

REPORTE ECONOMICO*

Enero de 2003¹

1. Entorno Internacional

Estados Unidos de América

- ✓ El PIB de los EUA del cuarto trimestre de 2002 reportó un crecimiento de apenas 0.7 por ciento (se esperaba un 0.9 por ciento), con lo cual el crecimiento de todo el año fue de 2.4 por ciento, frente a uno de 0.3 por ciento de 2001.
- ✓ En la primera reunión del año de la FED del 21-22 de enero, se decidió dejar sin cambios tanto las tasas de referencia (1.25 por ciento) como el balance de riesgos. En su informe, la FED indicó que los precios del petróleo y los riesgos geopolíticos (amenaza de guerra contra Irak) han sido una limitante para el gasto de los consumidores y el empleo.
- ✓ El panorama económico de los EUA sigue siendo incierto. Los indicadores económicos algunas veces suben y otras bajan sin dar señales de una tendencia clara hacia la recuperación. En las últimas semanas los mercados financieros han registrado gran volatilidad. El dólar se sigue debilitando frente al euro (el viernes 31 de enero fue de 1.077 dólares por euro, frente a 1.05 al cierre de 2002). La confianza de los consumidores (índice del *Conference Board*) observó deterioro en enero, reflejo del sentimiento de los consumidores sobre el empleo y los ingresos, y probablemente por la incertidumbre de la guerra. La tasa de desempleo se mantuvo en diciembre en 6.0 por ciento y la inflación en 2002 se ubicó en 2.4 por ciento. Para 2003 el crecimiento del PIB se estima en un 2.5 por ciento, o sea propiamente sin repunte.
- ✓ En el mes de enero fue relevante la decisión del presidente Bush de llevar adelante su plan de estímulo fiscal con un costo de 674 mil millones de dólares a lo largo de 10 años, mayor a lo esperado. Su anuncio mostró una breve reacción positiva en los mercados, breve ante la falta de consensos en el Congreso (cuestionada por los Demócratas) y porque en todo caso su implementación empezaría hasta fin de año.

Otras Regiones

- ✓ A final del mes la situación en América Latina tendió a normalizarse, aunque contagiada por la incertidumbre mundial. Brasil estrenó nuevo presidente sin rechazo de la comunidad financiera internacional, en Argentina el FMI finalmente otorgó un

* 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 2 de febrero de 2003.

paquete de ayuda financiera por un total de 6,780 millones de dólares y en Venezuela terminó la huelga opositora al presidente Hugo Chávez.

- ✓ Los pronósticos sobre el avance de la economía mundial para el 2003 siguen deteriorándose. La ONU redujo sus proyecciones de crecimiento mundial de 3.25 a 2.75 por ciento, y para el caso de América Latina pronosticó un crecimiento de 2.25 por ciento en comparación con un desempeño estimado de 0.7 por ciento para 2002.

El Petróleo

- ✓ Ante la amenaza de guerra, los precios continúan ascendiendo. El marcador West Texas cerró el mes en 33.54 dólares, con un incremento de 4.39 dólares sobre el cierre de 2002. La mezcla mexicana cerró el mes por arriba de los 30 dólares.
- ✓ El 12 de enero la OPEP decidió elevar su producción en 7.0 por ciento a partir de febrero, igual a 1.5 millones de barriles diarios (mbd), para compensar el faltante de Venezuela. México se alineó y a partir del 1º de febrero subió su plataforma de exportación en 120 mil bd para alcanzar un millón 880 mil bd, con lo que más del 55.0 por ciento de la producción se destina a la exportación. En todo 2002 el precio promedio de la mezcla mexicana fue de 21.56 dólares y los expertos estiman que en 2003 se superará esa cifra, lo que evitará ajustes al gasto público.

2. Economía Mexicana

Inflación y Política Monetaria

- ✓ En diciembre el Índice de Precios al Consumidor (INPC) creció un moderado 0.44 por ciento, con lo que la inflación para todo el año (diciembre a diciembre) fue de 5.70 por ciento, por arriba de la meta de 4.5 por ciento. Por su parte, la inflación subyacente se colocó en dicho mes en 0.23 por ciento y en el año en 3.77 por ciento. Anticipándose al dato de la inflación de diciembre y por tanto de todo 2002, el Banco de México incrementó a partir del 10 de enero en 75 millones de pesos diarios el "corto" para llevarlo a un nivel de 550 millones, ello con el objetivo de enviar la señal de que para el 2003 continuaría su política restrictiva para evitar un incremento en las expectativas inflacionarias.
- ✓ En la primera quincena de enero, el INPC subió 0.32 por ciento y 0.28 por ciento la inflación subyacente.
- ✓ Ante la fuerte volatilidad y depreciación del peso ocurrida desde los primeros días de enero, a mitad del mes el secretario de Hacienda, Gil Díaz, y el gobernador del Banco de México, Guillermo Ortiz, descartaron la intervención de Banxico para frenar el deslizamiento del peso. El 26 de enero, Banxico anunció que la Junta de Gobierno de la Institución había decidido mantener el "corto" en los 550 millones de pesos diarios establecido. En los medios se ha especulado, sin respaldo, que hay discrepancia entre Hacienda y Banxico sobre la posibilidad de una intervención para detener los movimientos del tipo de cambio.

- ✓ El 26 de enero el Banco de México presentó su documento sobre la Inflación de octubre-diciembre de 2002 y la Política Monetaria para 2003. En tal documento, se reconoce que el incremento de la inflación en los últimos meses de 2002 (a partir de septiembre) se explica por el aumento de los precios concertados y administrados, principalmente de la electricidad residencial y del gas doméstico. Si en el curso del año dicha clase de precios “hubieran crecido a una tasa anual de 4.5 por ciento, la inflación del INPC en diciembre hubiera sido de 4.6 por ciento”, o sea igual a la meta original. El hecho fue que en 2002 tales precios concertados y administrados crecieron un desmesurado 16.8 por ciento.
- ✓ Por otro lado, Banxico reitera que la política monetaria para 2003 se propone una inflación de 3.0 por ciento con un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual. Para lograr la meta, tal política se centrará en atacar la inflación de servicios, que durante el 2002 registró un incremento por arriba de la inflación de bienes. Asimismo, Banxico señala que continuará la política de libre mercado tanto del tipo de cambio como de tasas de interés, con la posibilidad de influir en las tasas a través de ampliar el “corto” cuando haya una desviación del objetivo de inflación. En otras palabras, la señal de Banxico (congruente con Hacienda) es que no habrá intervención para influir en el tipo de cambio.
- ✓ Uno de los puntos más críticos para lograr la meta de inflación de 3.0 por ciento para 2003 son los llamados precios administrados (fijados unilateralmente) y concertados (fijados por otras instancias, con la influencia oficial) por el Sector Público. Al respecto, el Ejecutivo y en particular la Secretaría de Hacienda se han comprometido a “que en 2003 el conjunto de precios administrados por el sector público se increment(e) en promedio 2.7 por ciento, incremento inferior a la inflación esperada de 3.0 por ciento para este año”.

Comercio Exterior

- ✓ Conforme a la información oportuna de comercio exterior a diciembre de 2002, el déficit de la balanza comercial fue menor en 2002 que en 2001. Mientras que dicho déficit sumó 8,007 millones de dólares en el año recién concluido, en 2001 resultó de 9,954 millones. Lo anterior significó una disminución de ese saldo de 19.6 por ciento. La reducción que experimentó el déficit se explica en medida importante por el incremento que registró el valor de la exportación petrolera, 13.0 por ciento. El menor déficit comercial también es atribuible a que la expansión que presentaron en 2002 el gasto interno y la producción de la economía fue modesta.
- ✓ En diciembre de 2002, el valor de las importaciones de mercancías sumó 14,579 millones de dólares, monto que significó un incremento de 8.3 por ciento a tasa anual. Por su parte, en el mismo mes el valor de las exportaciones totales creció 10.1 por ciento, que se derivó de incrementos de 74.8 por ciento de las exportaciones petroleras y de 5.4 por ciento de las no petroleras.
- ✓ El valor acumulado de las exportaciones de mercancías en 2002 sumó 160,671 millones de dólares, monto que implicó un aumento de 1.4 por ciento con respecto al de 2001. Mientras que en el año de referencia las exportaciones petroleras crecieron 13.0 por ciento, las no petroleras lo hicieron en tan sólo 0.4 por ciento. En cuanto a estas últimas, su variación anual en el primer semestre fue negativa en 2.6

por ciento, pero resultó positiva en 3.5 por ciento en la segunda mitad del año. Si en los próximos meses se mantuviera esa recuperación, repercutiría en un impulso al crecimiento económico. No obstante, como el grueso de las exportaciones es hacia los EUA, el conflicto con Irak repercutirá en menor demanda de productos mexicanos.

- ✓ En 2002, el incremento del valor de las exportaciones petroleras pudo compensar el propiamente nulo crecimiento de las exportaciones no petroleras, especialmente de las manufactureras que representan casi el 90.0 de la exportación total.

Actividad Económica y Empleo

- ✓ Los indicadores económicos de los últimos meses no son enteramente positivos. Así, el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) creció 0.9 por ciento real en noviembre, equivalente a un descenso de 0.75 por ciento con cifras ajustadas por estacionalidad, cuando en los meses previos (desde julio) se había registrado un buen avance. La Inversión Fija Bruta registró descensos consecutivos de junio a octubre. En noviembre, la Actividad Industrial mostró una baja real de 0.5 por ciento y de 0.11 por ciento con cifras ajustadas. Particularmente llama la atención la disminución del índice de Ventas de Establecimientos Comerciales al Menudeo, que en noviembre bajó 2.2 por ciento real. Este último indicador se valida con el comportamiento de las ventas al público de automóviles y camiones que registraron caídas en noviembre y diciembre, si bien en todo el año en su conjunto aumentaron 6.4 por ciento, llegando a rebasar el millón de unidades vendidas. El mercado automotriz que aún con recesión en los dos últimos años presentó un avance importante por el impulso de planes muy agresivos de financiamiento, para el primer semestre de 2003 no vislumbra crecimiento.
- ✓ Después de insistir en todo el año por parte del gobierno en que el crecimiento económico sería de 1.7 por ciento en 2002, finalmente el Banco de México ha reconocido de manera sesgada que será no mayor de 1.1 por ciento.
- ✓ El principal impulsor de la economía es el consumo privado, que a su vez está determinado por los niveles de empleo y el comportamiento de las remuneraciones medias. Haciendo a un lado el dato de la Tasa de Desempleo Abierto (TDA) que ha bajado (fue de 2.13 por ciento en diciembre de 2002 frente a 2.46 por ciento en diciembre de 2001) pero no muestra el verdadero estado de la ocupación en México, la realidad es que no se están generando empleos formales. Cifras del IMSS señalan que en diciembre de 2002 el número de trabajadores inscritos (permanentes y eventuales) aumentó apenas en 62 mil en comparación con la base de diciembre de 2001, fecha en que a su vez se habían perdido 382 mil puestos de trabajo respecto a diciembre de 2000, esto es en dos años la disminución neta de empleos formales fue 320 mil. Por su lado, el incremento de la inflación en 2002 por arriba de las expectativas deprimió el incremento de las remuneraciones y por tanto el poder adquisitivo.
- ✓ El problema del empleo se ha acentuado particularmente en el Sector Manufacturero. Según datos del INEGI, en noviembre de 2002 el personal ocupado en ese sector se redujo 4.0 por ciento respecto al mismo mes de 2001 y las

remuneraciones reales lo hicieron en 2.2 por ciento. En los dos últimos años (2001-2002) la pérdida de empleos en el sector fue de 560 mil plazas.

Mercados Financieros

- ✓ La volatilidad de los mercados financieros ha sido el signo de las últimas semanas. En el curso de enero, los mercados se comportaron de manera muy inestable y negativa: las tasas de interés se incrementaron varios puntos, el tipo de cambio mostró una depreciación acentuada y la Bolsa Mexicana de Valores siguió deteriorándose. El 13 de enero *Merril Lynch* redujo su recomendación de compra de bonos mexicanos, lo que creó incertidumbre.
- ✓ En la última subasta, los Cetes a 28 días alcanzaron los 9.08 puntos, nivel que no se veía desde octubre de 2001.
- ✓ En cuanto al tipo de cambio, en enero el peso se depreció casi 5.0 por ciento frente al dólar. El intercambiario llegó a rebasar, el 29 de enero, los 11 pesos por dólar. Tal volatilidad y deslizamiento no se habían presentado desde 1998 cuando la crisis en Rusia. No hay una interpretación única sobre las causas de tal desempeño. Los factores explicativos abarcan situaciones como: 1) la depreciación del dólar frente al euro, 2) la incertidumbre mundial, 3) la pérdida de competitividad de la economía nacional (en especial la competencia más intensa que enfrentan las exportaciones mexicanas en el mercado de los EUA) y 4) los movimientos especulativos que surgen cuando hay motivos para especular. No hay causas de fondo de corto plazo que den una explicación satisfactoria. Los activos internacionales netos del Banco de México alcanzaron el pasado 24 de enero los 51,913 millones de dólares, 1,191 millones más que al cierre de 2002, cifras muy pesadas y costosas que sirven para tener tranquilos a los mercados.
- ✓ En enero, la Bolsa Mexicana de Valores registró movimientos negativos y erráticos que la llevaron a niveles inferiores a los 6,000 puntos, como los alcanzados en julio y octubre del año pasado. Los índices de los EUA le siguen marcando la pauta a la BMV.

Al cierre del período:	Al 29 de noviembre de 2002	Al 31 de diciembre de 2002	Al 30 de enero de 2003	Cambio mensual diciembre/noviembre
Cetes 28d, tasa anual %	6.81	7.56	9.08	↑1.52 p 20.1%
Dólar (Fix), \$ MN por dólar *	10.15	10.44	10.91	↑\$0.47 4.5%
IBMV, puntos	6,157	6,127	5,954	↓173 p 2.8%

Fix en la fecha de determinación.

3. Las Expectativas

- ✓ Las expectativas económicas obtenidas de la encuesta entre analistas del sector privado de enero de 2003 del Banco de México,² mostraron ajustes importantes respecto a la encuesta de diciembre —por razón natural de la volatilidad de los mercados financieros y la incertidumbre mundial de las últimas semanas—, en los términos siguientes: 1) la inflación esperada se acrecentó en una décima de punto, 2) la previsión sobre el nivel de tipo de cambio se revisó al alza, 3) igualmente fueron revisadas al alza los niveles de tasas de interés y 4) el crecimiento del PIB estimado se modificó a la baja. Sólo tres de los 33 grupos de consultores encuestados señalaron que el tipo de cambio podría cerrar 2003 por arriba de los 11 pesos.
- ✓ En cuanto a las predicciones para el 2004, la encuesta de enero de 2003 no mostró grandes cambios respecto a la de diciembre, salvo que se redujo marginalmente la estimación de crecimiento económico.
- ✓ Los analistas consultados consideran que el comercio exterior de México será más vigoroso en 2003, pronosticando un crecimiento de las exportaciones no petroleras de 6.6 por ciento (7.0 por ciento fue el pronóstico de diciembre pasado). En cuanto al precio del petróleo mexicano, los analistas calculan para 2003 un promedio de 20.90, por arriba de la estimación de la encuesta anterior. Y respecto a la entrada de Inversión Extranjera Directa, los cálculos la sitúan en 13,424 millones de dólares.
- ✓ Para 2003 se anticipa que el crecimiento económico de los EUA sea de 2.64 por ciento, pronóstico que ha sido corregido a la baja en los últimos meses.
- ✓ Los analistas encuestados reportaron que de los factores que podrían limitar el ritmo de actividad económica durante los próximos meses, los de origen externo son los más importantes. En lugares secundarios colocaron a la incertidumbre política interna y la debilidad del mercado nacional. Por su parte, en la encuesta de enero los indicadores sobre el clima de los negocios y el nivel de confianza perdieron fortaleza con relación a lo reportado en los dos meses previos. Así, mientras en la encuesta del pasado diciembre el 64.0 por ciento de los analistas había señalado que el clima de los negocios mejoraría, el porcentaje disminuyó a 52.0 por ciento en la última encuesta.
- ✓ A continuación se presenta una tabla comparativa entre las expectativas económicas expresadas en las encuestas de diciembre de 2002 y enero de 2003 de Banxico, y el marco macroeconómico del Paquete Económico para 2003.

² Levantada entre el 22 y el 29 de enero.

**EXPECTATIVAS DE LAS ENCUESTAS DE BANXICO
VS
MARCO MACROECONÓMICO OFICIAL***

	Para el año 2003			Para el año 2004	
	Encuestas Banxico de		Oficial	Encuestas Banxico de	
	Dic.02	Ene.03		Dic.02	Ene.03
PIB	3.16	3.09	3.0	4.24	4.16
Inflación anual	4.21	4.31	3.0	3.76	3.76
Cetes 28 días**	7.71	7.71	7.50	S/dato	7.36
Tipo de cambio**	10.51	10.70	10.10	S/dato	11.02

* Criterios Generales de Política Económica para 2003.

** Fin de período, en las Encuestas de Banxico; y promedio anual, en la estimación oficial.

4. Balance y riesgos

- ✓ Juntando 2001 y 2002, el crecimiento económico fue menor al 0.5 por ciento anual. Esto explica el peligroso estancamiento del empleo. Para 2003 el panorama para México (y gran parte del mundo) es muy incierto, consecuencia de la amenaza de la guerra con Irak. Lo que sorprende no es que no haya crecimiento económico sino que no exista estallido social, sólo aumento de la criminalidad y de la inseguridad pública. El problema se complica con la situación del campo, que se ve agravada (por lo menos para algunos sectores sensibles) con la apertura comercial a partir de este primero de enero por virtud del TLCAN.
- ✓ En los EUA hay iniciativas de estímulos fiscales para reactivar la economía. Aquí en México sólo subsiste la apuesta para que el entorno mundial y en especial el de los EUA mejore y para que se aprueben las reformas estructurales. No se ven opciones que promueva el gobierno.
- ✓ Los fundamentales de la economía se ven sólidos, pero ello sirve sólo para mantener el equilibrio financiero no para el crecimiento económico.
- ✓ La volatilidad del peso y su depreciación serán pasajeras, porque el antídoto es la estabilidad. ☺

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	-7.2	2.0	xx	4.4	7.35	9.17
2002							7.56	10.44
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	-12.1	-2.2	0.51	4.7	7.23	9.08
ABR	2.1	8.0	7.6	4.4	0.55	4.7	5.76	9.372
MAY		-0.9	3.4	3.1	0.20	4.7	6.61	9.49
JUN		-0.7	-2.4	-0.4	0.49	4.9	7.30	9.74
JUL	1.8	1.9	0.6	2.1	0.29	5.5	7.38	9.80
AGO		0.7	-2.1	0.6	0.38	5.3	6.68	9.83
SEP		-0.6	-0.9	-2.0	0.60	4.9	7.34	10.04
OCT		1.3	-0.37	0.2	0.44	4.9	7.66	10.10
NOV		-0.5		-2.2	0.81	5.4	7.30	10.20
DIC					0.44	5.7	6.88	10.20
2003								
ENE							8.27	10.58

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; 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; los datos anuales corresponden al cierre del año.