

REPORTE ECONOMICO*

Mayo de 2003¹

1. El Entorno Internacional

Estados Unidos de América

- ✓ Los indicadores económicos más recientes de la economía de los Estados Unidos siguen presentando señales mixtas sobre su evolución futura. El índice de confianza de los consumidores del *Conference Board* de mayo alcanzó 83.8 puntos por arriba de los 81.0 puntos de abril, que a su vez había crecido en forma notable respecto al mes previo. Por su parte, el Departamento de Comercio (DOC) informó que el índice de pedidos de bienes duraderos disminuyó en abril 2.4 por ciento, cuando en marzo había subido 1.4 por ciento.
- ✓ El 29 de mayo el DOC informó que el PIB del primer trimestre de 2003 revisado fue de 1.9 por ciento, por arriba de una estimación preliminar de 1.6 por ciento para el mismo período (corrección de 0.3 puntos porcentuales). El PIB del cuarto trimestre de 2002 había sido de 1.4 por ciento. Por tanto, se trata de un crecimiento muy lento. Para el total de 2003, las expectativas rondan sobre un crecimiento de un 2.0 por ciento.
- ✓ La principal preocupación en la economía estadounidense es una deflación, lo que puede provocar un estancamiento económico serio. El 21 de mayo Alan Greenspan declaró ante el Congreso que se trataba de un amenaza “que aunque menor, es lo suficientemente grande para requerir una evaluación cercana y, quizá, alguna acción por parte del banco central”, lo que debe traducirse en la posibilidad de una nueva reducción de tasas de interés si la economía no repunta, lo que podría bajarlas hasta un “0” por ciento, algo increíble. Por cierto, la Reserva Federal en su reunión de 6 de mayo mantuvo las tasas en 1.25 por ciento.
- ✓ El 23 de mayo por fin el Congreso aprobó el plan de reducciones fiscales del presidente George W. Bush, llamado Programa para el Empleo y el Crecimiento, que beneficiaría a 136 millones de contribuyentes con rebajas tributarias, cuestionado por demócratas y analistas porque protege sobre todo a los grandes contribuyentes lo que acentuará la concentración del ingreso.
- ✓ Por otro lado, es un hecho que el desempeño reciente de los mercados financieros de los Estados Unidos y en general del mundo ha mostrado cierta mejoría tras la rápida finalización de la invasión a Irak. Los menores precios del petróleo deben favorecer la recuperación de la economía estadounidense y por ende del mundo. Sin embargo, aún

* 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 junio de 2003.

no se cuenta con información suficiente que permita concluir que la menor incertidumbre y las condiciones financieras más benignas vayan a ser un factor importante para estimular el crecimiento económico. Todavía resultan preocupantes la debilidad y la falta de claridad que rodean a la reactivación económica mundial y, en particular, la de los Estados Unidos.

Otras Regiones

- ✓ La situación económica y política en América Latina tiende a estabilizarse, pero con muy bajo crecimiento, si bien mayor al de 2002. Tomó posesión el 25 de mayo el nuevo presidente de Argentina Néstor Kirchner, y en Venezuela la oposición y el gobierno de Hugo Chávez lograron un acuerdo definitivo para el referéndum que habrá de decidir sobre su permanencia. El nuevo gobierno de Brasil se afianza y gana confianza internacional.
- ✓ En la Zona del Euro continua la debilidad económica, lo que aunado a la incontenible fortaleza del euro (acumula una apreciación de más de 40.0 por ciento desde su más baja cotización en octubre de 2000), así como la disminución de las presiones inflacionarias, hacen prever una baja en las tasas de referencia en la junta del Banco Central Europeo del próximo 6 de junio. La tasa de referencia se ubica actualmente en 2.5 por ciento y el consenso espera un movimiento a la baja de 50 puntos.
- ✓ En la reunión del Grupo de los 8 en Evian, Francia, el fin de la semana pasada, se reconoció que el continuo repunte del euro frente al dólar representa un riesgo para la economías de la Zona y para la de los Estados Unidos. El presidente Bush se comprometió a respaldar una política de “dólar fuerte”.

El Petróleo

- ✓ Después de aprobada el 24 de mayo por el Consejo de Seguridad de la ONU la resolución propuesta por los Estados Unidos para dar por concluidas las sanciones contra Irak, se espera el inicio de las exportaciones iraquíes y con ello una menor presión en los precios internacionales. La invasión de Irak y después su sumisión no provocaron los aumentos y disminuciones espectaculares que se visualizaban. La regularización de la oferta petrolera por parte de Irak, Venezuela y Nigeria estabilizarán los precios. Se espera que en su reunión del 11 de junio la OPEP ratifique el control de la oferta de sus países miembros.
- ✓ Según datos preliminares de Petróleos Mexicanos, el viernes último el precio la mezcla mexicana de petróleo alcanzó 22.30 dólares por barril, con lo cual el promedio del mes de mayo sería de 22.87 dólares, superior a los 20.87 registrados en abril. Así, el promedio de los primeros cuatro meses del años habría sido de 24.47 dólares, seis dólares por arriba de los 18.50 del presupuesto de ingresos para 2003. De mantenerse este promedio, los ingresos petroleros alcanzarían en el año los 17 mil millones de dólares, en términos nominales los mayores de nuestra historia petrolera.

2. La Economía Mexicana

Inflación, y Política Monetaria y Cambiaria

- ✓ En abril, el Índice de Precios al Consumidor (INPC) registró un incremento inusualmente reducido de 0.17 por ciento, con lo que la inflación anual (abril a abril) se contrajo a 5.2 por ciento (5.6 por ciento en marzo). Lo más sorprendente es que la inflación en la primera quincena de mayo fue negativa en un 0.41 por ciento. Hasta antes de abril, la inflación se había comportado con presiones al alza, debido a la influencia de la depreciación cambiaria experimentada en los primeros meses del año.
- ✓ La deflación de la primera quincena de mayo se explica en parte por la disminución de las tarifas eléctricas de verano que incidieron con un negativo de 0.46 puntos porcentuales. En ese período, la inflación subyacente (descontando los precios administrados o regulados por el gobierno) registró un aumento marginal de 0.15 por ciento.
- ✓ Con la inflación de abril y la que se espera de mayo, las expectativas inflacionarias se han derrumbado y se acercan a una inflación anual para todo el año de 2003 de casi 4.0 por ciento, en línea con la meta de las autoridades (3.0 por ciento con una desviación de más menos un punto porcentual).
- ✓ El 2 de mayo el Banco de México inauguró el mecanismo de subastas diarias de 32 millones de dólares tomados del incremento de sus reservas internacionales, saliendo con un precio de 10.23 pesos por dólar. La subasta del viernes 30 de mayo promedió 10.34. La intención del mecanismo fue evitar un mayor crecimiento de las reservas, lo que resultaba costoso mantener, pero también para apoyar un tipo de cambio más estable. Por otro lado, el 23 de mayo el Banco de México anunció que mantenía sin cambio su política de restricción monetaria.

Comercio Exterior y Balanza de Pagos

- ✓ Conforme a la información oportuna de comercio exterior, la balanza comercial registró en abril un déficit de 681 millones de dólares, menor al marzo que fue de 188 millones. La explicación del aumento del desequilibrio comercial tiene que ver en gran parte en el hecho que abril fue un mes atípico por haber caído ahí la Semana Santa. En los primeros cuatro meses del año, el déficit acumulado sumó 1,066 millones de dólares, monto 51.0 por ciento menor al observado en el mismo lapso de 2002.
- ✓ El valor acumulado por las exportaciones de mercancías en los primeros cuatro meses de 2003 sumó 52,803 millones de dólares, monto que implicó un incremento anual de 3.7 por ciento con respecto al dato de igual lapso del año pasado. Dicho resultado se derivó de la combinación de un aumento de 56.3 por ciento de las exportaciones petroleras y una reducción de 0.8 por ciento de las no petroleras. Entre las no petroleras la pérdida ha sido mayor en las manufactureras (menos 1.7 por ciento) y a su interior las de la industria maquiladora (menos 2.3 por ciento).
- ✓ Por su parte, en el primer cuatrimestre de 2003 el valor acumulado por las importaciones totales se ubicó en 53,869 millones de dólares, lo que significó un aumento de 1.4 por ciento con relación al monto observado en igual periodo del año pasado.

- ✓ La atonía de la economía estadounidense (que hace perder exportaciones) y nuestra propia recesión (que hace disminuir importaciones) han dado como resultado la fuerte disminución del déficit comercial en el transcurso de 2003, pero al mismo tiempo hacen evidente las dificultades de crecimiento que muestra nuestra economía por la falta de impulso de las exportaciones manufactureras.
- ✓ El 28 de mayo el Banco de México informó que la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos registró un déficit de 2,141 millones de dólares (mdd) en el primer trimestre de 2003, saldo deficitario significativamente menor al reportado en el mismo periodo de 2002 de 3,386 mdd y el más bajo observado desde el tercer trimestre de 1997. Dicho déficit resultó equivalente al 1.4 por ciento del PIB del periodo de referencia, porcentaje menor que el reportado en el primer trimestre de 2002 de 2.1 por ciento. El comportamiento muy favorable de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos se debió principalmente al incremento de la exportación petrolera y al fuerte aumento (no esperado) de las remesas familiares (más de 26.0 por ciento por ciento en el período). El saldo deficitario de la cuenta corriente se financió con recursos de largo plazo del sector privado, principalmente provenientes de la Inversión Extranjera Directa.

Finanzas Públicas

- ✓ El 30 de marzo la Secretaría de Hacienda informó que las finanzas públicas al mes de abril de 2003 registraron en el acumulado de enero a abril un superávit de 60.5 mil millones de pesos (mmp), muy por arriba del superávit de 10.9 mmp del mismo período de 2002. El balance primario (sin contar el pago de intereses) fue en enero-abril de 131 mmm, lo que representó un incremento de 69.5 por ciento respecto a 2002. El amplio superávit de las finanzas públicas en lo que va del año se explica por el importante incremento de los ingresos petroleros de 29.3 por ciento, gracias a la fuerte recuperación de los precios internacionales y a la depreciación del peso ocurrida en los primeros meses del año.

Actividad Económica y Empleo

- ✓ Como lo reconoció un reporte reciente del Banco de México (23 de mayo), el comportamiento de la actividad económica durante los primeros cuatro meses del año ha sido débil. El incremento real anual del PIB fue de 2.3 por ciento en el primer trimestre del año. Dicha tasa fue influida al alza por el hecho de que la Semana Santa se presentó en ese trimestre en 2002. Con datos desestacionalizados, registró una variación anual de apenas 0.96 por ciento respecto al mismo trimestre del año previo y una contracción de 0.49 por ciento con relación al trimestre precedente.
- ✓ En cuanto al comportamiento de los diferentes sectores de la actividad económica, destaca el retroceso del industrial y de los servicios. Al interior del sector industrial se ha intensificado el contraste entre el continuo retroceso de las manufacturas y un mayor dinamismo de la construcción. El retroceso manufacturero se explica por el estancamiento de sus exportaciones. En febrero la inversión fija bruta disminuyó 2.6 por ciento en términos reales frente a su nivel del mismo mes de 2002. Con ello, la inversión ha registrado 18 variaciones anuales negativas en los últimos 23 meses con información disponible. Por su parte, el consumo ha mantenido una moderada expansión.

- ✓ El nuevo índice de confianza del consumidor (ICC) del INEGI y Banco de México repuntó desde abril a 95.8 unidades (enero de 2003 = 100) para luego incrementarse a 98.9 en mayo. Sin embargo, el índice de mayo se redujo 2.1 por ciento con relación al de igual mes de 2002, que había sido de 101.0.
- ✓ En el mercado laboral persisten condiciones muy precarias. La variación anual en el número de asegurados permanentes y eventuales urbanos en el IMSS tuvo al 15 de mayo de 2003 respecto a la misma fecha de 2002 un *causi* incremento de tan sólo 5,006 trabajadores para alcanzar un total de 12 millones 205 trabajadores. Asimismo, en abril aumentó la tasa de desempleo en las áreas urbanas a 2.96 por ciento de la población económicamente activa, luego de que había resultado de 2.7 por ciento en marzo. Por sectores, el manufacturero ha sido el más afectado pues según el indicador correspondiente del INEGI, el personal ocupado observó en marzo una caída del 3.0 por ciento en base anual (contra marzo de 2002).

Mercados Financieros

- ✓ En mayo, los mercados financieros del país tuvieron un desempeño muy positivo, sumando dos meses continuos de avance. El tipo de cambio permaneció estable. Las tasas de interés se ajustaron a la baja y casi llegaron a mínimos históricos. La Bolsa Mexicana de Valores (BMV) observó repunte a tono —aunque en menor grado— con el notable comportamiento de los mercados de valores de los Estados Unidos (el *Dow Jones* se acercó a los 9,000 puntos y el *Nasdaq* superó los 1,550 puntos). El jueves 29 de mayo empezaron a cotizar en la BMV 30 emisoras del *Dow Jones*.

Al cierre del período:	Al 31 de diciembre de 2002	Al 30 de abril de 2003	Al 31 de mayo de 2003	Cambio mensual mayo/ abril
Cetes 28d, tasa anual %*	7.56	6.73	4.91	↓1.82 p 27%
Dólar (Fix), \$ MN por dólar **	10.44	10.30	10.34	↑\$0.04 0.4%
IBMV, puntos	6,127	6,500	6,699	↑586 p 3.1%

* Última subasta.

** Fix en la fecha de determinación.

3. Las Expectativas

- ✓ Las expectativas económicas obtenidas de la encuesta entre analistas del sector privado de mayo de 2003 del Banco de México,² mostraron resultados mixtos respecto a las encuestas de los meses previos.
- ✓ Los aspectos más sobresalientes que resultaron de la encuesta de mayo en relación con las expectativas para 2003 fueron: 1) una disminución relativamente importante de la inflación esperada para los próximos meses y para el cierre del año, 2) la previsión sobre el nivel de tipo de cambio nuevamente se ajustó a la baja, 3) una disminución sobre las estimaciones de tasas de interés y 4) una ligera modificación a la baja del crecimiento económico previsto para 2003. Para 2004, las expectativas no sufrieron cambios importantes en relación con la encuesta de abril.
- ✓ Sólo el 9.0 por ciento de los encuestados consideró que el tipo de cambio al cierre de 2003 se situaría por arriba de los 11 pesos.
- ✓ Nuevamente se ajustaron a la baja los pronósticos acerca de la generación de empleos formales en 2003 y 2004: incrementos de 280 mil personas (diciembre a diciembre) y de 484 mil, respectivamente.
- ✓ Los analistas encuestados reportaron un debilitamiento sobre el clima de los negocios, luego de dos meses de haber presentado mejoría. Así, el 53.0 por ciento de los consultores consideró que el clima de negocios mejorará en los próximos meses en comparación con lo que prevaleció en los seis meses anteriores. En la encuesta de abril el porcentaje respectivo había sido de 70.0 por ciento.
- ✓ En cuanto a los factores que podrían limitar el ritmo de actividad económica durante los próximos meses, los consultores opinaron en conjunto que la debilidad de los mercados externos y de la economía mundial constituía el factor relevante con el 29.0 por ciento (31.0 por ciento en la encuesta de abril); la ausencia de cambios estructurales en el país ocupó un segundo lugar con el 22.0 por ciento y la debilidad del mercado interno otro 13.0 por ciento.
- ✓ A continuación se presenta una tabla comparativa entre las expectativas económicas expresadas en las encuestas de abril y mayo de 2003 de Banxico, y el marco macroeconómico del Paquete Económico para el mismo año, así como las expectativas para 2004.

² Levantada entre el 20 y 28 de mayo.

**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	
		Abr03	Mayo03	Abr03	Mayo03
PIB	3.0	2.35	2.25	3.7	3.8
Inflación anual	3.0	4.34	4.11	3.8	3.74
Cetes 28 días**	7.50	7.71	6.9	7.49	7.21
Tipo de cambio**	10.10	10.82	10.69	11.03	11.04

* 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

- ✓ Al momento los datos sobre el avance de la economía mexicana siguen contaminados por los efectos de la guerra. Habrá que esperar los correspondientes a mayo para ver si cambian las tendencias, pero por lo pronto las expectativas de crecimiento económico tienden a reducirse. Un hecho trascendental y grave es el nulo crecimiento del empleo, compensado con un incremento marginal de las remuneraciones reales de los trabajadores con empleo formal. Otro factor de compensación ha sido el incremento del flujo de braceros hacia los Estados Unidos y de sus remesas familiares, ello a pesar de las restricciones impuestas por el gobierno de ese país por razones de seguridad nacional.
- ✓ La esperada recuperación económica de los Estados Unidos después de concluida la invasión a Irak el 9 de abril pasado, todavía no se presenta y no se ve claro si la habrá a corto plazo. Seguimos dependiendo de la demanda estadounidense para nuestras exportaciones, que siguen estancadas. El gobierno del presidente Vicente Fox anunció el primero de mayo la puesta en marcha de un Programa para Impulsar el Desarrollo con base en el Mercado Interno. No obstante, sus efectos serán marginales o nulos ante la prioridad que se le sigue dando al equilibrio macroeconómico sobre cualquier otra consideración de beneficio al empleo.Ä

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	6.29	9.17
2002	0.9	1.7	-1.3	1.4			6.88	10.20
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	9.10
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
2003								
ENE	2.1	-0.3	-1.4	3.3	0.40	5.2	8.27	10.62
FEB		1.2	-2.6	4.2	0.28	5.5	9.04	10.94
MAR		3.8		3.2	0.63	5.6	9.17	10.91
ABR				0.17	5.2	7.86	10.59	
MAY						5.25	10.34	

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.