

BOLETÍN DE PRENSA

17 DE MARZO DE 2020

RESUMEN

Economía Global

- *Mercados financieros internacionales observando niveles de volatilidad y caídas en los activos considerados de riesgo que no se habían observado desde 2008-2009.*
- *La intensificación del brote del nuevo coronavirus (COVID-19), así como la diferencia de estrategia petrolera entre Arabia Saudita y Rusia, los detonadores.*
- *Las cuarentenas y medidas de contención aplicadas en varios países apuntan hacia una recesión global en 2020.*
- *Las respuestas de política económica no se han hecho esperar, pero su impacto sobre los mercados no ha sido el deseado hasta el momento.*

Economía Nacional

- *La economía mexicana se encuentra en una situación delicada ante la falta de crecimiento económico y elevada incertidumbre, y enfrenta ahora las consecuencias de la emergencia producida por el coronavirus, lo que muy probablemente la llevará a una recesión este año.*
- *Los instrumentos de política económica deben utilizarse con cuidado para minimizar el impacto de la pandemia y permitir la recuperación en el menor tiempo y al menor costo posible.*

ECONOMÍA GLOBAL

Fuerte turbulencia en los mercados financieros internacionales con niveles de volatilidad y caídas en los activos considerados de riesgo que no se habían observado desde 2008-2009. Con el crecimiento exponencial de casos de *coronavirus* en países diferentes de China, particularmente en Italia y en Irán, a partir del pasado 24 de febrero, la turbulencia en los mercados financieros internacionales no se hizo esperar. La guerra de precios en el mercado petrolero entre Arabia Saudita y Rusia, así como la declaración oficial por parte de la *Organización Mundial de la Salud* del coronavirus como una pandemia, agravaron la situación. En este contexto, las principales bolsas en el mundo observan caídas de más del 20% en lo que va del año. Por su parte, los bonos en Estados Unidos, el rendimiento del bono del Tesoro americano con vencimiento a 10 años se ubica por debajo de 1%, nivel históricamente bajo, mientras que el de bonos del gobierno alemán se encuentra en terreno negativo a lo largo de la curva de rendimientos.

Guerra de precios entre Arabia Saudita y Rusia. Después de que Rusia rechazara la propuesta de los países de la OPEP de recortar la producción en 1.5 millones de barriles diarios para incrementar precios, *Saudi Aramco* —la petrolera saudí— anunció el pasado 7 de marzo que reduciría los diferenciales de precios entre 4 y 6 dólares para Asia, y en 7 dólares para Estados Unidos, al tiempo en que aumentaría sus niveles de producción. Este anuncio, que llevó al precio del barril Brent de 45.3 dpb al cierre del 6 de marzo a niveles de 31 dpb la semana pasada, se consideró una declaración de guerra previo a la reunión de la OPEP a finales de este mes y ocurre en un momento en el que la crisis del COVID-19 reducirá la demanda de energéticos a nivel global. En este contexto, un nivel de precios en el rango entre 20 y 30 dpb, escenario que se ve cada vez más probable, no sólo preocupa por el impacto sobre las compañías energéticas, sino que también ha levantado incertidumbre por las finanzas públicas en algunos países, como es el caso de Irán y Venezuela.

Las cuarentenas declaradas en varios países hacen inevitable una contracción de la actividad económica global en 2020. Las disrupciones causadas a la actividad económica a nivel global, que al principio se circunscribían nada más a China, terminarán con 43 trimestres sostenidos de crecimiento de la economía mundial. Si bien la caída parece ser un hecho inevitable, la pregunta es cuál será la dimensión y la profundidad de esta, en un contexto en el que no pareciera que existen desequilibrios significativos en el sistema financiero. Los indicadores sugieren que las economías asiáticas serán las que sufrirán el mayor impacto inicial, aunque la evidencia del tamaño de la disrupción en EE.UU. y en Europa es cada vez mayor. La profundidad del impacto directo dependerá del tiempo que pase en cada país para contener el contagio y/o desarrollar una vacuna efectiva.

La respuesta de política económica no se ha hecho esperar, pero sin lograr contener la turbulencia en los mercados financieros hasta el momento. El Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed) redujo la tasa de referencia en 50 puntos base (pb) en una junta fuera de calendario el pasado 3 de marzo y de nueva cuenta volvió a reducirla sin reunión regular el domingo pasado, pero esta vez en 100pb, llevando la tasa de *Fed Funds* a un rango entre 0% y 0.25%, que es el mínimo operativo bajo los lineamientos actuales. También anunció un estímulo cuantitativo de hasta 700 mil millones de dólares (mmdd), con

compras de hasta 500 mdd en bonos del Tesoro americano y 200 mdd en bonos respaldados por hipotecas, reducen en 150 puntos base la tasa de crédito primario y a cero el requerimiento de reservas a los bancos. Adicionalmente, el Fed de Nueva York ha anunciado medidas para asegurar la liquidez en el mercado de bonos del Tesoro americano. En esta misma línea, el Banco de Inglaterra, junto con otros bancos centrales, han recortado sus tasas de referencia. Por su parte, el Banco Central Europeo (ECB), cuyas tasas se encuentran ya en terreno negativo, decidió ampliar las medidas para apoyar la liquidez en los mercados vía las operaciones LTRO, así como compras de activos con énfasis en el sector privado. Por el lado fiscal, la respuesta ha sido mucho más tibia en Estados Unidos: en Europa, Alemania presentó un paquete en el que prevé la expansión masiva de préstamos otorgados por el banco de desarrollo KfW y se permitirá a las empresas diferir el pago de impuestos. Por su parte, Francia también anunció un paquete de garantías, un fondo solidario, así como ayudas para los negocios. Cabe notar que hasta este lunes 16 seguía la fuerte turbulencia en los mercados financieros globales.

ECONOMÍA NACIONAL

Los fundamentos de la economía mexicana serán puestos a prueba por las circunstancias. Consideramos que nuestro país tiene elementos de fortaleza en varios de sus fundamentos macroeconómicos. En el terreno externo, por ejemplo, el déficit de la cuenta corriente se encuentra en 0.2% del PIB, mucho más pequeño que el 1.5% en septiembre de 2008, justo antes de la crisis económico-financiera global de 2008-2009. El nivel de reservas internacionales del Banco de México se encuentra actualmente en poco más de 245 mil millones de dólares (mdd) —incluyendo la Línea de Crédito Flexible del Fondo Monetario Internacional—, mientras que en septiembre de 2008 se ubicaban en cerca de 84 mdd.

En el tema de finanzas públicas, en 2008 los ingresos fiscales de origen petrolero representaban poco más de 35% del total, mientras que hoy tienen un peso de poco menos de 18% del total. Destacamos también el saldo de los fondos de estabilización, que en 2008 sumaba poco más de 88.3 miles de millones de pesos (mmdp), mientras que a finales del año pasado éste se ubicó en cerca de 240 mmdp (esta cifra incluye los cerca de 150 mmdp que se usaron para prepagar deuda de Pemex). Por último, al igual que en las últimas cuatro administraciones, el gobierno cuenta hoy con una cobertura para los ingresos fiscales de origen petrolero, a un precio de ejercicio de 49 dólares por barril, el precio presupuestado para este año. No obstante, mientras que antes de la crisis de 2008 el sector público tenía un balance público, medido por los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP), superavitario (1.3% del PIB) hoy tiene uno deficitario (-2.3% del PIB) lo que implica un menor margen para implementar medidas contracíclicas. Adicionalmente, antes de la crisis de 2008 la deuda gubernamental total, medida mediante el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP) de 33.8% del PIB y ahora esa cifra asciende a 44.7% del PIB. Si bien no es un nivel muy elevado, hoy el punto de partida es casi 11 puntos porcentuales del PIB.

Por otro lado, el impacto de la crisis global llega a México en circunstancias donde el crecimiento económico se ha visto afectado negativamente por diferentes elementos tanto

internos como externos. El año pasado, el PIB registró una contracción de -0.15% y para el año en curso el IMEF ha revisado su pronóstico a la baja de 0.9% a 0.6%. Este pronóstico aun no incorpora el impacto de una probable recesión global, el cual dependerá de la velocidad con la cual la pandemia pueda ser controlada y de las medidas preventivas y de control que impongan tanto nuestros principales socios comerciales como el gobierno de México.

Pemex enfrenta un reto mayúsculo. En este entorno, la difícil situación financiera de Pemex se agravará tanto por la caída en los precios del petróleo como por el aumento en la percepción de riesgo global, que hará más difícil obtener financiamiento en los mercados a los corporativos, especialmente de economías emergentes. El CDS de 5 años de la petrolera alcanzó los niveles más altos de su historia, lo que pone en perspectiva una posible rebaja en su calificación crediticia. La empresa tendrá que tomar medidas sustantivas para reaccionar al complicado entorno y mantenerse en el camino hacia la rentabilidad, lo que implica necesariamente repensar las prioridades para asegurar la mayor eficiencia en el uso de sus recursos.

La respuesta de la política económica puede ayudar a minimizar los impactos de la crisis y restablecer las condiciones para recuperar el crecimiento en el futuro. La Comisión de Cambios —formada por el Banco de México y Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP)—, cuenta con instrumentos que ha desarrollado para hacer frente a episodios de alta volatilidad en los mercados financieros internacionales, que afectan directamente al peso mexicano, particularmente frente al dólar de los Estados Unidos. En este sentido, la Comisión de Cambios incrementó el tamaño del programa de coberturas cambiarias de 20 a 30 mmdd, lo que contribuirá al comportamiento ordenado del mercado cambiario. Por el lado monetario, hay espacio para que, con la prudencia que ha caracterizado a la Junta de Gobierno, continúe disminuyendo la tasa de referencia, ya que otros bancos centrales lo están haciendo y la tasa de interés en México apenas se acerca al rango considerado “neutral”. No obstante, Banco de México debe cuidar que no se exacerbén las presiones sobre el tipo de cambio y que esto afecte la dinámica de la inflación. Por el lado de provisión de liquidez en el mercado de instrumentos de deuda gubernamentales en México, SHCP modificó su calendario de emisiones del primer trimestre de este año, reduciendo la emisión de bonos de largo plazo e incrementando la de corto plazo. Asimismo, el Banco de México anunció una serie de permutas de bonos, en donde nuestro instituto central intercambia los bonos de mediano y largo plazo por bonos de corto plazo, a precios de mercado. Por su parte, Petróleos Mexicanos emitió un comunicado de prensa en el cual garantiza el pago oportuno tanto de las amortizaciones de su deuda, como a proveedores y contratistas.

Por el lado fiscal, no hay mucho espacio para instrumentar políticas de expansión. Desafortunadamente, con la elevación de los programas sociales a nivel constitucional, el gobierno se ha quitado grados de libertad para actuar con flexibilidad ante choques como el que está viviendo el mundo en estos momentos. En un escenario de menor crecimiento económico, prevemos una mayor dificultad para generar los ingresos planeados por la vía impositiva en el Presupuesto de Egresos de la Federación, lo que podría implicar un mayor uso de fuentes alternativas de financiamiento y un mayor recorte del gasto público para

mantener finanzas públicas sanas. Sobre todo, porque se cuenta con mecanismos muy similares a la administración anterior para atajar crisis, incluyendo el saldo del FEIP, así como de otros fondos de estabilización y lo que establece la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (LFPRH). La crisis que podría enfrentar la economía mexicana este año hace indispensable replantear la política fiscal para asegurar que los cada vez más escasos recursos se utilizan de forma eficiente en los fines de mayor rentabilidad social. Habría que repensar si algunas de las propuestas actuales siguen teniendo sentido bajo esta nueva realidad.

Preservación del superávit primario. Ante un escenario de menor crecimiento en México y la probabilidad de una recesión global, el objetivo de preservar un superávit primario de 0.7% se ve cada vez más difícil de lograr. Un desbalance en las cuentas públicas tendría un impacto muy negativo sobre las expectativas de los inversionistas y sobre la percepción de la estabilidad macroeconómica en general. Por ello, la coyuntura abre la posibilidad de replantear el destino de los recursos públicos para reasignar el gasto de proyectos de largo plazo cuya viabilidad no es clara hacia el fortalecimiento inmediato del sistema de salud y el soporte a medidas de preservación del empleo y de protección de las finanzas de las familias mexicanas.

EXPECTATIVAS IMEF 2020 (ESTIMACIONES DEL 12 DE MARZO)

	ENERO	FEBRERO	MARZO
Crecimiento del PIB (%)	1.00%	0.90%	0.60%
Inflación (fin de año, %)	3.50%	3.50%	3.50%
Balance público tradicional (% del PIB)	-2.30%	-2.30%	-2.30%
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	6.50%	6.50%	6.00%
Empleo IMSS (cambio absoluto)	417,500	415,000	376,750
Tipo de Cambio (fin de año, P/US\$)	20.00	19.80	20.00
Cuenta Corriente (% del PIB)	-1.20%	-1.10%	-1.00%

Fuente: Mediana de la Encuesta Mensual de Estudios Económicos IMEF/12 de marzo de 2020

EXPECTATIVAS IMEF 2021

	ENERO	FEBRERO	MARZO
Crecimiento del PIB (%)	1.50%	1.50%	1.50%
Inflación (fin de año, %)	3.50%	3.50%	3.50%
Balance público tradicional (% del PIB)	-2.40%	-2.40%	-2.50%
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	6.25%	6.00%	6.00%
Empleo IMSS (cambio absoluto)	450,000	457,500	445,000
Tipo de Cambio (fin de año, P/US\$)	20.50	20.24	20.50
Cuenta Corriente (% del PIB)	-1.50%	-1.25%	-1.35%

Fuente: Mediana de la Encuesta Mensual de Estudios Económicos IMEF/12 de marzo de 2020



Mtro. Ángel García-Lascurain Valero
Presidente Nacional

Dr. Gabriel Casillas Olvera
Presidente del Comité Nacional de Estudios Económicos

Mtro. Gerardo González Ayala
Director General