

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
Económico
felix.boni@hrratings.com

HR Ratings revisa su estimado del PIB de 2020 de -9.5% a -8.5%, derivado de una mayor recuperación de la industria en el 3T20, y estima una recuperación de 4.6% para 2021

De acuerdo con la información preliminar del INEGI, la economía nacional se habría recuperado 12% en el tercer trimestre de 2020 (3T20) contra el segundo trimestre. Como se puede observar en la Figura 1, esto habría sido consecuencia del sustancial repunte de 22% trimestral de la actividad industrial o sector secundario, así como de las recuperaciones de 8.6% y 7.4% trimestral de los sectores terciario y primario respectivamente.

Figura 1. Crecimiento del PIB con base en la estimación oportuna del 3T20

Cifras Ajustadas	3T18	3T19	4T19	1T20	2T20	EO 3T20 ^{1/}
Trimestral*	0.2%	(0.2%)	(0.6%)	(1.2%)	(17.0%)	12.0%
Sector Primario	(1.7%)	1.0%	0.1%	0.8%	(0.9%)	7.4%
Sector Secundario	(0.7%)	(0.4%)	(1.4%)	(1.1%)	(23.4%)	22.0%
Sector Terciario	0.6%	(0.2%)	(0.3%)	(0.9%)	(15.0%)	8.6%
Anual	2.8%	(0.5%)	(0.8%)	(2.1%)	(18.6%)	(8.6%)
Sector Primario	1.1%	2.0%	(0.3%)	0.5%	1.0%	7.4%
Sector Secundario	1.3%	(1.5%)	(1.8%)	(3.2%)	(25.7%)	(8.9%)
Sector Terciario	3.5%	(0.1%)	(0.3%)	(1.3%)	(16.1%)	(8.8%)
Crecimiento Anual UDM	2.3%	0.2%	(0.3%)	(0.8%)	(5.5%)	(7.5%)
Cifras Originales	3T18	3T19	4T19	1T20	2T20	EO 3T20
PIB (miles de millones)	18,408	18,331	18,840	17,985	15,012	16,735
Crecimiento Anual	2.8%	(0.4%)	(0.7%)	(1.3%)	(18.7%)	(8.7%)
Crecimiento Anual UDM	2.3%	0.2%	(0.3%)	(0.9%)	(5.3%)	(7.3%)

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

*Cambio respecto al trimestre inmediato anterior no anualizado.

1/ Estimaciones de HR Ratings con base en las cifras oportunas del INEGI. Para la conciliación de las distintas tasas de crecimiento contenidas en la Estimación Oportuna (EO) del INEGI se realizó un ajuste a los valores del PIB del 1T20.

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

A pesar del repunte, la economía aún se muestra vulnerable y el efecto negativo del cierre parcial por las medidas de confinamiento implementadas durante el 2T20 se puede apreciar en las tasas de crecimiento en términos anuales del sector secundario y del terciario de -8.9% y -8.8% respectivamente. En contraste, el sector agropecuario confirma su resiliencia a la pandemia, con un fuerte incremento anual de 7.4%. En conjunto, los resultados anteriores explican que la economía se ubique 8.6% por debajo del nivel producido en el 3T19.

Como lo comentamos en nuestro reporte de actividad industrial de agosto, anticipamos que era muy probable que revisáramos nuestra estimación de crecimiento económico para 2020 y 2021 como consecuencia de la rápida recuperación que ha presentado la producción industrial, en especial los subsectores de las manufacturas y de la construcción. En este sentido, la estimación oportuna (EO) presentó un repunte de 12% trimestral de la

Estimación Oportuna del PIB al 3T20

El PIB mostró un fuerte repunte de la actividad económica
México

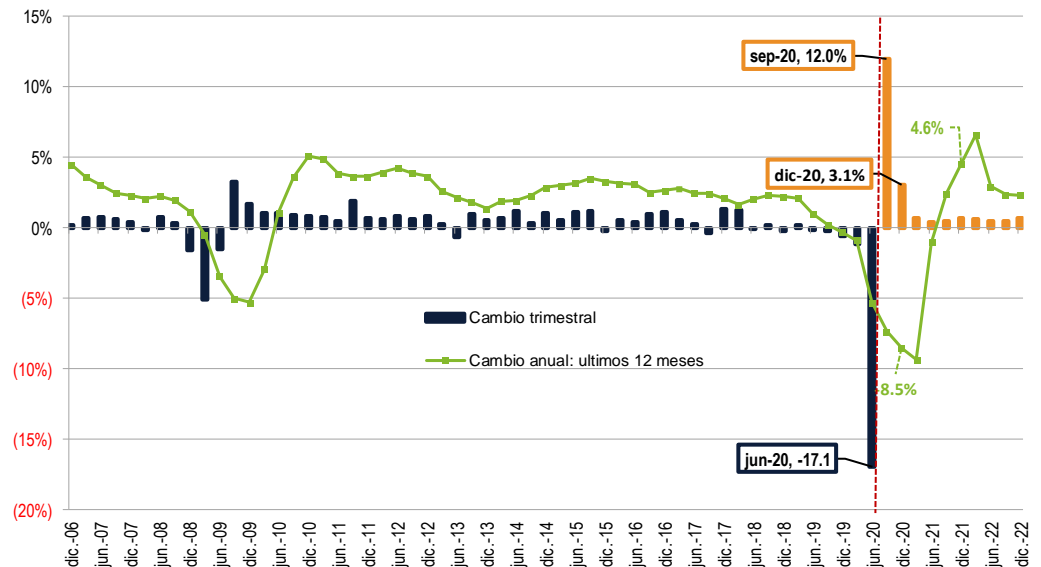
Reporte Económico

5 de noviembre de 2020

economía en el 3T20, lo que está muy cerca de lo anticipado por HR Ratings (13%)¹, pero significativamente por encima de nuestro escenario vigente de 10%².

En consideración de lo anterior, estamos revisando nuestra expectativa de crecimiento económico para 2020 de -9.5% a -8.5%. Dentro de este pronóstico anticipamos una importante desaceleración de la economía en el 4T20 a 3.1% trimestral que se ilustra en la Figura 2.

Figura 2. Pronósticos de crecimiento Real Anual UDM* y Trimestral 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 no anualizados del PIB a partir del 2T20. * Para el caso del pronóstico de los últimos doce meses (UDM) se presentan en términos de los datos no ajustados (originales).

Los fundamentos para una desaceleración de esta magnitud en el 4T20 son los siguientes. El primero es que la producción industrial se encuentra al 93% de su nivel de producción de marzo y su ritmo de crecimiento se ha desacelerado considerablemente. En junio, la producción industrial creció 18.1% mensual y en julio 7.14%, mientras que para septiembre HR Ratings estima un crecimiento de 1.7% para todo el sector secundario. La mayor explicación de esta desaceleración se atribuye al sector externo, ya que las exportaciones manufactureras han ido perdiendo fuerza, y en el contexto de la desaceleración de EUA que esperamos para el 4T20³, las exportaciones se debilitarían aún más con respecto al fuerte dinamismo del 3T20.

En segundo lugar, los servicios han mostrado una recuperación muy gradual y heterogénea entre ellos. Por un lado, los servicios financieros y de seguros, los servicios profesionales y corporativos están produciendo aproximadamente el 98% de lo que producían previo a la pandemia, pero hay otros como los servicios de transporte, los servicios culturales y recreativos que apenas están por encima del 80% del nivel previo a la pandemia, y peor

¹ Para más información favor de consultar nuestro reporte de actividad industrial en el siguiente enlace: <https://www.hrratings.com/pdf/0Actividad%20industrial%20agosto%202020.pdf>

² Para más información consultar nuestros escenarios macroeconómicos de agosto en el siguiente enlace: <https://www.hrratings.com/pdf/Escenarios%20Macroeconomicos%20agosto%202020.pdf>

³ Para consultar nuestro reporte del PIB de EUA seguir el siguiente enlace: <https://www.hrratings.com/pdf/PIB%20e%20Ingreso%20Personal%20de%20EUA%20al%203T20%20.pdf>

Estimación Oportuna del PIB al 3T20

El PIB mostró un fuerte repunte de la actividad económica

México

Reporte Económico

5 de noviembre de 2020

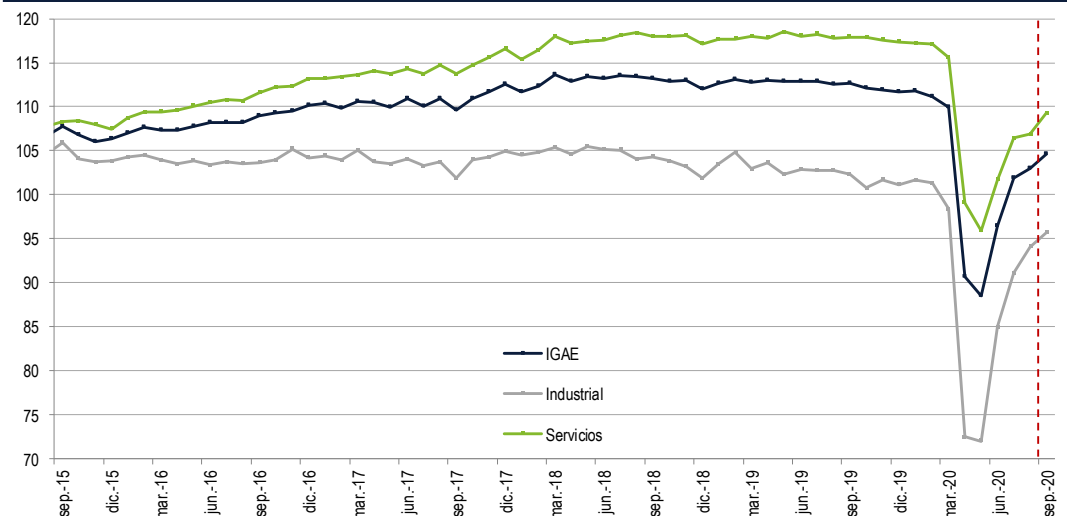
aún en el caso de los servicios de alojamiento temporal que incluyen al turismo, los cuales producen poco más del 50% de su nivel promedio de febrero y marzo.

Considerando que el panorama en torno a la pandemia se está complicando nuevamente, y la probabilidad de cada vez más entidades reingresen a semáforo rojo dado el repunte en los contagios y en la hospitalización se ha incrementado, entonces estaríamos en un escenario en el cual se retomarían las medidas de confinamiento entre la segunda mitad de noviembre y en diciembre. Este escenario impactaría notablemente las expectativas de recuperación del sector de servicios, ya que estacionalmente en los últimos dos meses del año, la demanda por bienes semiduraderos y duraderos incrementa, así como la asistencia a centros comerciales, centros turísticos y actividades recreativas. Ciertamente, mientras la pandemia siga presente en la economía, el sector de servicios no podrá tener una recuperación sostenida.

Considerando la evolución mensual de la economía presentada por el IGAE y los datos preliminares del 3T20 contenidos en la EO del INEGI, estimamos que el sector terciario avanzó 2.2% mensual, lo cual es bastante positivo si se compara con el 0.4% de agosto; no obstante, implica una pérdida de *momentum* cuando se compara con el 6% de junio. Lo preocupante es que es muy pronto para perder el impulso cuando hay sectores que aún se encuentran por debajo del 85% de su nivel de producción previo a la pandemia.

En la Figura 3 presentamos nuestras estimaciones para el IGAE de septiembre, así como para el componente del sector terciario y secundario. Destaca la aceleración que estimamos para el sector terciario del IGAE, pero esta probablemente volvería a debilitarse en el contexto del incremento de las medidas de restricción al entrar más entidades a semáforo rojo en el 4T20. Por su parte, el índice mensual del IGAE secundario que refleja la producción industrial se está acercando a una estabilización, aunque aún se aprecia que sigue por debajo de su nivel prepandemia.

Figura 3. IGAE mensual y estimaciones para sus principales sectores



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

Tomando en consideración un panorama aún incierto en torno a la pandemia para el cierre del año y el primer semestre de 2021, estamos planteando una mayor debilidad para los primeros meses de 2021, con la posibilidad de que, como efecto de la Semana Santa en

Estimación Oportuna del PIB al 3T20

El PIB mostró un fuerte repunte de la actividad económica

México

Reporte Económico

5 de noviembre de 2020

marzo, se compense parcialmente esta debilidad causada por la fuerte desaceleración de enero y de febrero, considerando que estos últimos son típicamente de aletargamiento económico.

Estas proyecciones se muestran en la Figura 2 con un crecimiento trimestral de 0.7% en el 1T21, posteriormente para el segundo semestre esperaríamos una mayor actividad económica con base en la expectativa de un mejor panorama de la pandemia, pero esto está sujeto a una elevada incertidumbre dada la imposibilidad de garantizar una vacuna que funcione. Este escenario también supone un impulso adicional a las exportaciones manufactureras dada la fuerte recuperación de EUA apoyados por una política fiscal más expansiva ante mayores estímulos aprobados por el Congreso.

En consecuencia, HR Ratings revisa su pronóstico de 4.8% a 4.6% para 2021. Como lo mencionamos en nuestro último reporte del PIB⁴, un crecimiento de alrededor de 4% posterior a una caída tan fuerte no es muy alentador; sin embargo, la percepción de una tasa de crecimiento superior a 4% en general es positiva, pero esto es equívoco. De hecho, nuestro pronóstico implica un crecimiento mensual promedio de la actividad económica de 0.18%, lo que resulta en que, para el 4T21, el PIB a penas se ubique 2.4% anual por encima del 4T20.

Para ejemplificar el efecto aritmético del repunte del PIB, si suponemos que la economía no va a crecer en 2021, es decir un crecimiento mensual promedio de 0% en el IGAE de enero a diciembre, aún así el crecimiento promedio anual sería de 3.4%; esto simplemente se debe a que el efecto de la fuerte contracción del 2T20 se habría disipado. En este sentido, las expectativas del mercado de 3.2% para 2021 asumen un panorama bastante pesimista.

Desde nuestra perspectiva, en eventos de crisis económicas, es mejor observar el nivel del PIB en términos reales que la tasa de crecimiento. En la Figura 4 se puede apreciar que, pese a la recuperación de 4.6% que estimamos para 2021, el PIB real en términos de los UDM en 2021 se ubicaría en P\$17,664 miles de millones (mm), esto es 4.4% abajo del nivel de 2019. De acuerdo con HR Ratings, este nivel no se recuperaría hasta 2023, aún si el próximo año se alcanzará un crecimiento de 5%, partiendo de que posterior a 2022 el crecimiento se acercaría a 2% gradualmente. Por otro lado, destaca el importante debilitamiento del PIB en USD debido a las presiones que enfrentó el tipo de cambio en gran parte del año.

Finalmente, en términos nominales, la elevada inflación ayudaría a mitigar el impacto de la contracción económica real sobre el PIB nominal y en consecuencia sobre las variables expresadas como proporción del PIB, como es el caso de la deuda del sector público. Estimamos una inflación del deflactor de 3.3% en términos de los UDM para 2020, aunque consideramos que el balance de riesgos en torno a la inflación está más sesgado al alza, por lo que la inflación del deflactor podría ser mayor.

⁴ Para más información consultar nuestro reporte en el siguiente enlace:
<https://www.hrratings.com/pdf/1Estimacion%20Oportuna%20del%20PIB%20al%20T20.pdf>

Estimación Oportuna del PIB al 3T20

El PIB mostró un fuerte repunte de la actividad económica
México

Reporte Económico

5 de noviembre de 2020

Figura 4. Tasas de crecimiento históricas y estimadas para el PIB y Otras Variables

PIB Anual	2015	2016	2017	2018	2019	2020p	2021p
PIB Real (mmdp)	17,292	17,747	18,122	18,521	18,465	16,890	17,664
PIB Real a.e. (mmdp) ^{1/}	17,304	17,718	18,132	18,529	18,474	16,878	17,654
PIB Nominal (mmdp)	18,572	20,129	21,934	23,525	24,238	22,909	24,859
PIB en USD (mmdd)	1,173	1,078	1,162	1,222	1,258	1,052	1,180
Crecimiento PIB	2015	2016	2017	2018	2019	2020p	2021p
Crecimiento real	3.29%	2.63%	2.11%	2.20%	(0.30%)	(8.53%)	4.58%
Crecimiento real a.e.	3.31%	2.39%	2.34%	2.19%	(0.30%)	(8.64%)	4.60%
Crecimiento nominal	6.22%	8.38%	8.97%	7.25%	3.03%	(5.48%)	8.51%
Deflactor Promedio (udm)	107.40	113.42	121.03	127.01	131.26	135.64	140.73
Inflación del Deflactor	2.84%	5.61%	6.71%	4.94%	3.35%	3.33%	3.76%
Inflación INPC UDM	2.72%	2.82%	6.04%	4.90%	3.64%	3.45%	3.61%
Inflación INPC al cierre	2.13%	3.36%	6.77%	4.83%	2.83%	3.54%	3.89%
Tipo de cambio al cierre	17.21	20.73	19.79	19.68	18.85	21.85	20.35

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.

1/ a.e. se refiera a ajuste estacional de las cifras.

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

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@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 de Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@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
joseluis.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 3T20

El PIB mostró un fuerte repunte de la actividad económica México

Reporte Económico

5 de noviembre 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 calificadora 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 calificadora 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).