

REPORTE ECONOMICO*

Julio de 2001¹

1. Entorno Internacional

Estados Unidos

- ✓ EL 27 de julio se dio a conocer el crecimiento del PIB de Estados Unidos en el segundo trimestre, el cual resultó de 0.7 por ciento, contra un incremento de 1.3 en el primer trimestre. Fue el resultado trimestral más pobre en ocho años. Esto confirma que la desaceleración económica ha sido más drástica que la esperada, lo que retrasa la recuperación. Para todo el año se estima un crecimiento del orden del 1.6 por ciento, sensiblemente menor a la expectativa que había a fines del año pasado (3.0 por ciento).
- ✓ En su última comparecencia pública el 24 de julio, ante la Comisión de la Banca del Senado, el presidente de la *Fed* Alan Greenspan confirmó que la economía podría empeorar antes de repuntar; también dijo que todavía hay riesgos aunque los procedentes de las economías emergentes como la argentina son menores que en 1997; así, pronóstico que habría más recortes de las tasas de interés.

Otras regiones

- ✓ La economía mundial experimenta una desaceleración más acentuada que la esperada, especialmente en la zona del *euro* (con una predicción de 2.4 por ciento según el FMI), en Japón (para el que se ha corregido el pronóstico de crecimiento de 1.8 a 0.6 por ciento) y en América Latina, donde se ha intensificado la incertidumbre causada por los problemas de Argentina.
- ✓ En Argentina el entorno es caótico. En el mes se intensificaron sus problemas y hubo contagios medidos en los mercados internacionales, sin escapar México. El día último del mes el Senado argentino dio la aprobación final que faltaba para poner en marcha el plan "déficit cero" que prevé fuertes reducciones de salarios y pensiones, y otras medidas para bajar el gasto fiscal, lo cual ha ocasionado violentas protestas de la población civil. No se descarta la posibilidad de una moratoria y de una devaluación. Esto último implicaría el fracaso terminal de su sistema de convertibilidad automática de la moneda argentina con el dólar. La crisis de Argentina tiene importancia no por el peso de su economía, sino porque significaría un tropiezo serio no de un país sino de la comunidad financiera internacional para

* 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 1 de agosto de 2001.

atender y resolver los problemas de los países emergentes, lo que se ha vuelto recurrente desde la crisis mexicana de 1995.

Petróleo

- ✓ Durante julio los precios del petróleo han representado una reducción moderada en comparación con los meses previos. La Agencia Internacional de Energía (IEA) dio a conocer que la demanda de petróleo crecerá en el año sólo 0.460 millones de barriles diarios (MB/D), cuando en diciembre pasado se tenía una estimación de 1.9 MB/D, consecuencia de la desaceleración mundial y de las buenas temperaturas. En forma sorpresiva, la OPEP recortó la oferta en un millón de barriles diarios (un cuatro por ciento de ajuste) a partir del 1º. de septiembre “para mantener la estabilidad en el mercado”.
- ✓ Aunque no se ha confirmado oficialmente, México pretende seguir los pasos de la OPEP y reducir su exportación en 0.060 MB/D para quedar en 1.650 MB/D. En junio la mezcla mexicana promedió un precio de 20.42 dólares por barril. A pesar de la inestabilidad y debilidad del mercado internacional, se espera que el precio promedio de la mezcla mexicana en el año supere con creces el estimado de 18 dólares, aunque con menor volumen de lo exportado.

2. Economía Mexicana

Inflación y política monetaria

- ✓ En junio continuó la desaceleración de los precios al crecer el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sólo 0.24 por ciento, con lo que han sido dos meses consecutivos con un crecimiento de ese orden (en mayo fue de 0.23 por ciento). En la primera quincena de julio la inflación fue negativa en 0.36 por ciento, influenciado por una baja extraordinaria en el precio del gas doméstico de 13.1 por ciento, pero aún descontando ese renglón de todos modos hubiera sido negativa. La expectativa de inflación para todo julio es de apenas 0.14 por ciento.
- ✓ De esto modo, se ha afianzado el proceso de menor inflación durante el año. Hasta el primer semestre, la inflación acumula un incremento de apenas 2.11 por ciento. En junio la inflación a tasa anual (junio a junio) ya era de 6.57 por ciento, cuando en diciembre del año pasado rondaba el 9 por ciento. El proceso ha sido tan consistente que las expectativas de inflación para todo el año señalan una inflación de 5.5 por ciento, muy por debajo de la meta oficial original de 6.6 por ciento.
- ✓ El menor crecimiento de los precios es consistente con el comportamiento de otros indicadores de precios, como el de precios subyacentes (que elimina los precios más volátiles) y el de precios al productor. Por ejemplo, la inflación a tasa anual de precios al productor cerró a junio pasado en 4.46 por ciento, contra el 6.57 del índice de precios al consumidor. Dado que las variaciones de los precios al productor son un anticipo de los precios al consumidor, la evolución más favorable de aquellos apunta hacia una reducción adicional de la inflación a mediano plazo.
- ✓ Se acaba de dar a conocer el Informe sobre Inflación del segundo trimestre de 2001 del Banco de México. En este Informe, Banxico señala para el futuro inmediato un

escenario económico tal que permitirá una evolución de los precios más optimista que en los Informes anteriores, por lo que la Junta de Gobierno de la institución considera que la política monetaria menos restrictiva actualmente prevaleciente es compatible con los objetivos de inflación de corto y mediano plazos. Se recordará que los objetivos son una inflación de 4.5 por ciento para 2002 y una de 3.0 por ciento para 2003, para igualarla a la “tradicional” de Estados Unidos. Banxico destaca la importante reducción de las tasas de interés, que según su visión fueron resultado del ajuste “automático” del mercado como de la reducción del “corto” en mayo pasado.

- ✓ Acorde con lo adelantado por el Informe sobre Inflación referido, y ante la drástica desaceleración de la economía mexicana, Banxico anunció el 31 de julio reducir, por segunda vez en el año, el “corto” por 50 millones de pesos diarios, para bajarlo de 350 a 300 millones de pesos. La reacción del mercado fue “inmediata”, pues en la subasta de Cetes del propio martes 31 los réditos bajaron alrededor de un punto porcentual para ubicarse los de 28 días en 8.34 por ciento, la más baja tasa desde febrero de 1994.

Comercio exterior y sector externo

- ✓ Indicadores oportunos sobre el comercio exterior de junio señalan que la balanza comercial tuvo un déficit de 353.8 millones de dólares, cifra apreciablemente menor a la que se esperaba (por arriba de los 800 millones), consecuencia de una disminución tanto de las exportaciones como de las importaciones totales, respectivamente de 4.4 y 5.6 por ciento. El desequilibrio comercial de junio es el más bajo del año. En el curso del primer semestre, en febrero, mayo y ahora en junio tanto las exportaciones como las importaciones han mostrado descenso mensual.
- ✓ En el primer semestre del año, las exportaciones crecieron apenas 1.5 por ciento y las importaciones 3.3 por ciento. Independientemente de la reducción de las exportaciones petroleras por la baja de las cotizaciones mundiales, el comportamiento del comercio exterior del país se asocia con la drástica caída del crecimiento de las exportaciones manufactureras —a su vez debido a la desaceleración de la economía de Estados Unidos a donde se orienta el 90 por ciento de las ventas externas— así como por la menor actividad económica del país. De hecho, en términos reales (descontando la inflación del dólar) las exportaciones se han estancado literalmente, fenómeno que había sucedido en muchos años.
- ✓ El ajuste de las exportaciones e importaciones ha sido más radical que lo esperado. Para todo el año se estima un déficit comercial de unos 10 mil millones, que aunque mayor al de 2000 (de 8 mil millones) será muy inferior a la expectativa que se tenía en un principio. Aunado al ahorro del servicio de la deuda externa provocado por la baja de los intereses en el exterior, se proyecta para este año un déficit en cuenta corriente equivalente al 3 por ciento del PIB, del mismo orden que en el 2000. El déficit se está cubriendo con amplitud con importantes flujos de capital extranjero, que llegarán a cifras históricas.

Actividad económica

- ✓ Tanto funcionarios del Gobierno Federal (en este caso con contradicciones) como del Banco de México han confirmado en las últimas fechas que hay una gran

debilidad en la actividad económica. Se reconoce que “en el segundo trimestre del 2000 el crecimiento anual del PIB podría haber sido inferior a 1 por ciento y muy probablemente se encontrará por debajo de 2 por ciento para todo el año en su conjunto.”²

- ✓ Los indicadores económicos más recientes confirman dicho pronóstico. Así, el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) reportó para mayo una caída de 0.4 por ciento anual, la primera baja desde enero de 1996, igualmente, la producción industrial presentó en el mismo mes de mayo un decremento real de 3.4 por ciento, siendo esta variación la cuarta consecutiva en lo que transcurre del año, lo que se sustentó en las disminuciones que registraron tres de los cuatro sectores que integran la actividad industrial; en particular, destaca la contracción de 8.0 por ciento de la construcción y el descenso de 2.8 por ciento de las manufacturas. Por su parte, la Inversión Fija Bruta muestra decremento mensuales consecutivos de enero a abril. Solo el comercio al menudeo (y por tanto el consumo privado) se mantiene con crecimiento real pero a la baja (por lo menos hasta mayo), no así el comercio al mayoreo que presenta descensos reales consecutivos desde febrero, todo ello con base en cifras del INEGI.

Mercados financieros

- ✓ En julio los acontecimientos en Argentina contagiaron por algunos días las variables financieras del país, principalmente las tasas de interés y el tipo de cambio, pero al final del mes se recuperaron, incluso con creces en el caso de los réditos. En comparación con diciembre de 2000, ha sido notable el avance positivo de las variables financieras.
- ✓ Primero en México a través de la Secretaría de Hacienda y la Comisión Federal de Competencia y después en Estados Unidos por conducto de la Reserva Federal, en julio se autorizó la operación de compra de Banamex por Citigroup por 12,500 millones de dólares, lo que ha sido muy bien recibido por los mercados financieros. Por otro lado, el 24 de julio se colocó por primera vez un bono gubernamental a 10 años a una tasa de 10.9 por ciento, superando la demanda 3.2 veces la oferta. Sigue habiendo una gran confianza en el futuro económico del país.

Principales indicadores financieros

	Al cierre de mes			Cambio mensual	
	Diciembre 2000	Junio 2001	Julio 2001	Julio/ diciembre	Julio/ junio
Cetes 28d	16.65	8.92	8.34	↓ 8.31p, 50.0%	↓ 0.58p, 6.5%
Dólar (Fix)	9.65	9.08	9.14	↓ \$0.51, 5.3%	↑ \$0.10, 0.7%
IBMV (cierre)	5,652	6,666	6,474	↑ 822p, 14.5%	↓ 192p, 2.9%

² Informe sobre la Inflación, Abril-Junio 2001, Banco de México.

3. Las expectativas

- ✓ De acuerdo a la encuesta mensual del Banco de México de julio 2001 entre analistas del sector privado,³ 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).
- ✓ Destaca el descenso continuado de las expectativas de inflación para el 2001. En esta ocasión el promedio de la estimación es de 5.48 por ciento, muy por debajo de la meta original de 6.5 por ciento. La inflación de 2002 se proyecta en 5.29 por ciento, todavía por arriba de lo que ha anunciado el Banco de México y el Ejecutivo Federal (alrededor de un 4.5 por ciento). En cuanto al tipo de cambio, el pronóstico es ligeramente menor al del mes anterior, con una baja para el cierre del año a 9.48 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 10.21 por ciento.
- ✓ La previsión de los analistas relativa al crecimiento del PIB real para todo el año de 2001 sufrió una baja importante, y ahora se ubicó en sólo 1.70 (en la encuesta de junio había sido de 2.07 por ciento) y de 4.4 por ciento para 2002. Lo anterior es resultado de un pronóstico muy bajo de crecimiento económico de Estados Unidos de 1.56 por ciento para 2001.
- ✓ La estimación de los analistas para el flujo de inversión extranjera en 2001 se revisó nuevamente al alza a 18,981 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 julio mantienen un escenario de escaso optimismo, como en las encuestas de los meses previos. El 61 por ciento de los analistas encuestados expresó que el clima de negocios permanecerá sin cambios, y el resto se dividió casi por igual entre los que piensan que mejorará y empeorará.

Principales resultados de la encuesta de BANXICO de julio de 2001 sobre las expectativas económicas de 2001

Indicadores macroeconómicos	Metas oficiales ¹	Encuestas Banxico		
		Dic. 2000	Jun. 2001	Jul. 2001
Crecimiento del PIB, % anual	4.5	4.61	2.07	1.70
Inflación, Dic/Dic, % anual	6.5	7.58	6.23	5.48
Tasa interés % Cetes 28 días	12.4 ²	13.45 ³	10.85 ³	10.21 ³
Tipo de cambio, \$ por Dl.	10.10 ²	10.42 ³	9.54 ³	9.48 ³
Déficit comercial, millones Dls.	n. d.	11,419	11,359	10,013
Déficit Cta. corriente, millones Dls.	22,848	22,037	20,866	19,796
IED, millones Dls.	n. d.	13,851	17,615	18,981

¹ Criterios Generales de Política Económica para el 2001.

² Promedio del año.

³ Al cierre del año.

³ Levantada del 24 al 27 de julio.

4. Balance y riesgos

- ✓ En comparación con la situación del 2000, la desaceleración de la economía mexicana está resultando más violenta que la Estados Unidos, ello debido a la combinación de dos factores: a) la estrecha vinculación que existe entre las dos economías, especialmente en el sector manufacturero, y b) la falta de un programa anticíclico en nuestro país para compensar la debilidad de la economía. El Gobierno ha tomado el camino fácil de aprovechar la virtual recesión para “acabar de concluir” la estabilidad económica, lo que se ha traducido en un descenso más acelerado de la inflación pero a costa de un mayor desempleo⁴ y de una sobrevaluación creciente del tipo de cambio.
- ✓ El Gobierno confía en que se recupere la economía estadounidense para que a su vez México pueda iniciar su propia recuperación.⁵ No hay una definición del proyecto económico nacional, el Plan Nacional de Desarrollo fue sólo un documento de trámite constitucional. Como ejemplo, en las últimas semanas se han hecho evidentes los graves problemas estructurales del campo mexicano y la falta de respuesta oficial para superarlos.
- ✓ Como lo reconoce el último Informe sobre la Inflación de Banxico, existen riesgos externos, como: a) una desaceleración más pronunciada (o una recuperación más lenta) de la economía de Estados Unidos, b) una drástica caída del precio del petróleo y c) un desenlace desordenado de la situación en Argentina. Si bien es difícil que se den en conjunto esos acontecimientos, poco se está haciendo en México para anticiparse y contrarrestarlos. Además, existen riesgos internos que podrían modificar el escenario actual, como un eventual rechazo de la reforma fiscal, amen del problema no resuelto de la legislación indígena.
- ✓ De no presentarse los riesgos externos mencionados y de resolverse satisfactoriamente los riesgos internos, hay condiciones para que México empiece a crecer a partir de la recuperación de la economía estadounidense, dado que el país por su tamaño y posición geoeconómica representa una de las mejores alternativas de inversión extranjera entre los países emergentes. ■

⁴ En el Informe sobre la Inflación, *Ibidem*, se anota que de noviembre de 2000 a junio de 2001 el empleo experimentó una caída de 3.4 por ciento, “la más pronunciada en los últimos cinco años”. De hecho, el número de afiliados al IMSS en ese período se redujo en 300 mil personas.

⁵ En una declaración desafortunada, el presidente Vicente Fox dijo (en plan de broma) que habría que rezarle a la Virgen de Guadalupe para que se recupere la economía de Estados Unidos.

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	-1.6	4.6	0.50	7.1	14.96	9.35
MAY		-0.4		3.5	0.23	6.9	11.95	9.15
JUN					0.24	6.6	9.43	9.10
JUL						8.34	9.14	

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, salvo el dato del último mes que es al cierre; los datos anuales corresponden al cierre del año. ⁴ Tipo de cambio, pesos por dólar para solventar obligaciones fiscales (Fix), promedio mensual, salvo el dato del último mes que es al cierre; los datos anuales corresponden al cierre del año.