

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
felix.boni@hrratings.com

HR Ratings revisa su estimado del PIB de 2020 de -7.4% a -9.5%, derivado de una mayor contracción de 53% anualizado en el 2T20 y plantea un fuerte repunte para el 3T20

La estimación oportuna del PIB del INEGI (EO) para el segundo trimestre de 2020 (2T20) mostró una contracción más profunda con respecto a nuestra expectativa anterior que consideraba que la economía retrocedería 36.5% en términos trimestrales anualizados (t/t)¹. En la tabla 1 se aprecia que, de acuerdo con la EO, la economía se desplomó 53.1% t/t en el 2T20. Esto se explicó por el sustancial deterioro en todos los sectores, siendo los más afectados el sector secundario o industrial con un desplome de 65.9% t/t, seguido del sector terciario o de servicios que se derrumbó en 46.6% t/t.

Por otro lado, analizando tanto los reportes mensuales del IGAE y los trimestrales del PIB, se puede inferir que hubo un avance muy importante en la actividad económica en junio vs. mayo, mayor de lo que habíamos esperado, aunque su desempeño todavía es muy inferior al observado en febrero, antes del impacto de COVID-19. Esto apoya nuestro planteamiento de que podría haber un fuerte repunte en el tercer trimestre.

En términos anuales, la economía presentó una severa caída de 18.9% en el 2T20, resultando en la mayor contracción económica para un trimestre desde que se tiene registro. Para poner esto en perspectiva, HR Ratings estima que el valor de la producción en términos reales disminuyó a P\$14,977 miles de millones (mm), ubicándose en niveles del primer trimestre de 2011 cuando alcanzó P\$14,903mm.

Tabla 1. Crecimiento del PIB con base en la estimación oportuna del 2T20

Cifras Ajustadas	2T18	2T19	3T19	4T19	1T20	EO ¹ 2T20
Trimestral no Anualizado*	(0.1%)	(0.2%)	(0.2%)	(0.6%)	(1.2%)	(17.3%)
Trimestral Anualizado*	(0.2%)	(0.6%)	(0.9%)	(2.3%)	(4.9%)	(53.1%)
Sector Primario	(2.7%)	(10.5%)	9.4%	(0.4%)	7.2%	(9.6%)
Sector Secundario	(0.9%)	(1.4%)	(1.7%)	(5.8%)	(4.9%)	(65.9%)
Sector Terciario	0.8%	0.2%	(0.5%)	(1.1%)	(3.5%)	(46.6%)
Anual	2.2%	(0.0%)	(0.5%)	(0.8%)	(2.2%)	(18.9%)
Crecimiento Anual UDM	2.0%	1.0%	0.2%	(0.3%)	(0.9%)	(5.6%)
Cifras Originales	2T18	2T19	3T19	4T19	1T20	EO 2T20
PIB (miles de millones)	18,675	18,461	18,331	18,840	17,978	14,977
Crecimiento Anual	3.3%	(1.1%)	(0.4%)	(0.7%)	(1.4%)	(18.9%)
Crecimiento Anual UDM	2.0%	1.0%	0.2%	(0.3%)	(0.9%)	(5.3%)

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

*Cambio respecto al trimestre inmediato anterior.

¹ Estimaciones de HR Ratings con base en las cifras oportunas del INEGI.

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

Con base en lo anterior, **revisamos nuestra expectativa para 2020 a una contracción de 9.5% con respecto al -7.4% previo**. Es importante mencionar que, a pesar de que no habíamos cambiado nuestro pronóstico oficial en espera de más datos, sí habíamos mencionado que los datos de abril y mayo del IGAE perfilaban una disminución mayor de

¹ Para más información consultar nuestro reporte de Estimación oportuna del PIB al 1T20 publicado el 6 de mayo de 2020: <https://www.hrratings.com/pdf/Estimacion%20Oportuna%20del%20PIB%20al%201T20.pdf>

Estimación Oportuna del PIB al 1T20

HR Ratings revisa su estimación para el PIB

México

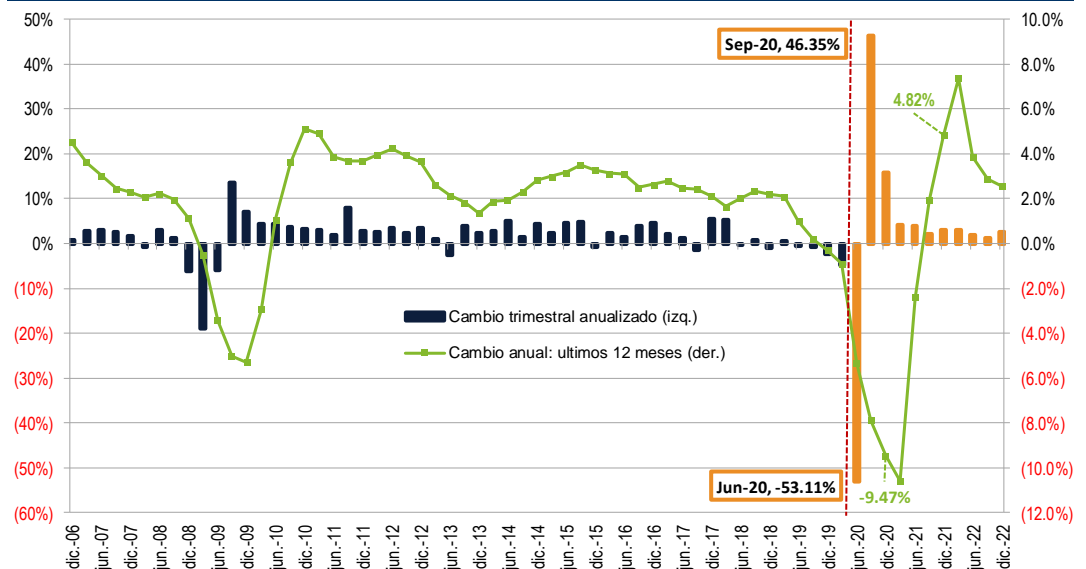
Reporte Económico

3 de agosto de 2020

la actividad económica a la anticipada. De hecho, en nuestro reporte del IGAE de abril² mencionamos la expectativa de una probable contracción en el 2T20 de entre 47% y 55% t/t. En el mismo reporte, hicimos énfasis en que la expectativa de la tasa de crecimiento de la economía en 2020 iba a depender más de la magnitud y periodicidad de la recuperación en el segundo semestre, ya que la caída de alrededor de 50% t/t se percibía inevitable.

Nuestro pronóstico de una caída de la economía de 9.5% en 2020 incorpora una fuerte recuperación de 46.4% t/t durante el 3T20, lo cual asume que la mayor reapertura de la economía se daría entre junio y septiembre. Por su parte, en el 4T20 el crecimiento se desaceleraría a 15.8% t/t como se muestra en la Gráfica 1.

Gráfica 1: Pronósticos de crecimiento Real Anual UDM* y Trimestral Anualizado 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 anualizados del PIB a partir del 2T20.

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

Es importante mencionar que la reapertura que esperamos para la economía no significa que se retomarían los niveles previos a la pandemia, porque hay negocios y empresas que han quebrado y hay sectores que han reducido drásticamente su tamaño como el sector de turismo, estos efectos perdurarán en el mediano plazo. Inclusive, tampoco esperamos que se regrese a una “normalidad” en 2020 y en general el desempeño económico seguirá mermado mientras la pandemia por COVID-19 permanezca. De hecho, la disminución en la velocidad del crecimiento que creemos para el cuarto trimestre supone que probablemente no se alcance el semáforo verde durante este año y/o que habrá actividades que no regresarán a operar a toda su capacidad.

HR Ratings reitera la incertidumbre que persiste con respecto al desempeño de la economía y en consecuencia en los pronósticos. La recuperación de la economía depende de la evolución de la pandemia, por lo que el factor de incertidumbre es muy alto. HR Ratings está optando por la posibilidad de que la pandemia evolucione favorablemente y que se pueda alcanzar el semáforo amarillo en la mayor parte de la república mexicana en

² Para más información consultar nuestro reporte de IGAE en abril: <https://www.hrratings.com/pdf/IGAE%20en%20abril%20y%20expectativas%20para%20el%202T20.pdf>

Estimación Oportuna del PIB al 1T20

HR Ratings revisa su estimación para el PIB

México

Reporte Económico

3 de agosto de 2020

el tercer trimestre, pero en caso de que no sea así y el repunte se concentre más en el cuarto trimestre o sea muy gradual, los pronósticos económicos cambiarían. Por ejemplo, en un análisis reciente, HR Ratings planteó el escenario de que en caso de la reapertura se prolongue al 4T20, la economía podría retroceder hasta 12.4% en términos de los UDM durante 2020³.

Con respecto a 2021, HR Ratings revisa su pronóstico a 4.8% desde 2.4%. Es importante aclarar que esta revisión no es porque se perciba un ambiente muy favorable para el próximo año, de hecho, si lo viéramos desde una perspectiva mensual, nuestro pronóstico implica un crecimiento mensual promedio de 3.3%, lo cual resulta bastante moderado para una economía de las características de México después de una crisis económica tan profunda. El hecho de que el pronóstico se suba a 4.8% es más bien resultado de la forma en que se calcula el crecimiento económico en un año, es decir, al ser un promedio de los últimos doce meses, la fuerte recuperación del segundo semestre genera que el PIB en el 1T21 sea mejor en nivel al del 2T,3T y 4T de 2020.

Tabla 2: Tasas de crecimiento históricas y estimadas para el PIB y Otras Variables

PIB Anual	2015	2016	2017	2018	2019	2020p	2021p
Original Real	17,292	17,747	18,122	18,521	18,465	16,716	17,522
Ajustado Real	17,304	17,718	18,132	18,529	18,474	16,697	17,512
Original Nominal	18,572	20,129	21,934	23,525	24,238	22,686	24,580
USD	1,173	1,078	1,162	1,222	1,258	1,039	1,167
Crecimiento PIB	2015	2016	2017	2018	2019	2020p	2021p
Original Real	3.29%	2.63%	2.11%	2.20%	(0.30%)	(9.47%)	4.82%
Ajustado Real	3.31%	2.39%	2.34%	2.19%	(0.30%)	(9.62%)	4.88%
Original Nominal	6.22%	8.38%	8.97%	7.25%	3.03%	(6.40%)	8.35%
Deflactor Promedio	107.40	113.42	121.03	127.01	131.26	135.71	140.28
Inflación Deflactor UDM	2.84%	5.61%	6.71%	4.94%	3.35%	3.39%	3.37%
Inflación INPC UDM	2.72%	2.82%	6.04%	4.90%	3.64%	3.15%	3.46%
Inflación INPC al cierre	2.13%	3.36%	6.77%	4.83%	2.83%	3.33%	3.57%

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.

Desempeño de la economía durante junio

Los datos de la EO implican que la actividad industrial y el sector de servicios habrían presentado un muy fuerte repunte en junio. HR Ratings estima que estos crecimientos podrían estar cerca de 14% para la industria y de 8% para los servicios. Lo anterior se explica que en caso de que estas recuperaciones se confirmaran, serían producto del incremento en las actividades relacionadas con el comercio y los servicios con el proceso de transición al semáforo naranja en muchas entidades a partir de la segunda quincena de junio.

En el caso de la producción industrial, la recuperación vendría derivada del repunte de la actividad económica en EUA, principalmente del sector manufacturero, así como la

³ Para más información favor de consultar nuestro reporte en el siguiente enlace: <https://www.hrratings.com/pdf/IGAE%20a%20mayo%20y%20expectativas%20al%20cierre%20de%202020.pdf>

Estimación Oportuna del PIB al 1T20

HR Ratings revisa su estimación para el PIB

México

Reporte Económico

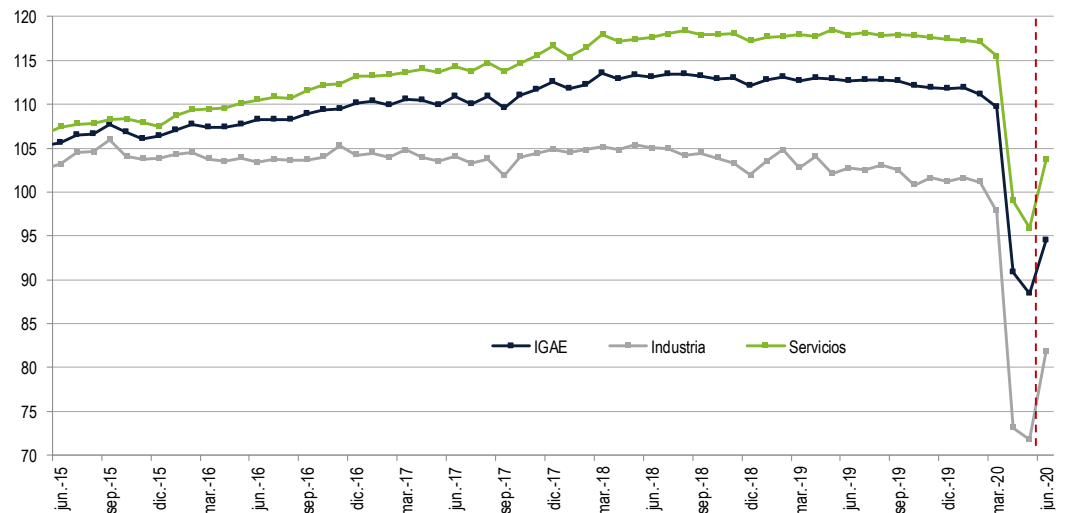
3 de agosto de 2020

recuperación de la industria nacional de la construcción como lo mencionamos en nuestro reporte de comercio exterior a junio⁴.

Con estos números, el IGAE podría incluso llegar a un crecimiento de 9% durante junio, lo cual es un repunte muy fuerte e inesperado. Esto se puede apreciar en la Gráfica 2, en la cual también se observa que aún con un repunte tan fuerte, todavía se está muy por debajo de los niveles previos a la pandemia y a la implementación de las medidas de confinamiento.

HR Ratings considera que un crecimiento de 9% mensual en junio es muy elevado, y consideramos que falta información para poder confirmar dicho repunte. Nuestro escenario considera un crecimiento de 7% en la actividad económica en junio, lo cual se podría valorar positivo. Como mencionamos previamente, lo más relevante en términos de los pronósticos económicos será la temporalidad de la recuperación y que tanto se desacelerará este repunte en los próximos meses. Lo que es claro es que junio representó un punto de inflexión para volver a una senda de crecimiento, aunque todavía no es posible saber si esto se mantendrá.

Gráfica 2: Evolución mensual del IGAE y sus sectores



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

⁴ Para más información, consultar nuestro reporte en el siguiente enlace: <https://www.hrratings.com/pdf/Balanza%20comercial%20a%20junio%202020.pdf>

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

José Luis Cano + 52 55 1500 0763
jose Luis.cano@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



Credit
Rating
Agency

Estimación Oportuna del PIB al 1T20

HR Ratings revisa su estimación para el PIB

México

Reporte Económico

3 de agosto de 2020

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).