

COVID 19: Las recesiones de hoy y de 2008-9 (26/8/2020)

Miguel Messmacher Linartas¹

Director Centro Covid-19

En esta nota comparamos la evolución de las principales variables macroeconómicas entre la recesión actual y la crisis financiera de 2008-9. La idea es ilustrar que efectos son similares entre ambas crisis, y dónde se encuentran las principales diferencias. El análisis busca ser muy sencillo, simplemente resaltando las diferencias a simple vista de forma gráfica. Resulta que las diferencias tienden a ser tan marcadas que el simple análisis gráfico es muy ilustrativo.

Para el análisis se muestra en una misma gráfica la evolución de una variable en los dos periodos, como por ejemplo las exportaciones. Para alinear las series de forma que sean lo más comparables posible, se tiene que tomar una fecha base para cada periodo (la fecha base se denota como t). Además, cada serie se convierte en un índice con valor igual a 100 en la fecha base durante cada periodo. La fecha base para la recesión de 2008-2009 es septiembre de 2008, cuando fue el colapso de Lehman Brothers y se dio una profundización de la crisis financiera internacional. Es a partir de ese momento que se observa el mayor deterioro en la actividad económica durante esa recesión. En el caso de la recesión actual, la base es febrero 2020, cuando comienzan a observarse aumentos fuertes en los contagios de COVID-19 afuera de Asia, llevando a la percepción de que la enfermedad se convertiría en un fenómeno global que eventualmente afectaría a México. Alrededor de esos valores base, se muestra la evolución de la variable desde 6 meses antes ($t-6$) y hasta doce meses después ($t+12$) en caso de que la información esté disponible. En el caso de 2020, no han transcurrido 12 meses desde febrero 2020, por lo que esas series se cortan antes de que termine el periodo completo, pero se considera ilustrativo incluir los 12 meses completos de 2008-09 para poder tener mejor idea de la evolución de las variables durante esa recesión.

Las variables están agrupadas en 5 grandes grupos. Primero están los componentes de la demanda agregada: exportaciones, inversión y consumo. Segundo, está la actividad económica y sus componentes por sector de actividad, con énfasis en actividades industriales y servicios. Tercero, mostramos algunos indicadores del mercado laboral.

¹ Karla Acosta, Emilio Esperón y Efraín Rodríguez colaboraron en la presente nota.

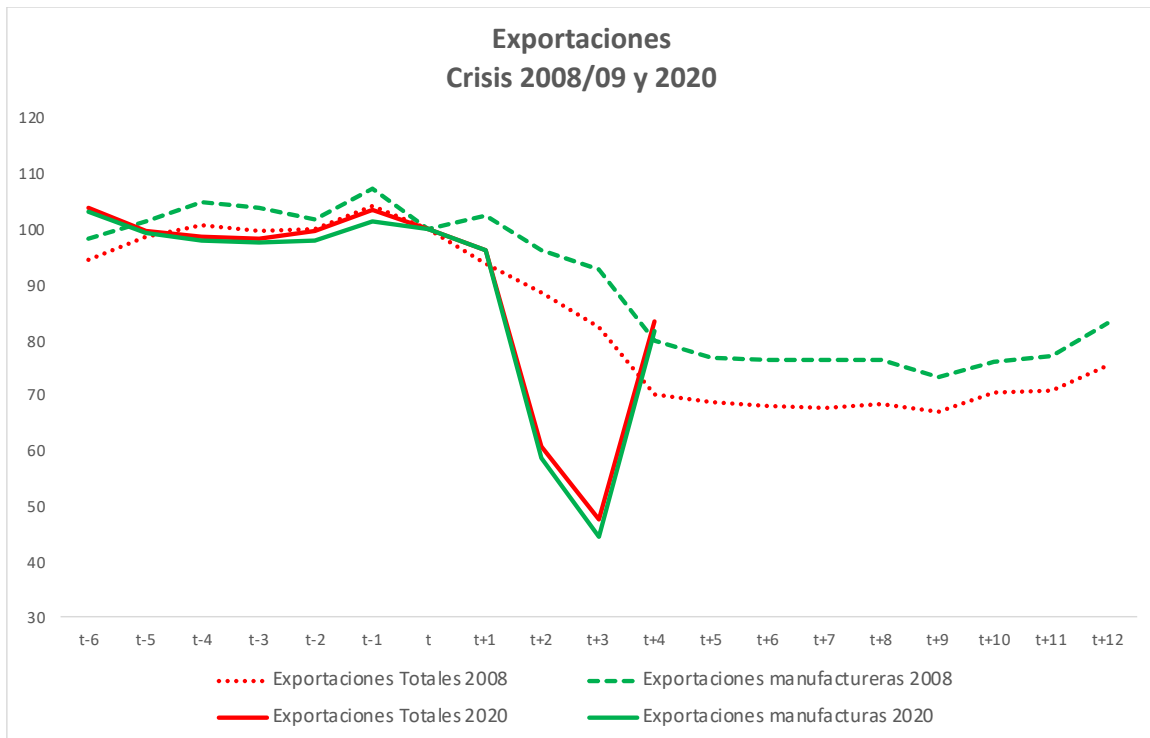
Cuarto, aparecen las principales variables financieras. Finalmente, terminamos con comparativos de los principales índices inflacionarios.²

A grandes rasgos, encontramos que la recesión actual ha sido mucho más rápida y profunda que la de 2008-9. En ambos casos se dio una fuerte contracción de las exportaciones y la inversión, la recesión actual destaca por la profundidad de la caída en el consumo y en el empleo en el sector informal. La evolución de las variables financieras y de la inflación ha sido más favorable en 2020, en buena medida porque la fuente de la recesión no fue una crisis financiera, y que se dio una respuesta muy oportuna por parte de los bancos centrales a nivel global, especialmente de la Reserva Federal de los EEUU.

I. Componentes de la demanda

La gráfica 1 muestra la evolución de las exportaciones totales y de las manufacturas en ambos episodios. Dada la importancia predominante de las manufacturas dentro de las exportaciones, las series son prácticamente las mismas. En ambas recesiones, se dieron caídas pronunciadas en las exportaciones, pero hay algunas diferencias que vale la pena notar. Cuando sucedió la recesión de 2008-9, la caída en la demanda externa por la recesión en EEUU fue la principal fuente de la caída en el PIB en México.

Gráfica 1

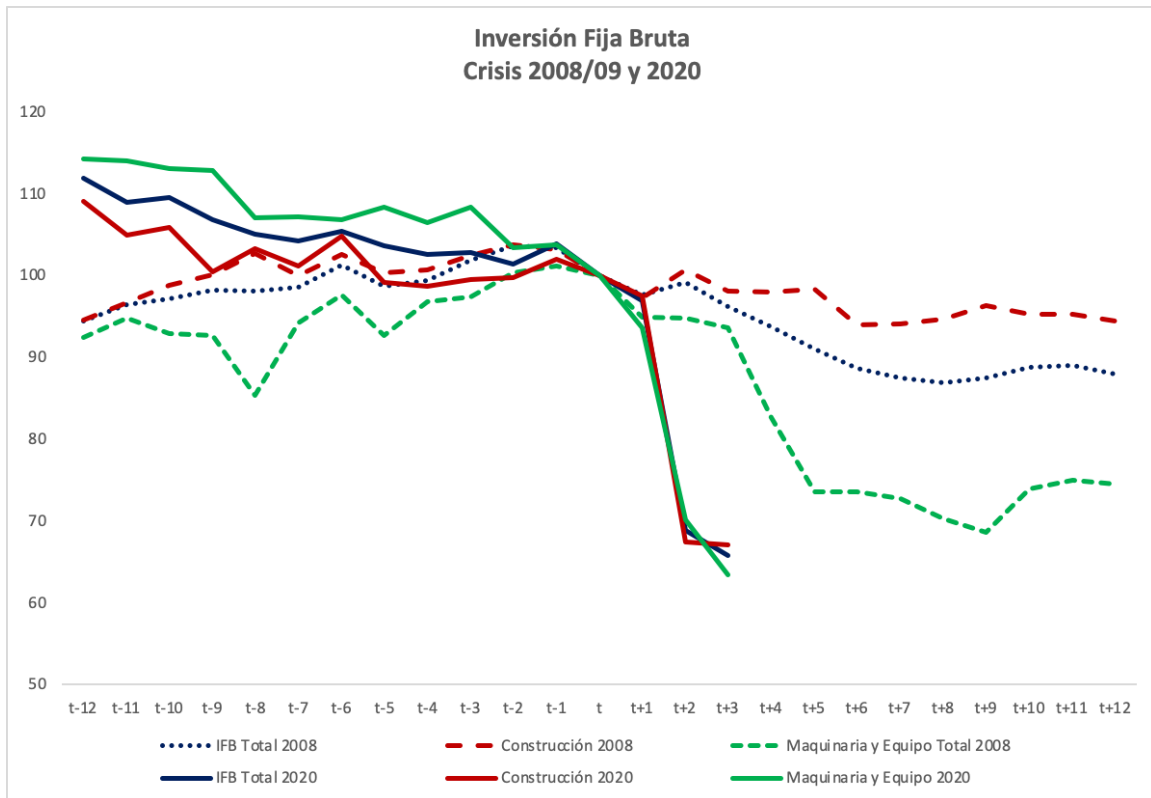


² Salvo que se llegue a notar lo contrario, la fuente de la información es el INEGI y se emplean series en niveles ajustadas por estacionalidad.

Adicionalmente, la profundidad y velocidad de la caída en las exportaciones han sido muy distintas. Cuando estaba sucediendo la recesión de 2008-9, se consideró que la caída en la demanda externa había sido extraordinariamente rápida, pero la gráfica 1 muestra que tomaron casi 10 meses para que las exportaciones llegasen a su nivel mínimo, con una caída de alrededor de 30%. En la recesión actual, la caída fue más pronunciada y mucho más rápida, con una caída de alrededor de 50% en tres meses. Por otro lado, el rebote en las exportaciones en junio 2020 indica que la recuperación en la demanda externa por bienes puede ser muy rápida en la medida en que se perciba que la pandemia esté bajo control, particularmente en EEUUA. En los próximos meses se verá cuánto es que el rebrote reciente de contagios en EEUUA ha vuelto a debilitar las exportaciones de México.

La inversión fija bruta se muestra en la gráfica 2. Igual que con las exportaciones, se observa una caída mucho más rápida en el caso de la recesión actual. En cuanto a magnitudes, la caída en la inversión en maquinaria y equipo, asociada de forma importante con las exportaciones, disminuyó en magnitudes similares en los dos episodios (hasta el momento). Sin embargo, en 2020 se ha dado una caída mucho mayor en la inversión en construcción que en 2008-9. Ello probablemente refleja las medidas para evitar el contagio, así como la incertidumbre sobre la duración y magnitud de la recesión.

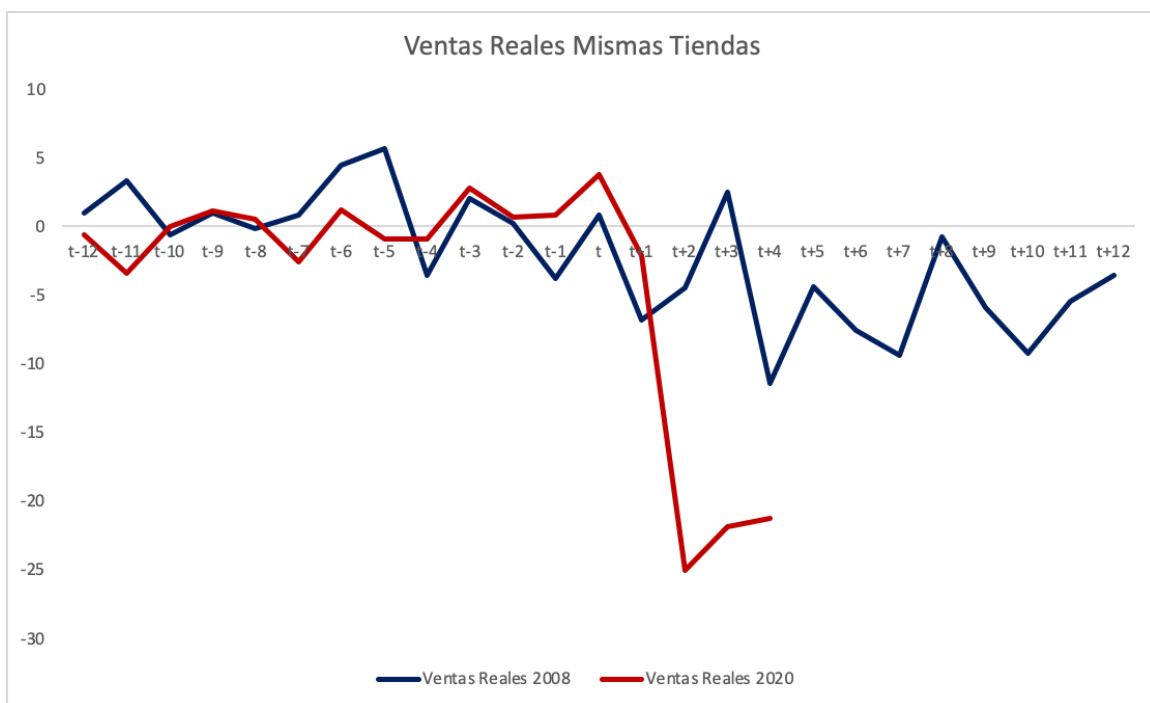
Gráfica 2



Hablando de componentes de la demanda, la diferencia más importante entre ambos episodios viene por el lado de la evolución del consumo doméstico, el cual es el componente

más grande de la demanda agregada. Aún no se dispone de los datos de consumo privado trimestral que publica el INEGI, por lo que se emplean una serie que sirven como aproximación del consumo agregado. La gráfica 3 tiene la evolución de las ventas de la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio (ANTAD).³ Queda claro que si bien el consumo formal tuvo una caída importante en la recesión de 2008-9, fue mucho más gradual y mucho menor que en el caso de la recesión actual. En 2008-9, la caída llegó a 10% en 4 meses, pero en la actualidad alcanzó 25% en dos meses. Los meses más recientes muestran una ligera recuperación, pero mucho más lenta que la recuperación en las exportaciones. El que la recuperación se acelere dependerá de forma importante de que se reestablezca la confianza de los consumidores y se recupere el empleo.

Gráfica 3

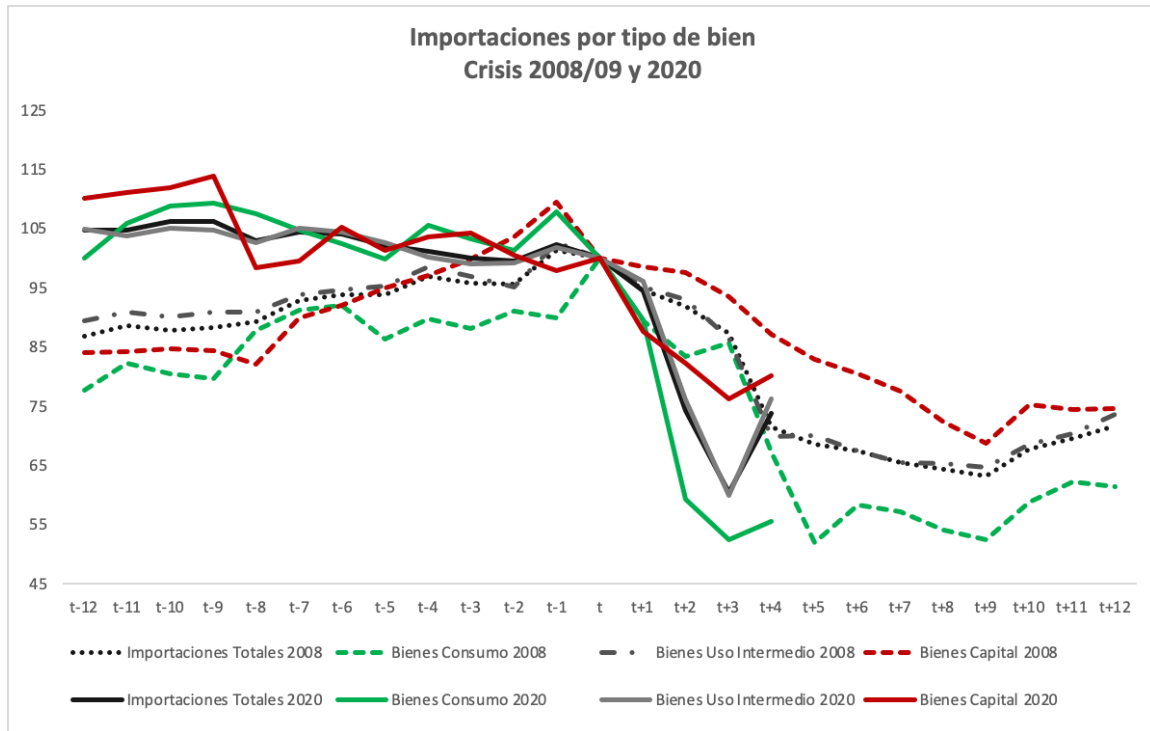


Para complementar las series anteriores, la gráfica 4 muestra la evolución de las importaciones, distinguiendo por tipo de bien. Esto permite identificar cuanto de las caídas en el consumo y la inversión se han concentrado en bienes importados o en bienes producidos nacionalmente. Se vuelve a repetir que la contracción es más rápida en la actualidad que en 2008-9. Sin embargo, las caídas en la actualidad son similares, o incluso menores para las importaciones de bienes de capital, que en 2008-9. Eso implica que además que la contracción en la demanda ha sido mayor en esta recesión, la caída se ha

³ La fuente de esa información es la misma ANTAD y, a diferencia de las series del INEGI, la serie se presenta como tasas anuales de crecimiento en lugar de en niveles dado que la ANTAD no publica series ajustadas por estacionalidad.

concentrado más en bienes producidos domésticamente. Como veremos más adelante, el tipo de cambio se ha depreciado menos en el episodio actual, lo cual podría explicar porque las importaciones se han ajustado en menor magnitud.

Gráfica 4



II. Producción Agregada y por sectores de actividad

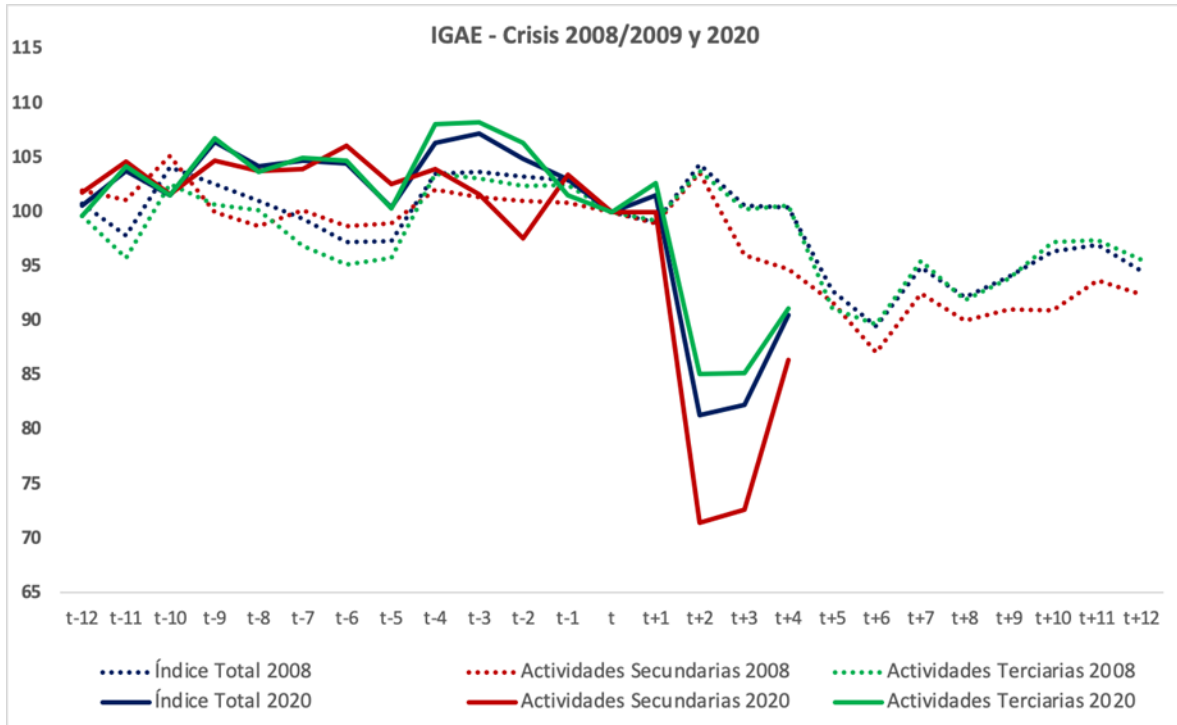
Para ver que ha pasado con la actividad económica, revisamos lo que ha sucedido con el IGAE y sus componentes.⁴ En una primera instancia, se puede dividir el PIB en actividades primarias (principalmente sector agropecuario), secundarias (industria) y terciarias (servicios). Con mucho, las actividades secundarias y terciarias son las más importantes, y es donde ambas recesiones han tenido un mayor efecto.⁵ Comúnmente, las actividades secundarias son más volátiles que las terciarias y observamos eso en ambas recesiones (Gráfica 5). Volvemos a ver el patrón de una caída más fuerte y rápida en la recesión actual, y si bien se da un fuerte repunte en junio, ese nos está regresando a los niveles más bajos observados en la recesión de 2008-9. Un fenómeno interesante que parece observarse en ambas recesiones es que la recuperación en la actividad económica comienza antes que la

⁴ El Indicador Global de Actividad Económica o IGAE es una aproximación mensual del Producto Interno Bruto que el INEGI publica con frecuencia trimestral. Si bien el IGAE tiende a ser un poco menos preciso que el PIB trimestral, es un variable que sirve muy bien como aproximación de mayor frecuencia.

⁵ En las actividades primarias prácticamente no se observa disminución en ambos episodios.

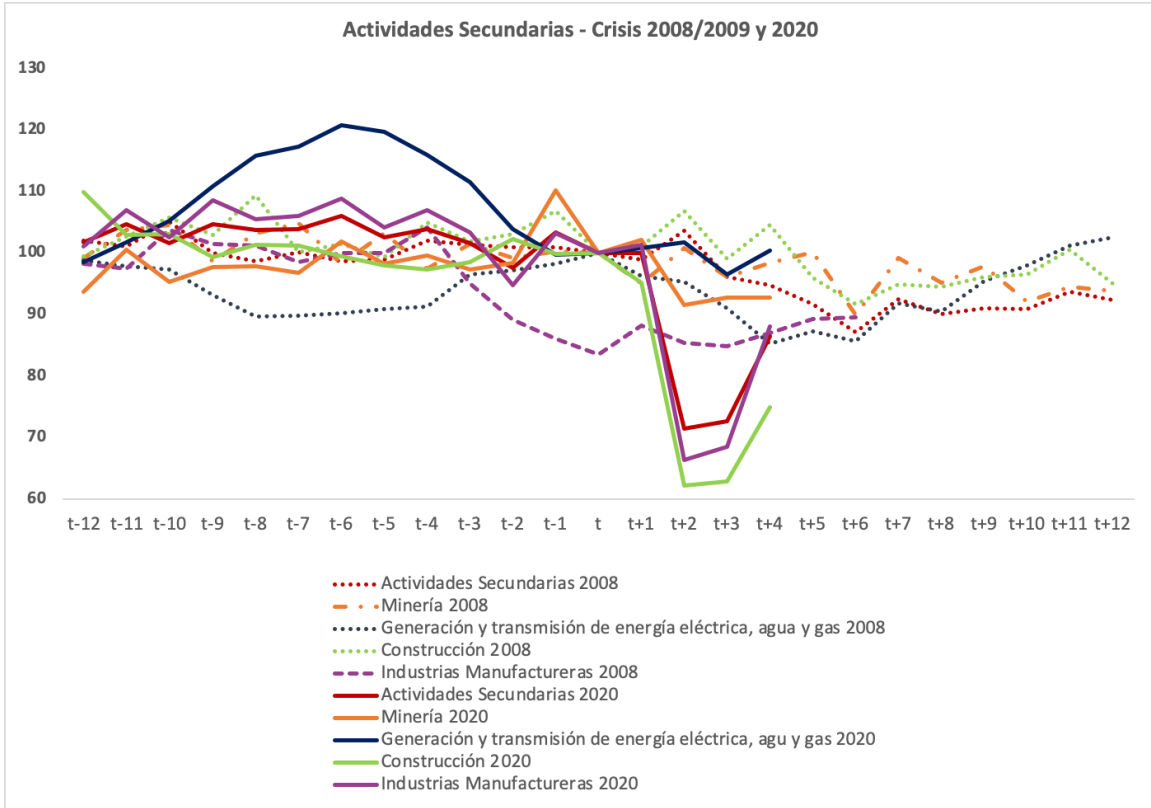
recuperación en la demanda doméstica, en buena medida porque las exportaciones están repuntando más rápido en ambos episodios.

Gráfica 5



Pasamos ahora a revisar el detalle al interior de las actividades secundarias y terciarias. La gráfica 6 muestra la evolución de las actividades secundarias – también conocidas como producción industrial. En ambos episodios, la minería ha sido relativamente estable en cuanto a que las caídas no fueron tan grandes como en otros sectores. En ambos episodios se observa una caída muy fuerte en la producción de manufacturas, aunque es mayor y más rápida en 2020. Esa contracción, junto con un repunte en junio, está vinculada cercanamente con la evolución de las exportaciones. El sector de construcción había caído en 2008-9, pero la contracción había sido mucho menor. En la actualidad, la caída en la construcción es incluso mayor que en las manufacturas, reflejo de la caída en la inversión en construcción mencionada previamente. Si bien la construcción también comienza a repuntar en junio, la recuperación es menor que la observada en las manufacturas.

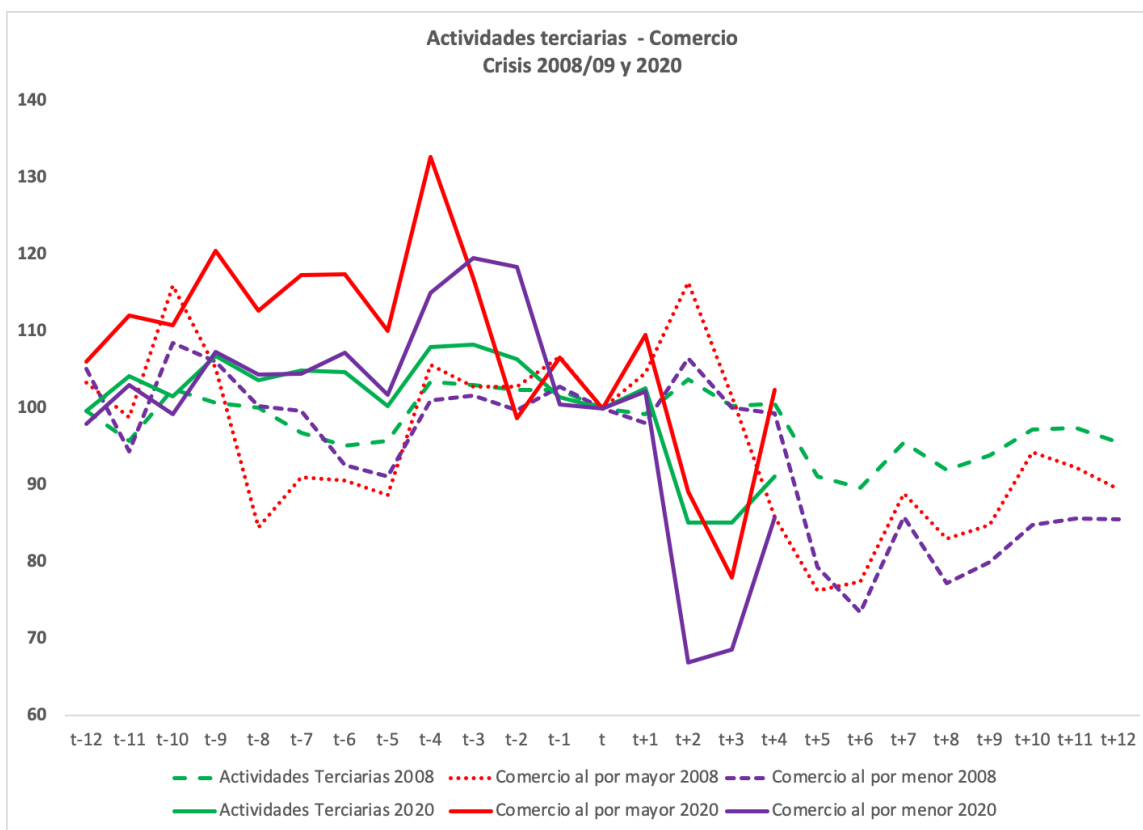
Gráfica 6



Dado que son muchas las actividades terciarias – los servicios –, se vuelve necesario dividir los sectores en varias gráficas. La gráfica 7 muestra la evolución de la producción asociada al comercio al mayoreo y al menudeo. El comercio al mayoreo incluye ventas de materias primas o comercio internacional, además de las ventas a otros intermediarios, y tiende a estar vinculada tanto a exportaciones como a consumo doméstico. El comercio al menudeo está asociada principalmente al comercio doméstico, y también sirve como una aproximación sobre lo que puede estar pasando con el consumo agregado de bienes. A diferencia de los otros sectores revisados, en ambos casos se observan fuertes caídas antes de febrero 2020, quizás porque hogares y empresas en México empezaron a ajustar algunos patrones de consumo con anterioridad.⁶ Aún sin considerar ese ajuste inicial, las caídas en ambos sectores son más rápidas en 2020. Son de magnitud similar en el caso de comercio al mayoreo, pero la caída en 2020 es mayor en el comercio al menudeo.

⁶ Las series de comercio tienden a tener una estacionalidad muy marcada, con aumentos fuertes a finales de cada año y reducciones a inicios de año. Parte de la caída en 2020 podría deberse a no poder eliminar del todo esos efectos estacionales.

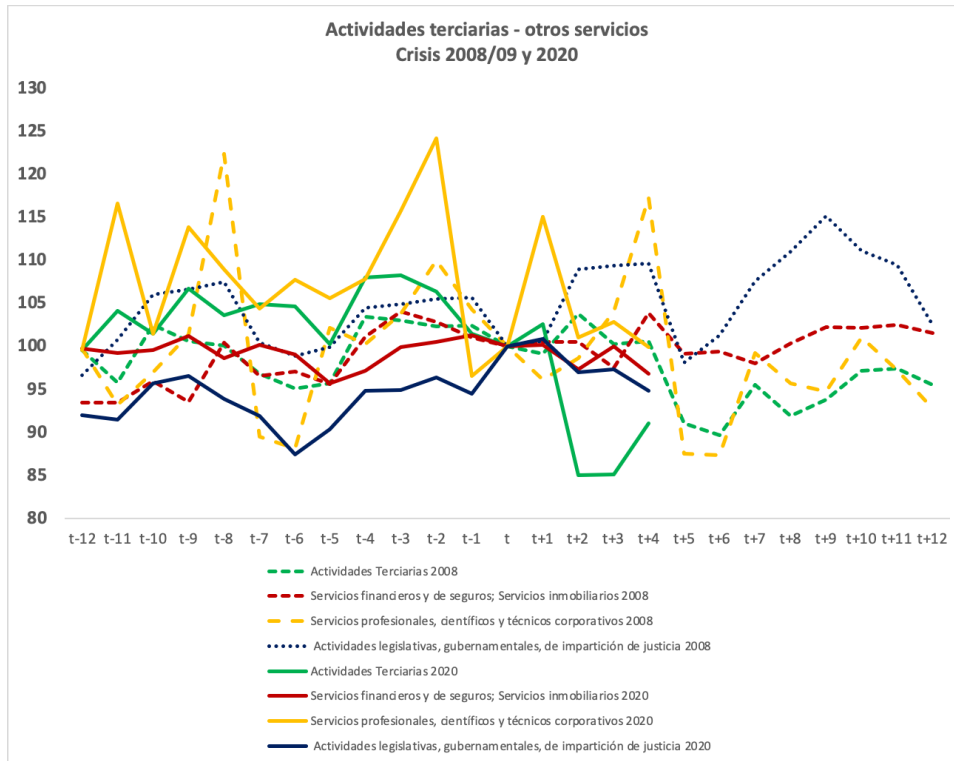
Gráfica 7



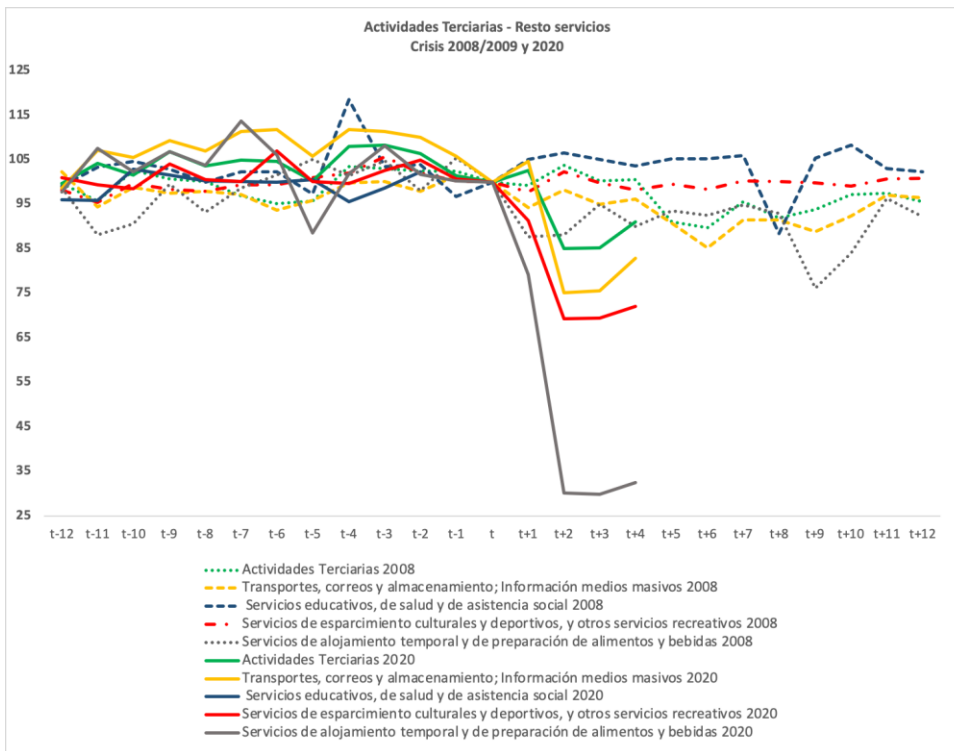
La gráfica 8 muestra que el sector financiero, los servicios profesionales y las actividades gubernamentales han tenido afectaciones menores en 2020, aunque es posible que la contracción en servicios profesionales precediera a la pandemia, como parece ser el caso con el comercio al mayoreo.

La gráfica 9 muestra la evolución del resto de las actividades en el sector servicios. Se observa que los servicios médicos y de educación también se han mantenido relativamente estables, si bien a su interior seguramente han aumentado los servicios médicos y se han reducido servicios de educación. Los sectores de transportes, almacenamiento e información en medios masivos, y el de esparcimiento muestran caídas pronunciadas de alrededor de 25%. A su interior, la contracción está siendo mucho mayor en transporte que en información. Con mucho, la contracción más pronunciada, de alrededor de 70% es en el sector de alojamiento temporal (hoteles) y preparación de alimentos y bebidas, reflejando un colapso en el turismo internacional y nacional, así como los ajustes en patrones de consumo de los hogares para evitar el contagio. El repunte del sector de servicios en junio es mucho menor, consistente con un consumo interno que aún no se ha recuperado de forma importante.

Gráfica 8



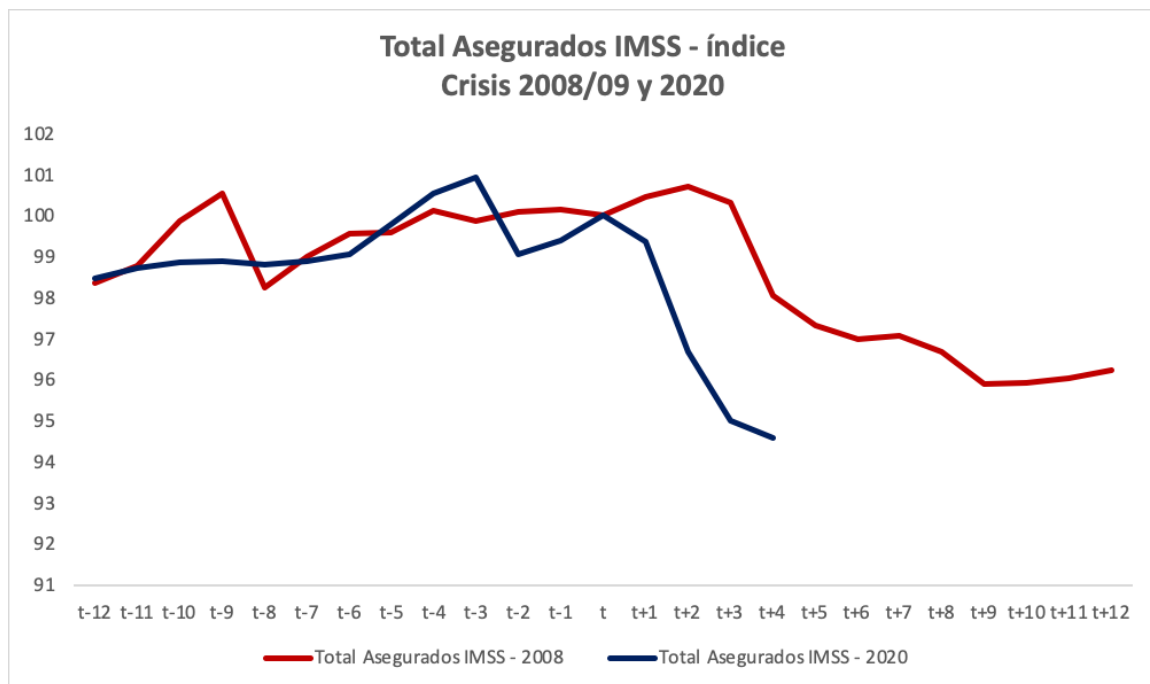
Gráfica 9



III. Mercado laboral

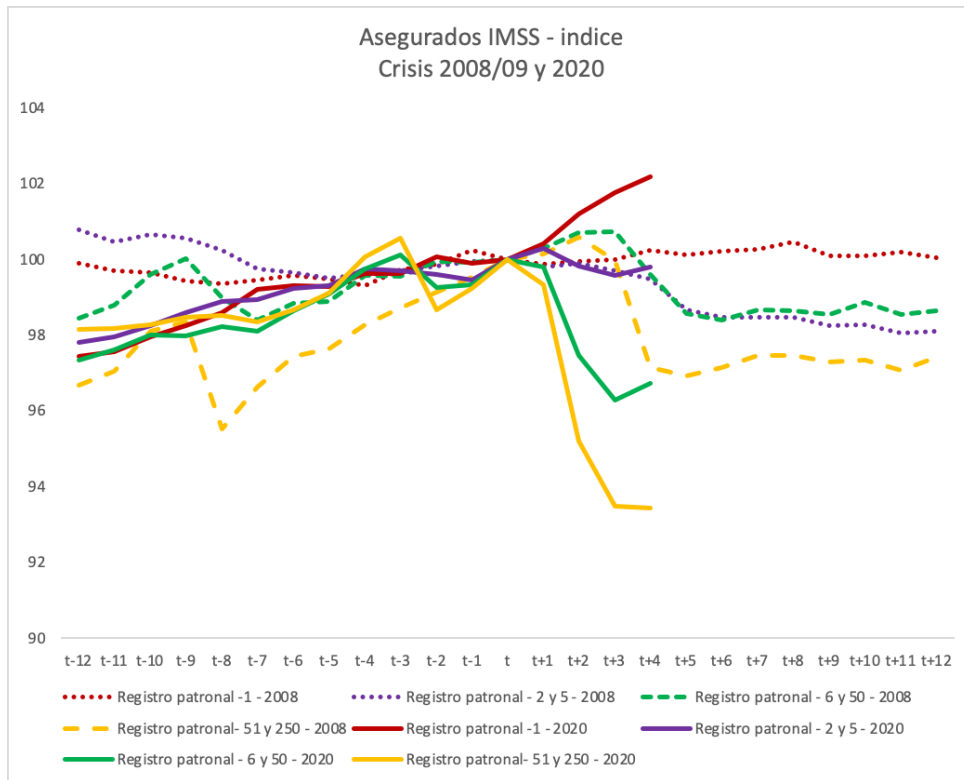
Dentro del mercado laboral, vale la pena separar entre lo que es evolución del sector formal y del sector informal. De nuevo observamos que la caída en el empleo formal fue más rápida en el episodio actual. En ambos casos, la caída en el empleo es menor que la caída en la producción, pero es notable que hasta el momento las magnitudes son similares entre ambos episodios a pesar de que la caída en la actividad ha sido bastante mayor en 2020 (Gráfica 10). Dado que la liquidación de trabajadores formales es costosa para las empresas, es probable que las empresas prefieran mantener a algunos trabajadores si perciben que la caída en la actividad es temporal. En la medida en que se prolonge la recesión por la pandemia, podríamos observar mayores caídas en el empleo.

Gráfica 10

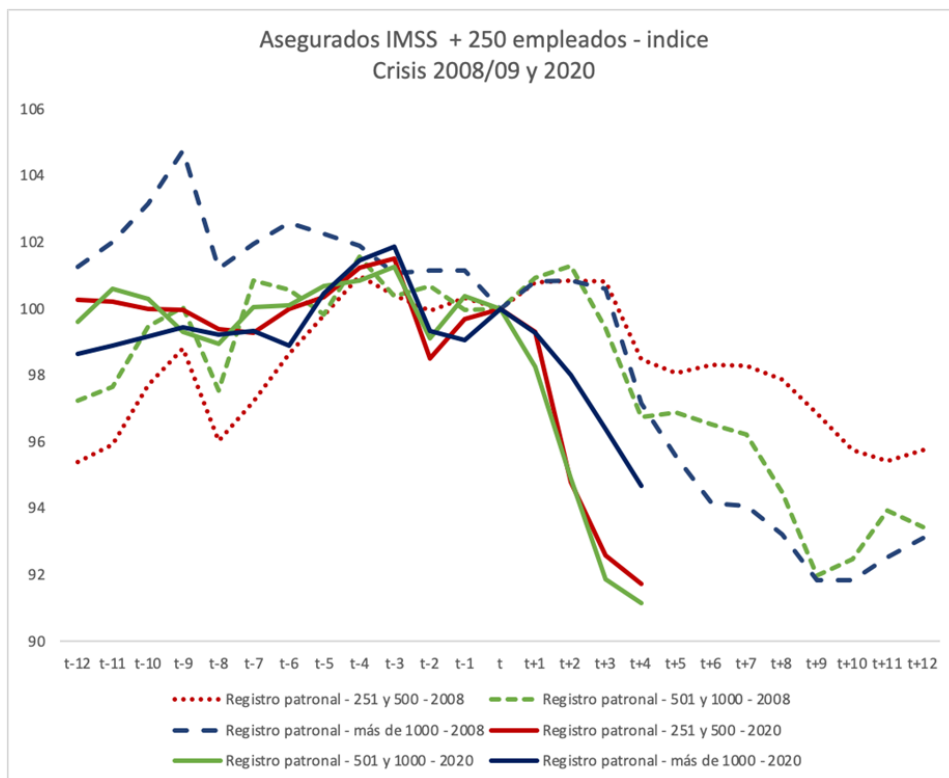


Las gráficas 11 y 12 muestran la evolución del empleo formal por tamaño de empresa. El empleo en empresas muy pequeñas, de entre 1 y 5 personas, es incluso contracíclico, aumentando en la etapa inicial de las recesiones. Ello puede deberse a personas que perdieron su empleo pero quieren mantener su acceso a servicios de salud, registrándose como negocios unipersonales. Conforme aumenta el tamaño de la empresa, medido por el número de trabajadores, se da una mayor caída en el empleo. La excepción es el grupo de las empresas más grandes con más de mil empleados, en las cuales la caída en el empleo es menor que para empresas con menos empleados, y ha sido bastante más pequeña que en la crisis de 2008-9. Estas empresas parecen estar reteniendo una mayor cantidad de trabajadores en el episodio actual, a pesar de la caída en la producción.

Gráfica 11



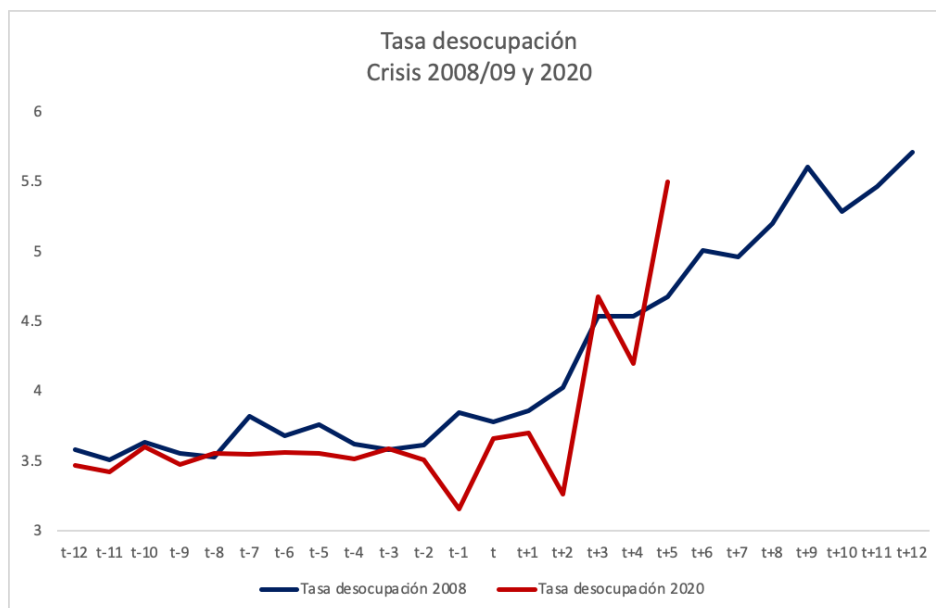
Gráfica 12



Pasando a indicadores del mercado laboral completo, para incorporar también lo que pueda estar pasando en el mercado informal, vale la pena notar que la calidad de la información probablemente ha sufrido cierto deterioro y hay problemas de comparabilidad. Por la pandemia, el INEGI ha tenido que suspender encuestas presenciales y recurrir sólo a encuestas telefónicas, lo cual puede implicar problemas de cobertura y representatividad, así que los resultados deben interpretarse como que están sujetos a un mayor grado de error que bajo condiciones normales. Sin embargo, es loable el esfuerzo del INEGI por ajustarse tan rápidamente y mantener continuidad en las series de información económica.

A primera vista, la tasa de desocupación sugeriría un deterioro similar en el mercado laboral entre ambos episodios (Gráfica 13). De nuevo, el aumento es más rápido en el episodio actual, pero hasta el momento se observan aumentos de magnitud similar. Claro que eso sólo informa sobre si una persona tiene empleo o no, no nos dice si la calidad del empleo es peor o si disminuyeron los ingresos del trabajador.

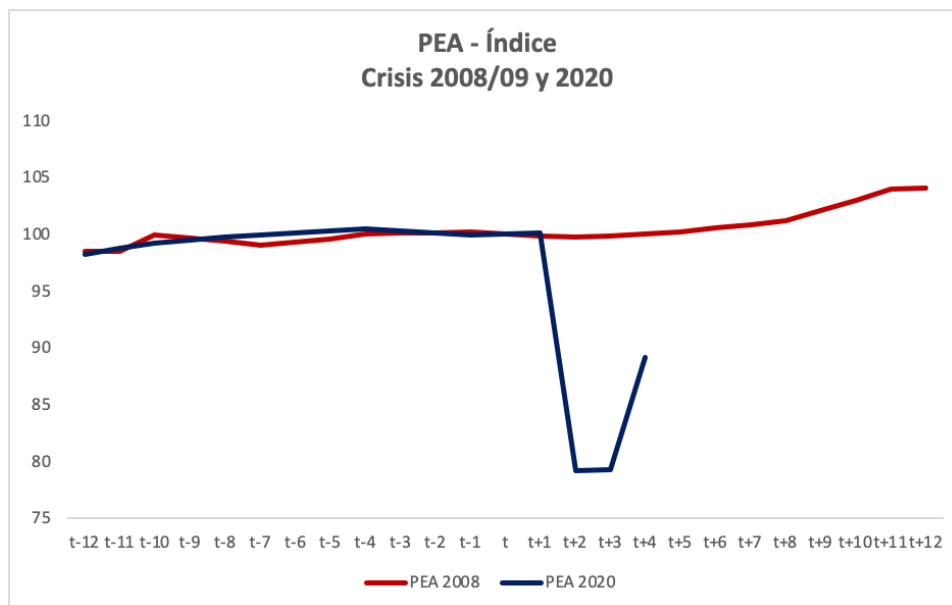
Gráfica 13



Sin embargo, la evolución de la tasa de desocupación puede no ser indicativa de la situación real en el mercado laboral si es que cambia fuertemente la cantidad de personas que están buscando trabajar. En particular, puede suceder que muchas personas que hayan perdido su trabajo hayan decidido no buscar un nuevo trabajo para evitar el contagio, o porque piensen que la situación es tan compleja en la actualidad que no vale la pena realizar la búsqueda. Esas personas simplemente dejan el mercado laboral y no son capturadas por la tasa de desocupación.

En la actualidad, parece que una cantidad muy significativa de personas ha decidido salir del mercado laboral, con lo que eso implica de pérdida de ingresos para muchos hogares. De nuevo, es necesario tomar los datos con cuidado dado los problemas para recabar la información mencionados previamente, pero la gráfica 14 muestra como la población económicamente activa (PEA) que trabajaba o quería trabajar prácticamente no se movió durante la recesión de 2008-9, mientras que en la actualidad la PEA parece haber disminuido 20% en los peores momentos. Si contásemos a esas personas como parte de la fuerza laboral, la tasa de desocupación actual sería de 25%, comparado con 6% en 2008-9. Dado que la caída en el empleo en el sector formal ha sido moderada, la mayor parte del aumento en el desempleo está asociado a personas que eran trabajadores informales.

Gráfica 14



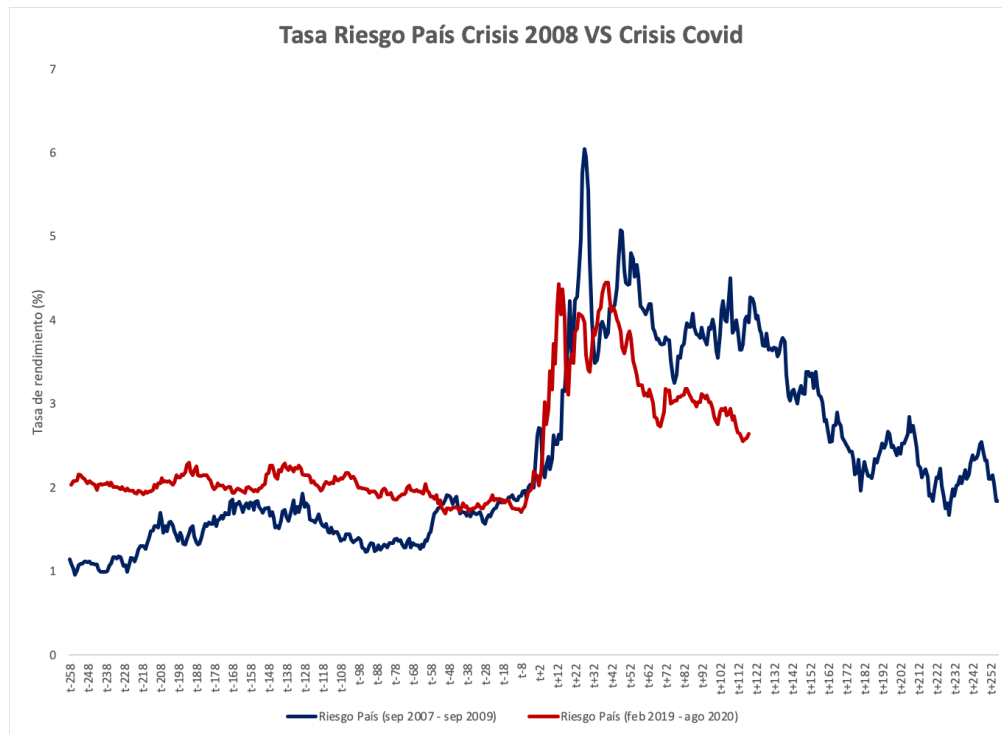
IV. Mercados financieros

En contraste con los indicadores de actividad real, donde en general la evolución ha sido peor en la recesión actual, los indicadores financieros son mejores en la recesión actual. Ello se debe principalmente a que el origen de la recesión de 2008-9 fue justamente una crisis en el sistema financiero global. En la actualidad, el sistema financiero ha estado en una situación más sólida, además de que hubo una reacción muy fuerte y oportuna por parte de

los bancos centrales de los principales países industriales con objeto de estabilizar la situación financiera.⁷

El riesgo país es la tasa que pagan los bonos mexicanos en dólares por arriba de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos. Es un reflejo de la prima de riesgo que inversionistas extranjeros solicitan para prestarle al gobierno mexicano. La gráfica 15 muestra que en 2020, el riesgo país inicialmente se ubicaba inicialmente por arriba del observado en 2008, principalmente debido a una percepción de mayor riesgo. Pero posteriormente el incremento es mayor cuando sucede la quiebra de Lehman Brothers en 2008.

Gráfica 15



Como tasa de interés doméstica, tomamos la tasa de interés en los bonos gubernamentales a 10 años. Las tasas de corto plazo están principalmente determinadas por la tasa de referencia del Banco de México, la cual es una variable de política que se redujo en magnitudes similares en los dos periodos. Si bien la tasa de bonos gubernamentales a 10 años tiende a bajar cuando disminuyen las tasas de corto plazo, también se ve afectada por expectativas de inflación y de depreciación. La gráfica 16 muestra como la tasa de bonos a 10 años ha tenido una fuerte tendencia a la baja en el episodio actual, como muestra de un

⁷ Para los comparativos entre periodos, se siguió usando índices para el caso del IPC de la BMV y el tipo de cambio nominal peso/dólar. En el caso de las tasas de interés y el riesgo país se emplearon las series originales expresadas en puntos porcentuales. Además, las series pasan a ser diarias.

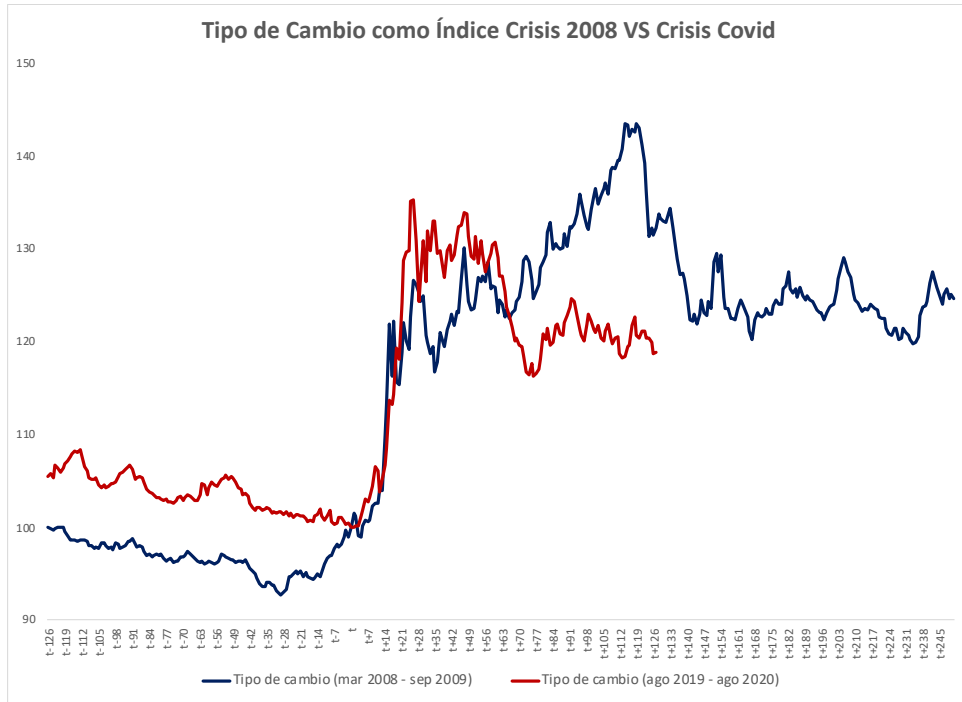
menor estrés financiero a nivel internacional, lo cual se traduce en menores expectativas de depreciación del peso y de inflación.

Gráfica 16

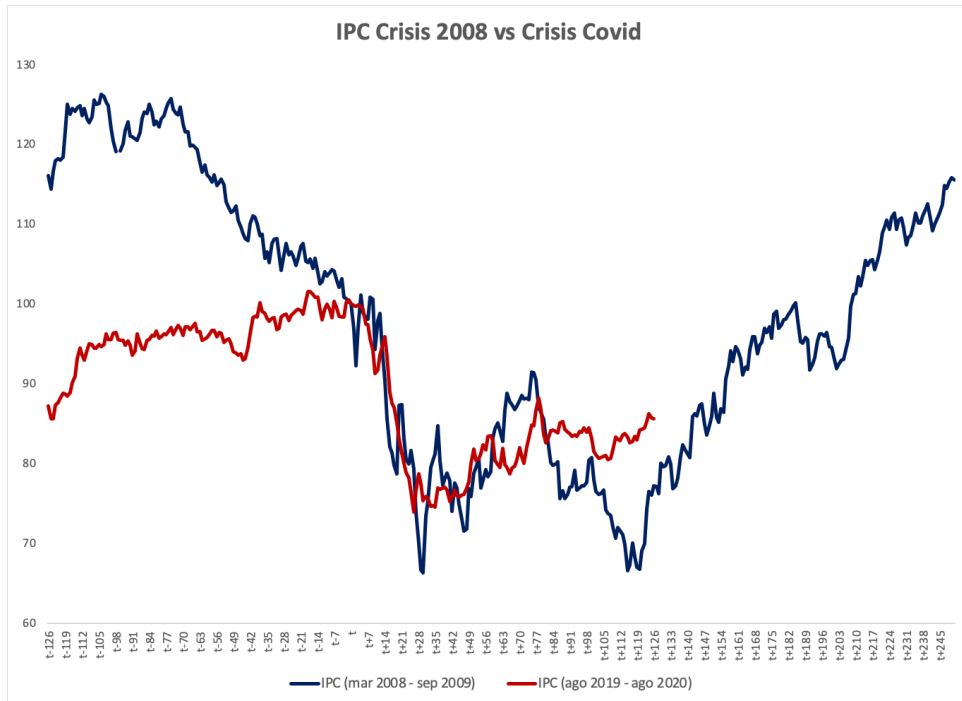


Finalmente, tanto en el tipo de cambio peso/dólar como en el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) de la Bolsa Mexicana de Valores se observan menores pérdidas de valor en el episodio actual. Si bien en la gráfica 17, el índice de tipo de cambio parecería tener un nivel similar en ambos episodios en este momento del tiempo de cada episodio, en realidad arranca de un nivel más elevado en el episodio actual, por lo cual la depreciación acumulada es menor. En el caso del IPC (Gráfica 18), también parecería que se ubica en niveles similares en los dos episodios, pero en la crisis de 2008-9, el IPC comenzó a bajar mucho antes de la crisis de Lehman Brothers. Una vez que uno toma esos niveles previos como la referencia, es claro que la caída durante ese episodio fue mucho más pronunciada.

Gráfica 17



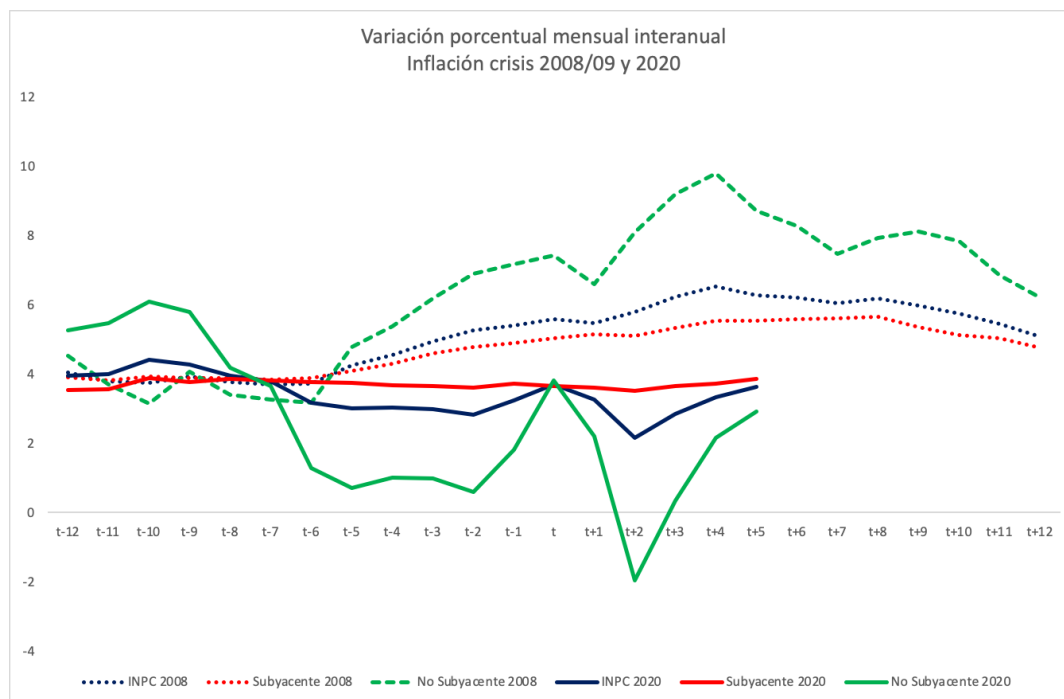
Gráfica 18



V. Inflación

Para terminar, se presenta la evolución de la inflación y sus principales componentes.⁸ Lo que se observa es que la evolución de la inflación ha sido más estable en el episodio actual (Gráfica 19). Ello se debe principalmente a dos factores: i) una menor depreciación del tipo de cambio en 2020 implica una presión inflacionaria relativamente más baja sobre los precios de los bienes comerciables, y ii) la disminución observada en el precio de la gasolina gracias a la liberalización resultante de la reforma energética ha contribuido a una inflación no subyacente más baja, además que ha servido para contener costos de producción y de transporte. Estos factores han hecho que tanto la inflación subyacente como no subyacente sean menores en el episodio actual.

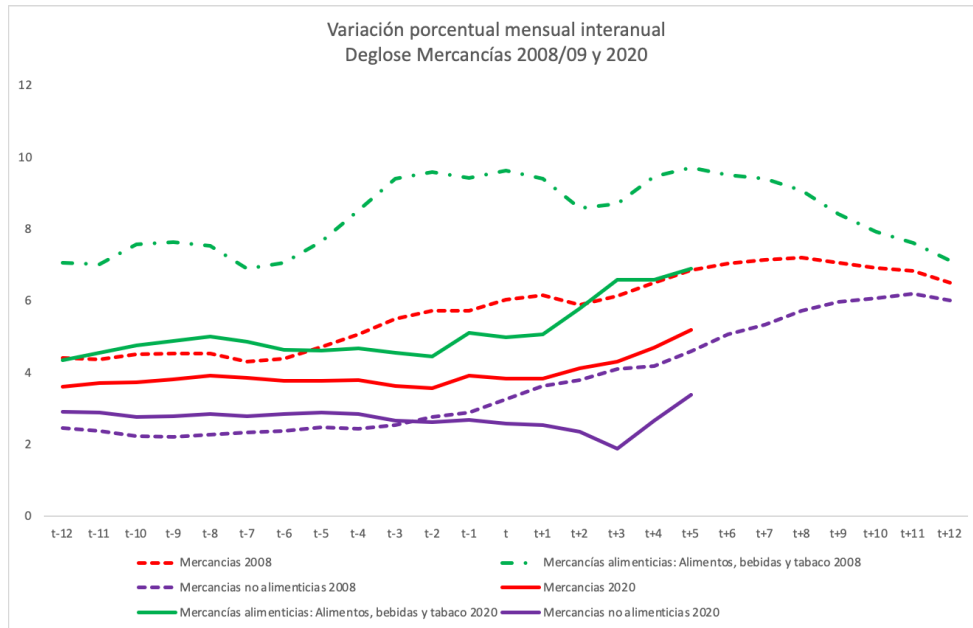
Gráfica 19



La estabilidad de la inflación general y la inflación subyacente esconde diferencias importantes en la evolución de sus componentes. Si se separa la inflación subyacente en la inflación de mercancías y servicios se observa un comportamiento opuesto, especialmente en el episodio actual. Como se observa en la gráfica 20, la inflación de mercancías siguió una tendencia al alza en los dos episodios, con una aceleración especialmente marcada en mercancías alimenticias, lo cual puede tener efectos muy nocivos sobre la pobreza. Las mercancías alimenticias son bienes comerciables, por lo que su incremento refleja en parte la depreciación del tipo de cambio, si bien en la actualidad pueden estar reflejando también problemas en cadenas de producción a raíz de COVID-19.

⁸ En este caso, las gráficas comparan directamente las tasas de inflación anual.

Gráfica 20



En contraste, la inflación de servicios muestra una marcada tendencia a la baja, especialmente en el episodio actual (gráfica 21). Al ser bienes no comerciables, los servicios tienden a reflejar las condiciones de demanda doméstica, donde la profunda recesión se ha traducido en una disminución muy fuerte por la demanda de bienes en ese sector con la consecuente reducción en la inflación de ese sector.

Gráfica 21

