

REPORTE ECONOMICO*

Junio de 2001¹

1. Entorno Internacional

Estados Unidos

- ✓ Como se esperaba, la Reserva Federal (la *Fed*) redujo por sexta ocasión consecutiva en este año sus tasas de interés, en este caso en 25 puntos, para acumular 275 puntos en lo que va de 2001. Con ello la tasa de fondos federales queda en 3.75 por ciento, casi al nivel de la recesión estadounidense de 1991-92. En su comunicado, la *Fed* dejó claro que los riesgos siguen inclinándose a mayor debilidad económica hacia delante, por lo que no se descarta que habría una nueva baja de tasas en la reunión de julio.
- ✓ De acuerdo a los expertos, las reducciones de tasas de interés tardan meses (entre ocho y nueve) en repercutir positivamente en la economía, por lo que está próximo el momento en que empiecen a tener resultados las establecidas por la *Fed* a lo largo del año. Por otro lado, a partir de este mes de julio los contribuyentes norteamericanos empezarán a recibir una devolución de impuestos promovida por el gobierno de Bush y aprobada recientemente por el Congreso, que permitirá que los ciudadanos de bajos ingresos reciban un promedio de 600 dólares por pareja. Por lo demás, en la última semana se dieron a conocer indicadores que muestran un comportamiento positivo: el de bienes duraderos, los del sector residencial y el de confianza de los consumidores. Todo este conjunto de factores apuntan a que la economía estadounidense empiece a recuperarse a partir del último trimestre de 2001.

Otras regiones

- ✓ Argentina no deja de ser el centro de atención de los mercados por su precaria situación económica y cambiaria, lo que ha repercutido en otros mercados de la región, principalmente en Brasil. El 15 de junio el gobierno argentino anunció una serie de medidas económicas, entre las que destaca la aplicación de un tipo de cambio distinto para el comercio exterior. Para las transacciones internas prevalece la cotización del peso argentino uno a uno con el dólar, mientras que para las operaciones de importación y exportación la paridad se fijó alrededor de 1.08, que fluctuará junto con la cotización del dólar contra el euro. Son medidas desesperadas ante el fracaso de su sistema de Consejo Monetario. Antes ya se había tomado la decisión de ligar la cotización del peso a una canasta conformada

* 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.

¹ Terminado de redactar el 2 de julio de 2001.

en 50 por ciento por el dólar y 50 por ciento por el *euro*. Nadie puede apostar sobre cuál será el desenlace de la caótica situación de este país andino. En cuanto a su repercusión en México, no se ha notado.

Petróleo

- ✓ En junio continuó la estabilidad de los precios internacionales del petróleo, no obstante la amenaza de Irak de suspender exportaciones. La mezcla mexicana alcanzó en mayo su mejor cotización en cuatro meses, 20.29 dólares por barril, con lo que el precio promedio en el año hasta mayo fue de 19.60, por arriba de la estimación oficial de 18 dólares. No se vislumbran por el momento cambios significativos en las cotizaciones.

2. Economía Mexicana

Inflación

- ✓ En mayo la inflación (INPC) continuó descendiendo y alcanzó 0.23 en comparación con abril, ubicándose así la tasa anual en 6.95 por ciento, muy cerca de la tasa prevista para todo el año (6.5 por ciento). La inflación de mayo representa el menor aumento registrado para el mismo mes desde 1972. De hecho, de enero a mayo la inflación acumulada sumó 1.87 por ciento, por abajo del crecimiento de los precios en Estados Unidos. De mayo de 2000 a mayo de 2001 la inflación subyacente (que elimina los precios más volátiles) y la inflación de precios al productor se han comportado mejor que la inflación general (INPC), lo cual es un síntoma que la inflación general no tiene presiones al alza.
- ✓ En la primera quincena de junio inflación fue particularmente reducida, de 0.11 por ciento, lo que confirma la tendencia descendente de los precios.
- ✓ La evolución muy favorable del nivel general de precios ha contribuido a que las expectativas de inflación apunten hacia la meta prevista para todo el año, y no sólo eso sino hacia una inflación aún menor. Los factores que han ayudado a disminuir la inflación son la fortaleza del tipo de cambio y la reducción de las tasas de interés. No obstante ello, el Banco de México (y el gobierno Federal) muestran preocupación de que los incrementos salariales han rebasado con creces la inflación (han sido del orden de 10.0 por ciento), lo que a la larga podría traducirse en presiones inflacionarias.

Sector externo

- ✓ El déficit comercial en mayo, según cifras provisionales, sumó 623 millones de dólares, menor a lo esperado. El déficit acumulado en los primeros cinco meses del año fue de 3,657 millones de dólares. Si bien este desequilibrio comercial representa un incremento importante en comparación al observado en el mismo lapso de 2000 (fue de 1,960 millones), su tendencia para el resto de 2001 permitirá que su monto se sitúe dentro de lo estimado a fines de 2000.
- ✓ Desde febrero pasado, ha disminuido en forma importante el crecimiento de las exportaciones no petroleras (que significan más del 90 por ciento de la exportación

total). En mayo la reducción fue más vigorosa. En el acumulado de enero a mayo, las exportaciones de manufacturas crecieron apenas 4.7 por ciento, cuando en ese mismo período de 2000 lo habían hecho a una impresionante tasa de 21.3 por ciento. El freno de esta clase de exportaciones ha abarcado tanto las de las empresas maquiladoras (crecimiento de 6.9 por ciento en el lapso) como a las de manufacturas no maquiladoras (crecimiento de 2.2 por ciento). Este fenómeno se explica por la recesión de Estados Unidos, a donde se dirige el grueso de nuestras ventas externas.

- ✓ Las importaciones totales han disminuido su ritmo de crecimiento, pero en menor cuantía que el de las exportaciones. En el lapso de enero a mayo, las primeras crecieron 5.2 por ciento y las segundas 2.2 por ciento, de ahí la ampliación del déficit comercial. El menor dinamismo de las importaciones se explica por la reducción del crecimiento de las exportaciones de manufacturas, que tienen un amplio componente importado. Otra explicación tiene que ver con la fuerte caída de la actividad económica en el país, lo que impacta en menores compras de insumos y bienes de capital. Sin embargo, las importaciones de bienes de consumo continúan incrementándose mes a mes a tasas muy elevadas (del orden de 30 por ciento), sin dar señales de debilidad. A su vez, esto se explica por la alta dependencia a las importaciones de un sector de la población de altos ingresos que se ha visto favorecido con un dólar muy barato.
- ✓ Como se advirtió en el Reporte de mayo de 2001, 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 cuenta corriente y con importantes entradas de capital foráneo.

Política monetaria y fiscal

- ✓ Debido al extraordinario desempeño del mercado cambiario y al importante aumento de las reservas internacionales del Banco de México, la Comisión de Cambios determinó suspender a partir de junio la venta mensual de opciones de dólares al instituto central y a partir del 2 de julio el esquema de ventas contingentes de dólares. Con estas medidas, el mercado de cambios quedó totalmente liberado de intervención oficial, lo que podrá originar mayor fortaleza del peso.
- ✓ A fin de mes, la Secretaría de Hacienda anunció que la venta de Banamex a Citigroup por 12,500 millones de dólares es legal y que no generará impuesto sobre la renta, por lo que se despejan las trabas para que en los próximos meses se concrete la operación. Debe recordarse que desde el anuncio de tal operación el 18 de mayo, se ha provocado un ambiente de gran optimismo y mayor sobrevaluación el peso mexicano.
- ✓ Ante la importante desaceleración de la economía mexicana, se han generado inquietudes sobre el giro que tendría la política monetaria. Al respecto, diversos funcionarios del Banco de México han reiterado que no habrá cambios en esa política, pues se mantendrá la restricción monetaria como hasta ahora.
- ✓ En cuanto a la política fiscal, sobresale el retraso en la discusión y aprobación de la reforma fiscal, pero esto no ha repercutido en los mercados financieros. Se

reiniciará su negociación a partir de septiembre en que se reabra el Congreso. Por otro lado, el gobierno se muestra decidido a mantener el equilibrio fiscal en 2001, con un déficit no mayor al 0.5 por ciento del PIB, por abajo del autorizado (0.65 por ciento). Para ello, en mayo se anunció un recorte de gasto público de 30 mil millones de pesos y voceros oficiales reconocen que podrá haber nuevos ajustes.

- ✓ Ante la importante desaceleración económica en el presente año y la perspectiva que continúe por más tiempo por el efecto estadounidense, no existe por parte del gobierno Federal y ni del banco central una política anticíclica que promueva la recuperación del crecimiento económico y el empleo. Por el contrario, la estrategia oficial consiste en aprovechar las condiciones macroeconómicas favorables (inflación, tasas de interés y tipo de cambio) para fortalecer la estabilidad económica y en particular para abatir la inflación, si es posible por debajo de la meta oficial original, cueste lo que cueste. Ya para el 2002 será otra cosa.

Actividad económica

- ✓ En el segundo trimestre del año ha continuado la desaceleración económica iniciada desde principios de año. Se recordará que el PIB del primer trimestre creció 1.9 por ciento. En los siguientes meses los indicadores económicos muestran un panorama similar. En particular, hay que hacer notar que el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) creció en abril 1.2 por ciento respecto a igual mes de un año antes. Desde una perspectiva mensual, cifras desestacionalizadas del IGAE indican que éste presentó una variación de 0.06 por ciento en abril de este año en comparación con el mes inmediato anterior, esto es un virtual estancamiento. Este comportamiento coincide con el indicador de la actividad industrial de INEGI en el propio mes de abril, que fue un negativo de 3.1 por ciento, destacando los decrementos del sector manufacturero de 2.8 por ciento y de la construcción de 6.3 por ciento.
- ✓ Se está presentando un fenómeno de reducción de la oferta y de incremento de la demanda. Es decir, el consumo no está respondiendo en la misma proporción que la disminución de la producción nacional. Como ejemplo, los índices económicos relacionados con el consumo siguen avanzando, aunque en menor medida que en el pasado reciente. Así tenemos que en abril las ventas al menudeo (INEGI) subieron 4.6 por ciento en comparación con el mismo mes de 2001; las ventas de ANTAD registraron incrementos en abril y mayo de 7.9 y 7.6 por ciento, respectivamente en comparación con un año antes, y las ventas al menudeo de automóviles y camiones (AMDA) se incrementaron en mayo 3.5 por ciento respecto a mayo de 2001 (alza de 12.5 por ciento en el lapso de enero a mayo de un año a otro). En general, el consumo mantiene una tendencia ascendente, aunque con señales de moderación.
- ✓ El Banco de México y diversos funcionarios del gobierno Federal (entre ellos el secretario de Economía) han reconocido recientemente que la economía del país no podrá crecer por arriba del 2 por ciento, en virtud de la situación estadounidense y que de agravarse ésta el crecimiento nacional sería menor. Como se ha dicho antes, a pesar de este entorno negativo no existe un plan contingente para reactivar la economía.

Mercados financieros

- ✓ En junio los principales indicadores financieros del país continuaron avanzando de manera positiva, en particular las tasas de interés y el tipo de cambio, aunque en la Bolsa de Valores hubo un espiro, a tono con el comportamiento de los mercados accionarios de Estados Unidos. En el primer semestre del año ha sido una sorpresa el excelente comportamiento de las variables financieras frente a la desaceleración económica.

	Principales indicadores				
	Al cierre de mes			Cambio mensual	
	Diciembre 2000	Mayo 2001	Junio 2001	Junio/ diciembre	Junio/ mayo
Cetes 28d	16.65	10.76	8.92	↓ 7.73p, 53.6%	↓ 1.84p, 7.1%
Dólar (Fix)	9.65	9.18	9.08	↓ \$0.47, 6.0%	↓ \$0.10, 1.1%
IBMV (cierre)	5,652	6,595	6,666	↑ 1,014p, 17.9%	↑ 71p, 1.1%

3. Las expectativas

- ✓ De acuerdo a la encuesta mensual del Banco de México de junio 2001 entre analistas del sector privado,² las expectativas para la economía mexicana de 2001 muestran un escenario mixto, con aspectos positivos (indicadores financieros) y otros desfavorables (crecimiento económico y clima de los negocios).
- ✓ Hay un nuevo consenso que se alcanzará la meta prevista de inflación en 2001, pues el promedio de las estimaciones la sitúan en 6.23 por ciento. La inflación de 2002 se proyecta en 5.64 por ciento, por arriba de lo que ha anunciado el Banco de México y el Ejecutivo Federal (alrededor de un 3 por ciento). En cuanto al tipo de cambio, los pronósticos son más favorables que lo que fueron en los meses anteriores. Para el cierre del año la estimación de los analistas es de 9.54 pesos por dólar. El nivel de las tasas de interés se revisó nuevamente a la baja y en particular la estimación para la tasa de los Cetes a 28 días se fijó al cierre del año en 10.85 por ciento.
- ✓ La previsión de los analistas relativa al crecimiento del PIB real es de 2.07 por ciento para todo el año de 2001 (en la encuesta de mayo fue de 2.5 por ciento) y de 4.5 por ciento para 2002. Ello es resultado del pronóstico del crecimiento económico de Estados Unidos de 1.63 por ciento para 2001.
- ✓ La estimación de los analistas para el flujo de inversión extranjera en 2001 se revisó al alza de manera importante (efecto de la operación Banamex-Citigroup) a 17,600 millones de dólares, muy por arriba de lo proyectado a principios de año.
- ✓ Los indicadores sobre el clima de los negocios y el nivel de confianza que recoge la encuesta de junio mantienen un escenario de cierta debilidad, como en las encuestas de los meses previos. El 31 por ciento de los consultores estimó que el ambiente de los negocios empeorará y el 52 por ciento que permanecerá sin cambio.

² Levantada del 22 al 27 de junio.

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

Indicadores macroeconómicos	Metas oficiales ¹	Encuestas mensuales de Banxico			
		Dic. 2000	Mar. 2001	May. 2001	Jun. 2001
Crecimiento del PIB, % anual	4.5	4.61	3.28	2.5	2.07
Inflación, Dic/Dic, % anual	6.5	7.58	7.0	6.55	6.23
Tasa interés % Cetes 28 días	12.4 ²	13.45 ³	14.02 ³	11.72	10.85
Tipo de cambio, \$ por DI.	10.10 ²	10.42 ³	10.33 ³	9.66	9.54
Déficit comercial, millones Dls.	n. d.	11,419	12,013	11,591	11,359
Déficit Cta. corriente, millones Dls.	22,848	22,037	21,956	21,249	20,866
IED, millones Dls.	n. d.	13,851	13,274	16,788	17,615

¹ Criterios Generales de Política Económica para el 2001.

² Promedio del año.

³ Al cierre del año.

4. Balance y riesgos

- ✓ Con junio termina un primer semestre singular, pues hubo de todo, particularmente sorpresas. Ha sido un semestre de constantes cambios en pronósticos y expectativas, ya que lo que se espera a fines de 2000 finalmente fue rebasado por la realidad. El crecimiento económico se vino abajo y en cambio las variables financieras mejoraron de manera radical.
- ✓ La principal repercusión del deterioro económico ha sido el aumento del desempleo, medido por los 200 mil trabajadores afiliados de menos al IMSS de enero a mayo, lo que se ha sido compensado con un incremento de las remuneraciones reales, producto de las revisiones contractuales por arriba de la inflación prevista.
- ✓ Lo que llama la atención es la falta de respuesta del gobierno ante la grave desaceleración económica, como podría ser un programa anticíclico que reactivara la economía. En Estados Unidos la actual recesión económica está siendo atacada con medidas monetarias (reducción de intereses) y fiscales (disminución de impuestos). Como contraste, en México la política económica ante la crisis es la inanición: ningún programa nuevo que impulse la inversión y el crecimiento. Inclusive, el gasto público autorizado no se está ejerciendo y se anuncian nuevos recortes presupuestales. Aunque las tasas de interés han bajado, la política monetaria sigue restrictiva. Se quiere aprovechar el aumento importante y sorpresivo de los flujos de inversión extranjera y la fortaleza del peso.
- ✓ La estrategia económica es alcanzar en este año la estabilidad económica y disminuir la inflación inclusive por abajo de la meta oficial de 6.5 por ciento, para “con bases más sólidas” reanudar el crecimiento en 2002. El riesgo es que esta estrategia acumule rezagos (sobre todo de tipo de cambio) que habría que pagar en el futuro próximo. ■

5. Indicadores Económicos Seleccionados

Período	PIB ¹	Producción Industrial ¹	Inversión Fija Bruta ¹	Ventas al menudeo ¹	INPC (inflación)		Tasa Cetes 28 d. ³	Tipo Cambio ⁴
					Mensual ²	Anual ¹		
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
1999								
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
2000								
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
2001								
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	1.3	10.1	0.63	7.2	15.80	9.62
ABR		-3.1		4.6	0.50	7.1	14.96	9.35
MAY					0.23	6.9	11.95	9.15
JUN							9.43	9.10

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

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