

REPORTE ECONOMICO*

Septiembre de 2001¹

1. Entorno Internacional

Estados Unidos

- ✓ Los trágicos acontecimientos del 11 de septiembre cambiaron todas las expectativas sobre la economía estadounidense y las del mundo en general. Estados Unidos, parado en seco, dijo Alan Greenspen. Ahora se hablará de antes y después del 11 de septiembre. Antes, las probabilidades que se asignaban a un escenario de recesión en EUA eran bajas, hoy todos los analistas coinciden en que no se podrá evitar dos o tres trimestres consecutivos negativos.
- ✓ Por lo pronto, las cosas están bajo control, a reserva de los acontecimiento bélicos o de terrorismo que pudieran venir. Hubo una respuesta amplia y oportuna en las principales economías del mundo —concertada por las autoridades de EUA— aportando liquidez y bajando tasas de interés en forma armónica,. Si el relajamiento de la política monetaria en ese país era ya agresivo, ahora lo es más. Por lo pronto, la Reserva Federal (la Fed) redujo en 50 puntos porcentuales las tasas de interés para quedar en 3.0 por ciento, y se espera otra reducción de 25 ó 50 puntos para la reunión de la Fed del 2 de octubre, quedando la puerta abierta para otro ajuste en la junta del 6 de noviembre.
- ✓ Aparte de las pérdidas humanas y materiales, el principal impacto de los acontecimientos del 11 de septiembre se dio en la confianza de los consumidores,² lo que afectará las ventas, la producción, la inversión, el empleo y el crecimiento económico en los próximos meses. Según los analistas, cambió la expectativa del desempeño de la economía en los siguientes nueve meses y se retrasó la recuperación, pero al parecer se mantiene sin cambio la expectativa de más largo plazo. Por supuesto, el impulso de los gastos de reconstrucción en Nueva York (y Washington), de inteligencia y guerra no compensan los impactos negativos en la actividad económica provocados por los actos terroristas.

* 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 octubre de 2001.

² Pérdida de 17 puntos en el índice de *Conference Board* (de 114 puntos en agosto a 97.6 en septiembre) equivalente a la sufrida cuando la invasión de Kuwait (17 puntos) pero menor cuando se atacó el Golfo Pérsico (23 puntos) en agosto-octubre de 1990.

Otras regiones

- ✓ La economía de EUA está siendo cada vez más la que marca el ritmo del ciclo económico internacional. Esto es especialmente cierto en el caso de México, que será la economía más afectada. El único país que se salva es China, que ha terminado los trámites para su adhesión a la OMC en noviembre próximo.
- ✓ El 28 de septiembre el FMI publicó sus nuevas estimaciones de crecimiento económico mundial, por países y regiones para 2001 y 2002, señalando una baja de las mismas. Sin embargo, aún no se cuantifican los efectos de los sucesos del 11 de septiembre. Cualquier predicción sería engañosa.
- ✓ En Argentina y Brasil están empeorando las cosas. En el país carioca se acentúa la devaluación del *real* (devaluación acumulada de un 40 por ciento en el año), llegando a superar el nivel de 2.8 por dólar, cuando a fines de 1998 era apenas mayor de uno por dólar. Su margen de maniobra es muy débil, entre ellas está el elevado déficit en cuenta corriente que se ubica en cerca de 5.0 por ciento del PIB. Sería la segunda crisis brasileña en tres años.

Petróleo

- ✓ La reacción de los mercados ante los ataques terroristas fue primero de un alza importante en los precios ante el temor de una guerra en el Medio Oriente y después de una reducción que compensó con creces dicha disminución, ante el temor en una baja de la demanda mundial. Por ahora, el precio de la mezcla mexicana está ligeramente por debajo del estimado de 18 dólares por barril. La OPEP acaba de decidir no modificar su plataforma de producción en espera de acontecimientos. Una baja de precios constituiría un factor positivo para la recuperación de la economía de EUA y la contención de presiones inflacionarias. Para México sería un factor de debilidad, por la alta dependencia que se tiene del petróleo para equilibrar las finanzas públicas.

2. Economía Mexicana

Inflación y política monetaria

- ✓ En agosto se revirtió la tendencia decreciente de los precios. El incremento del 0.59 por ciento del INPC en ese mes ha sido el mayor aumento mensual en el año, salvo el de marzo. La inflación de agosto fue consecuencia del regreso a las escuelas y su impacto en otros sectores. En la primera quincena de septiembre, los precios al consumidor subieron un sorprendente 0.67 por ciento, con lo cual septiembre será uno de los meses de mayor inflación en el año. Lo anterior provoca una expectativa menos positiva de la inflación para todo el año, aunque de todas maneras se comportará por debajo de la meta oficial original de 6.5 por ciento (véase más adelante)
- ✓ El 28 de septiembre el Banco de México publicó su Informe del primer semestre de 2001 de Política Monetaria, sin adelantar ningún ajuste en virtud del nuevo entorno internacional. Advierte que se ha cancelado propiamente el efecto positivo de la

apreciación del tipo de cambio sobre la inflación, dada la resistencia a la baja de los incrementos salariales contractuales.

Comercio exterior

- ✓ Indicadores oportunos sobre el comercio exterior de agosto señalan que la Balanza Comercial resultó deficitaria en 663 millones de dólares, cifra menor en 14.0 por ciento a la reportada en el mismo mes de 2000 (771 millones de dólares). Con este dato, el déficit acumulado hasta agosto ascendió a 5,218 millones de dólares, monto superior al déficit de 3,726 millones observado en igual período de 2000.
- ✓ No obstante el buen desempeño de la balanza comercial en agosto, llama la atención el drástico deterioro de las exportaciones manufactureras. En ese mes, las exportaciones manufactureras —que representan el 90 por ciento del total— disminuyeron 10.1 por ciento en comparación con el mismo mes del año anterior; a su interior, las de la industria maquiladora cayeron 15.9 por ciento y las de las empresas no maquiladoras en 2.7 por ciento. De enero a agosto, las exportaciones totales bajaron 1.1 por ciento; las no petroleras apenas repuntaron 0.5 por ciento.
- ✓ Por otro lado, si bien las importaciones totales han disminuido en forma importante, las de bienes de consumo siguen creciendo. En agosto observaron un aumento de 31.0 por ciento y en el acumulado del año uno de 24.3 por ciento.

Actividad económica

- ✓ El 14 de septiembre se dio a conocer el comportamiento de la Oferta y Demanda Final de México en el segundo trimestre del año, información que confirmó el nulo crecimiento del PIB y el incremento del Consumo Privado de 3.8 por ciento, que fue el único renglón de la Demanda que registró avance en ese período. Como dato sobresaliente, la Inversión Fija Bruta mostró un declive sustancial de 5.5 por ciento. En el acumulado del primer semestre de 2001, el PIB creció 0.9 por ciento. Esta ligera expansión sólo estuvo determinada por un importante crecimiento del Consumo Privado de 5.1 por ciento.
- ✓ Para el tercer trimestre de 2001 sólo se dispone de algunos indicadores de la actividad económica. En julio, el Índice General de Actividad Económica (IGAE) registró la tercera disminución consecutiva, en este caso de 0.9 por ciento. Otros indicadores de INEGI relativos a julio señalan que la actividad industrial disminuyó 3.3 por ciento y en particular la industria maquiladora lo hizo en 8.0 por ciento, siendo que este sector había sido el más dinámico en los últimos tiempos; por su parte, las ventas de establecimientos al menudeo disminuyeron por primera vez en el año, en 0.4 por ciento. Para los meses posteriores a julio se espera que la información estadística de coyuntura de INEGI confirme el comportamiento negativo en la generalidad de la actividad económica.

Finanzas públicas

- ✓ El primero de octubre se dio a conocer el Informe sobre las Finanzas y la Deuda Pública al mes de agosto, donde se destaca que de enero a agosto las finanzas públicas arrojaron un superávit de 13,965 millones de pesos y un balance primario (descontando el servicio de la deuda) de 154,009 millones de pesos. Tanto los

ingresos presupuestarios como el gasto público aumentaron en ese periodo. Las recaudaciones del ISR y del IVA se incrementaron, respectivamente 8.8 y 4.6 por ciento. Al margen de ese informe, se ha cuestionado que hay un subejercicio del presupuesto, parte por ineficiencia de la nueva Administración pública y parte por la intención de no subir el déficit público.

Mercados financieros

- ✓ Como era de esperar, los mercados financieros reaccionaron a los últimos acontecimientos: las tasas de interés se incrementaron, el tipo de cambio se depreció y la bolsa bajó de modo pronunciado, pero en los últimos días han presentado estabilidad.

Principales indicadores financieros

	Al cierre de mes			Cambio mensual	
	Diciembre 2000	Agosto 2001	Septiembre 2001	Septiembre/ diciembre	Septiembre/ agosto
Cetes 28d	16.65	7.61	9.67	↓ 6.98p, 41.9%	↑ 2.06p, 27.1%
Dólar (Fix)	9.65	9.20	9.51	↓ \$0.14, 1.5%	↑ \$0.31, 3.4%
IBMV (cierre)	5,652	6,311	5,404	↓ 248p, 4.4%	↓ 907p, 14.4%

3. Las expectativas

- ✓ De acuerdo a la encuesta mensual sobre expectativas levantada por el Banco de México en septiembre de 2001, las previsiones sobre la economía mexicana se modificaron de modo negativo ante la gran incertidumbre económica y política que prevalece en el escenario internacional. Se destaca el ajuste a la baja para el crecimiento económico en el presente año y el entrante. Para el año actual el crecimiento estimado se reduce casi a “cero” (0.21 por ciento) y para el 2002 a 2.9 por ciento. En el curso del año, en tanto las expectativas sobre el comportamiento de las variables económicas fueron mejorando (inflación, tasas de interés, tipo de cambio, cuentas externas, flujos de capital del exterior), las del crecimiento económico se fueron gradualmente deteriorando.
- ✓ En cuanto a inflación, se incrementó de modo leve el nivel esperado para 2001, a 5.6 por ciento, de cualquier modo por debajo de la meta oficial de 6.5 por ciento. La Inflación para 2002 se elevó a 5.24 por ciento, por arriba de la meta que existe para ese año (de 4.5 por ciento). Por su parte, aumentaron los niveles esperados de las tasas de interés y de tipo de cambio.
- ✓ La estimación para el flujo de inversión extranjera directa en 2001, se ajustó a la baja para quedar en 17,684 millones de dólares. Todo hace pensar que en las siguientes encuestas habrá más ajustes en esta variable, ante el posible repliegue de los flujos de capital. La estimación respectiva para 2002 quedó en 13,885 millones de dólares.
- ✓ Los indicadores sobre el clima de los negocios y el nivel de confianza que recoge la encuesta de septiembre mostraron gran debilidad. El 72 por ciento de los analistas señalaron que el ambiente de negocios empeorará, siendo que en la anterior

encuesta sólo el 48 por ciento había contestado de esa forma. El 21 por ciento opinó que no habría cambios en ese ambiente.

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

Indicadores macroeconómicos	Metas oficiales ¹	Encuestas Banxico		
		Dic. 2000	Ago. 2001	Sep. 2001
Crecimiento del PIB, % anual	4.5	4.61	0.77	0.21
Inflación, Dic/Dic, % anual	6.5	7.58	5.25	5.6
Tasa interés % Cetes 28 días	12.4 ²	13.45 ³	8.98 ³	9.71 ³
Tipo de cambio, \$ por DI.	10.10 ²	10.42 ³	9.40 ³	9.54 ³
Déficit comercial, millones Dls.	n. d.	11,419	9,272	9,001
Déficit Cta. corriente, millones Dls.	22,848	22,037	18,946	18,413
IED, millones Dls.	n. d.	13,851	18,441	17,684

¹ Criterios Generales de Política Económica para el 2001.

² Promedio del año.

³ Al cierre del año.

4. Balance y riesgos

- ✓ Lo que podía suceder, sucedió. En el curso del año, ante la caída constante de los indicadores de la actividad económica, analistas y autoridades señalaban que todo estaba bajo control y que sólo si se presentaba algún evento externo desfavorable habría consecuencias que lamentar. Entre esos factores externos se mencionaban un desplome de los precios del petróleo o una recesión más profunda y prolongada de la economía estadounidense con la cual la mexicana está tan vinculada. Ese elemento se presentó de súbito con los trágicos acontecimientos de septiembre. Lo que se vislumbra de aquí a por lo menos nueve meses es una recesión en EUA y una caída de las cotizaciones del crudo, a menos que haya un conflicto armado de peores consecuencias para todos. Los resultados para México están a la vista: habrá menos crecimiento económico (incluso negativo) y más desempleo.
- ✓ El gobierno ha sido reacio a reactivar la economía para no afectar el logro de la estabilidad económica. El costo ha sido un incremento del desempleo. De noviembre de 2000 a julio de 2001, el número de trabajadores afiliados en forma permanente al IMSS ha bajado en 337 mil, lo que se suma al incremento natural de la fuerza de trabajo de más de un millón 200 mil. Este desempleo adicional de la economía mexicana se ha compensado con una mayor remuneración de los trabajadores formales, consecuencia de la disminución de la inflación y de mayores salarios contractuales. Así, el consumo privado se ha mantenido fuerte, lo que ha evitado más desaceleración económica. Unos pierden y otros ganan. Lo que mantiene tranquilo al gobierno es la fortaleza de las variables macroeconómicas, que no están en riesgo. A diferencia de otros países, aquí en México la estrategia es aguantar el temporal para no hacer olas con políticas económicas (de gasto público y endeudamiento) que podrían en riesgo la consecución de la meta inflacionaria y los fundamentos de la economía. Por tanto van a ser dos años de amarrarse el cinturón para esperar tiempos mejores. ■

5. Indicadores Económicos Seleccionados

Período	PIB ¹	Producción Industrial ¹	Inversión Fija Bruta ¹	Ventas al menudeo ¹	INPC (inflación)		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	3.5	1.7	5.6	2.7	0.93	18.26	23.47	9.52
ABR		4.4	5.8	1.0	0.92	18.23	20.29	9.29
MAY	4.6	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	5.2	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	5.4	3.5	2.2	5.3	0.97	15.83	19.71	9.36
OCT		2.5	7.2	6.4	0.63	14.91	17.87	9.65
NOV	5.4	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	7.6	8.0	7.2	1.3	0.55	10.1	13.66	9.30
ABR		5.1	6.8	9.7	0.57	9.7	12.93	9.37
MAY	7.0	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	5.1	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	-0.4	6.3	7.7	13.0	0.73	8.9	15.06	9.33
OCT		7.3	9.6	10.4	0.69	8.9	15.88	9.52
NOV	-0.4	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	0.0	-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	-3.3	-0.4	-5.9	3.5	0.23	6.9	11.95	9.15
JUN		-3.9	-8.5	0.9	0.24	6.6	9.43	9.10
JUL	-0.4	-3.3		-0.4	-0.26	5.9	9.39	9.15
AGO					0.59	5.9	7.51	9.13
SEP						9.67	9.51	

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.