

REPORTE ECONOMICO*

Febrero de 2002¹

1. Entorno Internacional

Estados Unidos

- ✓ El 28 de febrero el Departamento de Comercio dio a conocer que el PIB del cuarto trimestre de 2001 creció a una tasa de 1.4 por ciento, después de un descenso de 1.3 por ciento en el tercer trimestre. La cifra revisada del cuarto trimestre representó 1.2 puntos porcentuales más que la estimación previa de un crecimiento de 0.2 por ciento, corrección que fue sorprendente.
- ✓ El día anterior, Alan Greenspan había reconocido ante la Comisión de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes que la recesión iniciada en marzo pasado había llegado a su fin, pero que la recuperación económica durante el primer trimestre del año será moderada. Se mostró más confiado que en reuniones previas sobre el fin de la recesión, pero advirtió que no preveía altas tasas de crecimiento. Dijo que hay "ciertos factores" que frenarán el desarrollo en el corto plazo, como la falta de demanda potencial en el consumo, el exceso de capacidad en muchas industrias, la debilidad y fragilidad en algunos sectores claves del comercio internacional y la cautela en los mercados financieros internos.
- ✓ Sobre México, Greenspan fue cauteloso aunque reconoció que el país está haciendo las cosas bien, y por otro lado señaló que es necesaria la recuperación en Argentina. Mencionó que a pesar de la recesión, la productividad en EUA ha permanecido fuerte, aunque su crecimiento fue sobrevaluado. Se dijo impresionado por el incremento de 2.6 por ciento en enero de las órdenes de bienes duraderos.
- ✓ El informe de la Reserva Federal (la *Fed*) que acompañó a las citadas declaraciones de Greenspan indica que en 2002 la economía tendrá un crecimiento entre el 2.5 y el 3.0 por ciento, que la tasa de desempleo llegará a 6.0 y 6.5 por ciento frente a un nivel de 5.6 por ciento en enero y que la inflación sería de 1.5 por ciento. Las noticias anteriores ocasionaron favorables reacciones bursátiles.
- ✓ Por supuesto la moneda está en el aire y no hay seguridad sobre la velocidad en que se presentará la recuperación económica. Hay analistas que predicen un crecimiento más modesto que el estimado por la *Fed*, si bien sus predicciones podrían cambiar en las siguientes semanas ante los nuevos indicadores económicos. Donde hay consenso es que a corto y mediano plazos el crecimiento económico será menos

* 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 marzo de 2002.

rápido que en el pasado reciente (que fue de alrededor de 4.0 por ciento anual). Asimismo, las últimas noticias económicas hacen prever que no habrá en los próximos meses modificaciones a las tasas de interés de la *Fed*.

Otras regiones

- ✓ Argentina continúa siendo el foco de atención de los mercados financieros internacionales, por la gravedad de su situación. Sin embargo, el gobierno de Duhalde parece ir tomando el control de la convulsionada situación política y económica del país, con acuerdos recientes con el Congreso y gobernadores de las provincias. A principios de febrero se dio a conocer el nuevo plan económico, negociado con el FMI, y se decretó la libre flotación del peso, con lo que la devaluación llegó de inmediato a más del 100 por ciento.
- ✓ En la región latinoamericana, Venezuela atraviesa problemas por la caída de los petroprecios y por los conflictos alrededor del presidente Hugo Chávez. En Colombia el gobierno rompió con el FARC, desatándose la guerrilla a unos cuantos meses de la elección presidencial. En Brasil, la crisis argentina no tuvo consecuencias importantes en su situación económica.

Petróleo

- ✓ Los acuerdos de la OPEP y productores independientes han estabilizado los precios internacionales del petróleo desde principio de año, lo que se ha favorecido por un clima invernal excepcionalmente benigno.

2. Economía Mexicana

Inflación y política monetaria

- ✓ En enero el Índice de Precios al Consumidor (INPC) creció un elevado 0.92 por ciento, lo que aunado al desordenado anuncio de un fuerte incremento de las tarifas domésticas de electricidad, se generó un aumento de las expectativas inflacionarias. Para combatirlas, el 8 de febrero el Banco de México determinó un incremento del "corto" de 60 millones de pesos diarios para llegar a 360 millones, enviando la señal que hará lo necesario para hacer cumplir la meta inflacionaria de 4.5 por ciento para 2002.
- ✓ El 24 de febrero el Banco de México dio a conocer que la inflación en la primera quincena de febrero disminuyó 0.26 por ciento, deflación provocada por un descenso no esperado de 15.7 por ciento de los precios de frutas y verduras, que compensó con creces el incremento de la electricidad. Descontando el efecto del renglón de frutas y verduras, el índice de precios subyacente se incrementó en ese lapso 0.47 por ciento. Con esta noticia, las expectativas inflacionarias de los analistas volvieron a bajar casi en línea con la meta oficial de una inflación de 4.5 por ciento para todo 2002.

Comercio exterior y cuentas externas

- ✓ De acuerdo a cifras preliminares, en enero de 2002 el déficit comercial sumó 734 millones de dólares, sustancialmente menor al de los tres meses previos (promedio mensual de 1,342 millones de dólares). En general, el valor del intercambio comercial es menos vigoroso a principios de año, por lo que no se pueden extraer tendencias ni conclusiones acerca del comportamiento actual del comercio exterior mexicano en base a los números de enero.
- ✓ De cualquier forma cabe destacar que las exportaciones mexicanas continúan descendiendo. En enero de 2002 bajaron 9.9 por ciento en comparación al mismo mes de 2001, consecuencia de caídas anuales de 6.9 de las exportaciones no petroleras y de 37.1 por ciento de las petroleras. La disminución de las exportaciones no petroleras en enero está desfasada respecto al comportamiento de la demanda agregada de la economía estadounidense, que ha mostrado recuperación por lo menos desde hace un par de meses.² Es probable que existan factores estructurales (entre ellos el tipo de cambio) que expliquen la falta de mejoría de las exportaciones mexicanas.
- ✓ Por su parte, las importaciones totales disminuyeron 10.8 por ciento, resultado de la menor demanda interna y de la contracción de las exportaciones no petroleras que requieren insumos importados. En enero, las adquisiciones de bienes de consumo cayeron 2.6 por ciento, primera vez que sucede en casi 3 años.
- ✓ El 27 de febrero el Banco de México dio a conocer el resultado de la Balanza de Pagos en 2001, que resultó favorable como producto de la recesión por la que se atraviesa. El déficit de la cuenta corriente cerró en 2001 en 17,457 millones de dólares, saldo equivalente a 2.8 por ciento del PIB, e inferior al de 2000, año en que sumó 17,737 millones, igual al 3.1 por ciento del PIB.
- ✓ El déficit de la cuenta corriente estuvo ampliamente compensado con el flujo de inversión extranjera directa (IED) que alcanzó un nivel sin precedente de 24,730 millones de dólares (42 por ciento mayor al referido déficit), resultado en buena parte de la operación de Banacci-Citigroup. Por su lado, la cuenta de capital de la Balanza de Pagos mostró en 2001 un superávit de 22,707 millones de dólares, el más elevado de los últimos años, flujo originado principalmente de entradas de IED y financiamiento externo del sector privado no bancario.
- ✓ El resultado de lo anterior fue un importante incremento de la reserva internacional del Banco de México por 7,325 millones de dólares, con lo que al 31 de diciembre su saldo se situó en 40,880 millones, cifra histórica que al día de hoy se eleva a 41,986 millones.

Política fiscal y finanzas públicas

- ✓ El 4 de febrero la Secretaría de Hacienda informó que las finanzas públicas registraron en 2001 un déficit de 42,050 millones de pesos, monto menor en 34.8 por ciento en términos reales al registrado en 2000 y equivalente al 0.73 por ciento del PIB. El déficit resultó poco mayor que la meta oficial de 0.65 por ciento del PIB, lo

² Como se mencionó *supra*, el PIB de EUA creció 1.4 por ciento en el cuarto trimestre de 2001.

que de cualquier manera se consideró ampliamente satisfactorio. Si bien los ingresos tributarios por concepto de IVA e ISR crecieron como resaltado del programa “cuenta nueva y borrón”, el resto de los ingresos públicos y en especial los relacionados con el petróleo disminuyeron debido a la caída de los precios internacionales y a la apreciación del peso mexicano. El gobierno se vio obligado a realizar recortes al gasto público en varias ocasiones para no rebasar el déficit, lo que a su vez contribuyó a frenar la demanda. La misma tónica, o sea una política fiscal restrictiva, se espera para 2002.

- ✓ Ante el cúmulo de inconformidades por la “reforma fiscal” fallida, el 20 de febrero el presidente Vicente Fox anunció en Guadalajara “ajustes y correcciones” a la misma, sobre la base de sus facultades ejecutivas, lo que a la fecha no se ha formalizado. De cualquier manera, no se esperan grandes cambios, salvo lo relativo a la eliminación del conflictivo impuesto a los refrescos elaborados con fructosa, gravamen que ha provocado fuertes reclamos del gobierno estadounidense.

Actividad económica

- ✓ El 14 de febrero se anunció que el Producto Interno Bruto (PIB) decayó 1.6 por ciento durante el cuarto trimestre de 2001 respecto al mismo período del año anterior, mientras la disminución correspondiente en el tercer trimestre fue de 1.5 por ciento. Con ello, el PIB de todo 2001 descendió 0.3 por ciento. El sector más afectado por la contracción de la economía estadounidense —dada la estrecha vinculación entre ambas economías— fue el sector industrial, cuyo PIB disminuyó en el año 3.5 por ciento, acumulando once meses de caídas continuas. En particular, la industria manufacturera cayó 3.9 por ciento anual, relacionado con el desplome de las exportaciones manufactureras ocurrido a partir de mayo de 2001.³ Como contraste, el sector servicios mostró un buen desempeño hasta la primera mitad del año, y dado su peso dentro del PIB (65.0 por ciento), contribuyó para que la economía no sufriera un mayor deterioro.
- ✓ Un factor de la demanda agregada que influyó para que la actividad económica de 2001 no se deteriorara más fue el comportamiento positivo del consumo privado, alentado por la baja de la inflación, la reducción del costo del dinero y la fortaleza del peso mexicano que abarata las mercancías de importación. Como ejemplo de este fenómeno se tiene la conducta de las ventas de automotores nuevos: en 2001 crecieron a una tasa anual de 7.6 por ciento (con ventas record de 919 mil unidades) y enero de este año lo hicieron a una tasa sorprendente de 17.7 por ciento.

Mercados financieros

- ✓ En la primera semana de febrero se presentó, de manera sorpresiva, la muy esperada calificación de grado de inversión para la deuda pública mexicana por parte de *Standard & Poor's* (S&P) —la más importante calificadora mundial—, que fue antecedida por un aumento al segundo escalón dentro del grado de inversión de la calificación respectiva por parte de *Moody's*. Con ello, las tres calificadoras de riesgo más reconocidas en el mundo (*S&P*, *Moody's* y *Fitch*) tienen otorgado a México el grado de inversión, lo que muy pocos países emergentes gozan. Para que

³ El sector con mayor desplome fue el de la construcción, con 4.5 por ciento.

no exista confusión, debe decirse que se trata de una calificación en el sentido de la capacidad de México para hacer frente a los pagos de su deuda pública sin problema, mas no necesariamente una certificación sobre la situación macroeconómica del país. Las ventajas de esta situación consisten en mayor confianza en la economía mexicana y mejores condiciones de financiamiento externo.

- ✓ La reacción de los mercados no fue nada espectacular, posiblemente porque los mercados ya habían dado por un hecho que se obtendrían tales reconocimientos. Otra explicación es la desconfianza de la comunidad empresarial ante la gestión económica del gobierno de Vicente Fox. Con todo, al final del mes y después de conocerse la inesperada deflación de precios de la primera quincena de febrero así como las buenas noticias de la economía estadounidense, los mercados financieros del país han reaccionado de manera positiva: se reanudó la baja de intereses, el tipo de cambio se ha mantenido superestable y el mercado accionario recuperó parte de las ganancias obtenidas en el primer mes del año.

Principales indicadores financieros de 2002

	Al 31 de enero	Al 28 de febrero	Cambio mensual
Cetes 28d	7.85	7.28	↓0.57p
Dólar (Fix)	9.15	9.13	↓\$0.02
IBMV (cierre)	6.928	6.734	↓194p = 2.8%

3. Las expectativas

- ✓ De acuerdo a la encuesta mensual sobre expectativas levantada por el Banco de México en febrero de 2002,⁴ las previsiones sobre la economía mexicana muestran un escenario ligeramente más positivo respecto a la encuesta de enero, destacando una mejoría significativa de los indicadores relativos al clima de los negocios y al nivel de confianza que prevalecerán en los próximos meses. Se revisó al alza el pronóstico de crecimiento económico para 2002 (sería de 1.5 por ciento), aunque se mantiene la expectativa que será moderado. Para 2003, la estimación de crecimiento se eleva a 4.2 por ciento. En cuanto al avance económico de EUA, los consultores señalaron que será mejor al que habían pronosticado hace un mes, elevándose de 1.03 a 1.4 por ciento.
- ✓ En cuanto al clima de los negocios y el nivel de confianza, los analistas mostraron una mejoría significativa: el 67 por ciento expresó que el clima de los negocios aumentará en los próximos meses en comparación con el prevaleciente en los seis meses previos, el porcentaje más elevado en los últimos 22 meses.

⁴ Levantada entre un grupo de 31 analistas del país y del extranjero, entre el 18 y el 25 de febrero de 2002.

- ✓ De acuerdo a las respuestas, se estimó que en 2002 el número de trabajadores asegurados en el IMSS se incrementará en 246 mil personas, mientras que para el 2002 la predicción es un aumento de 535 mil.

Principales resultados de la encuesta de BANXICO de febrero de 2002 sobre las expectativas económicas del año

Indicadores macroeconómicos	Metas oficiales ¹	Encuestas Banxico		
		Dic. 2001	Ene 2002	Feb 2002
Crecimiento del PIB, % anual	1.7	1.42	1.36	1.49
Inflación, Dic/Dic, % anual	4.5	4.92	4.79	4.73
Tasa interés % Cetes a 28 días	9.70 ²	8.14 ³	7.77 ³	7.89 ³
Tipo de cambio, \$ por DI.	10.10 ²	9.94 ³	9.75 ³	9.61 ³
Déficit comercial, millones Dls.	n. d.	10,934	11,524	11,566
Déficit Cta. corriente, millones Dls.	22,114	20,163	20,309	19,946
IED, millones Dls.	n. d.	14,515	13,639	13,969

¹ Criterios Generales de Política Económica para el 2001.

² Promedio del año.

³ Al cierre del año.

4. Balance y riesgos

- ✓ Ha sido una buena noticia el dato del crecimiento del PIB de EUA durante el cuarto trimestre de 2001 de 1.4 por ciento, con lo que ha quedado atrás propiamente la recesión que se inició el segundo trimestre de ese año. La expectativa es que ha comenzado la recuperación y que en 2002 la economía de ese país crecerá entre 1.5 y 3.0 por ciento, lo que mejora de manera notable las estimaciones previas. De cualquier modo, a corto y mediano plazo el crecimiento será más moderado que en ciclo anterior.
- ✓ Se espera que dicho entorno de la economía estadounidense impulse la economía mexicana vía las exportaciones de manufacturas y eventualmente a través de una recuperación del precio del petróleo, aunado a importantes flujos de IED. Desdichadamente la incipiente recuperación de la economía estadounidense no se ha reflejado aún en el crecimiento de las exportaciones manufactureras mexicanas hacia ese país, mismas que continúan abatidas, como se indicó *supra*. Esto explica que mientras el PIB de EUA creció 1.4 por ciento en el cuarto trimestre de 2001, el PIB de México cayó 1.6 por ciento en el mismo período.
- ✓ Comúnmente se dice que el ciclo económico de EUA tiene un efecto retrasado en la economía mexicana, por lo que podría esperarse en los próximos meses una recuperación de la demanda de aquel país por las manufacturas mexicanas, tanto de la industria maquiladora como no maquiladora, con el consecuente reflejo en el resto de la actividad económica. Con todo, existe el riesgo que no se vuelva a repetir el dinamismo de las exportaciones mexicanas ocurrido a partir de la década de los noventa. Ello por varias razones: la saturación de las oportunidades que ofrece el territorio nacional para albergar proyectos de exportación, la competencia de otras economías (como la de China, que ha ingresado a la OMC) y la fortaleza del tipo de cambio. Por desgracia, México no está preparado con nuevas estrategias económicas para enfrentarse a ese panorama. ■

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	-0.3	3.6			xx	4.4	7.35	9.17
2000								
ENE	7.5	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	7.4	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	7.1	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		6.3	7.7	13.0	0.73	8.9	15.06	9.33
OCT	4.7	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	2.0	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	0.1	-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	-1.5	-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	-1.6	-4.3	-9.4	-0.4	0.45	5.9	8.36	9.37
NOV		-3.7	-11.0	0.2	0.38	5.4	7.43	9.22
DIC		-3.6		2.0	0.14	4.4	6.29	9.17
2002								
ENE					0.92	4.8	6.97	9.16
FEB							7.91	9.13

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