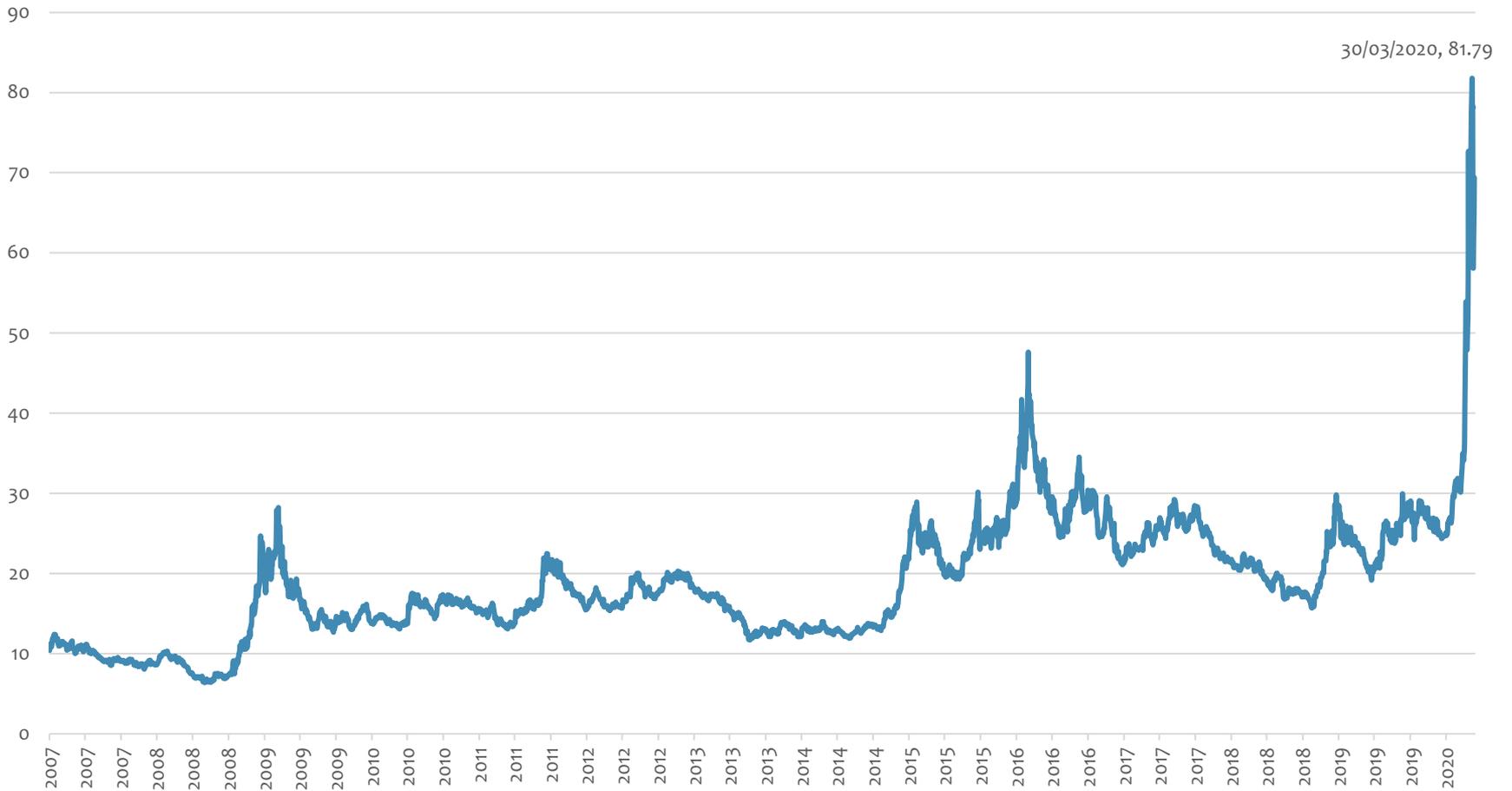


Riesgo país de México

Valor del riesgo país
En puntos base



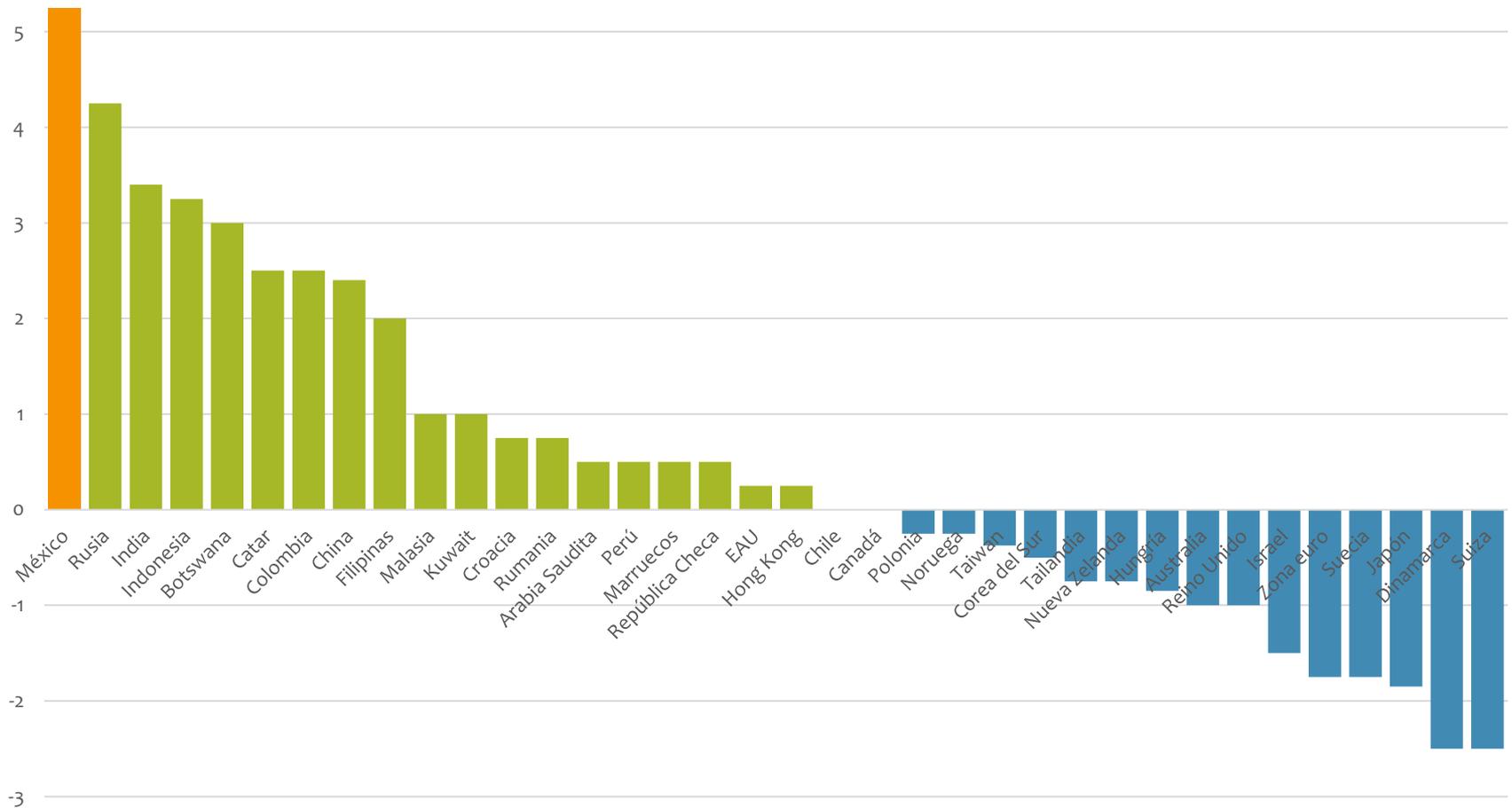
Relación precio Oro/Petróleo (WTI)



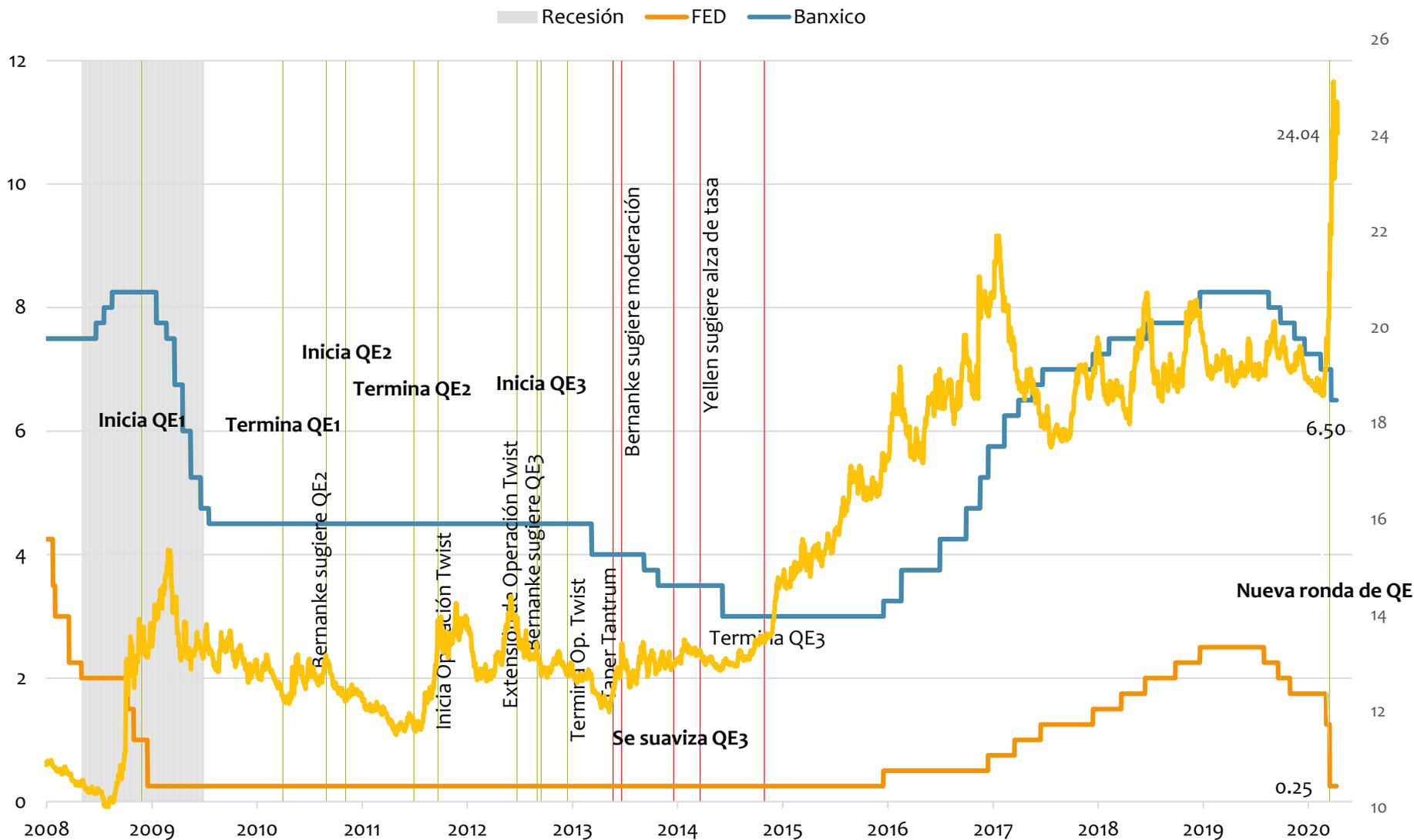
Carry Trade antes del Covid-19

Diferencial de tasas con respecto a la tasa de la Fed antes del recorte del 3 de marzo para países con grado de inversión

En puntos base

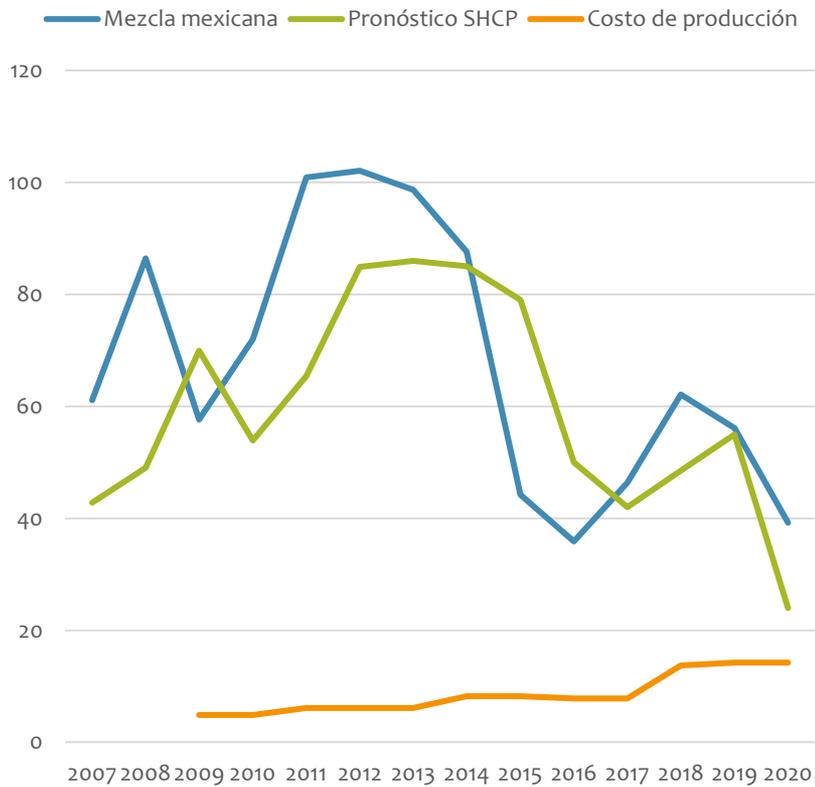


Tasas de interés y tipo de cambio

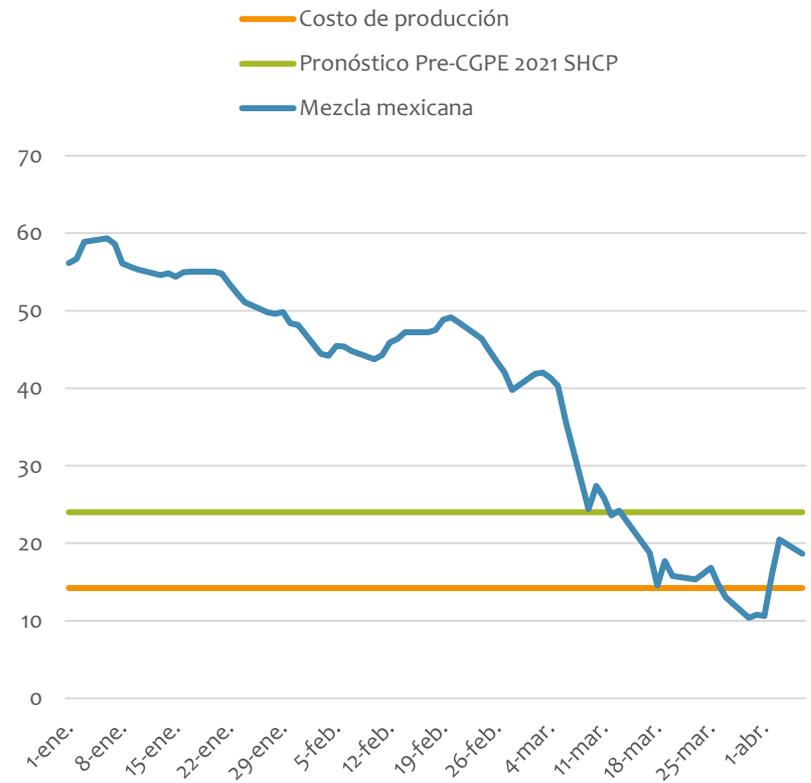


Petróleo mexicano

Precios históricos, pronósticos de Hacienda y costos

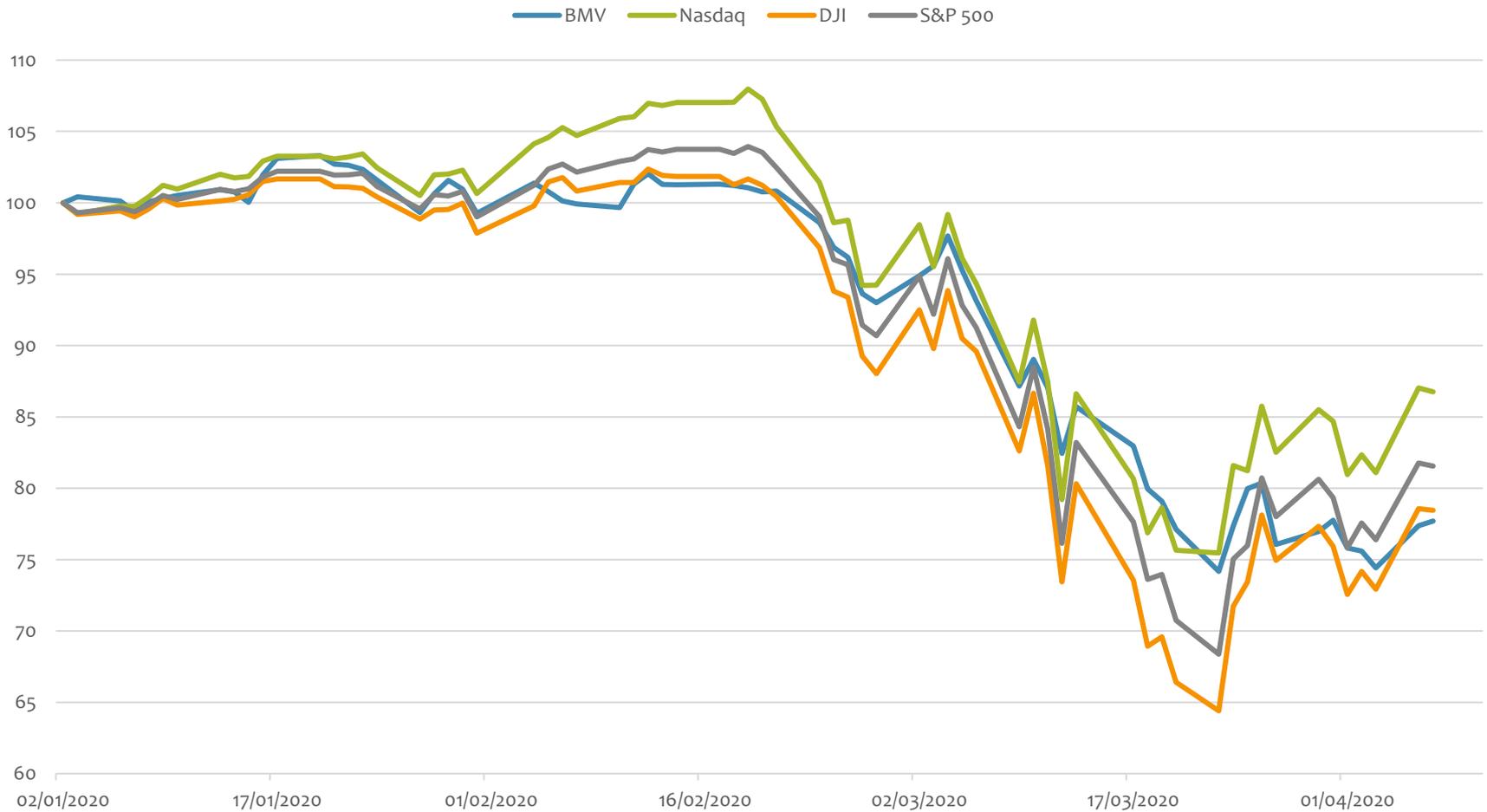


Desempeño en 2020



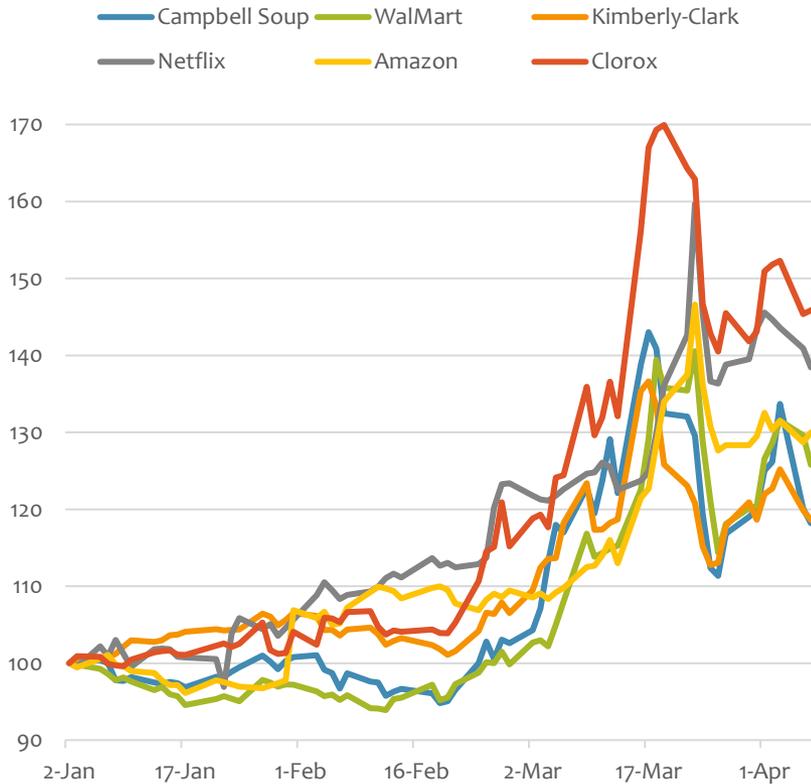
Índices bursátiles de EE.UU. y de México

Rendimiento durante 2020
Series indexadas 100=enero 2, 2020

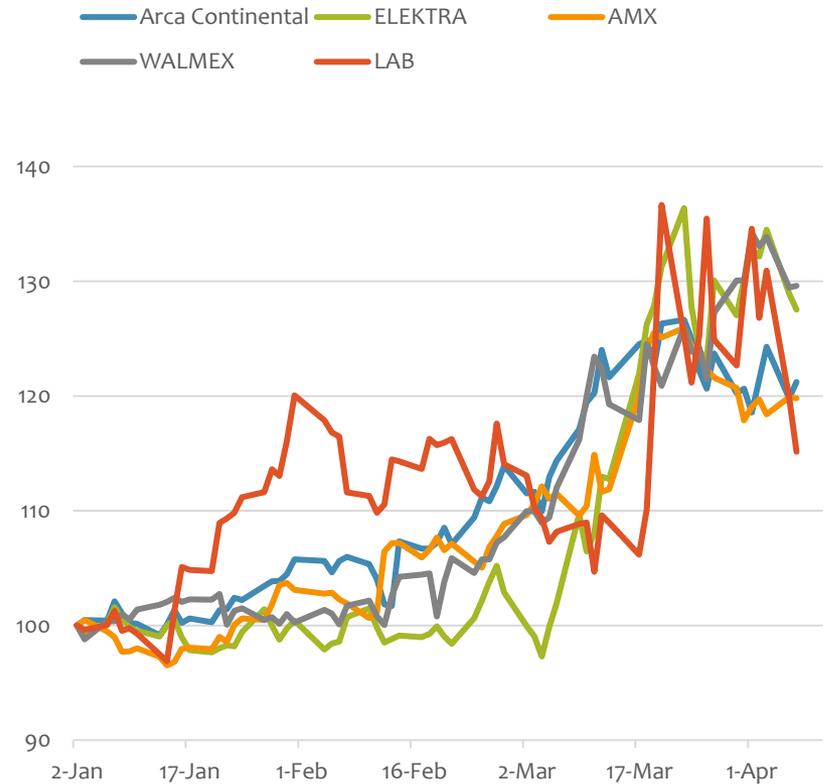


Acciones resilientes en mercado en caída

Desempeño relativo vs S&P 500 en 2020

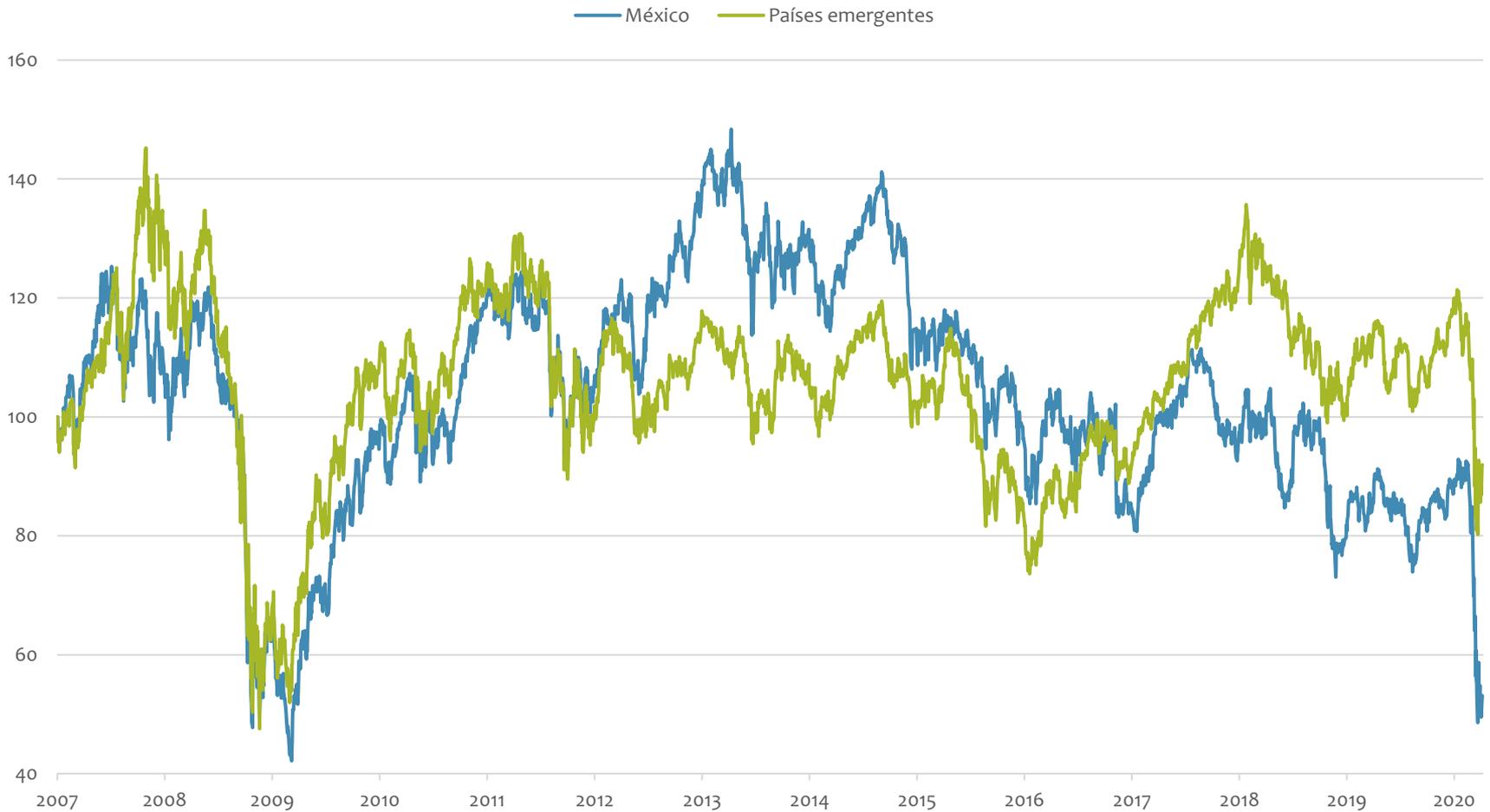


Desempeño relativo vs BMV IPC en 2020



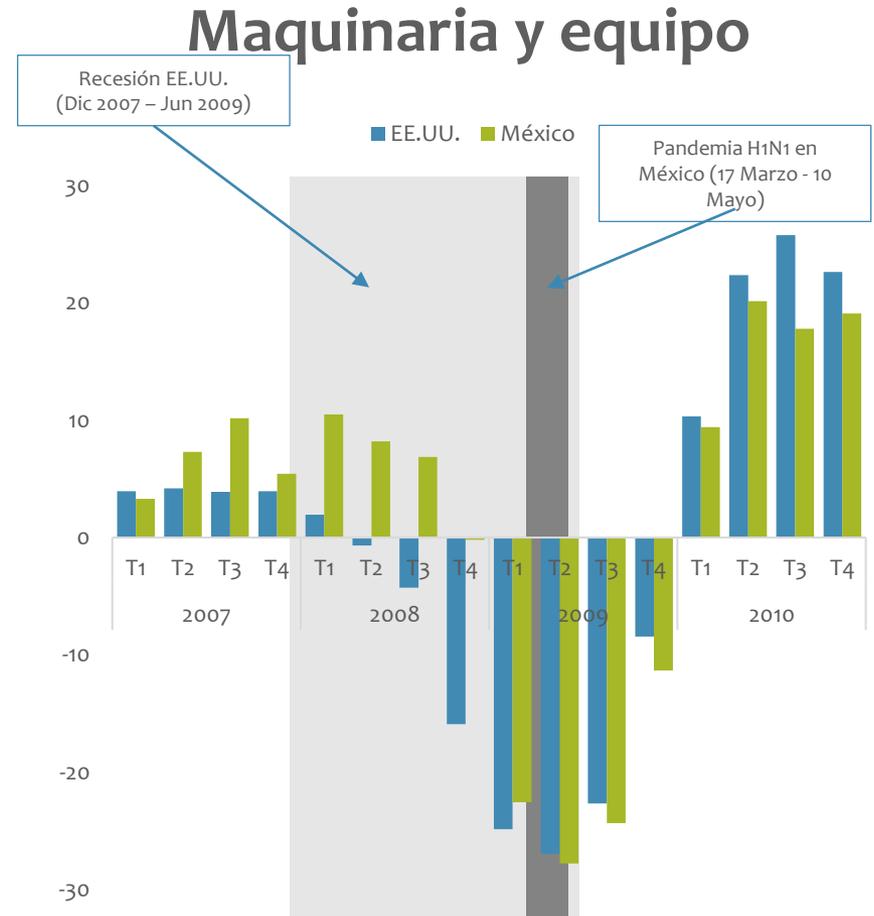
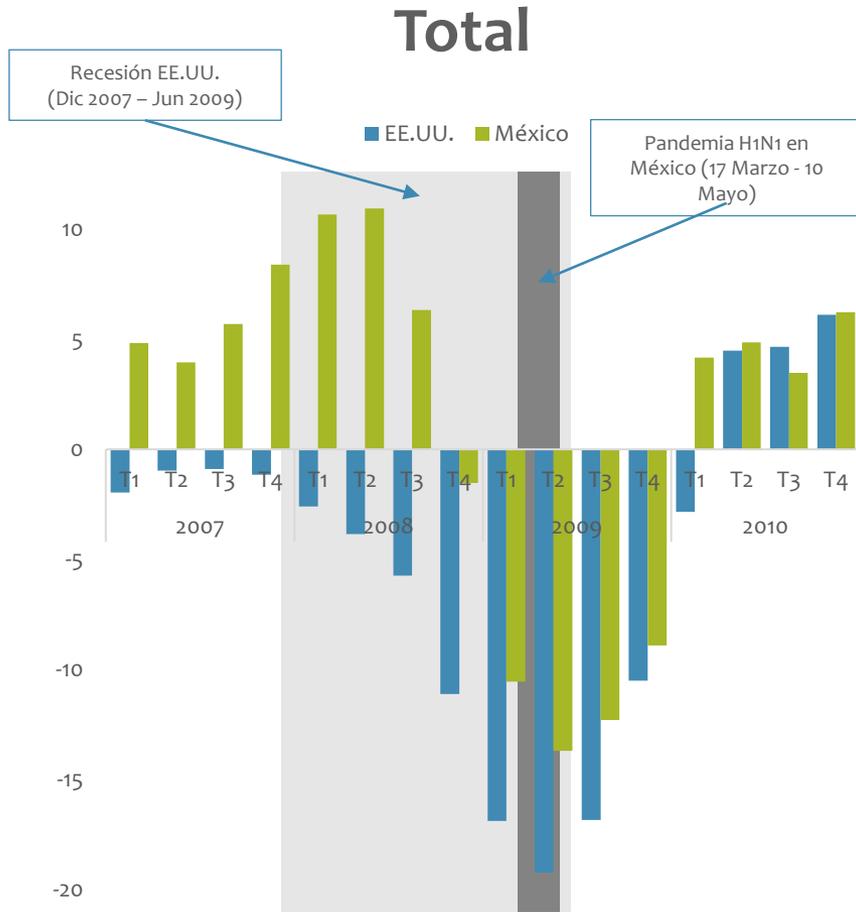
Fondos de inversión MSCI de México y países emergentes

Series indexadas (100= ene 2007)



Inversión fija bruta (2007-2010)

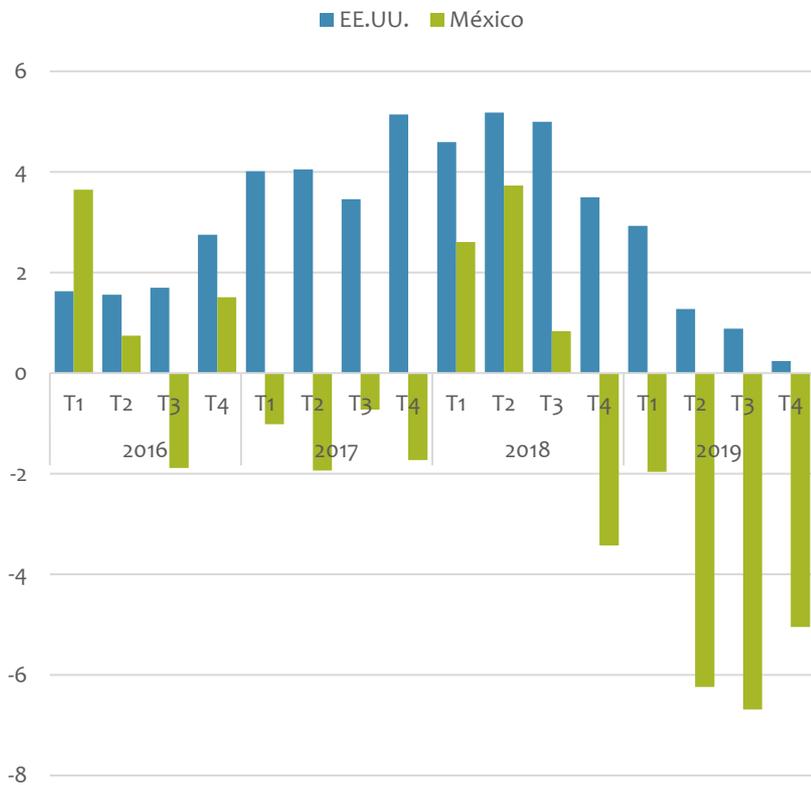
Variación anual (%)



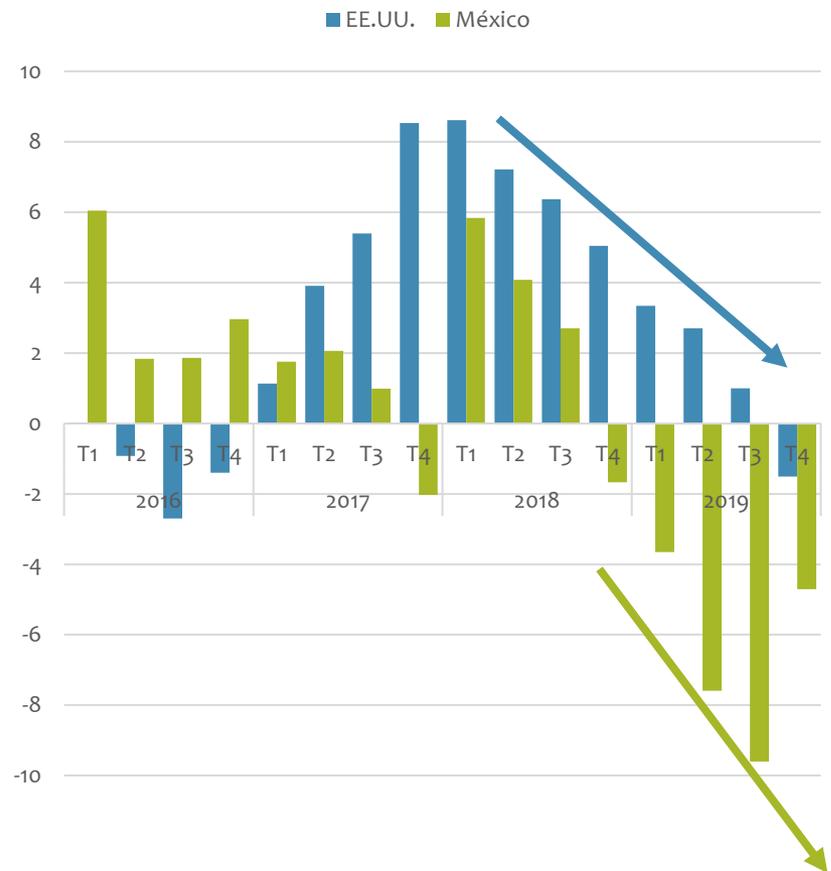
Inversión fija bruta (2016-2019)

Variación anual (%)

Total

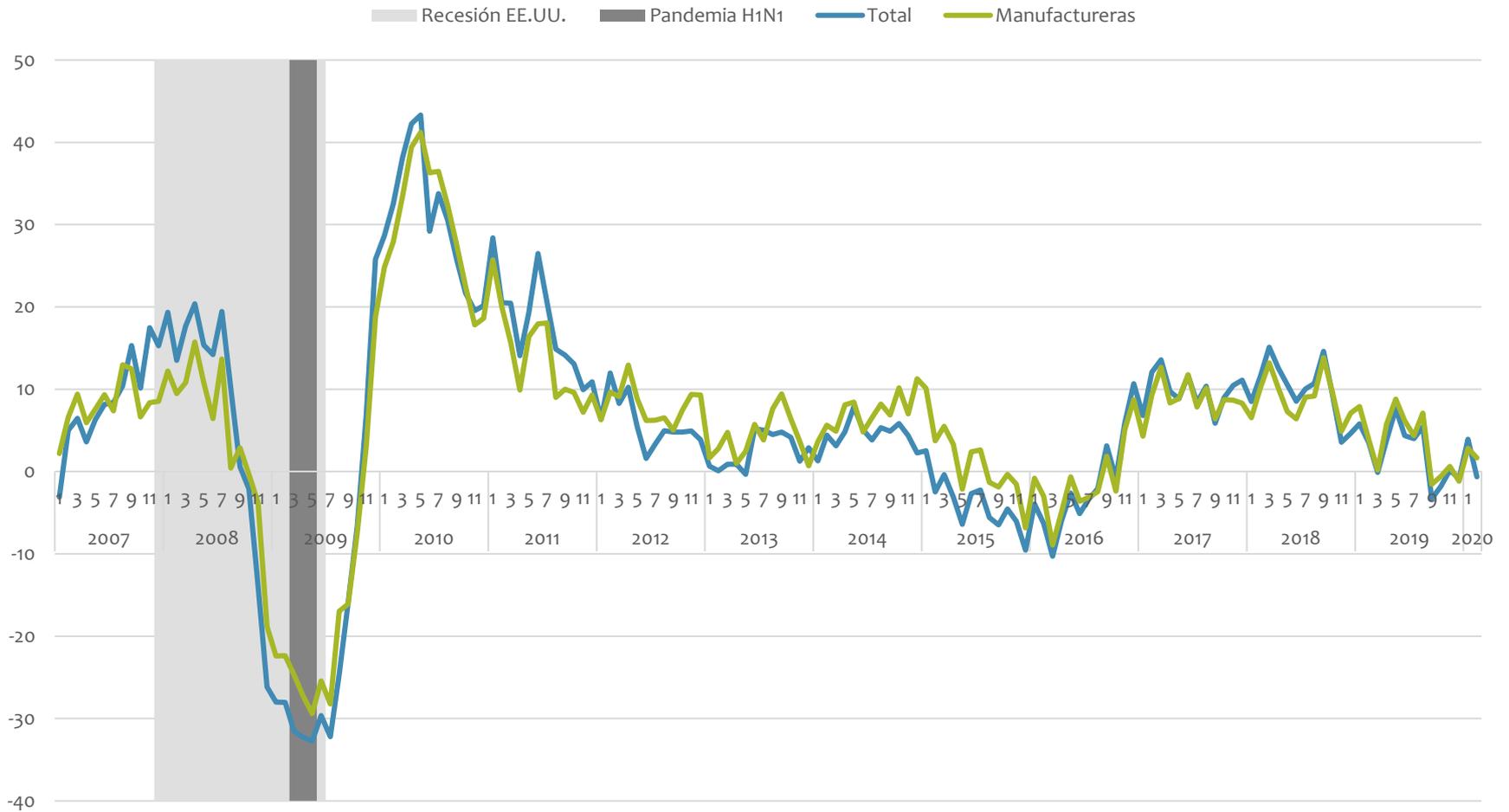


Maquinaria y equipo



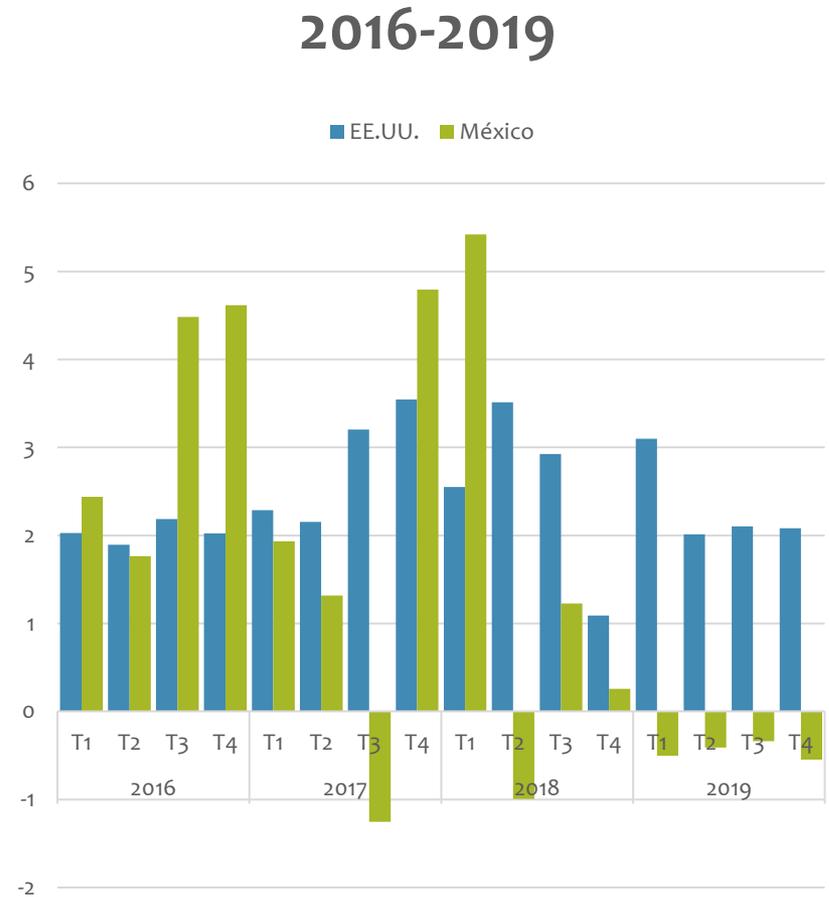
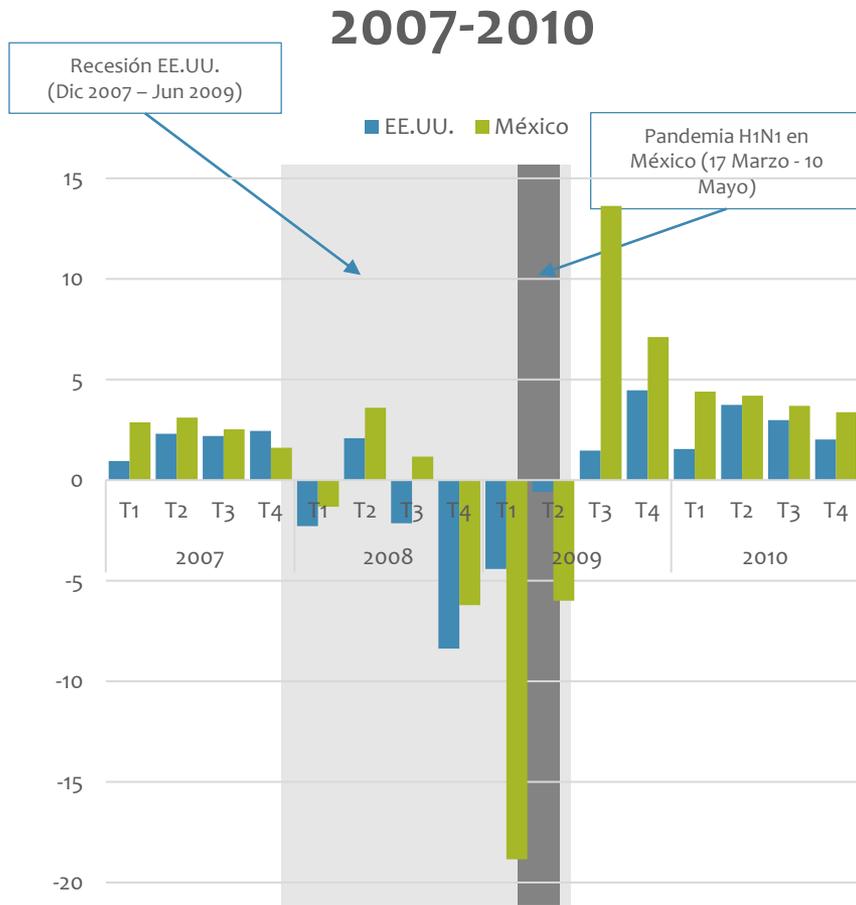
Exportaciones

Variación anual
En porcentaje



PIB

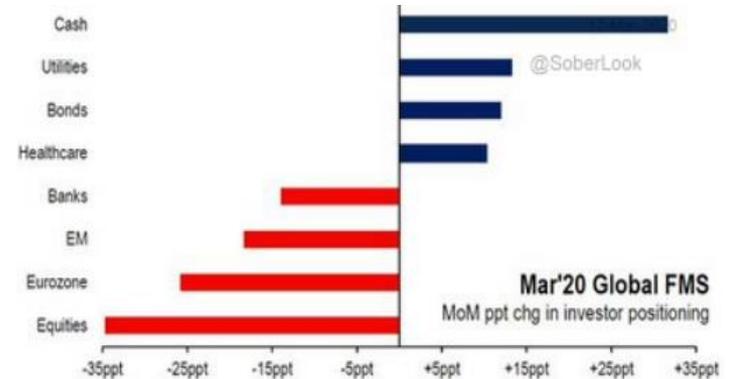
Variación trimestral anualizada (%)



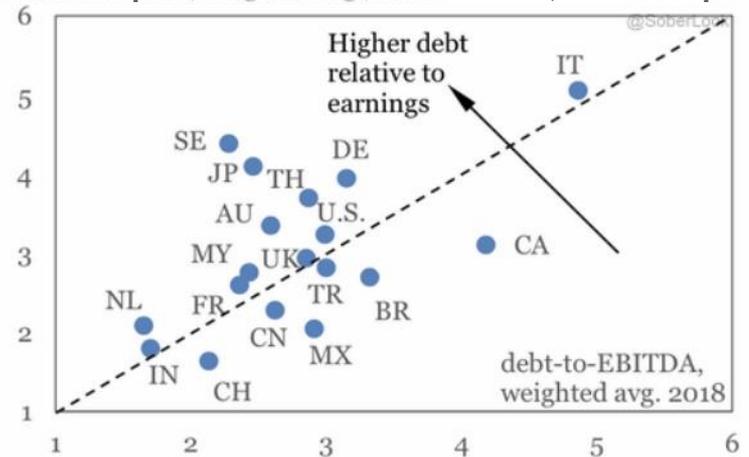
Exposición al riesgo



Exposición al riesgo, por sectores



Promedio ponderado de deuda a EBITDA, último disp.

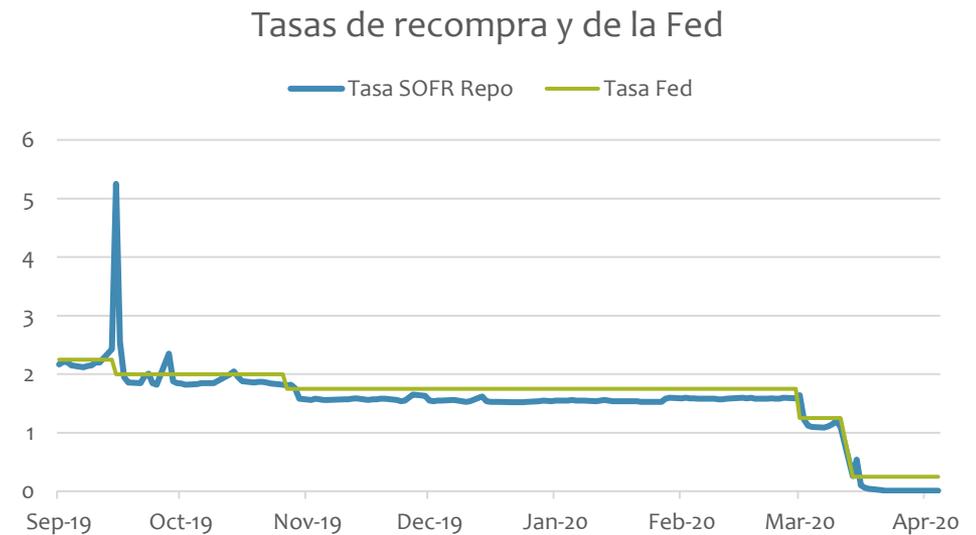


Rondas de *Quantitative Easing* (QE) de la Fed

Nov 2008 Mar 2009	Inicio QE1. La Fed compra 100 mil millones de deuda de agencias y 500 mil millones de valores respaldados por hipotecas (MBS)
Mar 2009 Mar 2010	Extensión QE1. La Fed compra otros 750 mi millones de MBS
Nov 2010 Jun 2011	Inicio QE2. La Fed compra 600 mil millones de bonos del tesoro a largo plazo (75 mil millones por mes)
Sept 2011 Jun 2012	<i>Operation Twist</i> . La Fed compra 400 mil millones de bonos del Tesoro con vencimientos entre 72 y 360 meses, y vendió bonos del Tesoro entre 3 y 36 meses.
Sept 2012 Oct 2014	Inicio QE3. La Fed compra 40 mil millones de MBS al mes
Mar 2020	Nueva ronda de QE. La Fed compra 500 mil millones de bonos del tesoro y 200 mil millones de MBS; interviene con 500 mil millones de dólares en el mercado de repos

Intervención de la Fed en el mercado de repos (de recompra)

- El 17 de septiembre, la tasa de recompra llegó al 6%, una señal de problemas; La NY Fed inyectó 53 mil millones para comprar 75 mil millones al día siguiente
- El 28 de enero, la Fed implementó una operación durante la noche de 55.750 millones en el mercado de repos y una operación de 14.95 mil millones de 14 días para mantener las tasas a corto plazo bajo control
- El 17 de marzo, después de un aumento al 2% en la tasa de recompra, la Fed anunció 500 mil millones adicionales para estabilizar las tasas a corto plazo.

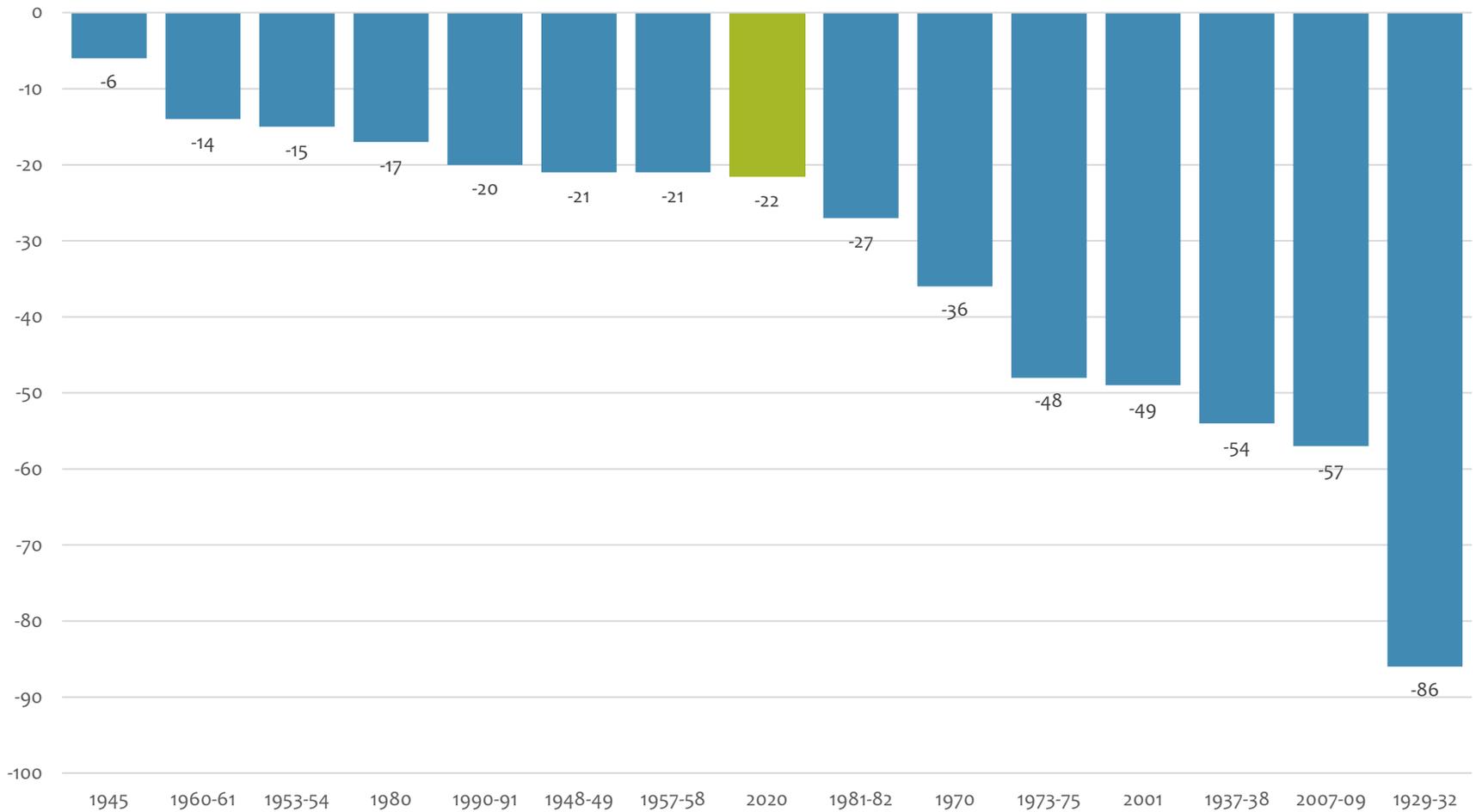


SOFR significa Tasa de financiamiento garantizado durante la noche, una medida amplia del costo general de financiar valores del Tesoro durante la noche

Fuentes: NY FED and FRED

S&P 500 Caídas históricas del S&P 500

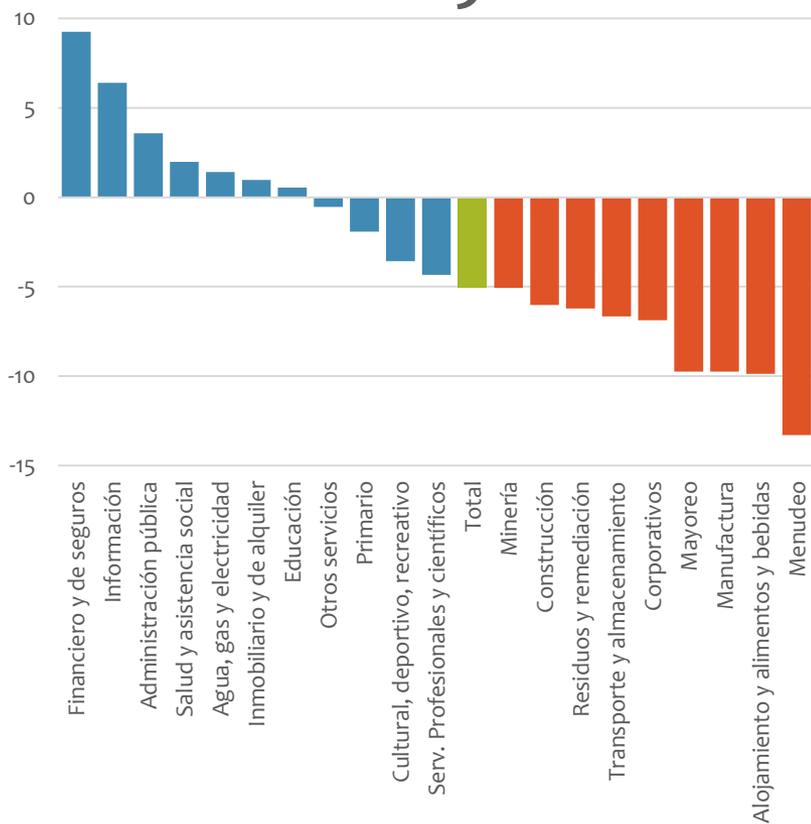
Retorno desde el máximo, preliminar para 2020 (%)



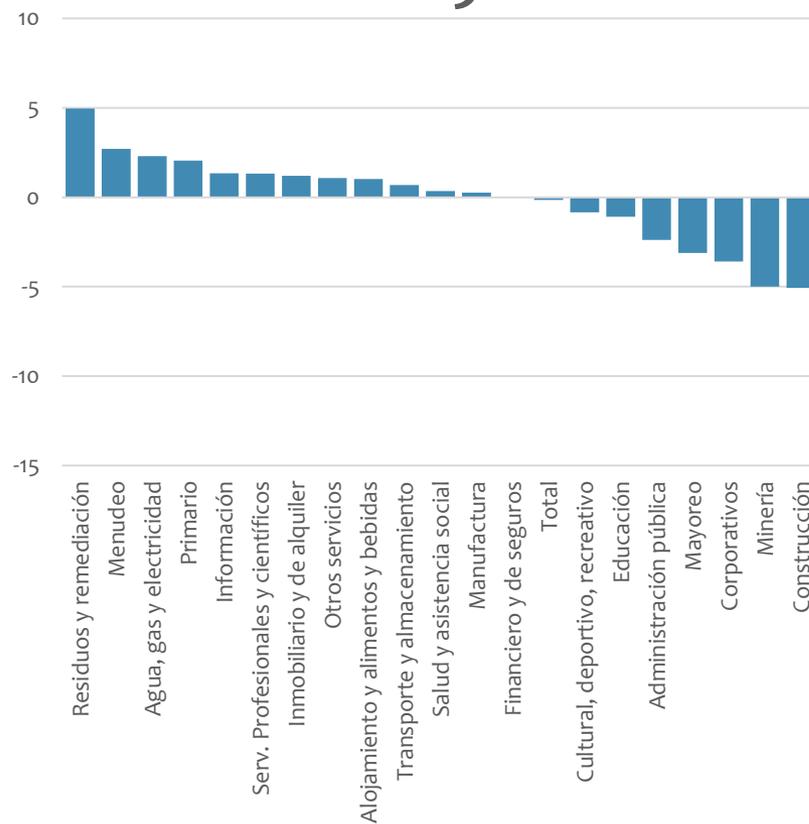
PIB por sector

Variación anual (%)

Promedio crecimiento anual 2009



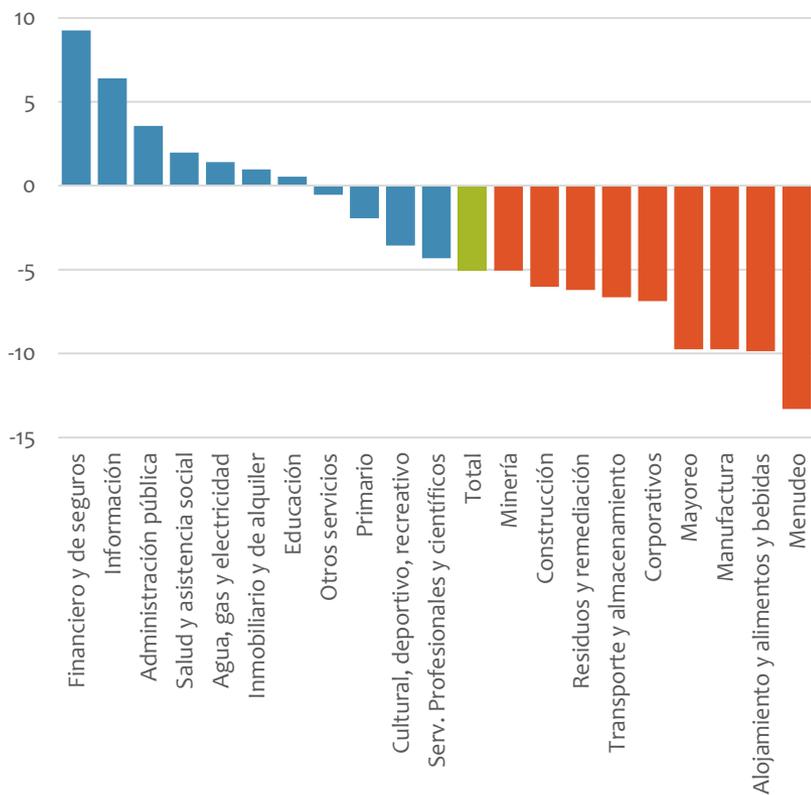
Promedio crecimiento anual 2019



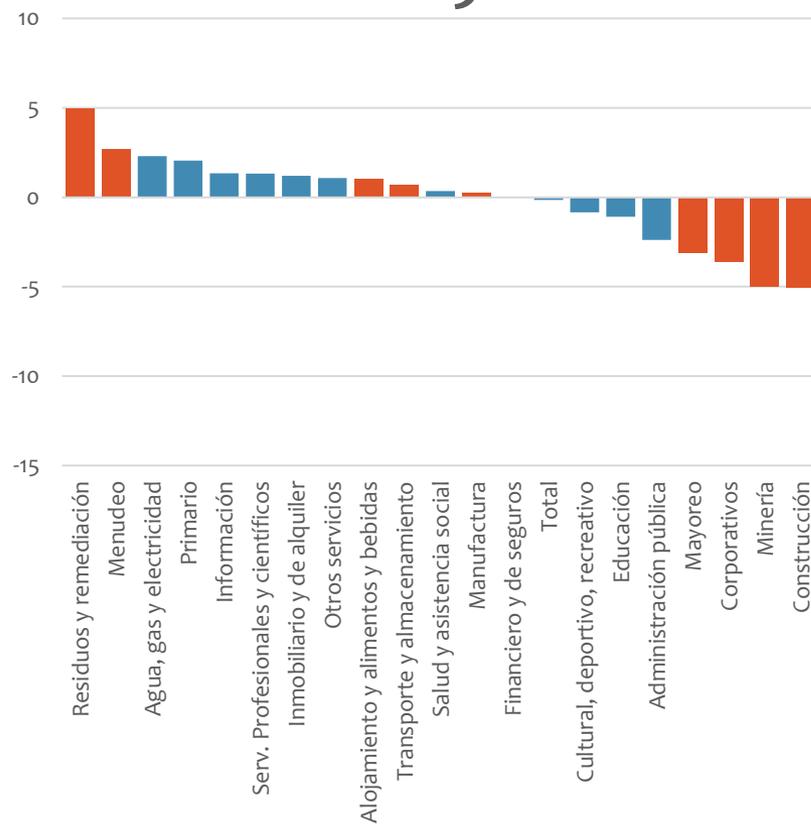
PIB por sector

Variación anual (%)

Promedio crecimiento anual 2009

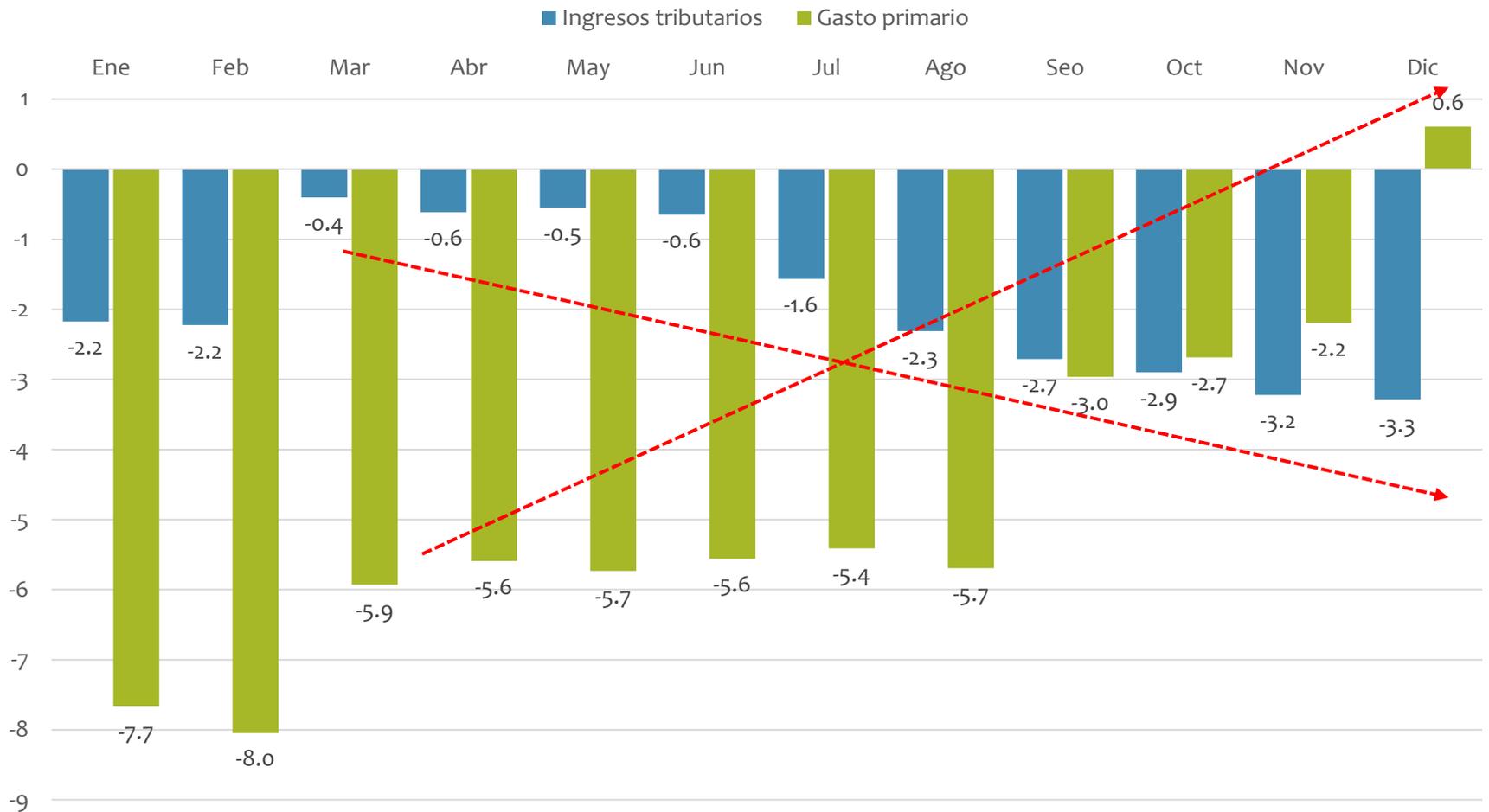


Promedio crecimiento anual 2019



Gasto primario e ingresos tributarios

Diferencia entre lo programado (PEF 2019) y lo observado
En porcentaje



Posición de México previo a recesiones económicas anteriores

Periodos recesivos	Condiciones económicas pre-crisis	Disparador	Consecuencias
Nov. 1981 – Abr. 1983	<ul style="list-style-type: none"> Aumento del gasto y endeudamiento público en 1981 Economía muy dependiente del petróleo Situación: muy vulnerable 	<ul style="list-style-type: none"> Ajuste de la Fed y disminución de los precios del petróleo México tardó en entender que la caída del precio del petróleo no era transitoria 	<ul style="list-style-type: none"> Espiral inflacionaria Crisis de deuda Nacionalización de la banca Salarios deprimidos Efecto riqueza severo Destrucción sistema financiero
May. 1985 – Dic. 1986	<ul style="list-style-type: none"> Espiral inflacionaria que inició en 1982 Varios años de poca inversión por la resaca de la deuda Sin políticas fiscal y monetaria creíbles Situación: muy vulnerable 		<ul style="list-style-type: none"> Hiperinflación Se pactó un programa heterodoxo para estabilizar la economía y la inflación
Jul. 1994 - Ago. 1995	<ul style="list-style-type: none"> Economía atrapada en el pacto de la Crisis del 87 Régimen cambiario fijo, la cantidad de dinero se define de manera endógena Magnicidio político Situación: muy vulnerable 	<ul style="list-style-type: none"> México no recortó la oferta monetaria para contrarrestar la presión cambiaria a consecuencia del asesinato de Colosio y las demás presiones políticas de 1994 por temor a que el partido hegemónico perdiera las elecciones No ajuste monetario y fiscal Debilidad del sistema bancario FED restrictiva 	<ul style="list-style-type: none"> Se adoptó un régimen de tipo de cambio flexible y la autonomía del Banco de México Efecto riqueza severo Alto costo rescate bancario Fuerte caída de salarios PRI pierde CDMX en 1997 y país en 2000
Ago. 2000 – Sep. 2003	<ul style="list-style-type: none"> Superávit primario, finanzas públicas sanas, tipo de cambio flexible y autonomía del banco central Ajusto oportuno Situación: poco vulnerable 	<ul style="list-style-type: none"> Crisis importada por el Y2K y la Dot-com bubble Estados Unidos sufre una recesión de marzo a noviembre de 2001 	<ul style="list-style-type: none"> Se implementan fuertes recortes al gasto público y disminución de deuda como porcentaje del PIB El país sufre una desaceleración, pero no cae en un estado de crisis
May. 2008 – Jun. 2009	<ul style="list-style-type: none"> Sistema financiero periférico vulnerable → alta exposición de créditos puente Influenza aviar exacerbada Alta dependencia EE.UU. Banxico procíclico Alta exposición de empresas que operaban con derivados Situación: vulnerable 	<ul style="list-style-type: none"> Crisis importada por el estallido de la burbuja en el mercado hipotecario La recesión económica en Estados Unidos tuvo un impacto similar a la Gran Depresión de 1929 	<ul style="list-style-type: none"> Política monetaria procíclica en las primeras semanas de la crisis agudiza su impacto en México La exposición a derivados de ciertas empresas impide el acceso al crédito a otras empresas Política fiscal contracíclica que conlleva a un periodo de déficit primario que no se corrige sino hasta 2017

Posición de México previa a la recesión económica de 2020

Condiciones macroeconómicas antes de la crisis

- Atonía económica
- Falta de atractivo para la inversión
- Sistema fiscal y tributario insuficiente para las necesidades de gasto
- Finanzas de Pemex no robustas
- Alta dependencia comercial con Estados Unidos
- Presión del sistema de pensiones
- Alto diferencial de tasas de interés
- Exposición de bonos en tenencia de extranjeros
- Inseguridad
- Situación: **vulnerable**

Escenario 1 probabilidad media – 15%

1. **Status quo o resultado de Covid-19 en forma de U**
 - **Mismo crecimiento económico debido a:**
 - a. Incertidumbre en las políticas públicas, falta de confianza
 - b. Bajos niveles de inversión pública y privada
 - c. Sostenibilidad relativa de las finanzas públicas
 - d. Las perspectivas de calificación de Pemex no se deterioran bruscamente
 - e. Estado de derecho débil e inseguridad pública
 - **Recuperación del coronavirus en forma de U:**
 - a. Los efectos del virus se extendieron hasta 2020-Q2
 - a. Desaceleración del 2,0% del PIB mundial en 2020-Q1; la recuperación comienza en el tercer trimestre de 2020
 - b. Caída de la economía de Estados Unidos en 1T de 2020

	Crecimiento anual 2020
Crecimiento PIB de México	-2.5%

Escenario 2 probabilidad alta– 80%

2. Programa económico insostenible y resultado Covid-19 en forma de L

- **Bajo crecimiento económico debido a:**
 - a. Saldo fiscal insostenible debido al aumento del gasto y la caída de los ingresos
 - b. Cae el grado de inversión soberana y de Pemex
 - c. Demoras significativas y falta de recursos en la ejecución de programas públicos
 - d. Falta de inversión de Pemex y cierre de la participación privada en hidrocarburos
 - e. La inseguridad aumenta debido a que la política no la enfrenta
 - f. Acoso de los EE. UU. A través de las obligaciones laborales de TMEC
- **Recuperación del coronavirus en forma de L:**
 - a. El efecto del virus se extiende hasta 2020-Q3
 - a. Riesgo de recesión global
 - b. Caída del 1,7% del PIB mundial; la recuperación comienza en 2020-Q
 - c. Recesión en los Estados Unidos que dura al menos tres trimestres, si no más
 - d. Fuerte caída en los niveles de consumo e inversión

	Crecimiento anual 2020
Crecimiento PIB de México	< -6.0%

Low probability scenario 3 – 5%

3. Promoción de inversiones para la recuperación de coronavirus en forma de V

- La última llamada es atendida, un crecimiento económico más fuerte debido a:
 - a. Inversión privada en energía alentada por la Administración
 - b. Ambicioso programa nacional de infraestructura, participación del sector privado
 - c. México como plataforma de exportación para América del Norte con TMEC
 - d. EE. UU. Tiene solo un trimestre negativo
 - e. México aprovecha las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China
 - f. Coordinación local y federal eficiente que reduce la inseguridad pública
 - g. Las remesas y las exportaciones aumentan debido al crecimiento de Estados Unidos desde el tercer trimestre
- **Recuperación del coronavirus en forma de V:**
 - a. Efecto del virus detenido en segundo trimestre de 2020
 - a. China logra normalizar su producción; propagación mundial del virus contenido en segundo trimestre de 2020
 - b. Recuperación empieza en tercer trimestre de 2020

	Crecimiento anual 2020
Crecimiento PIB de México	0.0%

Impacto sobre el empleo

Impacto sobre el empleo de la recesión mundial 2008-09 y la pandemia de gripe H1N1

Periodo Año/trim	Tasa de desempleo	Tasa de crecimiento desempleo QoQ (%)	Población económicamente ativa	Población ocupada	Población desempleada	Nuevos desempleados netos (acumulativo)
2008/02	3.44		46,905,921	45,293,616	1,612,305	
2008/03	4.12	0.20	46,964,082	45,029,841	1,934,241	321,936
2008/04	4.18	0.02	46,753,657	44,798,686	1,954,971	342,666
2009/01	5.00	0.20	46,977,904	44,627,384	2,350,520	738,215
2009/02	5.11	0.02	47,453,163	45,027,104	2,426,059	813,754
2009/03	6.15	0.20	48,738,589	45,743,215	2,995,374	1,383,069

Abr 08 a Sept 09,
pérdida de
487,572 afiliados
al IMSS, una caída
de **3.37%**

Fuente: INEGI, series originales

Impacto potencial en 2020

Suponiendo un crecimiento de la tasa de desempleo como la de 2008-09

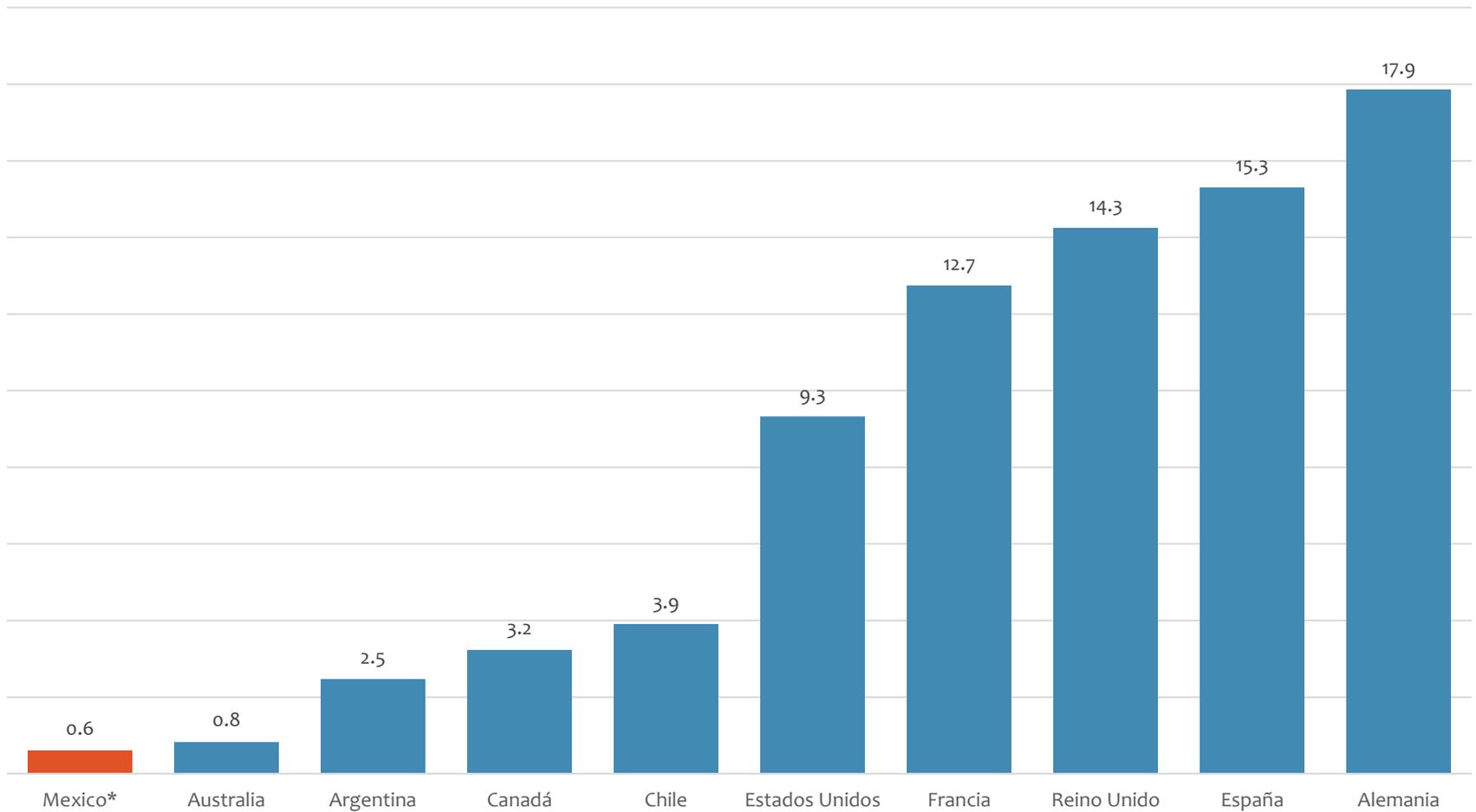
Periodo Año/trim	Tasa de desempleo	Tasa de crecimiento desempleo QoQ (%)	Población económicamente ativa	Población ocupada	Población desempleada	Nuevos desempleados netos (acumulativo)
2019/04	3.37		57,625,521	55,683,450	1,942,071	
2020/01	4.04	0.20	57,866,936	55,530,220	2,336,716	394,645
2020/02	4.10	0.02	58,109,361	55,727,034	2,382,328	440,257
2020/03	4.91	0.20	58,352,803	55,490,189	2,862,614	920,543
2020/04	5.01	0.02	58,597,264	55,659,992	2,937,273	995,202
2021/01	6.03	0.20	58,842,750	55,297,052	3,545,698	1,603,627

Suponiendo una
caída similar a la de
08-09, en marzo de
2021 habrá **697,933**
afiliados menos que
en Oct 19

Fuente: Propia con datos del INEGI. Tasa de crecimiento de la población económicamente activa de 0.42 por ciento, promedio durante el periodo 2013-2019.

Estímulos económicos ante Covid-19

Proporción del PIB



*El dato de México excluye créditos a funcionarios públicos y para la construcción de vivienda

Sugerencias de política pública (1/2)

1. Sistema de salud

1. Promover la adquisición de equipos de prueba
2. Aumentar la producción de ventiladores y otros dispositivos médicos
3. Prueba gratis
4. Clínica en casa

2. Medidas macroeconómicas

1. Acuerdo con proveedores, arrendadores, empleadores, sistema financiero del gobierno para disminuir o posponer pagos temporalmente – *Si paramos la economía, paramos los pagos*
2. Garantizar suficiente liquidez en el mercado monetario nacional (Banxico), incluidos los hogares y las empresas, especialmente las PYMEs
3. Preparar y diseñar un programa de reestructuración de deuda
4. Permitir a los contribuyentes retrasar los pagos de impuestos federales
5. Reasignar el gasto público de acuerdo con las nuevas necesidades

Sugerencias de política pública (2/2)

3. Enfatizar en el largo plazo

1. **Subrayar políticas positivas: tipo de cambio flotante libre, economía abierta, banco central independiente, finanzas públicas sólidas**
2. **Atractivo para la inversión**
 - Combatir la corrupción y la impunidad
 - Agenda para sectores clave: transporte, logística, telecomunicaciones y energía
3. **Reforma responsable de impuestos y gastos**
 - Reforma del impuesto a la propiedad para la sostenibilidad del gobierno local
 - Reforma integral del sistema tributario y de seguridad para impulsar la formalización de las PYME y el mercado laboral formal
 - Uso del Fondo Mexicano del Petróleo solo para gastos de inversión pública
 - Crear fondos disponibles para abordar situaciones críticas centradas en regiones o sectores
4. **Reforma del sistema de pensiones**
5. **Diversificación comercial**
6. **Incrementar la productividad laboral → Reformar el sistema de educación superior y diseñar un programa amplio para la inclusión laboral de los jóvenes**
 - Más flexibilidad para programas de estudio y licenciaturas
 - Priorizar el estudio de los títulos STEM
7. **Corregir las debilidades financieras (endeudamiento estatal y empresas del estado)**
8. **Compromiso con la democracia**

Resumen (1/2)

- Los indicadores de volatilidad récord, el VIX y la relación precio oro/petróleo (WTI), disuaden las actividades de *carry trade*, deprecian el peso (MXN) y aumentan el riesgo país de México a las cifras más altas desde la crisis de 2008-09
- Sostenibilidad de Pemex: el colapso de los precios del petróleo está llevando el precio de la mezcla mexicana del petróleo a niveles de costo promedio de producción libres de impuestos
- Las bolsas de valores de Estados Unidos y México se están desplomando; La presencia de acciones alcistas en los EE. UU. (NFLX, AMZN, KMB, CPB, WMT) y México (AC, AMX, ELEKTRA, WALMEX, LAB) predicen cambios en ciertos precios relativos
- Las cifras de la crisis de 2008-09 son importantes para predecir las cifras de 2020, ya que México experimentó choques de demanda (recesión global) y oferta (pandemia de H1N1); Las exportaciones de México, las cifras de IFB y el PIB ya iban a la baja antes de Covid-19
- Mayor exposición al riesgo para sectores cuyas acciones están cayendo (líneas aéreas, energía, recursos naturales) o están muy endeudados (automotriz, seguros, bienes de capital)
- La política monetaria demostrará ser insuficiente para hacer frente a la crisis.
- Los sectores más afectados de México en el 2008-09 (predictivo para 2020) fueron manufactura, comercio al menudeo, transporte y almacenamiento, alojamiento y preparación de alimentos, desechos y remediación, todos con cifras positivas en 2019; junto con minería, construcción y comercio al por mayor, los sectores de peor desempeño en 2019
- Las finanzas públicas de México terminaron 2019 de manera insostenible, con un gasto primario 0.6% más alto y un ingreso tributario -3.3% más bajo, ambas cifras contra las estimaciones oficiales Hacienda. Estas cifras se agravarán en 2020

Resumen (2/2)

- México entró a períodos de recesión anteriores en situaciones vulnerables; para 2020 la vulnerabilidad de México es, nuevamente, alta
- Tres escenarios para 2020
 - 15% de probabilidad de un status-quo y un resultado Covid-19 en forma de U con un crecimiento de -2.5% para el PIB mexicano; un
 - 80% de probabilidad de un programa económico insostenible y un resultado Covid-19 en forma de L con un crecimiento de -5% o peor para el PIB mexicano; y un
 - 5% de posibilidades de programa de promoción de inversiones y recuperación de Covid-19 en forma de V con un crecimiento de 0.0% en México
- La crisis de 2020 estará impulsada choques de demanda, de oferta y de riesgo y volatilidad, muchos de ellos están interconectados
- El impacto en el empleo, cuando se supone un crecimiento similar del desempleo y la pérdida de la creación formal de empleo, podría generar 1.6 millones de nuevos desempleados netos y casi 700,000 afiliados del IMSS menos para marzo de 2021.
- México debe hacer frente a la crisis abordando las principales necesidades a corto plazo tanto en el sistema de salud como en el escenario macroeconómico, mientras enfatiza en sus necesidades más importantes a largo plazo
- Estamos enfrentando una nueva recesión después de la recuperación más lenta de cualquier recesión de EE. UU. desde la Recesión de 1929
- ¿Fue demasiado temprano para Trump cantar victoria el 13 de marzo?



www.cmmssc.com.mx

buzon@cmmssc.com.mx

@eledece

Twitter: @cmm_mx

Facebook: <http://www.facebook.com/pages/De-la-Calle-Madrazo-Mancera/177193089006509>