

## REPORTE ECONOMICO\*

Mayo de 2001<sup>1</sup>

### 1. Entorno Internacional

---

#### Estados Unidos

- ✓ En el mes continuaron las señales encontradas sobre el estado de la economía estadounidense. Se sigue confirmando la debilidad del sector manufacturero, pero por el otro lado los inventarios se redujeron, las ventas al menudeo aumentaron, mejoró marginalmente la confianza del consumidor y en particular en mayo descendió la tasa de desempleo a 4.4 por ciento, la primera corrección positiva de este índice desde hace ocho meses. Se confirmó que el PIB del primer trimestre apenas subió 1.3 por ciento (se había anunciado originalmente un avance de 2.0 por ciento). Por lo demás, no se advierten presiones inflacionarias.
- ✓ El 15 de mayo la Reserva Federal (la *Fed*) volvió a reducir por segundo mes consecutivo 50 puntos base las tasas de interés para quedar en 4.0 por ciento la de Fondos Federales y en 3.5 por ciento la de descuento, lo que acumula 250 puntos de ajuste en lo que va del año. El jueves 24 de mayo Greenspan enfatizó la caída de los gastos de inversión y dejó claro que aún no se puede descartar mayor debilidad de la economía hacia delante, lo que podría impulsar a la *Fed* a nuevas bajas de tasas para la reunión de fines de junio, de 25 ó 50 puntos. En mayo fue sobresaliente la mejoría de las bolsas de valores —con altibajos— tanto del *Dow Jones* como del *Nasdaq*, aquella a punto de romper los niveles históricos máximos.

#### Otras regiones

- ✓ En el mundo, la reducción de tasas de interés se está generalizando: el Banco Central Europeo, el Banco de Inglaterra y el Banco de Canadá bajaron cada uno 0.25 puntos sus tasas de interés. En todos lados hay presiones para impulsar la recuperación económica con una política monetaria más expansiva.

---

\* El Reporte Económico de **Vázquez Tercero y Asociados** es una publicación gratuita para clientes y amigos. No constituye un consejo económico particular, mismo que debe ser obtenido atendiendo a las circunstancias particulares del caso y del cliente. Queda prohibida la reproducción total o parcial del Reporte Económico o su explotación con fines de lucro.

<sup>1</sup> Terminado de redactar el 1 de junio de 2001.

## **Petróleo**

- ✓ En abril y mayo mejoraron los precios internacionales del petróleo. La mezcla mexicana que había bajado a 18.02 dólares por barril en marzo, subió a 18.91 en abril y aproximadamente a 20.00 en mayo. No se vislumbran por el momento cambios significativos en las cotizaciones.

## **2. Economía Mexicana**

---

### **Inflación**

- ✓ En abril la inflación (INPC) continuó descendiendo y alcanzó 0.50 en comparación con marzo, con lo cual la tasa anual se ubicó en 7.11 por ciento, muy cerca de la tasa prevista para todo el año (6.5 por ciento). En la primera quincena de mayo la inflación fue particularmente reducida, de 0.02 por ciento. En abril y mayo la inflación subyacente (que elimina los precios más volátiles) se ha comportado mejor que la inflación general. Asimismo, los precios al productor están creciendo en menor proporción que los precios al consumidor.
- ✓ Como se verá más adelante, las expectativas de inflación para el año 2001 coinciden ya con la meta oficial; que se recuerde, ello nunca había ocurrido. La fortaleza del tipo de cambio ha sido un factor que ha ayudado a obtener este resultado.

### **Sector externo y balanza de pagos**

- ✓ El déficit comercial en abril, según cifras provisionales, sumó 794 millones de dólares, por arriba de los 642 millones de dólares registrados en marzo. El déficit acumulado en el primer cuatrimestre del año fue de 2,918 millones de dólares, monto superior al saldo de 1,475 millones de los primeros cuatro meses de 2000, o sea un incremento de casi cien por cien.
- ✓ En el lapso de enero a abril las exportaciones crecieron 5.3 por ciento y las importaciones a una tasa mayor, esto es 7.9 por ciento, de ahí el incremento del déficit comercial. Tanto unas y otras han disminuido su ritmo de crecimiento en forma notable respecto a la experiencia de los últimos años, ello debido a la importante desaceleración de las economías de Estados Unidos y México.
- ✓ En el período de referencia las exportaciones no petroleras —representadas en mayor proporción por manufacturas— aumentaron 6.9 por ciento y las petroleras cayeron 9.0 por ciento. Aunque el ritmo de incremento de las importaciones totales ha bajado en el año, las de bienes de consumo sigue muy alta: es de 30.0 por ciento anual.

- ✓ El importante crecimiento del desequilibrio comercial observado en el año se ha compensado con creces con un comportamiento muy positivo de los demás renglones de la balanza de pagos. Al respecto, el 31 de mayo el Banco de México dio a conocer la balanza de pagos al primer trimestre de 2001, que mostró un déficit en cuenta corriente de 4,388 millones de dólares, menor al del trimestre inmediato anterior (6,274 millones) y al del primer trimestre de 2000 (4,652 millones). Dicho déficit se financió 82 por ciento con inversión extranjera directa de 3,597 millones. Si bien se incrementó el déficit de la cuenta corriente, hubo un superávit en cuenta de capital y un importante incremento de la reserva internacional neta, que alcanzó cifras históricas (38,036 millones al 31 de marzo).
- ✓ En resumen, en el primer trimestre de 2001 hubo importantes flujos de capital (IED e inversión en cartera), reducción de servicio de la deuda por disminución de tasas de interés en Estados Unidos y otras partes del mundo, mayores entradas de remesas de braseros y otros movimientos positivos de la balanza de pagos que en conjunto apuntalaron las reservas internacionales, situación que ha seguido presente en los siguientes meses. Este panorama de las cuentas externas del país explica la creciente fortaleza del peso mexicano.

### **Política monetaria y cambiaria**

- ✓ El jueves 17 de mayo se anunció la compra de Banamex por Citigroup por 12,500 millones de dólares, lo que causó una extraordinaria reacción en los mercados financieros del país, y en especial apreciándose de inmediato el peso para llegar a menos de 9 unidades por dólar.
- ✓ Coincidiendo con la noticia de Banamex, el 18 de mayo el Banco de México tomó la decisión de reducir el "corto" de 400 a 350 millones de pesos, restableciendo el nivel observado al cierre del 2000. El banco central justificó la medida por el descenso de la inflación en el año y por el impacto que ha causado en la economía mexicana la importante desaceleración de la economía de Estados Unidos. Como consecuencia, las tasas de interés de los Cetes a 28 días se contrajeron a 10.21 por ciento, nivel que no se había observado desde marzo de 1994, antes de la crisis.
- ✓ Como una acción interpretada compensatoria de la menor restricción monetaria, la Secretaría de Hacienda y el Banco de México anunciaron el propio 18 de mayo dos medidas aplicables al mercado cambiario: por una parte, la suspensión de la venta de opciones que da derecho a los bancos a vender dólares al banco central en ciertas condiciones; por otro lado, la suspensión a partir del 2 de julio próximo del esquema de ventas contingentes de dólares en subastas diarias de 200 millones de dólares. Con ambas medidas, el Banco de México dejará de operar definitivamente en el mercado de divisas, con lo que se hará más efectivo el régimen de flotación del peso.

## Actividad económica

- ✓ El 15 de mayo INEGI presentó su reporte del PIB para el primer trimestre de 2001, confirmándose la desaceleración de la economía mexicana. En ese lapso el PIB creció apenas 1.9 por ciento con relación a igual período de 2000. El sector industrial disminuyó 1.3 por ciento y el agropecuario 5.5 por ciento a tasa anual; en cambio, el sector servicios se incrementó 3.9 por ciento. Al interior del sector industrial, la industria manufacturera cayó 1.2 por ciento y la construcción 3.8 por ciento. La caída de la actividad económica obedece a la influencia negativa de la desaceleración estadounidense en el sector exportador mexicano.
- ✓ Tanto el Gobierno Federal como el Banco de México han reconocido que la economía del país crecerá en todo 2001 entre 2.5 y 3.0 por ciento, en lugar de la meta original de 4.5 por ciento. No obstante anuncios no muy claros de voceros del gobierno, no existe un plan contingente para reactivar la economía.
- ✓ La inversión muestra un franco descenso a partir de diciembre pasado. En febrero disminuyó 0.5 por ciento en comparación a un año previo. Por su parte, el consumo aún observa crecimiento: los últimos datos disponibles de INEGI señalan que las ventas al menudeo crecieron en marzo 10.1 por ciento respecto al mismo mes de 2000, en contraste con una caída de 6.2 por ciento en las ventas al mayoreo en el mismo mes. Todo indica que el descenso de la producción (y con ello del empleo) en lo que va del año afectará el consumo en los meses venideros. La menor actividad económica está afectando seriamente la generación de empleo. Así, entre noviembre de 2000 y abril de 2001 el número de afiliados al IMSS se redujo en 260 mil trabajadores.

## Mercados financieros

- ✓ En contraste con un entorno negativo de actividad económica, los mercados financieros del país observaron en mayo uno de los meses más positivos y optimistas que se recuerde, como se desprende de la siguiente tabla.

<b>Principales indicadores financieros</b>			
	<b>Al 30 de abril</b>	<b>Al 31 de mayo</b>	<b>Cambio mensual</b>
Cetes 28d	13.25	10.76	↓ 2.49 p.
Dólar (Fix)	9.28	9.18	↓ \$0.10 1.1%
IBMV (cierre)	5,987	6,595	↑ 608 p. 10.2%

### 3. Las expectativas

---

- ✓ De acuerdo a la encuesta mensual del Banco de México de mayo de 2001 entre analistas del sector privado,<sup>2</sup> las expectativas para la economía mexicana de 2001 resultaron muy favorables en cuanto al comportamiento de las variables financieras y menos optimistas respecto al crecimiento económico.
- ✓ Se estimó una inflación de 6.55 por ciento para el año, casi en línea con la meta oficial de 6.5 por ciento. Los pronósticos de tipo de cambio en los próximos meses y en el año se modificaron de nuevo a la baja pero en esta ocasión el correspondiente al cierre del año se ubicó en 9.66 pesos por dólar, nivel significativamente más bajo que el de hace un mes (10.09 pesos). El nivel de las tasas de interés se revisó a la baja y en particular la estimación para la tasa de los Cetes se fijó al cierre del año en 11.72 por ciento.
- ✓ La previsión de los analistas relativa al crecimiento del PIB real fue de 2.5 por ciento para todo el año de 2001 y de 4.42 por ciento para 2002. Ello es resultado del pronóstico del crecimiento económico de Estados Unidos de 1.76 por ciento para 2001.
- ✓ Los indicadores sobre el clima de los negocios y el nivel de confianza que recoge la encuesta de mayo siguieron mostrando en general un escenario de poco optimismo, pero un poco mejor que el del mes previo. Sólo el 32 por ciento de los analistas encuestados consideró que el clima de los negocios mejorará en los próximos seis meses y por el contrario el 43 por ciento estimó que empeorará. Como dato sobresaliente, se reporta que la estimación sobre el flujo de inversión extranjera directa mejoró de manera notable, pues ahora se calcula en 16,788 millones de dólares, superior a la meta oficial de 12 mil millones (influencia de la operación de Banamex-Citigroup).

---

<sup>2</sup> Levantada del 21 al 28 de mayo.

## Encuesta de BANXICO de mayo de 2001 sobre las expectativas económicas de 2001

Indicadores macroeconómicos	Metas oficiales <sup>1</sup>	Encuestas mensuales de Banxico			
		Dic. 2000	Mar. 2001	Abr. 2001	May. 2001
Crecimiento del PIB, % anual	4.5	4.61	3.28	2.99	2.5
Inflación, Dic/Dic, % anual	6.5	7.58	7.0	6.9	6.55
Tasa interés % Cetes 28 días	12.4 <sup>2</sup>	13.45 <sup>3</sup>	14.02 <sup>3</sup>	13.88 <sup>3</sup>	11.72
Tipo de cambio, \$ por DI.	10.10 <sup>2</sup>	10.42 <sup>3</sup>	10.33 <sup>3</sup>	10.09 <sup>3</sup>	9.66
Déficit comercial, millones Dls.	n. d.	11,419	12,013	11,231	11,591
Déficit Cta. corriente, millones Dls.	22,848	22,037	21,956	21,317	21,249
IED, millones Dls.	n. d.	13,851	13,274	13,341	16,788

<sup>1</sup> Criterios Generales de Política Económica para el 2001.

<sup>2</sup> Promedio del año.

<sup>3</sup> Al cierre del año.

### 4. Balance y riesgos

- ✓ Mayo fue mes de sorpresas y optimismo. Llama la atención que ante un entorno internacional poco favorable, que ha provocado una importante desaceleración de la actividad económica nacional (los pronósticos de crecimiento para el año han bajado a la mitad, de 4.5 por ciento en un principio a 2.5 por ciento en las últimas semanas), las variables financieras se estén comportando de manera positiva: baja de inflación, reducción de expectativas inflacionarias, disminución de tasas de interés, fortaleza creciente del peso y recuperación de la bolsa de valores.
- ✓ Tal comportamiento de las variables financieras se debe a una entrada inusual de flujos de capital foráneo —especialmente de inversión extranjera directa pero también de inversión en cartera— y a una confianza en el exterior sobre el futuro de la economía mexicana. La nuestra es una economía importante a nivel mundial, por lo que el cambio de régimen político que se produjo con las elecciones del 2 de julio y la forma pacífica como se están resolviendo los conflictos políticos en este inicio de gobierno, han dado confianza a los inversionistas.
- ✓ El nuevo gobierno está aprovechando tales circunstancias para lograr durante el año un avance en la estabilidad económica del país, en el sentido de bajar de modo firme la inflación para acercarla a la de sus socios comerciales y disminuir las tasas de interés, aunque a costo que se siga apreciando el tipo de cambio. Por ello, el gobierno no se ha preocupado en reactivar la economía con algún plan anticíclico, como pudiera haberse esperado.
- ✓ No obstante, tal actitud tiene dos costos: se acumulan problemas sociales relacionados con el empleo y los bajos salarios reales y se abre en forma peligrosa la brecha del tipo de cambio. Con una sobrevaluación del peso como la actual, se hace más difícil en el futuro próximo reactivar la economía.■

## 5. Indicadores Económicos Seleccionados

Período	PIB <sup>1</sup>	Producción Industrial <sup>1</sup>	Inversión Fija Bruta <sup>1</sup>	Ventas al menudeo <sup>1</sup>	INPC (inflación)		Tasa Cetes 28 d. <sup>3</sup>	Tipo Cambio <sup>4</sup>
					Mensual <sup>2</sup>	Anual <sup>1</sup>		
1995	-6.2	-7.8	-29.0	19.3	xx	52.0	46.81	7.64
1996	5.2	10.1	16.4	-4.4	xx	27.7	27.25	7.85
1997	6.7	9.3	20.9	5.6	xx	15.7	18.75	8.08
1998	4.8	6.6	10.7	7.6	xx	18.6	31.20	9.86
1999	3.7	3.8	5.8	4.3	xx	12.3	16.25	9.51
2000	6.9	6.6	10.0	10.0	xx	8.9	17.59	9.57
<b>1999</b>								
ENE	1.9	1.3	1.8	0.7	2.53	19.01	32.13	10.17
FEB		2.4	4.6	-0.1	1.34	18.54	28.76	9.94
MAR		1.7	5.6	2.7	0.93	18.26	23.47	9.52
ABR	3.5	4.4	5.8	1.0	0.92	18.23	20.29	9.29
MAY		3.7	5.5	1.9	0.60	18.01	19.89	9.75
JUN		5.4	6.5	2.8	0.66	17.39	21.08	9.49
JUL	4.6	4.7	2.2	5.0	0.66	17.04	19.78	9.38
AGO		4.5	8.5	-1.4	0.56	16.58	20.54	9.38
SEP		3.5	2.2	5.3	0.97	15.83	19.71	9.36
OCT	5.2	2.5	7.2	6.4	0.63	14.91	17.87	9.65
NOV		6.0	10.8	9.4	0.90	13.92	16.95	9.36
DIC		5.4	6.3	7.4	1.00	12.32	16.45	9.50
<b>2000</b>								
ENE	7.9	8.1	15.9	11.2	1.34	11.0	16.19	9.48
FEB		9.7	12.5	16.5	0.89	10.5	15.81	9.44
MAR		8.0	7.2	1.3	0.55	10.1	13.66	9.30
ABR	7.6	5.1	6.8	9.7	0.57	9.7	12.93	9.37
MAY		9.0	13.5	12.5	0.37	9.5	14.18	9.51
JUN		7.2	11.1	6.0	0.59	9.4	15.65	9.80
JUL	7.0	5.8	12.8	10.4	0.39	9.1	15.73	9.47
AGO		8.0	12.6	13.8	0.55	9.1	15.23	9.28
SEP		6.3	7.7	13.0	0.73	8.9	15.06	9.33
OCT	5.1	7.3	9.6	10.4	0.69	8.9	15.88	9.52
NOV		4.6	10.5	4.2	0.86	8.9	17.56	9.52
DIC		-0.4	3.4	7.2	1.08	8.9	17.05	9.44
<b>2001</b>								
ENE	1.9	1.9	0.4	9.5	0.55	8.1	17.89	9.77
FEB		-3.7	-0.5	6.1	-0.07	7.1	17.34	9.70
MAR		-1.9		10.1	0.63	7.2	15.80	9.62
ABR					0.50	7.1	14.96	9.35
MAY							11.95	9.16

<sup>1</sup> Los valores están expresados en tasas de crecimiento porcentual y estimadas con respecto al mismo período del año anterior.

<sup>2</sup> Crecimiento porcentual respecto al mes anterior. <sup>3</sup> Cetes 28 días, promedio mensual ponderado en el mercado; los datos anuales corresponden al cierre del año. <sup>4</sup> Tipo de cambio, pesos por dólar para solventar obligaciones fiscales (Fix), promedio mensual; los datos anuales corresponden al cierre del año.