

REPORTE ECONOMICO*

Mayo de 2002¹

1. Entorno Internacional

Estados Unidos de América

- ✓ En su conjunto, los indicadores más recientes muestran que la economía de los Estados Unidos de América (los EUA) sigue adelante pero con un crecimiento más moderado. Ello no obstante que el desempleo en abril subió a seis por ciento (nivel no alcanzado desde agosto de 1994), lo cual es un patrón clásico en la recuperación.
- ✓ Ahora se ve más claro que una gran parte del dinamismo de la actividad económica en el primer trimestre (crecimiento revisado de 5.6 por ciento) se debió a una fuerte desacumulación de inventarios, fenómeno que no se repetirá en la misma proporción en los trimestres venideros. Lo que sí está siendo una constante es la fortaleza del consumo de los estadounidenses, principalmente en el sector residencial (ventas de casas) y en el mercado automotriz, gracias a la reducción drástica de las tasas de interés. Las cifras de ingreso y gasto muestran que los americanos siguen gastando una parte sustancial de su ingreso en el consumo de bienes duraderos.
- ✓ Los analistas siguen pensando que el ciclo de alza en tasas de la Reserva Federal (la Fed) se iniciará hasta la junta de agosto, ello porque la actividad económica está creciendo a buen ritmo sin presiones inflacionarias.
- ✓ Donde no ha habido buenas señales ha sido en las bolsas de valores. Esto se asocia con varios factores, entre ellos la desconfianza en las prácticas contables de las empresas detonada por el caso Enron, los bajos resultados financieros de la mayoría de las empresas y más recientemente la debilidad del dólar frente al euro y el yen.

Otras regiones

- ✓ Argentina continúa sin dar señales de salir de su gravísima crisis (se espera una desaceleración de 12 por ciento para el año corriente).
- ✓ Los primeros resultados de cifras económicas para el primer trimestre de 2002 en las economías más desarrolladas del mundo muestran señales de optimismo, aunque todavía persisten cifras mixtas que hacen suponer que la recuperación continuará a un paso relativamente lento. Se espera que el precio del petróleo WTI continúe con una tendencia a la baja en junio y que oscile entre los 24 y 26 dólares. De continuar

* 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 3 de junio de 2002.

esta tendencia, se reducirá la presión inflacionaria a los países desarrollados y se apoyará la reactivación de la economía mundial este año.

- ✓ En otras regiones, los problemas se están presentando por el lado de los conflictos entre naciones, como el caso de Palestina y la confrontación entre la India y Pakistán donde la situación es grave pues ambos países cuentan con arsenal nuclear.

2. Economía Mexicana

Inflación

- ✓ En abril, el Índice de Precios al Consumidor (INPC) creció 0.55 por ciento, por arriba de lo esperado. La inflación subyacente fue de 0.38 por ciento. De esta manera, la inflación acumulada en el año (de enero a abril) fue de 1.93 puntos porcentuales y la anual (abril a abril) de 4.70 por ciento, lo que va en línea para alcanzar la meta de una inflación anual de 4.50 por ciento.
- ✓ En la primera quincena de mayo el INPC mostró un incremento de 0.27 por ciento, en tanto que la inflación subyacente aumentó sólo 0.10 por ciento.

Comercio exterior y balanza de pagos

- ✓ De acuerdo a cifras preliminares, la balanza comercial registró en abril pasado un déficit de 557 millones de dólares (mdd). En forma acumulada, de enero a abril de 2002 el desequilibrio comercial sumó 2,334 mdd, contra 3,054 mdd del mismo período del año previo, es decir un decremento de 23.6 por ciento.
- ✓ Abril de 2002 fue el primer mes desde mayo de 2001 en que tanto las exportaciones como las importaciones totales presentaron un incremento anual (respecto al mismo mes de un año previo), que fue respectivamente de 8.9 y 6.4 por ciento. Esta recuperación se explica tanto por el efecto del aumento de los precios de la mezcla mexicana de petróleo como por el hecho de que abril y marzo correspondieron a meses distorsionados estacionalmente por la Semana Santa.² De cualquier modo, en abril las importaciones de bienes de consumo dieron un brinco al subir 24.7 por ciento a tasa anual.
- ✓ En el primer cuatrimestre del año (enero a abril) las exportaciones totales cayeron 3.5 por ciento, lo que estuvo influido por las caídas de las exportaciones de la industria maquiladora (decremento de 2.6 por ciento) y de la industria manufacturera no maquiladora (disminución de 2.4 por ciento), así por los menores precios del petróleo registrados en los meses previos. Por su parte, de enero a abril de 2002 las importaciones totales disminuyeron 4.6 por ciento, consecuencia de las caídas de la exportación manufacturera maquiladora y no maquiladora —demandante de insumos de importación— y por la menor actividad económica (el PIB en el primer trimestre disminuyó 2.0 por ciento). Sobresalió que las importaciones de bienes de capital decrecieron en el cuatrimestre a una tasa muy elevada de 9.9 por ciento.

² La Semana Santa cayó en 2001 y 2002 en meses diferentes, respectivamente en abril y marzo..

- ✓ A pesar de los resultados más favorables de abril, todavía no puede decirse que el impacto que de la pasada recesión de la economía estadounidense en el volumen de las exportaciones manufactureras mexicanas —maquiladoras y no maquiladoras— esté llegando a su fin. Todo parece indicar que el dinamismo mostrado por las exportaciones manufactureras en los últimos años no se va a volver a repetir.
- ✓ El 29 de mayo se dio a conocer el resultado de la balanza de pagos en el primer trimestre de 2002. En ese lapso la cuenta corriente de la balanza de pagos tuvo un saldo deficitario de 3,835 mdd, inferior en 835 mdd al déficit del mismo trimestre de 2001. Dicho desequilibrio corresponde al 2.5 por ciento del PIB, mientras que en el mismo período de 2001 el déficit representó el 3.2 por ciento del PIB. Este resultado positivo se explica principalmente por el menor déficit de la balanza comercial (1,777 mdd en el primer trimestre de 2002 frente a 2,221 mdd en el mismo lapso de 2001). También contribuyeron a dicho resultado el menor costo financiero de la deuda externa debido a la caída de las tasas de interés así como el aumento de las remesas de trabajadores en el exterior.
- ✓ Por lo que respecta a la cuenta de capital de la balanza de pagos, en el primer trimestre del año se reportó un saldo superavitario de 5,706 mdd, más reducido que el correspondiente saldo del primer trimestre de 2001 (8,016 mdd) y que el del cuarto trimestre del mismo año (7,652 mdd). Este resultado se debió principalmente al desendeudamiento con el exterior de la banca comercial, del sector público no bancario y del sector privado. En lo referente a la inversión extranjera directa, ésta observó un saldo de 2,712 mdd, por debajo de la registrada en igual lapso de 2001.

Finanzas públicas

- ✓ Durante abril el resultado de las finanzas públicas arrojó un saldo superavitario de 17,062 millones de pesos (mdp), que compensó con creces el déficit registrado en los tres primeros meses del año, mismo déficit que dio origen al recorte del gasto público por 10,100 mdp anunciado a principios de abril.
- ✓ El resultado positivo de las finanzas públicas en abril fue consecuencia de dos factores: un aumento de los ingresos petroleros de 7.5 por ciento y un incremento del ingreso del ISR de 14.7 por ciento, en contraste con una caída del ingreso por concepto del IVA de 20.3 por ciento. De enero a abril la recaudación del IVA disminuyó 12.0 por ciento sobre el mismo lapso de 2001, caída que se asocia a la menor actividad económica y al cambio en el sistema de cobro de ese impuesto a partir de las reformas que entraron en vigor en 2002.
- ✓ No obstante que las reformas fiscales no están arrojando los resultados esperados, esa situación se está compensando con el mayor ingreso petrolero derivado de los repuntes de los precios internacionales del crudo. Debido a ello, el secretario de Hacienda Gil Díaz ha reconocido que dependiendo del precio del petróleo se evitarán nuevos recortes al gasto público y será posible amortizar en el año deuda externa por 3,000 mdd. Por lo demás, la reciente apreciación del peso favorecerá una mayor ingreso petrolero. Asimismo, habrá recursos adicionales con las desincorporaciones de empresas pública tales como Aseguradora Hidalgo vendida el fin de mes a un consorcio foráneo en 9,200 mdp, así como la venta del paquete accionario de Bancomer en poder del gobierno. Las autoridades se proponen a

cualquier costo cumplir con la meta establecida de un déficit público de 0.7 por ciento para el 2002.

- ✓ Referente a la deuda pública, al cierre de abril se observó un desendeudamiento neto con el exterior por parte del sector público. La deuda pública externa se encuentra en 76,300 mdd, cifra inferior en 400 mdd a la observada en diciembre de 2001.

Actividad económica

- ✓ Los señales sobre la reactivación de la economía del país siguen siendo mixtas, pero con tendencia a una próxima recuperación.
- ✓ El 15 de mayo se informó sobre el comportamiento del PIB en el primer trimestre del año, lo que resultó en una contracción de 2.0 por ciento respecto al mismo período de 2001. Por razón del menor número de días hábiles del primer trimestre de 2002 en comparación con el año anterior, los datos desestacionalizados arrojan un decrecimiento de 1.29 por ciento respecto al primer trimestre de 2001 y de 0.25 por ciento en relación con el cuarto trimestre de 2001, lo que muestra que si bien continuó el comportamiento contractivo de la economía, éste de dio a un ritmo menor que en los trimestres anteriores.
- ✓ La contracción del PIB en el primer trimestre resultó mayor a lo esperado y contrasta de manera importante con el crecimiento de la economía estadounidense a partir del cuarto trimestre de 2001.
- ✓ El comportamiento más negativo de la economía mexicana en el primer trimestre de 2002 se localizó en la actividad industrial (caída de 4.4 por ciento) y en forma particular en el sector manufacturero (5.6 por ciento). Esto se asocia con la fuerte disminución de las exportaciones de manufacturas que se ha experimentado desde mayo de 2001 y en forma más rotable a partir de agosto del mismo año. Un indicador de este fenómeno se tiene en el dato del personal ocupado en la industria maquiladora de exportación (según INEGI) que cayó en 17.1 por ciento en marzo de 2002 respecto al mismo mes de 2001.
- ✓ El sector que se ha salvado de la contracción económica es el automotriz, donde las ventas de vehículos nuevos ha ido en aumento. De enero a abril, las ventas al público subieron 11.9 por ciento en comparación con un año antes; sin embargo, este dinamismo se concentró fundamentalmente en la venta de unidades de importación que creció en ese lapso 22.5 por ciento, resultado que se explica por los menores precios de venta (consecuencia de menor inflación y mayor apreciación del peso) y los agresivos planes de financiamiento ofrecidos a los consumidores.

Mercados financieros

- ✓ Por razones internas y externas los mercados financieros del país se vieron afectados de manera negativa en el curso de mayo. En efecto, las tasas de interés se elevaron, el tipo de cambio se depreció con movimientos muy volátiles y la bolsa de valores cayó de manera importante, especialmente en la última semana.

- ✓ Entre los factores externos se cuenta la debilidad del dólar frente al euro y al yen. Asimismo, en el mes se recrudeció el conflicto entre la India y Pakistán, y persistió el problema palestino. Igualmente continúa el temor de nuevos actos terroristas en la Unión Americana. En el ámbito interno, Vicente Fox está enfrentando oposición en el Congreso a sus propuestas de reformas eléctrica y laboral, así como críticas sobre la conducción de su gobierno.³
- ✓ Lo más sobresaliente ha sido el comportamiento del tipo de cambio, que en el mes de mayo alcanzó niveles de más de 9.70 por dólar, a partir de una cotización de 9.30 a principios del período. Tales cotizaciones no se veían desde hace unos 14 meses. Como se recordará, durante febrero y marzo pasados el peso alcanzó precios cercanos a las nueve unidades e incluso por debajo de ese nivel. No hay explicación cierta sobre las causas de la fuerte depreciación ocurrida en el mes. En parte se asocia con movimientos de ciertos corporativos mexicanos que han aprovechado la baja de tasas de interés en pesos para convertir deuda en dólares en deuda en pesos, lo que significó oferta extraordinaria de dólares. Sin embargo habrá movimientos en sentido contrario con la reciente venta de Aseguradora Hidalgo, con la oferta de las acciones de Bancomer en manos del gobierno y con remanentes de la operación de Banamex-Citigroup.

Principales indicadores financieros en mayo de 2002

	Al 30 de abril	Al 31 de mayo	Cambio trimestral
Cetes 28d	5.67	6.93	↑ 1.26p = 22.2 %
Dólar (Fix)*	9.372	9.656	↑ 0.284 = 3.0 %
IBMV (cierre)	7,481	7,032	↓ 449p = 6.0 %

* Fix en la fecha de determinación.

3. Las expectativas

- ✓ De acuerdo a la encuesta de mayo de 2002 del Banco de México entre analistas del sector privado sobre las expectativas económicas para 2002 y 2003, éstas resultaron en general menos positivas que en la encuesta de abril. Esto es consecuencia del deterioro de los mercados financieros en mayo así como de un entorno político menos positivo. Así, se revisaron al alza las tasas de interés (Cetes a 28 días) esperadas a fin de año, de 7.26 por ciento a 7.47 por ciento. El tipo de cambio a fin de año se revisó de 9.50 pesos por dólar a 9.67.
- ✓ En cuanto al crecimiento económico se espera que aumente 1.50 por ciento en 2002, cifra menor a 1.63 por ciento de la encuesta pasada. Es el primer mes en el año en que se interrumpe el incremento de tal expectativa, ya que en la encuesta de enero era de 1.36 por ciento y fue avanzando hasta 1.63 por ciento en la de abril.

³ La Suprema Corte de Justicia de la Nación dictó una sentencia inédita declarando inconstitucional las reformas al Reglamento de la Ley del Servicio Público de Energía Eléctrica de mayo de 2001, controversia constitucional promovida por los partidos de oposición en el Congreso.

Por contraste, para 2003 mejoró la expectativa de crecimiento económico, de 4.11 por ciento en la encuesta de abril a 4.30 por ciento en la de mayo.

- ✓ En cuanto a la inflación, se revisó marginalmente a la baja (de 4.69 a 4.66 por ciento) no obstante el incremento en los pronósticos sobre el tipo de cambio, de lo que se deduce que el tipo de cambio tiene un margen de deterioro sin afectar la inflación, dado el rezago que había—y todavía existe— sobre su nivel real.
- ✓ Aunque los encuestados opinaron que la evolución de la economía será favorable en los próximos seis meses y que 60 por ciento de ellos indicó que el empleo aumentará en ese mismo lapso, la percepción sobre el clima de negocios refleja cautela de los especialistas.

EVOLUCIÓN DE LAS EXPECTATIVAS DE LAS ENCUESTAS DE BANXICO

	2002					2003				
	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Encuestas de:				
						Ene	Feb	Mar	Abr	May
Crecimiento del PIB, %	1.36	1.49	1.57	1.63	1.50	4.21	4.22	4.00	4.11	4.30
Inflación, Dic./Dic, % anual	4.79	4.73	4.58	4.69	4.66	3.86	3.73	3.78	3.73	3.81
Cetes 28 días, %, cierre del año	7.77	7.89	7.76	7.26	7.47	7.50	7.64	7.55	7.27	7.44
Tipo de cambio, \$ por Dl., cierre del año	9.75	9.61	9.52	9.50	9.67	10.15	10.00	9.91	9.90	10.06

4. Balance y riesgos

- ✓ Los indicadores económicos del primer trimestre de 2002 muestran que la economía mexicana sigue estancada, aunque otros datos permiten visualizar una próxima mejoría. Contrasta esta situación con la recuperación de la economía de los EUA iniciada en el último trimestre del año pasado. En particular, las exportaciones manufactureras no están reaccionando al avance reciente de la economía estadounidense. El repunte de los precios del petróleo es factor compensatorio para cubrir rezagos de la estructura fiscal del país.
- ✓ El mes de mayo significó un freno al avance de las expectativas económicas del país para el 2002, dados ciertos eventos no favorables del entorno nacional y exterior. En ese mes, el tipo de cambio observó volatilidad y depreciación, lo que no había ocurrido en muchos meses, ello sin afectar las expectativas inflacionarias.
- ✓ Al futuro inmediato, existe confianza en que se mantendrán los fundamentos de la economía mexicana en virtud de las estrictas políticas monetarias y fiscales establecidas por las autoridades. Sin embargo, el gobierno de Vicente Fox resiente problemas de gobernabilidad y resistencia a las reformas estructurales proyectadas. Hay una ausencia de alternativas de política económica.

5. Indicadores Económicos Seleccionados

Período	PIB ¹	Producción Industrial ¹	Inversión F. 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	-7.2	2.0	0.14	4.4	6.29	9.17
2002								
ENE	-2.0	-3.3	-4.2	0.4	0.92	4.8	6.97	9.16
FEB		-1.8	-4.0	-1.7	-0.06	4.8	7.91	9.11
MAR		-7.6		-2.2	0.51	4.7	7.23	9.08
ABR				0.55	4.7	5.76	9.372	
MAY						6.93	9.613	

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 a 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 de Banxico, en la fecha de determinación), promedio mensual, salvo el dato del último mes que es al cierre; los datos anuales corresponden al cierre del año.