

# REPORTE ECONOMICO\*

Agosto de 2001<sup>1</sup>

## 1. Entorno Internacional

---

### Estados Unidos

- ✓ Estados Unidos sigue siendo un foco de incertidumbre pues no se acaba de definir hasta qué punto se prolongará la desaceleración o si se convertirá en franca recesión. Lo que es un hecho es que la recuperación difícilmente se presentará en el último trimestre del año y quizá sea hasta inicios del próximo año. Por lo pronto, se revisó el crecimiento del PIB en el segundo trimestre, que fue de 0.2 por ciento, en lugar de la cifra preliminar de 0.7 por ciento. Para todo el año, la nueva estimación de crecimiento es de 1.7 por ciento.
- ✓ Como se esperaba, en su reunión de 21 de agosto la Reserva Federal (la Fed) disminuyó por séptima ocasión en el año las tasas de interés de referencia, ahora en 25 puntos básicos —con lo que suman 300 puntos— para quedar en 3.50 por ciento, ello para ayudar a la recuperación económica, y no se descarta que haya otros recortes en los siguientes meses, por lo menos uno del mismo orden para la reunión de octubre.
- ✓ La reducción de réditos en el curso del año, aunado a la devolución de impuestos en vigor a mitad del año, contribuirán a reactivar la economía. Sin embargo, los mayores riesgos de debilidad económica se basan en las bajas de las utilidades de las empresas y por lo mismo en la menor inversión proyectada. A esto se ha agregado una pérdida de la confianza de los consumidores, según los últimos índices publicados (cayó 2 puntos base cien, en agosto). Los mercados bursátiles han resentido tales fenómenos, y así por ejemplo el *Dow Jones* bajó en el mes la barrera de los 10 mil puntos, y el *Nasdaq* con mucho la barrera de los 2 mil puntos. En suma, no hay señales claras de mejoría económica y mas bien la situación continúa negativa e incierta, afectando todos los mercados del mundo.

### Otras regiones

- ✓ Salvo excepciones, quizá la única notable sea China, todos los países han sido contagiados con la importante desaceleración que vive Estados Unidos. Hay un contagio generalizado. El FMI está por dar a conocer una nueva baja de su estimado de crecimiento mundial para 2001 (sería a 2.8 por ciento, en lugar de 3.2 por ciento) y 2002. Por regiones, para 2001 la estimación correspondiente a Estados Unidos

---

\* 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 3 de septiembre de 2001.

sería de 1.5 por ciento, mientras que para la zona del *euro* y Japón sería de 2.0 y menos 0.2 por ciento, respectivamente.

- ✓ En Europa después de varios meses de malas noticias, por lo menos la inflación ha empezado a ceder y al mismo tiempo el *euro* de la UEM se ha ido recuperando de los mínimos que alcanzó (cerca de 0.80 por dólar), para repuntar a niveles de 0.90.<sup>2</sup> Acorde con esta situación, el Banco Central Europeo bajó las tasas de interés en 25 puntos base llegando a un nivel de 4.25 por ciento.
- ✓ En Argentina y Brasil no mejoran las cosas. En aquel país por lo menos se llegó recientemente a un arreglo con el FMI por el que recibirá 8 mil millones de dólares, de cuyo monto 5 mil se desembolsarán en septiembre para reponer parte de las reservas internacionales perdidas, y el resto se destinará a canjear deuda externa que permitirá disminuir su costo, ante la caída de los créditos mundiales. Por su parte, Brasil también logró a principios de agosto una ayuda adicional del FMI por 15 mil millones de dólares, de los cuales 4,700 serán desembolsados en septiembre.

### **Petróleo**

- ✓ En agosto los precios internacionales mostraron una recuperación moderada. PEMEX informó que de enero a julio el precio promedio de la mezcla mexicana alcanzó 19.60 dólares por barril, por arriba del estimado para el año de 18 dólares, pero 4.75 menos que en el mismo periodo de 2000 (24.35). Aunque el precio del petróleo mexicano está por arriba de la meta, los ingresos presupuestales derivados del energético han descendido más de la cuenta por la fortaleza del peso, lo que presiona las finanzas públicas.

## **2. Economía Mexicana**

---

### **Inflación**

- ✓ En julio sorprendió la reducción de 0.26 por ciento del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), la segunda baja en el año (la anterior fue en febrero, con una contracción de 0.07 por ciento). Independientemente que el ajuste del índice obedeció en gran parte a una reducción coyuntural del gas doméstico,<sup>3</sup> tal comportamiento de los precios refuerza las expectativas de una inflación en el año muy por debajo de la meta de 6.5 por ciento. En contraste, en la primera quincena de agosto el INPC creció 0.35 por ciento, mayor que lo esperado, pero igualmente por arriba de la inflación subyacente (que elimina los precios más volátiles). Este ligero repunte de la inflación ejercerá presiones sobre las tasas de interés pero no cambiará la expectativa de una declinación persistente del crecimiento de los precios.
- ✓ Al mes de julio, la inflación acumulada en el año es de 1.84 por ciento, por debajo de la que ha experimentado en el mismo periodo la inflación en Estados Unidos. A tasa anual, la inflación de julio se ubicó en 5.88 por ciento (julio/julio). Los siguientes

---

<sup>2</sup> La debilidad del dólar frente al *euro* también se ha presentado en el *yen* y la libra esterlina.

<sup>3</sup> Para septiembre habrá un aumento de ese combustible de un 7 por ciento.

meses son de inflación más alta —por razones de estacionalidad— pero ello no frenará la declinación del aumento de precios.

### Comercio exterior y sector externo

- ✓ Indicadores oportunos sobre el comercio exterior de julio señalan que la Balanza Comercial resultó deficitaria en 538 millones de dólares, cifra superior en 22.9 por ciento a la reportada en el mismo mes de 2000. Con este dato, el déficit acumulado en el año ascendió a 4,560 millones de dólares, monto superior al déficit de 2,952 millones observado en igual período de 2000.
- ✓ Si bien el comportamiento de la Balanza Comercial no es satisfactorio, tampoco es negativo porque la magnitud del desequilibrio comercial está dentro de los parámetros estimados por el gobierno. Lo que es relevante es la pérdida muy pronunciada en este año de 2001 del dinamismo histórico reciente de las exportaciones manufactureras, lo que se ha podido compensar con una disminución correlativa de las importaciones.
- ✓ Por primera vez desde hace largo tiempo, las exportaciones de manufacturas —que representan el 90 por ciento de las exportaciones totales y han sido el motor del crecimiento económico de los últimos años— han dejado de aumentar.<sup>4</sup> En lo que va del año, el acumulado de las exportaciones manufactureras lleva un leve crecimiento de menos de 3 por ciento, lo que significa que descontada la inflación del dólar el incremento ha sido prácticamente nulo. Es más, con julio se suman tres meses con crecimiento negativo. Este fenómeno se ha presentado tanto en las operaciones de la industria maquiladora como en las exportaciones manufactureras no maquiladoras.
- ✓ En cuanto a importaciones, éstas han decrecido con la misma tendencia que las exportaciones, aunque en menor proporción. Respecto a las importaciones de bienes de consumo, su crecimiento ha sido más acelerado que el resto de las importaciones (bienes intermedios y de capital), si bien en los últimos meses —junio y julio— han perdido dinamismo como consecuencia de la desaceleración económica del país. En este renglón hay un doble fenómeno que se está presentando: por un lado la fortaleza del peso estimula las importaciones de bienes de consumo y por el otro la menor actividad económica reduce el poder adquisitivo de los consumidores y por consiguiente las compras foráneas.
- ✓ La última semana de agosto se dieron a conocer las cifras de la Balanza de Pagos correspondientes al segundo trimestre de 2001. El déficit de la cuenta corriente registró una disminución significativa con respecto al primer trimestre y el balance semestral es menor al del año pasado, es decir mejoraron las cuentas externas del país. En el semestre, el déficit de la cuenta corriente fue de 8,090, financiada en 83.0 por ciento con la IED. Así, dicho déficit fue equivalente al 2.7 por ciento del PIB, mientras que en 2000 fue de tres por ciento, no obstante el crecimiento del desequilibrio comercial experimentado en el lapso. Esto es consecuencia de varios factores que han jugado en sentido positivo, entre ellos: a) la fortaleza del peso que incrementa el PIB nominalmente, b) el menor costo de la deuda externa por la pronunciada baja de los réditos internacionales y c) un incremento notable de las

---

<sup>4</sup> De 1990 al 2000 tales transacciones mostraron un aumento anual del orden de 19 por ciento.

remesas de los trabajadores mexicanos en Estados Unidos (40 por ciento respecto a 2000).

### **Finanzas públicas**

- ✓ El 5 de agosto la Secretaría de Hacienda presentó su informe semestral sobre las finanzas públicas, donde se indica que los ingresos presupuestarios cayeron en el período 10 mil 175 millones de pesos, lo que vino acompañado del anuncio de un nuevo recorte al gasto por 6,800 millones de pesos, que junto al de mayo sumaron un total de 10,175 millones en el período enero a junio. La principal causa de esa disminución obedeció a una fuerte caída de los ingresos petroleros, no sólo por los menores precios (ya contemplados en el presupuesto) sino por la fortaleza del peso que se tradujo en menores pesos.
- ✓ Se ha debatido que el gobierno ha dejado de ejercer parte importante del presupuesto —posiblemente a consecuencia de las limitaciones de gestión del nuevo gobierno—, lo que ha debilitado la actividad económica. De cualquier manera, las autoridades han manifestado su compromiso de mantener un déficit presupuestal de 0.65 por ciento del PIB como está programado.

### **Actividad económica**

- ✓ Información dada a conocer el 15 de agosto confirmó que el PIB tuvo un crecimiento nulo en el segundo trimestre del año, con lo que en el primer semestre el incremento del PIB fue de sólo 0.9 por ciento. El estancamiento del segundo trimestre puso fin a un período de crecimiento interrumpido de 21 trimestres. En términos desestacionalizados, el PIB se redujo en ese lapso 0.25 por ciento con relación al trimestre anterior. Dicho comportamiento fue más débil de lo esperado.
- ✓ En el segundo trimestre, salvo el sector agropecuario y el de servicios que mostraron incremento, respectivamente de 4.2 y 1.4 por ciento, el resto de las actividades económicas observaron retroceso, especialmente la construcción que bajó 6.9 por ciento. En el sector manufacturero, de las 49 ramas que lo conforman, 34 presentaron reducciones.
- ✓ No hay indicadores de la actividad económica para julio y agosto, pero el consenso es que continúa el estancamiento económico. En contraste con la oferta en pronunciado declive, la demanda se había conservado con crecimiento gracias a la mejora de las remuneraciones reales del trabajo, a la menor inflación y a la baja de las tasas de interés. No obstante, desde abril el indicador de las ventas de establecimientos comerciales de INEGI señalan un descenso de dinamismo, particularmente las de establecimientos de mayoreo —que se anticipan a las ventas al menudeo. En junio, las ventas al mayoreo cayeron 10.6 por ciento respecto al año previo.

### **Mercados financieros**

- ✓ En agosto se alcanzaron los niveles más bajos de tasas de interés. En la subasta del 22 de agosto el rendimiento de los Cetes a 28 días se ubicó en 6.97 por ciento, su nivel mínimo histórico, aunque en la última subasta del mes volvieron a subir, a 7.61 por ciento, como respuesta al dato de la inflación de 0.36 por ciento de la primera

quincena de agosto. En comparación con diciembre de 2000, ha sido notable el avance positivo de las tasas de interés pasivas, aunque esto no ha llegado a reflejarse en las tasas activas que siguen demasiado altas para reactivar el crédito.

- ✓ El mercado accionario se contrajo en respuesta suave a las fuertes caídas de las bolsas estadounidenses. Por su parte, el dólar se mantuvo en rangos de 9.15 a 9.30 pesos por dólar.

### Principales indicadores financieros

	Al cierre de mes			Cambio mensual	
	Diciembre 2000	Julio 2001	Agosto 2001	Agosto/diciembre	Agosto/julio
Cetes 28d	16.65	8.34	7.61	↓ 9.04p, 54.3%	↓ 0.73p, 8.8%
Dólar (Fix)	9.65	9.14	9.20	↓ \$0.45, 4.7%	↑ \$0.10, 0.7%
IBMV (cierre)	5,652	6,474	6,311	↑ 659p, 11.6%	↓ 163p, 3.5%

### 3. Las expectativas

- ✓ De acuerdo a la encuesta mensual del Banco de México de agosto de 2001 entre analistas del sector privado,<sup>5</sup> 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 2001. En esta ocasión el promedio de la estimación es de 5.25 por ciento, muy por debajo de la meta original de 6.5 por ciento. La inflación de 2002 se proyecta en 5.23 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). No debe olvidarse que la intención oficial es abatir la inflación en los próximos meses para llegar al 2003 con un crecimiento de los precios similar al de Estados Unidos, y para ello el Banco de México no descansará hasta ver que las expectativas inflacionarias se alinean a sus objetivos.
- ✓ En cuanto al tipo de cambio, el pronóstico es casi igual al del mes anterior, con un cierre del año de 9.40 pesos por dólar, lo que en la práctica representa una revaluación respecto al cierre de 2000, no obstante la brecha inflacionaria que habrá entre Estados Unidos y México (de 2.5 por ciento). Por su parte, 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 8.98 por ciento, 1.23 puntos menos que en la encuesta de julio.
- ✓ La previsión de los analistas relativa al crecimiento del PIB real para todo el año de 2001 sufrió otra baja importante, y ahora se ubicó en sólo 0.77 (en la encuesta de junio había sido de 1.70 por ciento) y de 3.91 por ciento para 2002 (contra 4.4 por ciento de la anterior encuesta). Lo anterior es resultado de los últimos datos del crecimiento nulo en México y de apenas 0.2 por ciento en Estados Unidos para el segundo trimestre de 2001

<sup>5</sup> Levantada del 20 al 28 de agosto.

- ✓ La estimación de los analistas para el flujo de inversión extranjera directa en 2001 quedó propiamente igual que en la encuesta previa, ahora en 18,441 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 agosto mantienen un escenario de escaso optimismo, como en las encuestas de los meses previos. El 48 por ciento de los analistas encuestados expresó que el clima de negocios permanecerá sin cambios, el 28 por ciento que mejorará y el 24 por ciento que empeorará. Además los analistas consultados consideraron que los principales factores que podrían obstaculizar la actividad económica en los próximos meses son la debilidad de los mercados, tanto externos como internos, el incremento salarial y la disponibilidad y costo del financiamiento.

**Principales resultados de la encuesta de BANXICO de agosto de 2001 sobre las expectativas económicas de 2001**

Indicadores macroeconómicos	Metas oficiales <sup>1</sup>	Encuestas Banxico		
		Dic. 2000	Jul. 2001	Ago. 2001
Crecimiento del PIB, % anual	4.5	4.61	1.70	0.77
Inflación, Dic/Dic, % anual	6.5	7.58	5.48	5.25
Tasa interés % Cetes 28 días	12.4 <sup>2</sup>	13.45 <sup>3</sup>	10.21 <sup>3</sup>	8.98 <sup>3</sup>
Tipo de cambio, \$ por DI.	10.10 <sup>2</sup>	10.42 <sup>3</sup>	9.48 <sup>3</sup>	9.40 <sup>3</sup>
Déficit comercial, millones Dls.	n. d.	11,419	10,013	9,272
Déficit Cta. corriente, millones Dls.	22,848	22,037	19,796	18,946
IED, millones Dls.	n. d.	13,851	18,981	18,441

<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

- ✓ Como se ha advertido en anteriores Reportes, la estrategia económica del gobierno consiste en aprovechar la actual situación recesiva de la economía estadounidense y mundial para afianzar la consecución de la estabilidad macroeconómica del país, lo que significa bajar la inflación a niveles cercanos a Estados Unidos y reducir las tasas reales de interés lo más posible. Para ello cuenta con la colaboración del Banco de México que está actuando en la misma línea. Tal estrategia quedó de manifiesto en el Primer Informe Presidencial, donde no hubo anuncio de ningún programa económico anticíclico. El gobierno está confiado en que los importantes avances logrados en materia de inflación y tasas de interés que están provocando un aumento de las remuneraciones reales de una parte de la economía formal, compensen el costo de la virtual recesión, cuya manifestación más importante —mas no la única— es la pérdida de empleos.
- ✓ Por lo tanto, la apuesta oficial es a una rápida recuperación de la economía estadounidense. En la medida en que esto no suceda, o sea que se recrudezca la desaceleración de esa economía y se torne en recesión abierta o que tarde más tiempo el inicio de la mejoría, surgirán problemas serios para la economía mexicana. Existen otros riesgos: una caída drástica del petróleo, de cuyos ingresos somos tan dependientes, o un intenso desequilibrio comercial en nuestro país cuando empiece la recuperación económica ante un tipo de cambio tan sobrevaluado como el que

tenemos. Otro riesgo es que se dé un quiebre en la evolución muy positiva de las exportaciones manufactureras maquiladoras y no maquiladoras, por los obstáculos impositivos, administrativos y de competitividad (por el tipo de cambio) que está enfrentando esa actividad. Otros factores de riesgo son una descomposición más grave de la situación en Argentina y complicaciones en la negociación interna de la reforma fiscal. Los anteriores son riesgos que aisladamente o en conjunto pueden afectar la marcha futura de la economía, ante la ausencia de un programa nacional de desarrollo propio y no dependiente. ■

## 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)		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	1.3	10.1	0.63	7.2	15.80	9.62
ABR	0.0	-3.1	-1.6	4.6	0.50	7.1	14.96	9.35
MAY		-0.4	-5.9	3.5	0.23	6.9	11.95	9.15
JUN		-3.9		0.9	0.24	6.6	9.43	9.10
JUL				-0.26	5.9	9.39	9.15	
AGO						7.51	9.20	

<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, salvo el dato del último mes que es al cierre; los datos anuales corresponden al cierre del año.