

2021

Moderada recuperación económica

M.A. y M.Sc ALEJANDRO CERVANTES LLAMAS

Director General de Analítica

Grupo Financiero BANORTE

alejandro.cervantes@banorte.com

Every movement that seeks to enslave a country, every dictatorship or potential dictatorship, needs some minority group as a scapegoat which it can blame for the nation's troubles and use as a justification of its own demands for dictatorial powers. In Soviet Russia, the scapegoat was the bourgeoisie; in Nazi Germany, it was the Jewish people; in America, it is the businessmen?

Ayn Rand

Síntesis

En 2020 la generalidad de las naciones afrontó la crisis económica con estímulos fiscales, mientras que el gobierno de México se mantuvo al margen e inyectó solo un estímulo fiscal a los hogares y empresas. Este estímulo fiscal fue el más bajo en los países del G20, lo cual se tradujo en mayor desigualdad y pobreza.

2020 fue un año atípico. No solo por los estragos que generó la pandemia sobre el dinamismo económico de nuestro país, ocasionando la peor recesión en más de 80 años, sino también por la ausencia de apoyos gubernamentales en el fomento de la actividad económica. La mayoría de los países enfrentaron la crisis económica con agresivos estímulos fiscales, mientras que el gobierno de México se mantuvo al margen e inyectó solo un estímulo fiscal a los hogares y empresas equivalente a 0.6 puntos porcentuales del PIB. Dicho estímulo fiscal fue el más reducido entre los países del G20, lo que se tradujo en mayores niveles de desigualdad y pobreza.

En 2021, México continuará enfrentando un entorno difícil y el PIB probablemente presentará un crecimiento de 4.4%, que implicaría que la economía mexicana no se recuperaría de la contracción de aproximadamente 8.6% registrada en 2020.

El moderado crecimiento económico de México en 2021 se sustentará en los siguientes factores: (1) Recuperación económica, pero desigual a nivel sectorial; (2) una contribución neta a la actividad económica prácticamente inexistente por parte del gasto público; y (3) una moderada reactivación de la inversión privada, debido

Un factor que afectará el ritmo de recuperación de la inversión durante 2021 es la **posibilidad de que se presente un nuevo recorte** de la calificación crediticia de México

a la incertidumbre que todavía prevalecerá sobre las perspectivas de crecimiento potencial de la economía mexicana y sobre un posible recorte de la calificación crediticia de nuestro país (ver gráfica 1).

Gráfica 1. Crecimiento anual del PIB



Recuperación sectorial desigual

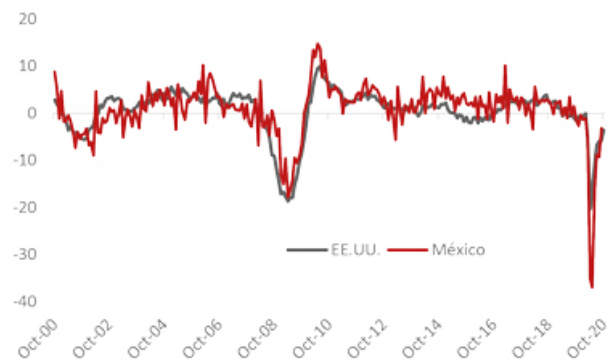
La recuperación de la actividad económica en 2021 se caracterizará por ser muy desigual a escala sectorial. Así, habrá un avance significativo de sectores con una alta dependencia de la demanda externa –como el manufacturero y el comercio– y varios de los servicios que enfrentaron una fuerte contracción en su demanda como efecto de la pandemia. En contraste,

es probable que aquellos sectores muy dependientes de la demanda interna, al igual que la inversión, presentarán una lenta recuperación y, en particular, ello ocurrirá con la construcción.

Los sectores altamente correlacionados con la demanda externa registrarán un crecimiento más acelerado explicado por el mayor dinamismo económico global. La mayoría de los economistas pronostican para 2021 un crecimiento significativo de la economía norteamericana –nuestro principal socio comercial– de 3.3%. Si se consideran los efectos de segundo orden que tiene el sector manufacturero sobre la economía mexicana en su conjunto, especialmente sobre el comercio y el transporte, resulta que más de 40% de nuestra economía depende de la demanda externa, particularmente de la proveniente de EE.UU. Tal vinculación es muy clara en el caso del sector manufacturero mexicano con relación al norteamericano (ver la gráfica 2).

Ante el mayor dinamismo económico de EE.UU. durante 2021, es muy probable que la actividad productiva de estos tres sectores –manufacturas, comercio y transporte– destinada al mercado externo presente una marcada recuperación.

Gráfica 2. Producción Manufacturera-Crecimiento anual México y EE.UU.



Un aspecto que caracterizará al gasto privado en 2021 es que presentará un repunte de la actividad productiva en los sectores de comercio y servicios, que estuvieron deprimidos durante la pandemia. En la medida en que gradualmente un creciente porcentaje de la población mexicana vaya teniendo acceso a las vacunas habrá un repunte en la demanda por ciertos servicios. En particular, es probable que se observe una marcada recuperación en los servicios de esparcimiento, turismo y restaurantes durante la segunda mitad de 2021. Cabe destacar que a pesar de que la pandemia redujo los ingresos de un porcentaje importante de los hogares mexicanos, esta misma limitó a su vez las posibilidades de gasto de los hogares, por lo que el ahorro privado aumentó para un segmento importante de la población.

Un aspecto que caracterizará al gasto privado en 2021 es que presentará un **repunte de la actividad productiva** en los sectores de comercio y servicios, que estuvieron deprimidos durante la pandemia

También es probable que en 2021 aquellos sectores muy dependientes de la demanda interna y del desempeño del mercado laboral, como es el caso de la construcción y de los servicios profesionales, registrarán solo una incipiente recuperación. Un indicador relevante para evaluar la perspectiva de crecimiento de la demanda interna en el corto plazo es la evolución del mercado laboral. Así, tanto en México como en EE.UU., la creación de empleos es un indicador adelantado, ya que anticipa la dinámica del consumo privado, rubro que en nuestro país representa alrededor de 70% del PIB.

Durante 2020, la evolución del número de trabajadores asegurados en el IMSS no fue alentadora. En octubre de 2020 (últimas cifras publicadas a la fecha de entrega de este artículo) solo se habían recuperado 406 mil empleos de los más de un millón de empleos perdidos tras la pandemia. De hecho, es probable que la recuperación de la pérdida de empleos generada por el COVID-19 se dé hasta el segundo trimestre de 2021. La lenta recuperación que presentará el mercado laboral mexicano impactará la recuperación de los sectores anteriormente mencionados.

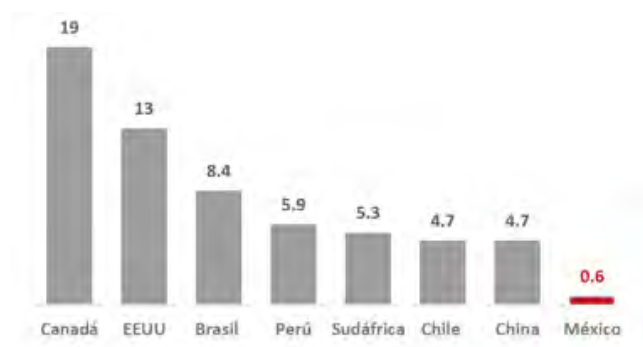
No obstante, también hay que reconocer que existen factores que podrían acotar el impacto negativo del menor dinamismo del mercado laboral sobre el consumo privado. Así, el crédito bancario otorgado al sector privado no financiero continuará apoyando el gasto de los hogares mexicanos. Por su parte, los moderados niveles de inflación, probablemente, también impulsarán al gasto interno. De igual forma, dada la dinámica de crecimiento del mercado laboral en EE.UU., es probable que el ingreso de México por remesas familiares mantenga un avance significativo, que favorecerá al gasto de consumo privado.

La reactivación del gasto público no impulsará al crecimiento económico

Un factor que contribuyó a la fuerte contracción económica de 2020 fue la atonía del gasto público en consumo e inversión. La mayoría de las economías, tanto emergentes como desarrolladas, emprendieron fuertes estímulos fiscales durante 2020 para amortiguar el

impacto económico del COVID-19. No obstante, en el caso de México el estímulo fiscal que implementó el gobierno se ubicó en el último lugar del G20 con solo 0.6% del PIB (FMI). De hecho, dicho estímulo fiscal fue menor que el instrumentado en otras economías emergentes, como Brasil (8.4% del PIB), Perú (5.9%), Sudáfrica (5.3%) y China (4.7%; ver la gráfica 3).

Gráfica 3. Estímulos fiscales en 2020 tras la Pandemia- Porcentaje del PIB



A pesar del limitado estímulo fiscal que implementó el gobierno mexicano en 2020, el déficit fiscal en su definición más amplia (Requerimientos Financieros del Sector Público) aumentó a 4.7% del PIB, superando el 2.6% que fue aprobado en el Presupuesto de Egresos de 2020. El Gobierno Federal ha comentado en fechas recientes que tiene la meta de reducir dicho déficit fiscal a 3.4% en 2021, por lo que es altamente probable que el gasto gubernamental presente un crecimiento prácticamente nulo durante el próximo año. Ello implicaría que en términos netos el gasto público no contribuiría ese año al crecimiento de la economía mexicana.

La inversión privada continuará débil

Un factor que afectará el ritmo de recuperación de la inversión durante 2021 es la posibilidad de que se presente un nuevo recorte de la calificación crediticia de México, en respuesta a: 1) el impacto que podría tener el pasivo contingente de PEMEX sobre la estabilidad fiscal; 2) la debilidad de la perspectiva macroeconómica de largo plazo, y 3) el limitado margen de maniobra fiscal del Gobierno Federal.

Con relación al primer punto, dado un incremento en el diferencial de tasas entre la deuda de PEMEX y la deuda soberana es probable que el Gobierno Federal vaya a continuar apoyando a dicha empresa en el corto y mediano plazo mediante mayores inyecciones de capital y de una menor carga fiscal, lo que generaría presiones adicionales en las finanzas públicas del país.

Por su parte, varias calificadoras ya han comentado sobre el impacto que podría tener la desaceleración económica en la calificación crediticia de México. En particular, Fitch Ratings señaló en su ratificación de la calificación crediticia y de la perspectiva estable de la misma, que, al darle prioridad a la estabilidad de las finanzas públicas en 2020, ello representó un costo significativo al crecimiento económico de México al impedir apoyar a los hogares y empresas. De hecho, el desempeño económico inferior de México frente a otras economías emergentes podría propiciar una reducción importante de los flujos de inversión extranjera.

Actualmente, las tres principales calificadoras ubican la calificación crediticia de México por encima del grado de inversión (ver cuadro 1). No obstante, de presentarse un recorte adicional de dicha calificación crediticia, ello impactaría desfavorablemente a la economía real al desalentar la inversión privada. De igual forma, un posible recorte de la calificación también podría tener implicaciones para el futuro de la política monetaria del banco central mexicano, ya que la tasa de referencia del Banco de México refleja, entre otros factores, la prima por riesgo país. Un recorte de la calificación crediticia podría implicar un incremento en dicha prima por riesgo. Por lo anterior, hay factores que podrían contribuir a que Banxico tenga un menor espacio para reducir su tasa de referencia en 2021 y, por lo tanto, no se observe el posible impacto positivo que ello podría tener en el ritmo de la actividad económica del país.

Cuadro 1. Calificación crediticia de México

Interpretación	Moody's	S&P	Fitch
Grado de Inversión			
Calificación más alta	Aaa	AAA	AAA
Alta calidad	Aa1	AA+	AA+
	Aa2	AA	AA
	Aa3	AA-	AA-
Gran capacidad de pago	A1	A+	A+
	A2	A	A
	A3	A-	A-
Capacidad adecuada de pago	Baa1	BBB+	BBB+
	Baa2	BBB	BBB
	Baa3	BBB-	BBB-
Grado Especulativo			
Probabilidad alta de cumplir con obligaciones pero con cierta incertidumbre	Ba1	BB+	BB+
	Ba2	BB	BB
	Ba3	BB-	BB-
Obligaciones de Alto riesgo	B1	B+	B+
	B2	B	B
	B3	B-	B-

Comentarios finales

Lo descrito en esta nota indica que, en 2021, México continuará enfrentando un entorno relativamente desfavorable, pero, significativamente, mejor que en 2020. Cabe señalar que hay otros factores no mencionados en este artículo, que también podrían mermar el limitado crecimiento económico de México, tales como: i) un menor dinamismo de la demanda interna derivado de la pérdida de productividad ocasionada por la pandemia; ii) la incertidumbre en torno al impacto de las políticas públicas sobre los flujos de inversión en nuestro país; iii) el incremento de la inseguridad que afectará los niveles de inversión tanto extranjera como doméstica, y iv) un debilitamiento de la confianza empresarial ante la poca rentabilidad de diversos proyectos de inversión pública y la expectativa de un menor crecimiento de largo plazo. ☞