

# REPORTE ECONOMICO\*

A b r i l de 2002<sup>1</sup>

## 1. Entorno Internacional

### Estados Unidos de América

- ✓ Se confirmó que la economía de EUA experimentó en el primer trimestre del año una expansión superior a lo previsto, pues creció un extraordinario 5.8 por ciento (el mayor incremento trimestral en dos años), con lo que la expectativa de crecimiento para todo el año se acrecentó. Recuérdese que desde el cuarto trimestre de 2001 la economía estadounidense está en crecimiento (en ese lapso subió 1.7 por ciento). Con ello, para todo el año se espera un crecimiento económico entre el 3.0 y el 4.0 por ciento.
- ✓ No obstante dicho avance, todavía hay indicadores negativos como el de la confianza de los consumidores que lleva la Universidad de Michigan, mismo índice que reportó una caída a 93 puntos en abril (por abajo del consenso de los analistas que lo ubicaba en 94.6 puntos), en comparación con el 95.7 de marzo.
- ✓ El consenso de los analistas es que no habrá incremento de tasas de interés para la próxima reunión de la Reserva Federal (la FED) a celebrarse en junio y que será hasta la reunión de agosto cuando se den.

### Otras regiones

- ✓ En general las expectativas de crecimiento económico mundial son ahora más positivas. Por ejemplo, el FMI incrementó su estimación a 2.8 por ciento, en contraste con su previsión previa (diciembre pasado) de 2.4 por ciento. La excepción sigue siendo Japón que no sale de su recesión (el FMI pronostica para 2002 una contracción de uno por ciento del PIB).
- ✓ En Latinoamérica, continúan los graves problemas políticos y económicos en Argentina. El peso argentino ha rebasado las tres unidades por dólar, aunque al cierre de mes se ajustó a esas tres unidades con el nombramiento del nuevo secretario de Economía Roberto Javagna, quien reabrió los mercados financieros cerrados durante casi una semana y anunció una política de libre flotación "administrada". De cualquier manera, la situación es incierta ante la falta de consensos al interior del país, indefinición de política económica y ausencia de apoyos externos. En Venezuela se presentaron en el mes graves problemas políticos

---

\* 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 2 de mayo de 2002.

con la suspensión del gobierno de Hugo Chávez y su posterior reinstalación, lo que según ciertos analistas contribuyó a incrementar la volatilidad de los precios del petróleo. Otros problemas en la región se ubican en Colombia y Brasil, ante las próximas elecciones presidenciales y en el caso colombiano por la guerrilla y el narcotráfico. Así, la recuperación de Latinoamérica en el 2002 será más lenta que en el resto del mundo.

## **Petróleo**

- ✓ En abril se acentuó el incremento y la volatilidad de los precios internacionales del petróleo, ocasionados por conflictos en diversas regiones petroleras y por la recuperación económica mundial, lo que ha favorecido el precio de la mezcla mexicana que ha rebasado ampliamente el nivel de los 20 dólares por barril, cuando en diciembre pasado era apenas superior a los 14 dólares. Se espera que en el curso del año se sostenga un precio promedio de 20 dólares.

## **2. Economía Mexicana**

---

### **Inflación y política monetaria**

- ✓ En marzo el Índice de Precios al Consumidor (INPC) creció 0.51 por ciento, por arriba de lo esperado, debido a la influencia del comportamiento coyuntural de los precios de productos agropecuarios. De esta manera, la inflación acumulada en el año (de enero a marzo) fue de 1.37 puntos porcentuales y la anual (marzo a marzo) de 4.66 por ciento. Por su parte, la inflación subyacente fue en marzo de 0.41 por ciento y la anual de 4.54 por ciento. El Banco de México insiste en que el mejor índice para medir el avance de la inflación es la inflación subyacente, pues elimina los movimientos erráticos de los precios agropecuarios, altamente volubles, y los administrados por el gobierno.
- ✓ En la primera quincena de abril el INPC mostró un incremento de 0.45 por ciento, en tanto que la inflación subyacente aumentó sólo 0.25 por ciento. Aun considerando los fuertes movimientos inflacionarios de marzo y la primera quincena de abril, el consenso de los analistas es que no se rebasará la inflación esperada oficial de 4.5 por ciento en todo 2002.
- ✓ El 12 de abril el Banco de México determinó disminuir el “corto” de 360 millones de pesos diarios a 300 millones, anulando con esto el aumento de 60 millones implementado el 8 de febrero pasado. Según la explicación oficial, la reducción del “corto” obedeció a la reducción de las presiones inflacionarias y a la conveniencia de apoyar la recuperación económica, vía menores tasas de interés. Sin embargo, un objetivo no explícito de tal medida fue evitar que se continúe fortaleciendo el peso. Como se esperaba, la disminución del “corto” repercutió en menores tasas de interés —que alcanzaron mínimos históricos— y en una importante pero insuficiente depreciación de la moneda nacional.
- ✓ El 30 de abril el Banco de México presentó su Informe sobre la Inflación de Enero-Marzo de 2002, donde reconoció que la debilidad de la economía y la apreciación del tipo de cambio fueron factores que coadyuvaron a que la inflación se mantuviera en una tendencia compatible con las metas inflacionarias de la propia institución, o sea

de 4.5 por ciento para 2002 y de 3.0 por ciento para el año próximo. El banco central señaló en su Informe que el nuevo impuesto sobre bienes y servicios suntuarios tuvo un impacto limitado sobre la inflación (se esperaba uno mayor) y que en cambio el aumento de las tarifas eléctricas residenciales incidieron “sustancialmente” sobre la inflación general.

- ✓ En su Informe sobre la Inflación, Banxico plantea como supuestos de la evolución del entorno externo para lo que resta de 2002 los siguientes: un crecimiento de la economía de los EUA de 2.2 por ciento, una cotización promedio del crudo mexicano de 19 dólares por barril así como una disponibilidad de financiamiento externo equivalente a lo que prevaleció en el primer trimestre. En base a tales supuestos, el banco central corrigió su pronóstico de crecimiento del PIB mexicano de 1.5 por ciento al 1.8 por ciento, una disminución marginal del déficit esperado de la cuenta corriente y la misma meta inflacionaria de 4.5 por ciento.
- ✓ Banxico señala en su Informe de marras los principales riesgos externos para la economía mexicana: un crecimiento económico de los EUA sustancialmente menor que el esperado o bien una importante contracción de los flujos de capital como consecuencia de mayores tasas de interés internacionales, con lo cual cualquiera de los dos escenarios obstaculizaría el avance económico de México. La institución menciona que de presentarse una combinación de ambos escenarios podría haber una depreciación del tipo de cambio y consecuentemente presiones inflacionarias adicionales, que de producirse obligaría a aplicar una política monetaria más restrictiva. En cuanto al principal elemento de riesgo interno a mediano plazo, el Banxico menciona la posibilidad de un vigoroso crecimiento económico de los EUA, en contraste con una recuperación más lenta de la economía mexicana.

### **Comercio exterior**

- ✓ De acuerdo a cifras preliminares, la balanza comercial registró un déficit de 403 millones de dólares (mdd) en marzo pasado, menor al registrado en los dos meses previos (722 y 741 mdd, respectivamente en enero y febrero). La disminución del déficit comercial se explica en buena medida por el aumento que experimentó el valor de las exportaciones petroleras por 264 mdd, lo que a su vez fue reflejo de la recuperación del precio del crudo mexicano de exportación en ese mes. Así, el déficit comercial acumulado durante el primer trimestre del año fue de 1,865 mdd, 16.0 por ciento menor al observado en el mismo período de 2001, consecuencia de la menor actividad económica y de la caída de las exportaciones no petroleras. En efecto, las exportaciones no petroleras disminuyeron en el primer trimestre del año 6.3 por ciento, en tanto que las importaciones totales retrocedieron 8.3 por ciento (en particular las de bienes de capital disminuyeron 14.0 por ciento).

### **Política fiscal y de deuda pública**

- ✓ El 2 de abril la Secretaría de Hacienda anunció un recorte al gasto público por 10 mil 100 millones de pesos, justificándolo como una medida necesaria para compensar la menor recaudación fiscal observada, advirtiendo que podría haber otros recortes en el futuro, pues los nuevos impuestos de la última reforma fiscal no han generado los recursos esperados. Más adelante, el Secretario de Hacienda Gil Díaz advirtió que durante el año se esperan 20 mil millones de pesos adicionales por concepto de

petróleo, pero que esa cantidad “apenas” resarciría la caída de los ingresos públicos del primer trimestre. Se trata con todo ello de asegurar que no se rebasará el déficit público del 0.65 por ciento del PIB previsto en el Presupuesto de 2002.

- ✓ Por otro lado, la Secretaría de Hacienda ha estado anunciando la amortización anticipada de diversas cantidades de deuda pública externa, en algunos casos para sustituirla con deuda con menores tasas de interés y en otros para reducir el saldo de la deuda. En particular, esa dependencia señaló que en 2002 amortizará deuda por tres mil mdd y durante todo la presente Administración por un total de 15 mil 856 mdd.

### **Actividad económica**

- ✓ Los señales sobre la reactivación de la economía del país son mixtas, pero todo apunta que la recuperación está en proceso. En febrero el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) se contrajo a tasa anual en 0.5 por ciento, la reducción más baja de los últimos nueve meses. Respecto a enero, el IGAE subió 0.64 por ciento. Igualmente, en febrero el índice de la producción industrial observó el ajuste mensual a tasa anual más bajo de los últimos 12 meses, un 1.8 por ciento, equivalente a un aumento de 0.67 por ciento respecto a enero anterior. No obstante, el índice de las ventas al menudeo se contrajo 1.7 por ciento a tasa anual, después de tres meses de resultados positivos. Como se ve, hay resultados mixtos.
- ✓ En su Informe sobre la inflación del primer trimestre de 2002, el Banco de México adelanta que en el primer trimestre de 2002 el PIB real probablemente registró una contracción anual de un 1.6 por ciento. Sin embargo, ajustado el PIB por el efecto de la Semana Santa y otros fenómenos estacionales, la reducción del PIB sería de sólo 0.7 por ciento. Más aún, señala que la variación trimestral con datos desnacionalizados (primer trimestre de 2002 contra último trimestre de 2001) sería “positiva”, o sea un incremento marginal.
- ✓ Por el contrario y de acuerdo a lo esperado, el empleo sigue cayendo. Así, al término de marzo, el número de trabajadores asegurados en el IMSS (permanentes y eventuales urbanos) registró una baja de 34,269 personas sobre el cierre de 2001, si bien durante febrero y marzo se crearon casi 95 mil empleos. El sector más afectado ha sido el manufacturero. Conforme a cifras de INEGI, el empleo en dicho sector cayó 6.5 por ciento de febrero de 2001 al mismo mes de 2002, siendo el segmento más afectado la industria maquiladora de exportación donde la caída anual fue de un impresionante 17.8 por ciento.

### **Mercados financieros**

- ✓ Los mercados financieros del país se comportaron de manera muy positiva en el mes de abril, en respuesta a las medidas monetarias y fiscales implementadas en el propio mes y ante un buen entorno externo e interno. Así, las tasas de interés se ajustaron fuertemente a la baja, alcanzando mínimos históricos (5.28 por ciento los Cetes a 28 días en la subasta del día 23), si bien en la subasta adelantada del 29 de abril se revirtió ligeramente el descenso consecutivo de cinco semanas. Por su parte, el peso presentó una fuerte depreciación, como no se había visto en mucho tiempo, aunque todavía muy insuficiente ante la magnitud de la sobrevaluación acumulada

durante tres años. Asimismo, el mercado de valores siguió avanzando, a contrapelo de la debilidad de los mercados accionarios de los EUA.

### Principales indicadores financieros en abril de 2002

	Al 27 de marzo*	Al 30 de abril	Cambio trimestral
Cetes 28d	7.48	5.67	↓1.81p = 24.2%
Dólar (Fix)	9.016	9.372	↓\$0.212 = 3.9%
IBMV (cierre)	7,362	7,481	↑119p = 1.6%

\* Por Semana Santa, el cierre del mes fue esa fecha.

### 3. Las expectativas

- ✓ De acuerdo a la encuesta mensual del Banco de México entre analistas del sector privado, durante el trimestre enero-marzo de 2002 tales analistas modificaron sus pronósticos respecto a la evolución de las principales variables macroeconómicas del país en forma más positiva. Por ejemplo, el pronóstico relativo al incremento del PIB en 2002 se ajustó ligeramente al alza, pasando de 1.42 por ciento en diciembre de 2001 a 1.57 por ciento en marzo pasado, todavía por debajo de la estimación oficial de 1.7 por ciento; por su parte, la predicción relativa a la inflación anual se redujo de 4.92 por ciento en diciembre a 4.44 por ciento en marzo, o sea casi al mismo nivel de la meta oficial de 4.5 por ciento; en cuanto al nivel de tipo de cambio al cierre de 2002, la estimación correspondiente de los analistas pasó de 9.94 pesos por dólar en diciembre a 9.52 en marzo.
- ✓ Al cierre de la preparación de este Reporte Económico aún no se publicaban los resultados de la encuesta de abril. Seguramente habrá cambios respecto a los pronósticos sobre la economía nacional de las últimas encuestas, ello por el repunte mayor a lo esperado de la economía de los EUA, por los efectos recientes de la política monetaria en el nivel del tipo de cambio del peso y por el incremento de los precios internacionales del petróleo, aspectos que se han señalado *supra*.

### 4. Balance y riesgos

- ✓ En el mes de abril se hizo más evidente la persistencia de la política de estabilización de las autoridades monetarias y fiscales del país. A toda costa se pretende bajar la inflación y mostrar al mundo la más decidida voluntad de mantener el equilibrio fiscal, y de ser posible reducir el endeudamiento externo del sector público. Se insiste en una recuperación económica ligada básicamente al sector externo, al auge de la economía estadounidense y a los flujos de capital. La estrategia que prevalece se sustenta en la idea de que la economía mexicana responderá sola y bien cuando crezca la del país vecino, siempre y cuando tengamos la casa en orden.
- ✓ Sin embargo, como lo advierte el Banco de México, existe el riesgo de que un repunte vigoroso de la economía de los EUA no se refleje en la misma medida en el

avance de la economía mexicana, al contrario de lo que sucedió en el pasado reciente. Ello podría presentarse por la pérdida de competitividad que ha mostrado la economía nacional en los últimos tiempos, parte por razones estructurales, parte por la fortaleza del tipo de cambio y parte por la presencia de países más competitivos como China, nuevo socio de la OMC.

- ✓ El reciente ajuste del tipo de cambio representa un buen signo de corrección de una situación que era insostenible, pero es insuficiente dada la magnitud acumulada de la sobrevaluación del peso que podría estar fluctuando alrededor de un 30.0 por ciento.
- ✓ Finalmente, no son problemas menores la pérdida de popularidad del presidente Vicente Fox y su imposibilidad de llegar a acuerdos con el Congreso para impulsar las reformas estructurales pendientes. El reciente fallo de la Suprema Corte de Justicia de la Nación sobre la inconstitucionalidad de las reformas del gobierno de Fox a la reglamentación de la energía eléctrica también se suman a los problemas que enfrenta el gobierno.

## 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
2001	-0.3	3.6			xx	4.4	7.35	9.17
<b>2000</b>								
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
<b>2001</b>								
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	-7.2	2.0	0.14	4.4	6.29	9.17
<b>2002</b>								
ENE		-3.3		0.4	0.92	4.8	6.97	9.16
FEB					-0.06	4.8	7.91	9.11
MAR							7.23	9.08
ABR							5.76	9.372

<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.