

REPORTE ECONOMICO*

Enero de 2002¹

1. Entorno Internacional

Estados Unidos

- ✓ Los últimos días del mes fueron de buenas noticias para la economía estadounidense, que se transmitieron favorablemente a los mercados financieros internacionales. La Reserva Federal (la Fed) anunció el miércoles 30 que su Comité de Mercado Abierto mantenía la tasa de fondos federales en 1.75 por ciento, así como la de descuento en 1.25 por ciento. Es la primera ocasión que en un año la Fed no reduce sus tasas de interés, siendo que durante el 2001 realizó 11 disminuciones acumulando una baja total de 475 puntos bases.
- ✓ La noticia vino después o simultáneamente que se supo de varios indicadores positivos, entre ellos el aumento del PIB en el cuarto trimestre de 0.2 por ciento — mejor a la expectativa de un decremento de 1.1 por ciento—, un repunte del índice de confianza que lleva el *Conference Board*, las ventas récord de autos en diciembre (impulsadas por agresivos planes de financiamiento), el dinamismo de construcción residencial y el descenso de las solicitudes de seguro por desempleo. El 24 de enero, Alan Greenspan había adelantado que la recesión se estaba quedando atrás: “ha pasado lo peor”, dijo.
- ✓ En particular, según la visión de Greenspan el panorama de EUA se ve positivo —o por lo menos mejor a lo previsto en los últimos meses, sobre todo a raíz del 11 de septiembre— ello por los efectos de la drástica reducción de tasas de interés, la extraordinaria liquidación de inventarios, el impulso renovado de las nuevas tecnologías, los fuertes descensos de los precios de la gasolina y otros combustibles (coyuntural), la reducción de impuestos y el incremento de los gastos del gobierno (ha dejado de ser superavitario en materia fiscal). Por contra, sigue pesando la caída del valor del patrimonio de las familias por el desplome de los mercados accionarios, que no se han recuperado del todo.
- ✓ En suma, en 2001 la economía de EUA creció (dato preliminar) 1.1 por ciento, el peor desempeño desde 1991. Ante las nuevas circunstancias, los pronósticos más serios son en el sentido que habrá recuperación económica en 2002 con un crecimiento de por lo menos de 1 por ciento que podría llegar al 2 por ciento, en cuyo caso se recobraría la fuerza de locomotora estadounidense ante una economía mundial que en 2001 atravesó por su fase más recesiva desde 1981.

* 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 febrero de 2002.

Otras regiones

- ✓ Por supuesto, Argentina sigue dominando las malas noticias en el resto del mundo. El problema económico y financiero se complica con disturbios de la población. No hay certidumbre sobre el curso de los acontecimientos ni de las políticas económicas ni monetarias que sacarán al país de su peor crisis histórica. Se terminó el régimen de convertibilidad y el dólar se ha devaluado hasta un 100 por ciento. El FMI ha reconocido su responsabilidad y el de la comunidad financiera internacional en las causas del debacle argentino. La buena noticia es que la situación argentina no ha contaminado al resto del mundo. A diferencia de lo que sucedió con la crisis mexicana de 1994, el país andino no ha recibido el apoyo de EUA ni del FMI.

Petróleo

- ✓ No obstante los recortes de producción acordados por la OPEP (1.5 millones de barriles diarios) y países no-OPEP (500 mil barriles, de los que 100 mil corresponden a México), efectivos a partir del 1º de enero, los analistas del mercado petrolero internacional estiman que los precios del petróleo se mantendrán bajos, por lo menos hasta el segundo trimestre de 2002 como respuesta a la baja demanda y a la expectativa en torno al cumplimiento a los acuerdos de estabilización por parte de los países productores de petróleo. El precio internacional ha caído alrededor del 30 por ciento desde septiembre 10. En enero la mezcla mexicana ha oscilado alrededor de los 15 dólares por barril y así se sostendrá por lo menos hasta marzo próximo.

2. Economía Mexicana

Inflación y política monetaria

- ✓ La inflación en diciembre alcanzó una cifra muy baja de 0.14 por ciento, con lo que la anual de 2001 alcanzó 4.4 por ciento (8.96 por ciento en 2000), la cifra más reducida desde 1968 en que empezó la contabilidad del INPC. Asimismo, la inflación del año pasado resultó sustancialmente menor a la meta oficial de 6.5 por ciento, lo que ha ayudado a bajar las expectativas inflacionarias para el futuro inmediato. La inflación en la primera quincena de enero fue de 0.73 por ciento respecto a la de la segunda quincena de diciembre, lo que se explica por razones estacionales (incrementos de precios de principios de año).
- ✓ El 30 de enero el Banco de México presentó el Informe sobre la Inflación del tercer trimestre del año y el Programa Monetario para 2002. En dicho documento, el banco central reconoce que el descenso de la tasa de crecimiento de los precios se sustentó en la desaceleración de la demanda agregada (actividad económica), en la estabilidad cambiaria (apreciación del peso), en una evolución favorable de los bienes agrícolas y en la política monetaria restrictiva (manejo de los “cortos”). Como factor negativo, Banxico reconoce que en 2001 operó un significativo aumento de las remuneraciones reales a los trabajadores a la par de una notable desaceleración del crecimiento de la productividad.
- ✓ Para 2002, Banxico ratifica su compromiso de apoyar una inflación menor que 4.5 por ciento para converger con una inflación aproximada de 3 por ciento en 2003, empleando “de manera firme y oportuna los instrumentos que dispone”. Advierte el

banco central su disposición de aumentar o disminuir sus restricción monetaria, de acuerdo a las presiones inflacionarias que se presenten. Asimismo, el instituto central reconoce que habrá un repunte de la inflación en enero y febrero,² como resultado de los incrementos de las tarifas de transporte público y electricidad, y el impacto de las medidas fiscales, sobre las cuales se mostró muy crítico.

Comercio exterior

- ✓ De acuerdo a cifras preliminares, en diciembre el déficit comercial sumó 1,301 millones de dólares, lo que se tradujo en un déficit acumulado en 2001 de 9,733 millones de dólares (mayor en 21.6 por ciento al déficit de 2000, de 8,003 millones de dólares), por arriba de los pronósticos, pero aún así dentro de los parámetros previstos al inicio de ese año.
- ✓ La ampliación del déficit comercial en 2001 se explica fundamentalmente por la caída de las exportaciones no petroleras que en ese año disminuyeron casi 22 por ciento, debido a la contracción de las cotizaciones internacionales (6 dólares por barril menos que en 2000) Por su parte, el déficit no petrolero se redujo 10.4 por ciento. Esto es, de no haberse producido la caída de las exportaciones petroleras, el déficit comercial hubiera alcanzado en 2001 sólo 6,150 millones de dólares (en lugar de los 9,733 millones de dólares).
- ✓ De cualquier modo, el comportamiento de la balanza comercial en 2001 fue altamente negativo pues por primera vez en muchos años cayeron todos los renglones de las exportaciones en comparación con 2000:

	%
	disminución
Petroleras	21.9
Agropecuarias	5.0
Extractivas	25.4
Manufactureras maquiladoras	3.3
Manufactureras no maquiladoras	2.1

- ✓ Entre otras consecuencias de la pérdida total de dinamismo de las exportaciones manufactureras, se encuentra la drástica disminución del empleo de la industria maquiladora, que el mes de noviembre sufrió una baja del número de empleos de 17.1 por ciento respecto al mismo mes de 2000, lo que equivale a la pérdida de más de 220 mil puestos de trabajo.
- ✓ La contracción de las exportaciones de 2001 se vio compensada con la disminución de las importaciones en su conjunto de 3.5 por ciento, consecuencia de las menores importaciones de insumos para las manufacturas de exportación y por la drástica caída del consumo interno, si bien las adquisiciones foráneas de bienes de consumo aumentaron en 18.3 por ciento (su peso en las importaciones totales es de 11.7 por ciento).

² Al presentar a la prensa el Programa Monetario para 2002, el gobernador de Banxico Guillermo Ortiz reconoció que la decisión del gobierno federal de reducir el subsidio en la energía eléctrica podría tener un impacto inflacionario sustancial, lo que no está en línea con el objetivo de una inflación de 4.5 por ciento.

- ✓ El déficit comercial y de la cuenta corriente cerraron en 2001 en niveles inferiores a lo previsto, lo que aunado a una entrada histórica de inversión extranjera directa de 25 mil millones de dólares (en gran parte debido a la operación de Banamex-Citygroup) restringió la demanda de recursos externos y coadyuvó a la estabilidad del tipo de cambio, lo que a su vez ayudó al descenso de la inflación y a la reducción de las tasas de interés nominales y reales.

Política fiscal

- ✓ La reforma fiscal de fin de año ha provocado críticas en todos los sectores de la sociedad (principalmente de la iniciativa privado y de los medios de comunicación) por los múltiples errores e inequidades que llevó consigo. No obstante, los mercados financieros nacionales fueron neutrales a tal situación porque se consideró prudente el presupuesto aprobado, se aseguró un déficit público razonable (0.65 por ciento del PIB) y se establecieron en el presupuesto “candados” para frenar cualquier desequilibrio coyuntural, tal como lo había propuesto el gobierno ante el Congreso.
- ✓ Al final de mes se anunció una drástica reducción de los subsidios a la energía eléctrica, lo que implica una fuerte alza de las tarifas de consumo residencial, variable de acuerdo al consumo (de más de 50 por ciento en la mayor parte de los casos). Tal decisión representa una disminución de 10 mil millones de pesos de los 40 mil millones del costo anual del subsidio. La medida fue mal recibida, lo que obligó al gobierno a posponer su entrada en vigor por algunos días.

Actividad económica

- ✓ Los indicadores económicos conocidos más recientes dan señales mixtas sobre el estado de la economía. Así por ejemplo, en noviembre la actividad industrial se redujo 3.7 por ciento respecto al mismo período de 2000; en ese mismo mes el Indicador de la Actividad Económica (IGAE) se contrajo 1.4 por ciento, y por su parte en octubre la inversión fija bruta cayó 9.4 por ciento en comparación con 2000. Como contraste, el índice de las ventas en establecimientos al menudeo crecieron 0.2 por ciento en noviembre respecto a igual lapso de 2000, lo que interrumpió 4 meses consecutivos de contracción. De cualquier modo, las ventas en establecimientos al mayoreo llevan diez meses (de febrero a noviembre) de fuertes caídas.
- ✓ El Banco de México estima que el año pasado el PIB haya registrado una caída de 0.3 por ciento, o sea una contracción económica mayor a la sufrida por el socio EUA.

Mercados financieros

- ✓ A pesar de noticias internas poco favorables, y gracias a los signos de recuperación de la economía estadounidense, los mercados financieros del país han logrado mejores resultados a lo previsto. Las tasas de interés se han ajustado al alza por las presiones inflacionarias del mes. El tipo de cambio se ha mantenido estable. Y la bolsa de valores ha experimentado un importante repunte.
- ✓ El 15 de enero la tercera calificadora internacional *Fitch* otorgó a México el “grado de inversión”, lo que generó expectativas que haría lo propio en pocas semanas o meses la calificadora *Standar & Poor*’s. Con ello, las tres calificadoras de riesgo más

reconocidas en el mundo habrían otorgado a México el grado de inversión (*Moody's* lo hizo desde el 7 de marzo de 2000), lo que pocos países emergentes han logrado. Lo anterior revela que hay confianza externa en el manejo y situación de la macroeconomía mexicana.

Principales indicadores financieros

	Al 31 de diciembre de 2001	Al 31 de enero de 2002	Cambio mensual
Cetes 28d	7.35	7.85	↑0.50p
Dólar Fix	9.17	9.15	↓\$0.02
IBMV (cierre)	6,372	6,928	↑556p = 8.7%

3. Las expectativas

- ✓ Al cierre de este Reporte, el Banco de México no había dado a conocer los resultados de la encuesta mensual sobre expectativas económicas del sector privado del mes de enero de 2002.
- ✓ Con base en las metas económicas del gobierno federal, en las expectativas del sector privado y otros indicadores mundiales, el Banco de México presentó en su Programa Monetario para 2002 sus propias perspectivas para este año, que enseguida se contrastan con las metas oficiales.

Perspectivas económicas para 2002

	De Banxico	Del gobierno federal
Crecimiento del PIB, % anual	1.5	1.7
Inflación, Dic/Dic, % anual	4.5	4.5
Déficit de cuenta corriente	3.2% del PIB	21,114mdd
Variables de apoyo		
Crecimiento del PIB EUA, % anual	0.7	0.3
Precio promedio de la mezcla Mex. de petróleo, dpb	14-16dpb	15.50

4. Balance y riesgos

- ✓ A diferencia de lo ocurrido en 2001 en que se fue degradando el entorno económico del país, este principio de año muestra signos positivos para la economía mexicana, especialmente por las buenas noticias que vienen de EUA. Sin embargo, prevalece la incertidumbre respecto a la evolución futura de esa economía y su impacto en la reactivación económica nacional.
- ✓ El principal problema por el que atraviesa la economía mexicana es la pérdida de empleos. En 2001 el número de asegurados en el IMSS (permanente y eventuales

urbanos) se redujo en 383 mil, siendo que la fuerza de trabajo se incrementa cada año en más de 1 millón 200 mil gentes, sin contar el rezago del desempleo. Para el 2002 las expectativas del sector privado consideran un aumento del número de afiliados al IMSS de 240 mil gentes. Por consiguiente, en conjunto en los años de 2001 y 2002 habría una disminución de este indicador de 143 mil personas, lo que representa un gravísimo problema social y económico. El principal rubro de pérdida de empleos es en el sector exportador y en especial en la industria maquiladora.

- ✓ A pesar de la recuperación que se espera de la economía mundial para 2002, es poco probable que en especial la de EUA alcance los niveles observados en los últimos 9 años, por lo que la economía mexicana no tendría los estímulos de crecimiento que disfrutó en el pasado. Lo anterior aunado a la falta de consensos políticos al interior de México para llevar al cabo las estrategias económicas del gobierno federal, representa un obstáculo para crecer a tasas suficientes para atacar el problema del empleo. Ante este entorno, el actual gobierno se está viendo incapaz para encontrar y echar a andar políticas económicas que nos permitan un crecimiento económico más acelerado e independiente de los vaivenes de la economía mundial. ■

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
2001							7.35	9.17
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	} 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	-8.5	0.9	0.24	6.6	9.43	9.10
JUL	} -1.6	-3.3	-4.8	-0.4	-0.26	5.9	9.39	9.15
AGO		-5.4	-10.4	-0.6	0.59	5.9	7.51	9.13
SEP		-5.4	-12.1	-0.7	0.93	6.1	9.32	9.38
OCT		-4.3		-0.4	0.45	5.9	8.36	9.37
NOV					0.38	5.4	7.43	9.22
DIC							7.35	9.17
2002								
ENE							7.85	9.15

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.