

# REPORTE ECONOMICO\*

Junio de 2002<sup>1</sup>

## 1. Entorno Internacional

---

### Estados Unidos de América

- ✓ Hace unos meses había en los Estados Unidos de América (EUA) un ambiente de confianza sobre su recuperación económica, pero en las últimas semanas el ambiente se ha tornado de pesimismo y desconfianza.
- ✓ En contraste con el dato del extraordinario crecimiento de la economía durante el primer trimestre de 2002 que recién se revisó al alza de 5.8 a 6.1 por ciento, otros indicadores y eventos más recientes muestran un panorama menos alentador hacia adelante.
- ✓ Entre los factores negativos que se han presentado en fechas recientes se encuentran el temor a nuevos atentados terroristas en territorio estadounidense (alentado por declaraciones oficiales), la pérdida de confianza hacia empresas de los EUA por las trampas millonarias en las contabilidades de importantes corporaciones, la devaluación del dólar respecto al euro y el yen, así como la amenaza de conflictos en Palestina, Irak, y entre la India y Pakistán, en este último caso con el riesgo del uso de armas atómicas.
- ✓ Así, destaca la pérdida de confianza de los consumidores, que según el índice de *Conference Board* registró en junio su mayor caída desde los acontecimientos del 11 de septiembre: a 106.4, frente a una medición modificada al alza de 110.3 en mayo. El consumo privado ha sido el principal sostén de la evolución económica en los últimos años. Sin embargo, ha perdido vigor con la erosión del poder de compra ante el desplome de las bolsas de valores, lo que puede agravarse con los efectos de los escándalos corporativos recientes.
- ✓ En cuanto a la devaluación del dólar respecto al euro y al yen, se explica por el fuerte desequilibrio de la balanza comercial de los EUA, que en 2001 representó un 4.0 por ciento del PIB, nivel que en cualquier otra economía se consideraría elevado. Los EUA han podido financiar tal desequilibrio con permanentes entradas de capital del exterior, situación que se está revirtiendo, pues los flujos se empiezan a dirigir hacia Europa, al considerarse como opción más confiable.

---

\* 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 1 de julio de 2002.

- ✓ Por lo pronto, los EUA está dejando de ser la locomotora de la economía internacional, como lo fue en el ciclo económico que terminó en 2001. Al respecto, un reciente informe de la ONU señala que el comportamiento de la economía de los EUA es la principal causa del mal rendimiento de la economía mundial.

### Otras regiones

- ✓ En el resto del mundo, los mayores problemas (además de los conflictos bélicos mencionados *supra*) se están presentando en América del Sur. A la grave situación de Argentina —que no encuentra salida en parte por la falta de apoyo de los organismos financieros internacionales—, se están sumando los problemas económicos y políticos de Brasil, donde próximamente habrá elecciones presidenciales en las cuales se perfila como ganador (para la primera vuelta) un candidato populista de izquierda. En este caso el riesgo país sigue elevadísimo, por arriba de los 1500 puntos-base (como contraste, el riesgo país de México es de 350 puntos). Los problemas en Latinoamérica abarcan también a Venezuela, en este caso por razones políticas, dado el rechazo interno e internacional al gobierno de Hugo Chávez. También se están presentando problemas en Uruguay (que en fecha reciente devaluó su moneda), en Ecuador (que en 2001 adoptó un régimen monetario ligado al dólar, como lo hizo en su momento Argentina) y en Perú.

### El petróleo

- ✓ El 26 de junio la OEP decidió mantener la producción de sus miembros en el tercer trimestre de 2002, en 21.7 millones de barriles diarios, lo cual ya estaba propiamente descontado. Con ello, los precios internacionales se han sostenido al alza. Casi de inmediato, el gobierno mexicano anunció que se sumaría al acuerdo de la OPEP (sin ser miembro), continuando con su plataforma de exportación de crudo de un millón 660 barriles diarios diarios. La mezcla mexicana alcanzó en mayo un promedio de 23.35 por barril, muy por arriba del estimado de 15.50 del presupuesto de 2002. En junio los precios del petróleo para México se conservaron en promedio en los niveles de mayo.

## 2. Economía Mexicana

---

### Inflación y política monetaria

- ✓ En mayo, el Índice de Precios al Consumidor (INPC) creció 0.20 por ciento, porcentaje que resultó menor a la expectativa de los especialistas que esperaban un alza de 0.27 por ciento. Fue la más baja de un mes de mayo en los últimos 30 años. Con tal resultado la inflación acumulada en los primeros cinco meses del año fue de 2.13 por ciento. A tasa anual (mayo a mayo) la inflación alcanzó 4.68 por ciento, nivel muy cercano a la meta oficial de 4.5 por ciento para todo 2002. La inflación subyacente (que elimina los precios más volátiles y los administrados por el sector público) sigue comportándose mejor que la inflación general.
- ✓ En la primera quincena de junio el INPC mostró un incremento de 0.35 por ciento, por arriba de las expectativas, en tanto que la inflación subyacente aumentó sólo 0.06 por ciento. En los primeros quince días del mes, los precios del rubro de

mercancías tuvieron un descenso de 0.03 por ciento, en contraste con los de frutas y verduras que crecieron 4.86 por ciento y los administrados que aumentaron 0.93 por ciento. Por lo pronto la depreciación del peso respecto al dólar ocurrida a partir de mediados de mayo no ha afectado el comportamiento de precios.

- ✓ El gobernador del Banco de México Guillermo Ortiz afirmó hace unos días que si se presenta mayor turbulencia en los mercados financieros del país, la institución se verá obligada a modificar la política monetaria (aumenta del “corto”) para contener las presiones inflacionarias que llegaran a presentarse.

### **Comercio exterior**

- ✓ De acuerdo a cifras preliminares, la balanza comercial registró en mayo pasado un déficit de 522 millones de dólares (mdd), menor al del mismo mes de 2001 (595 mdd). En forma acumulada, de enero a mayo de 2002 el desequilibrio comercial sumó 2,870 mdd, contra 3,649 mdd del mismo período del año previo, es decir un decremento de 21.3 por ciento.
- ✓ En los primeros cuatro meses del año las exportaciones totales descendieron 3.0 por ciento. Las de la industria maquiladora bajaron 2.6 por ciento y las de manufacturas no maquiladoras un 2.0 por ciento. Las ventas de petróleo se han recuperado a partir de marzo por el ascenso de las cotizaciones internacionales. Por su parte, en el mismo período, las importaciones totales descendieron 3.9 por ciento, destacando la baja de las importaciones de bienes de capital (7.3 por ciento); por su parte, las de bienes de consumo observaron un incremento de 4.2 por ciento.
- ✓ Haciendo a un lado las exportaciones de petróleo cuyo comportamiento sigue los vaivenes de los precios internacionales, los principales rubros de la exportación mexicana son la maquila y las manufacturas no de maquila. En ambos casos desde mayo de 2001 se ha observado un crecimiento negativo mes a mes; sin embargo, a partir de febrero de 2002 la caída empieza a atemperarse, lo que se explica como un efecto retardado de la recuperación de la economía de los EUA, que es el principal destino de esta clase de operaciones. No obstante, existe la percepción que aun con crecimiento económico en los EUA, las exportaciones mexicanas ya no tendrán el dinamismo que observaron en los años más recientes (con tasas anuales hasta de un 15.0 por ciento).

### **Finanzas públicas**

- ✓ El 11 de junio se presentó el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo (PRONAFIDE) 2002-2006, que forma parte de los programas sectoriales del PND. En tal documento se establecen dos escenarios de crecimiento económico para lo que resta de la actual Administración: uno “inercial” y otro en el supuesto que se lleven al cabo las reformas estructurales propuestas por el gobierno. En ambos casos el gobierno seguiría con las políticas macroeconómicas ya conocidas, en especial con estricta disciplina fiscal (déficit fiscal casi de cero) y monetaria (contención de las presiones inflacionarias para llegar a una inflación equivalente a la de los EUA). Empero, con el segundo escenario —con reformas estructurales— habría un crecimiento económico ascendente para llegar a uno de 7.0 por ciento al fin de sexenio. Sin reformas, el crecimiento sería de casi la mitad. Se trata, por

tanto, de un documento que pretende “vender” a la sociedad mexicana y a los partidos de oposición en el Congreso, la necesidad de la probación de las iniciativas de ley que respaldarán las reformas estructurales, las más relevantes la energética, fiscal y laboral.

### **Actividad económica**

- ✓ El Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) registró en abril un importante incremento de 4.0 por ciento, que es la primera tasa positiva de este indicador en los últimos 12 meses. No obstante, abril fue un mes atípico por la Semana Santa, pues en 2001 ésta cayó en marzo y en 2002 en abril. Ajustado por estacionalidad, el IGAE creció 0.89 por ciento en abril con relación a marzo pasado. Esta recuperación coincide con el indicador de INEGI sobre las ventas al menudeo, que en abril creció 4.4 por ciento. Además, el índice de las ventas al mayoreo registró en ese mes un decremento de sólo 0.2 por ciento, muy leve en comparación con las fuertes caídas observadas durante 14 meses consecutivos. Por su parte, los indicadores de empleo muestran que se ha frenado el crecimiento del desempleo.

### **Mercados financieros**

- ✓ Junio fue un mes de “perros” para los mercados financieros del país. Lo que se había avanzado en los primeros meses del año quedó propiamente anulado con el desempeño negativo de las variables financieras en el último mes. Como un reflejo de esta situación, el riesgo-país se deterioró, al pasar de 240 puntos a mediados de mayo a 350 punto a fines de junio.
- ✓ Lo anterior fue consecuencia de un entorno externo muy adverso, lo que quedó anotado en la parte inicial de este Reporte.
- ✓ Si bien el peso abrió el año en 9.10 pesos por dólar, fluctuó entre 9.00 y 9.15 hasta mediados de abril y a partir de ahí fue ajustándose ligeramente hasta llegar a los 9.40 a fines de abril. En mayo terminó en 9.70, permaneciendo en ese nivel hasta el 20 de junio. En esa fecha, declaraciones desafortunadas del Secretario de Hacienda Gil Díaz sobre la comparación entre la crisis argentina y lo que podría suceder en el país por insuficiencia de ingresos públicos, coincidiendo con un agravamiento de la situación en Brasil, movieron el peso a más de 10 pesos, cerrando el mes casi en esa cifra. Del punto más bajo en el año a la fecha, el peso se ha devaluado más de 10.0 por ciento. La devaluación del peso frente al dólar se suma a la devaluación del dólar contra el euro y el yen, que en el año ha sido entre un 10 y 15 por ciento.
- ✓ En cuanto a las tasas de interés, los Cetes a 28 días que llegaron a estar en el año a un nivel bajísimo de 5.0 por ciento, volvieron a subir. Respecto a la bolsa de valores que en el año había alcanzado un rendimiento muy positivo, perdió lo ganado en el año e incluso sufrió una merma de 6.6 por ciento en dólares. La bolsa mexicana ha seguido el deterioro de las bolsas de los EUA, que se han afectado en las últimas fechas por los escándalos financieros conocidos.

## Principales indicadores financieros

Al cierre del período:	Al 31 de diciembre de 2001	Al 31 de mayo de 2002	Al 30 de junio de 2002	Cambio semestral junio/diciembre	Cambio mensual junio/mayo
Cetes 28d, tasa anual %	7.35	6.93	8.06	↑ 0.71 p 9.7%	↑ 1.13 p 16.3%
Dólar (Fix), \$ MN por dólar *	9.17	9.656	9.96	↑ 0.79 8.6%	↑ \$0.34 3.2%
IBMV, puntos	6,372	7,032	6,461	↑ 89 p 1.4%	↓ 571 p 8.1%

Fix en la fecha de determinación.

### 3. Las expectativas

- ✓ La encuesta de junio de 2002 del Banco de México entre analistas del sector privado sobre las expectativas económicas del país, reflejaron parcialmente las turbulencias financieras de las últimas semanas. Así, se deterioraron ligeramente las estimaciones sobre inflación, tasas de interés y tipo de cambio para 2002. La estimación de crecimiento económico de 2002 mejoró respecto a la encuesta de mayo. Para 2003, las expectativas se movieron en varios signos, sin embargo lo más sobresaliendo fue que se interrumpió el aumento de la expectativa de crecimiento económico observada en todas las encuestas mensuales del año, por la que la nueva estimación es de 4.0 por ciento, frente a una de 4.3 por ciento en la encuesta pasada.
- ✓ La encuesta de junio mostró una moderación en el optimismo relativo al clima de los negocios y al nivel de confianza que prevalecerán durante los siguientes meses. Cabe advertir que en lo que va del año, es la primera encuesta mensual en la que se menciona a la inestabilidad financiera internacional entre los primeros cinco factores que podrían limitar el ritmo de la recuperación económica.

### EVOLUCIÓN DE LAS EXPECTATIVAS DE LAS ENCUESTAS DE BANXICO

	2002						2003					
	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun
Crecimiento del PIB, %	1.36	1.49	1.57	1.63	1.50	1.60	4.21	4.22	4.00	4.11	4.30	3.99
Inflación, Dic./Dic, % anual	4.79	4.73	4.58	4.69	4.66	4.76	3.86	3.73	3.78	3.73	3.81	3.79
Cetes 28 días, %, cierre del año	7.77	7.89	7.76	7.26	7.47	7.73	7.50	7.64	7.55	7.27	7.44	7.31
Tipo de cambio, \$ por Dl., cierre del año	9.75	9.61	9.52	9.50	9.67	9.80	10.15	10.0	9.91	9.90	10.06	10.18

#### 4. Balance y riesgos

---

- ✓ El mes de junio señal un alto en el optimismo que prevalecía sobre la reactivación de la actividad económica en el país. El gobierno marcó desde un principio una meta de crecimiento económico de 1.7 por ciento para 2002. Las expectativas de los analistas se fueron acercando a ese nivel conforme los indicadores de la recuperación económica de los EUA se fueron conociendo y mejorando, y a medida que los propios indicadores del país fueron mostrando señales positivas. No obstante, ahora hay serias dudas sobre la fortaleza del crecimiento económico en el país vecino. Puede decirse que los fraudes de las corporaciones estadounidenses, tales como de Enron, que explotó a principios de año, de WorlCom, que saltó en junio, y otros que se están descubriendo, frenaran el crecimiento económico de los EUA y por ende retrasarán la recuperación mexicana. Esto es grave por la subordinación económica que tenemos con ese país.
- ✓ Hay señales en el mundo preocupantes: conflictos bélicos en ciernes, crisis en Argentina por un liberalismo exagerado y llevado al cabo con descuido e irresponsabilidad, falta de apoyo internacional (FMI, BM y los propios EUA) para resolver esa crisis, problemas en Brasil, escándalos financieros en los EUA, por dar unos ejemplos.
- ✓ En México, la estrategia económica del presente gobierno apuesta sólo al crecimiento económico de los EUA, sin ofrecer políticas de desarrollo propias. El gobierno está exagerando o sobre vendiendo el potencial de las reformas estructurales (energética, laboral y fiscal, entre otras). Si el gobierno y los sectores que lo apoyan insisten en crear expectativas demasiado altas, y no se cumplen, se corre el riesgo de crear una “profecía autocumplida” (la hecatombe, si no se aprueban o no como lo espera el Ejecutivo).
- ✓ El punto más crítico del nuevo entorno financiero nacional se refiere al tipo de cambio. El nuevo nivel favorece a la economía, no sólo a los exportadores. Lo malo sería una devaluación brusca. Está por verse si el gobierno y el Banco de México hacen algo o dejan las cosas como están.

## 5. Indicadores Económicos Seleccionados

Período	PIB <sup>1</sup>	Producción Industrial <sup>1</sup>	Inversión F. 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	-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	-12.1	-2.2	0.51	4.7	7.23	9.08
ABR		8.0		4.4	0.55	4.7	5.76	9.372
MAY					0.20	4.7	6.61	9.49
JUN							7.30	9.74

<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 a 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 de Banxico, en la fecha de determinación), promedio mensual; los datos anuales corresponden al cierre del año.