

## REPORTE ECONOMICO\*

Abril de 2003<sup>1</sup>

### 1. El Entorno Internacional

#### Estados Unidos de América

- ✓ Los últimos días de abril se publicaron indicadores económicos referentes al primer trimestre de 2003 que confirman que la actividad económica fue muy débil en ese período. En efecto, el PIB se incrementó sólo 1.6 por ciento respecto al trimestre anterior, en que había subido a su vez en 1.4 por ciento. Los analistas esperaban un crecimiento del PIB en el último trimestre de 2.3 por ciento, por lo que hubo desencanto con los resultados. La expectativa es que el crecimiento económico en todo el año sea apenas superior al 2.0 por ciento, similar al registrado en 2002.
- ✓ Se publicó el llamado libro *Beig* la semana anterior y ahí se explicó que la actividad económica siguió frágil en marzo así como en las dos primeras semanas de abril, La tasa de desempleo subió de 5.8 en marzo a 6.0 por ciento en abril, el máximo ascenso en cuatro meses. Como dato positivo, el Departamento de Comercio informó el viernes que los pedidos a las fábricas aumentaron en marzo un inesperado 2.2 por ciento en marzo, el incremento más fuerte desde julio de 2002. Así, las señales de la economía siguen siendo mixtas.
- ✓ Como se sabe, el 9 de abril las tropas de la llamada “coalición” entraron en Bagdad el 9 de abril y el día 30 el presidente George W. Bush declaró la conclusión de las operaciones militares en Irak. A partir de ahí se espera un repunte de la economía estadounidense. Independientemente de sus secuelas en el ámbito mundial, la rápida y “no muy cruenta guerra” contra Irak tendrá un efecto favorable en las condiciones económicas de los EUA. Prueba de ello es que el índice de confianza de los consumidores del *Conference Board* se elevó en abril a 81 puntos, luego de una caída a 61.4 puntos en marzo, el repunte más fuerte en un mes desde marzo de 1991, en la fase final de la recesión de ese entonces.
- ✓ El presidente Bush dirige su atención ahora a la reactivación de la economía, para lo cual presiona al Congreso para que apruebe un paquete de recortes impositivos de al menos 550 mil millones de dólares, menor a su propuesta original de 726 mil millones. Sin embargo, la iniciativa de Bush se enfrenta al problema que agravaría el creciente déficit fiscal originado en su gobierno.

---

\* 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 2003.

- ✓ Se espera que la Reserva Federal (la *Fed*) mantenga las tasas de interés sin cambios en su próxima reunión del miércoles 6 de mayo, en espera de conocer los datos económicos del periodo post-guerra.

### **El Petróleo**

- ✓ En abril y en especial a partir del 21, los precios internacionales del petróleo disminuyeron así como lo habían empezado a hacer entre el 13 y 22 de marzo. Las caídas recientes son consecuencia en parte del desenlace del conflicto bélico en Irak. El 24 de abril la OPEP tomó un enmarañado acuerdo de disminución de recorte de producción, más simbólico que real, lo que coincidió con caídas de precios a mínimos de cinco meses.
- ✓ En abril la mezcla mexicana promedió 20.90 dólares por barril, frente a un promedio de casi 25 dólares en marzo. De acuerdo a estimaciones preliminares, entre enero y abril la mezcla mexicana registró una cotización 33 por ciento superior a las del mismo período del año pasado, con un volumen de un millón 850 mil barriles este año contra un millón 620 mil barriles al día el año anterior. Así, México logró en los primeros cuatro meses del año casi 5 mil 500 millones de dólares por exportaciones de crudo, reforzando las reservas internacionales.

## **2. La Economía Mexicana**

---

### **Inflación, y política monetaria y cambiaria**

- ✓ En marzo, el Índice de Precios al Consumidor (INPC) creció un inesperado 0.63 por ciento, con lo que la inflación anual (marzo a marzo) se elevó a 5.6 por ciento. En contraste, la inflación en la primera quincena de abril fue de apenas 0.01 por ciento (la subyacente de 0.20 por ciento).
- ✓ En marzo el Banco de México anunció la puesta en marcha de un mecanismo para reducir el incremento de las reservas internacionales, dado el importante "nivel alcanzado" (52 mil 570 millones de dólares al cierre de abril) y el ritmo esperado de acumulación adicional para el resto del año. Del 2 de mayo a 30 de julio se subastarán 32 millones de dólares diarios, equivalentes al promedio diario de la acumulación de reservas ocurrida entre el 16 de enero y el 16 de abril pasados, por 4 mil 157 millones de dólares. El 2 de mayo la subasta se colocó a 10.2473 pesos por dólar.
- ✓ Por supuesto, la medida anterior tuvo el propósito de disminuir las presiones al tipo de cambio que se dieron en los primeros meses del año, que llevaron la paridad a rebasar los 11 pesos por dólar al cierre de febrero. Durante abril se presentó un importante ajuste revaloratorio, el mayor mensual en tres años, ocasionado tanto por la nueva política cambiaria del Banco de México como por el fin de las hostilidades en Irak. Con lo anterior se ha roto, por lo pronto, con la vinculación de la paridad peso-dólar con la del dólar-euro (a mayor reevaluación del euro frente al dólar, mayor devaluación del peso frente al dólar) y se ha contribuido al fortalecimiento (disminución) de las tasas de interés).

- ✓ El 25 de abril el Banco de México dio a conocer su Informe sobre la Inflación de enero a marzo de 2003, donde se da cuenta de la evolución de la inflación y de sus principales determinantes en el período y lo que se espera a lo largo del resto del año, lo que según la institución son compatibles con la meta de una inflación anual de 3 por ciento, con un intervalo de variabilidad de más/menos uno por ciento. A partir de una estimación de menor crecimiento de la economía de los Estados Unidos, de 2.7 a 2.3 por ciento, el Banco de México revisó su pronóstico para 2003 de las principales variables macroeconómicas, en especial modificó a la baja de 3 a 2.4 por ciento el estimado sobre el crecimiento del PIB, aclarando que el escenario previsto se encuentra sujeto a “un muy alto grado de incertidumbre”, por causas de índole externa e interna.

### **Comercio Exterior**

- ✓ Conforme a la información oportuna de comercio exterior, la balanza comercial registró en marzo un déficit de 162 millones de dólares, menor al saldo deficitario registrado en el mismo mes de 2002 de 324 millones de dólares. Con ello, el saldo comercial deficitario fue de 377 millones de dólares en el primer trimestre del año.
- ✓ Si bien el reporte de la balanza comercial a marzo es positivo, se debe a un crecimiento sustancial de las exportaciones petroleras que crecieron en el primer trimestre del año en 79.3 por ciento. En cambio, las exportaciones no petroleras —integradas fundamentalmente por manufacturas— sólo se incrementaron un 1.6 por ciento, si bien detuvieron la caída registrada en 2002. Por su parte, las importaciones totales en el trimestre aumentaron 3.9 por ciento, destacando como un indicador positivo de reactivación económica el crecimiento de 3.2 por ciento de las importaciones de bienes de capital, primer incremento tras muchos meses de contracciones importantes.

### **Actividad Económica y Empleo**

- ✓ La mayoría de los indicadores sobre la evolución de la economía apunta a que en los tres primeros meses del año el crecimiento de la economía fue débil. El Banco de México calcula que en el primer trimestre del año el crecimiento anual del PIB real fue de 2.6 por ciento, cifra relativamente alta por el efecto de compararse con la muy baja del año pasado y por el efecto de la Semana Santa (que en 2003 cayó en abril y en 2002 en marzo). La debilidad de la economía en este período se demuestra con la disminución de 18,283 trabajadores asegurados en el IMSS (permanente y eventuales urbanos) del cierre de 2002 a marzo pasado.
- ✓ El pobre desempeño de la economía en el primer trimestre se relaciona, según el Banco de México, con la modesta mejoría de la producción industrial, la caída en el intercambio de bienes y servicios provocada por el entorno externo adverso (Estados Unidos, como nuestro principal cliente), y una expansión poco vigorosa del consumo y de la inversión del sector privado.
- ✓ El 2 de mayo INEGI dio a conocer pro primera vez el Índice de Confianza del Consumidor (el ICC) que elabora considerando los resultados de cinco preguntas sobre la situación de los hogares y del país. En abril de 2003 este índice se ubicó en 95.8 puntos (enero de 2003=100), nivel (-)0.4% inferior al registrado en abril de 2002, que había sido de 96.2. Durante el primer trimestre del año en curso el ICC siguió una

cierta tendencia a la baja con relación al nivel que había observado en diciembre pasado; no obstante, en abril éste mostró un repunte.

### Mercados Financieros

- ✓ Los mercados financieros del país tuvieron en abril un desempeño notable. La importante apreciación del tipo de cambio arrastró las tasas de interés hacia abajo, que recobraron los bajos niveles alcanzados en 2002. Por su lado, la Bolsa Mexicana de Valores observó uno de sus mejores meses en mucho tiempo, recuperando caídas y estancamiento ocurridos en el curso de los meses previos.

Al cierre del período:	Al 31 de diciembre de 2002	Al 31 de marzo de 2004	Al 30 de abril de 2003	Cambio mensual abril/marzo
Cetes 28d, tasa anual %*	7.56	8.43	6.73	↓0.70 p 20%
Dólar (Fix), \$ MN por dólar **	10.44	10.79	10.30	↓\$0.49 4.5%
IBMV, puntos	6,127	5,914	6,500	↑586 p 9.9%

\* Última subasta.

\*\* Fix en la fecha de determinación.

### 3. Las Expectativas

- ✓ Las expectativas económicas obtenidas de la encuesta entre analistas del sector privado de abril de 2003 del Banco de México,<sup>2</sup> mostraron resultados mixtos y algunos desfavorables respecto a las encuestas de los meses previos. El fin de la invasión en Irak y la recuperación del peso actuaron en sentido positivo.
- ✓ Los aspectos más sobresalientes que resultaron de la encuesta de abril en relación con las expectativas para 2003 son: 1) la inflación al cierre del año se redujo marginalmente, 2) la previsión sobre el nivel de tipo de cambio se revisó ligeramente a la baja, 3) disminuyeron las estimaciones de tasas de interés y 4) el crecimiento del PIB estimado para todo el año se modificó a la baja. Para 2004, las expectativas no sufrieron cambios importantes en relación con la encuesta de marzo.
- ✓ Sólo el 20 por ciento de los encuestados consideró que el tipo de cambio al cierre de 2003 se situaría por arriba de los 11 pesos.

<sup>2</sup> Levantada entre el 17 y 29 de abril.

- ✓ Los analistas encuestados reportaron que de los factores que podrían limitar el ritmo de actividad económica durante los próximos meses, la debilidad de los mercados externos y de la economía mundial son los más importantes, dándoles una ponderación en conjunto de 31 por ciento. La ausencia de cambios estructurales ocupó un segundo lugar con el 20 por ciento y la debilidad del mercado interno otro 12 por ciento.
- ✓ Por su parte, las respuestas de abril mostraron por segundo mes consecutivo una mejoría del clima de los negocios, pero con un escenario de menos confianza que el que se percibió en promedio durante 2002.
- ✓ A continuación se presenta una tabla comparativa entre las expectativas económicas expresadas en las encuestas de marzo y abril de 2003 de Banxico, y el marco macroeconómico del Paquete Económico para el mismo año, así como las expectativas para 2004.

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

	Pronostico oficial 2003*	Para el año de 2003		Para el año de 2004	
		Encuestas Banxico de		Encuestas Banxico de	
		Mar03	Abr03	Mar03	Abr03
PIB	3.0	2.54	2.35	4.0	3.7
Inflación anual	3.0	4.38	4.34	3.73	3.8
Cetes 28 días**	7.50	7.87	7.71	7.48	7.49
Tipo de cambio**	10.10	10.88	10.82	11.23	11.03

\* Criterios Generales de Política Económica para 2003.

\*\* Fin de período, en las Encuestas de Banxico; y promedio anual, en el pronóstico oficial.

**4. Balance y riesgos**

- ✓ Durante el primer trimestre de 2003, la economía mexicana continuó su tendencia de menor crecimiento iniciada desde mediados del año anterior, después de cuatro trimestres consecutivos de contracción (los tres últimos de 2001 y el primero de 2002). La economía de México así como la de Canadá están ligados al ciclo económico de los Estados Unidos, dada su importante vinculación con esa economía a través del intercambio comercial. Ahora bien, los tres países de América del Norte mostraron una desaceleración simultánea durante 2001 y una recuperación más o menos sincronizada a partir de 2002. Sin embargo, la mayor recuperación ha correspondido a Canadá, la intermedia a Estados Unidos y la mínima a México. Nuestro país es el que menos crece.
- ✓ ¿Qué explica la desventaja de la economía mexicana respecto a la de Canadá y la de Estados Unidos?. La respuesta radica en el dinamismo relativo de sus mercados internos. El mayor crecimiento del mercado interno en Canadá y Estados Unidos respecto al de México obedece a que ambos países han aplicado políticas anti-cíclicas, y en nuestro caso NO por el miedo a la inestabilidad y al riesgo de la inflación. El 1º. de mayo el presidente Vicente Fox hizo público un Programa para Impulsar el Desarrollo

con base en el Mercado Interno, programa que no lo es porque sólo recoge las medidas gubernamentales que han estado vigentes desde el inicio de su mandato. Es decir, no tenemos una política de desarrollo basado en el mercado interno, por más palabras que se digan y programas que se anuncien. Seguimos esperando la recuperación económica atenedos a lo que pase en Estados Unidos y a su voluntad hacia México.☹

**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	-7.2	2.0	xx	4.4	6.29	9.17
2002	0.9	1.7	-1.3	1.4			6.88	10.20
<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	9.10
MAR		-7.6	-12.1	-2.2	0.51	4.7	7.23	9.07
ABR	2.1	8.0	7.6	4.4	0.55	4.7	5.76	9.16
MAY		-0.9	3.4	3.1	0.20	4.7	6.61	9.52
JUN		-0.7	-2.4	-0.4	0.49	4.9	7.30	9.77
JUL	1.8	1.9	0.6	2.1	0.29	5.5	7.38	9.78
AGO		0.7	-2.1	0.6	0.38	5.3	6.68	9.84
SEP		-0.6	-0.9	-2.0	0.60	4.9	7.34	10.07
OCT	1.9	1.3	-0.37	0.2	0.44	4.9	7.66	10.10
NOV		-0.5	0.1	-2.2	0.81	5.4	7.30	10.20
DIC		1.7	1.2	-1.4	0.44	5.7	6.88	10.22
<b>2003</b>								
ENE		-0.3	-1.4	3.3	0.40	5.2	8.27	10.62
FEB		1.2		4.2	0.28	5.5	9.04	10.94
MAR					0.63	5.6	9.17	10.91
ABR							6.73	10.30

<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, salvo el dato del último mes que corresponde a la última subasta del propio mes; 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, salvo el dato del último mes que se refiere al cierre del mes; los datos anuales corresponden al cierre del año.