



Situación Económica y Perspectivas

Octubre 2002

Jorge García Mujica

Resumen

La recesión que afectó a México desde el último trimestre de 2000 habría terminado en el primer trimestre de 2002, y se espera un crecimiento algo debajo de 2 por ciento para este año, con una inflación cercana a la meta de 4,5 por ciento. A pesar de que el entorno externo se ha deteriorado, las perspectivas son favorables aunque con dificultades, si se produce una desaceleración significativa en Estados Unidos. Las políticas económicas se mantienen sólidas, con un déficit público bajo control (0,65 por ciento del PIB) y un déficit en cuenta corriente (inferior al 2,9 por ciento del PIB) financiado con inversión extranjera directa. Sin embargo es urgente actuar con prontitud para evitar que se materialicen estrangulamientos que se vislumbran por ejemplo en el sector energía. Para acelerar el crecimiento sostenible y disminuir con más rapidez el problema de la pobreza extrema, es importante aumentar la inversión, la productividad y el ahorro interno. Para ello habría que aprobar reformas estructurales importantes en materia de derechos de propiedad, tributaria, laboral, educacional y ambiental.

Situación económica reciente

La recesión que afectó a la economía mexicana desde el último trimestre de 2000 habría terminado en el primer trimestre de 2002. En el segundo, el PIB empezó a expandirse otra vez, esperándose un crecimiento algo inferior a 2 por ciento para el año 2002. Aunque el entorno externo financiero se deterioró hacia la mitad de este año debido a las dificultades en Brasil, el alza en el precio del petróleo, resultado de la situación en el Medio Oriente, benefició a México. Como en años anteriores, la evolución de la economía de

Estados Unidos ha sido el factor más relevante en el desempeño de la economía mexicana—el sector manufacturero en México, que representa un 20 por ciento del PIB, está muy correlacionado con el producto de ese sector en Estados Unidos. Por esa razón, en la medida que la recuperación en este último país pierda fuerza, se espera que también se debilite la recuperación en México. La información disponible a mitad de agosto de 2002 sugiere que ese podría ser el caso.

El deterioro en el entorno externo ha tenido un efecto mezclado en México. Si bien la crisis de Argentina no tuvo impacto significativo, las dificultades de Brasil, sí lo han tenido. Ha aumentado el riesgo país y se ha afectado el tipo de cambio y en menor grado las tasas de interés. El riesgo país, que cayó fuertemente en el último trimestre de 2001 (de 450 puntos base al fin de septiembre a menos de 250 puntos en abril de 2002), ha vuelto a aumentar y superó los 400 puntos a mediados de agosto (a esa fecha el riesgo país de Brasil estaba alrededor de los 2200 puntos).

La demanda y oferta agregadas en México disminuyeron en el primer trimestre de 2002 relativo a igual período del año anterior, tal como había sucedido en la segunda mitad de 2001, aunque a un menor ritmo. Ante la caída en la producción y el ingreso de las personas, disminuyó la demanda agregada. El consumo privado bajó (1,5 por ciento), algo que no se observaba desde el primer trimestre de 1996. La inversión privada disminuyó 5,9 por ciento, algo menos que la caída observada en la segunda mitad de 2001 (7,1 por ciento). La información desestacionalizada indica que la reducción en la inversión privada en el primer trimestre de 2002

(referida al último trimestre de 2001), habría sido insignificante, y que en el segundo trimestre se habría dado un pequeño incremento.

La propensión media a ahorrar habría seguido disminuyendo en la primera mitad de 2002, reflejando la caída transitoria en el ingreso interno originada en la recesión que afectó al país. En el primer semestre de 2002 el ahorro total (igual a la formación bruta de capital fijo) habría sido del orden de 18,5 por ciento del PIB, y el ahorro interno algo menos de 16,5 por ciento, por debajo de lo que fue en el primer semestre de 2001 (16,8 por ciento del PIB).

El crecimiento anual del PIB en el primer semestre de 2002 fue nulo. Sin embargo el comportamiento fue muy distinto en el primer y segundo trimestre. En el primero, el PIB cayó 2,0 por ciento respecto de 2001, mientras en el segundo aumentó 2,1 por ciento, aunque esta diferencia en parte refleja el cambio en el número de días festivos en los dos trimestres en los dos años. Las cifras desestacionalizadas dicen que en el segundo trimestre el PIB aumentó 1,2 por ciento en relación con el primero.

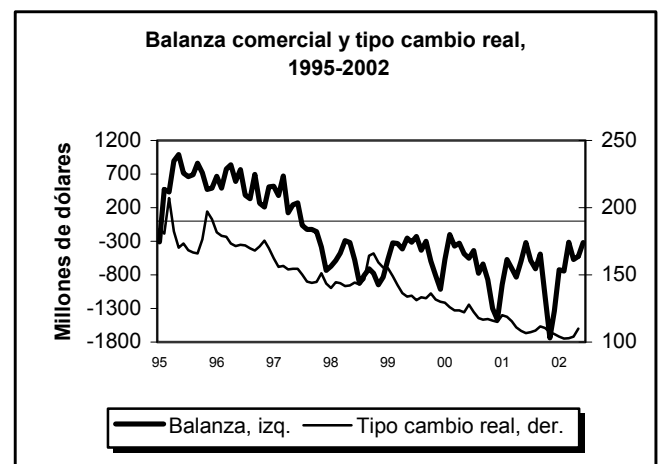
La dirección del movimiento del PIB fue especialmente marcado en la industria manufacturera y en la construcción. La primera cayó casi 6 por ciento en el primer trimestre y aumentó 2 por ciento en el segundo. Los aumentos más importantes en el producto manufacturero se produjeron en áreas vinculadas a exportaciones como maquinaria y aparatos eléctricos, equipo y material de transporte, y vehículos automotores. La construcción cayó con rapidez durante todo 2001, a un ritmo medio anual de 4,5 por ciento, y otra vez en el primer trimestre de 2002, aunque sólo 1,5 por ciento, pero aumentó fuertemente en el segundo trimestre (5 por ciento). La recuperación de la construcción confirma que la inversión fija estaría aumentando.

La balanza de pagos mostró un superávit de US\$1.800 millones en el primer semestre de 2002,

superávit que se amplió en julio y agosto debido a mayores exportaciones de PEMEX. Con esto, las reservas internacionales (concepto BANXICO) alcanzaron US\$43.200 millones al fin de julio de 2002, equivalentes a 4.9 meses de importaciones de bienes (netas de maquila importada), un nivel holgado considerando su política de tipo de cambio flexible.

Apoyada en los mejores precios externos del crudo, la recuperación de las exportaciones no petroleras en el segundo trimestre de 2002, las exportaciones de turismo que han empezado a dejar atrás los efectos del 11 de septiembre de 2001, y las remesas de mexicanos en el exterior que han seguido expandiéndose de manera importante, la cuenta corriente mostró un déficit de US\$6.800 millones, 2,1 por ciento del PIB, en la primera mitad de 2002 en comparación con US\$8.400 millones y 2,7 por ciento del PIB en el primer semestre de 2001. Esto significaría que para 2002 el déficit en la cuenta corriente estaría por debajo del 2,9 por ciento observado el año anterior.

Gráfico 1



La balanza comercial en el primer semestre de 2002 mostró un déficit de US\$3.200 millones, 20 por ciento inferior al del primer semestre de 2001. La disminución en la actividad económica en Estados Unidos se tradujo en menores

exportaciones (2,8 por ciento), pero la recesión interna afectó a las importaciones aún más (3,6 por ciento). La caída en las exportaciones se produjo tanto en las petroleras (6,4 por ciento) como en las no petroleras (2,4 por ciento). La recuperación del precio del crudo en los mercados internacionales a partir de marzo de 2002 augura una recuperación significativa en las exportaciones del combustible en la segunda mitad del año. También se espera una recuperación en las exportaciones no petroleras, resultado que ya se observó en el segundo trimestre de 2002. El mayor crecimiento en la economía de Estados Unidos permitió un aumento en las exportaciones no petroleras superior al 5 por ciento. Las exportaciones de maquila (netas de insumos importados) tuvieron una evolución similar, aunque la recuperación ha sido menos significativa. Si esto se acentuara en los meses venideros, podría ser motivo de preocupación, en la medida que reflejara que esta actividad estuviera perdiendo su ventaja comparativa.

La caída en las importaciones, muy marcada en las de capital (que disminuyeron 8 por ciento), reflejo de la menor inversión, no se produjo en las importaciones de consumo. Estas aumentaron más de 4 por ciento en el primer semestre del año, indicando que el efecto de la recesión interna habría sido más que compensado por otros factores tales como la apreciación del peso. Las importaciones de bienes intermedios (excluida la maquila importada) evolucionaron en forma similar al producto—cayeron con rapidez en 2001, pero ese ritmo se redujo en el segundo trimestre de 2002.

La cuenta de capitales registró un superávit de US\$8.700 millones, significativamente inferior al observado el año anterior (US\$12.300 millones). Buena parte de la disminución se debe a la menor inversión extranjera directa y de cartera, que se esperaba que cayera dada la situación económica internacional relativamente deprimida y la no repetición de las ventas extraordinarias de

empresas que se dieron en el segundo trimestre de 2001.

El saldo de la deuda pública neta bajó en US\$1.900 millones en el curso del primer semestre de 2002, tras haber alcanzado US\$76.600 millones al fin de 2001. La deuda de corto plazo disminuyó más rápidamente que la de mediano y largo (5,8 por ciento y 2,5 por ciento respectivamente); la de corto plazo representa 14,5 por ciento de la deuda total. El servicio de la deuda en el primer semestre de 2002 ascendió a US\$12.000 millones (menos de 20 por ciento de las exportaciones de bienes y servicios no factoriales, netos de maquila importada) de los cuales US\$8.800 millones corresponden a amortizaciones y el resto a intereses. La deuda privada al fin del primer trimestre de 2001 era de US\$62.800 millones, US\$3.000 millones menos que a esa fecha en 2001.

En las finanzas del sector público, los resultados en el primer semestre de 2002 mostraron un superávit 73 por ciento mayor, en términos reales, que en igual período en 2001. Buena parte del mejoramiento se observó en el segundo trimestre, ya que en el primero los recursos fueron insuficientes y fue necesario recortar el gasto. El superávit se orientó a amortizar deuda externa, ya que la interna aumentó como resultado de mayores colocaciones de títulos públicos en el sector privado, aprovechando el buen funcionamiento de los mercados internos de capitales. La colocación de valores en el sector privado permitió reducir la deuda con instituciones financieras internas en un monto casi equivalente.

Los ingresos presupuestarios en el primer semestre de 2002 aumentaron 1,4 por ciento en términos reales respecto del año anterior, pero a pesar de eso fueron 2 por ciento inferiores a lo contemplado en el presupuesto. La menor recaudación respecto de lo presupuestado refleja principalmente las expectativas de recaudación demasiado optimistas con relación a las reformas

aprobadas al fin de 2001, y la menor actividad interna.

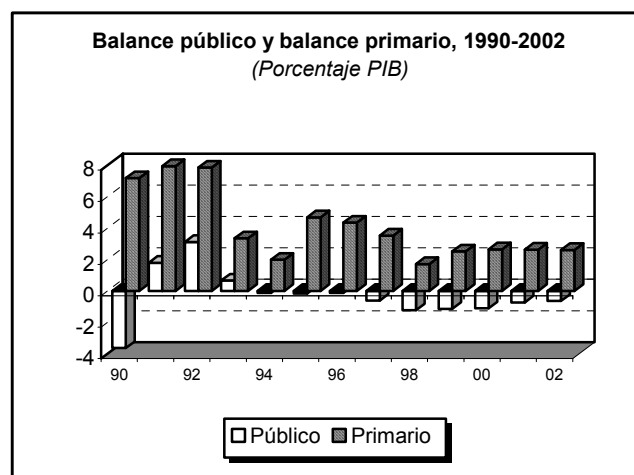
El gasto público en el primer semestre de 2002 fue similar, en términos reales, al de igual período en 2001. El gasto corriente aumentó cerca de 10 por ciento real principalmente por mayores pensiones y remuneraciones pagadas. En cambio el gasto de capital disminuyó más de 10 por ciento real en relación al año anterior, siendo especialmente significativa la caída en la inversión física directa. La inversión pública financiada a través del sector privado (Pidiregas¹), toda realizada en el sector energético, fue equivalente a casi 40 por ciento de la inversión impulsada por el sector público. El gasto primario aumentó 2 por ciento real, principalmente en apoyo del gasto social, mientras el no programable bajaba 5 por ciento, y el pago de intereses y otros gastos financieros disminuía más de 10 por ciento, debido a la reducción en las tasas de interés internas y externas. Esta evolución del gasto financiero explica que a pesar del fuerte mejoramiento en el balance público global, el balance primario estuvo 0,7 por ciento real por debajo del año anterior. Para el año en su conjunto se espera un superávit primario del orden del 2 por ciento del PIB, algo por debajo del observado en 2001.

Los requerimientos financieros del sector público (RFSP), concepto de déficit más amplio que incluye entre otros los compromisos vinculados al Instituto de Protección del Ahorro Bancario (IPAB) y los Pidiregas, fueron positivos en el primer semestre de 2002, pero significativamente inferiores a los de 2001 (una caída del orden de 70 por ciento en términos reales). Parte de la caída se debe a menores transferencias no presupuestarias a IPAB. Sin embargo la mayor parte de la disminución en los RFSP se debe a

¹Proyectos de infraestructura productiva pública de largo plazo, financiados por el sector privado, que se contabilizan como gasto público no cuando las obras se realizan sino cuando se pagan.

mayores ingresos no recurrentes (transferencias del Fondo de Estabilización de los Ingresos Petroleros). Se estima que la deuda pública implícita en este concepto ampliado de déficit sería del orden de 42 por ciento del PIB, más de lo que era al fin de 2001 (41 por ciento del PIB). De especial incidencia en este aumento es la deuda vinculada a Pidiregas.

Gráfico 2



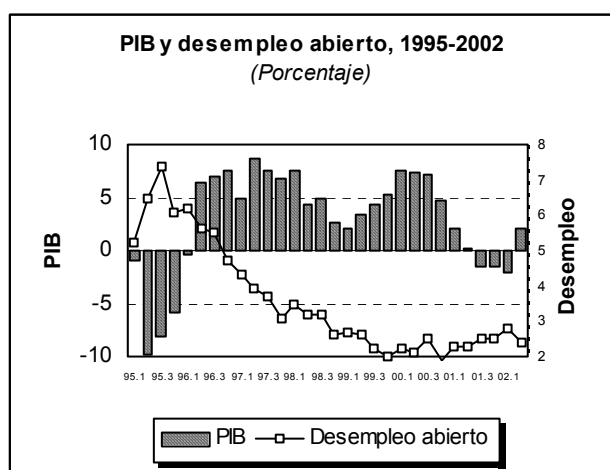
Los resultados en materia de inflación en el primer semestre de 2002 pueden parecer contradictorios. Aún cuando la inflación se aceleró ligeramente, las autoridades consideran que han avanzado hacia el logro de una meta de 3 por ciento para 2003 (en los primeros seis meses de 2002 la inflación fue de 4,8 por ciento vs. 4,1 por ciento en el último bimestre de 2001). La aceleración se debe a que factores exógenos de naturaleza transitoria tuvieron impacto favorable en 2001 y desfavorable en 2002. La inflación subyacente, (que no contempla cambios en precios de productos que tienen fuertes fluctuaciones de muy corto plazo, tales como alimentos, educación y precios administrados por el estado), ha mantenido una tendencia decreciente. Al fin de 2001 era de 5,1 por ciento y de algo menos de 4 por ciento en junio de 2002.

Cabe indicar que este favorable resultado estaría influido por la apreciación de la moneda local, ya que el crecimiento en los precios de las

mercancías, muy vinculadas al tipo de cambio, fue menos de 2 por ciento en junio de 2002; en cambio el aumento en el precio de los servicios se ha mantenido cercano al 7 por ciento. El tipo de cambio repuntó significativamente en el segundo trimestre de 2002 y, contrario a lo sucedido en años anteriores, no se ha apreciado un impacto significativo en la inflación. Se presume que la menor asociación entre precios internos y tipo de cambio estaría ligada al hecho de que el mercado ha aprendido la lección de que ahora el tipo de cambio se mueve significativamente en ambas direcciones.

El mercado de trabajo formal ha seguido mostrando significativa inflexibilidad. Así, aunque en los cuatro primeros meses de 2002, el empleo formal, medido por los asegurados permanentes en el Instituto Mexicano de Seguridad Social (IMSS), disminuyó cerca de 3 por ciento por falta de demanda, las remuneraciones reales aumentaron 3,7 por ciento en la industria manufacturera, 4,4 por ciento en el comercio, 6,7 por ciento en la industria maquiladora, y 14,1 por ciento en la construcción.

Gráfico 3



A pesar de la caída en el empleo, y considerando que la fuerza de trabajo se expande a un ritmo superior al de la población total (1,5 por ciento anual), la tasa de desempleo aumentó muy poco

(de 2,4 por ciento a 2,7 por ciento). La diferencia la absorbió el mercado informal, incluidos establecimientos pequeños en los que trabajan menos de 5 personas. Cabe indicar que el empleo formal ha empezado a recuperarse en el curso del segundo trimestre de 2002.

El sistema financiero muestra una fragilidad en el sector bancario que en la realidad no es tal. Por una parte, la captación bancaria ha seguido bajando. Aún cuando en el primer semestre de 2002 se observó un fuerte incremento real en el medio circulante (M1) y en los agregados monetarios ampliados (9,5 por ciento real), la captación estaba más de 6 por ciento real por debajo del nivel que tenía a esa fecha en 2001. Como resultado de la baja captación, el crédito de la banca comercial al sector privado ha seguido disminuyendo en términos reales (12 por ciento a junio de 2002 en relación a junio de 2001). Pero en realidad, el crédito vigente (excluido el crédito vencido) ha empezado a recuperarse (en junio de 2002 era 1 por ciento real más alto que en junio de 2001), y existen indicadores relevantes que sugieren que la banca sí capta ahorros de manera importante, pero no los canaliza hacia quasi-dinero sino a: ahorro monetario, títulos de reporto (canalizados al sector público), y hacia sus propias sociedades de inversión consideradas fuera del sistema bancario, y cuyos recursos se canalizan a los sectores público y privado.

Políticas económicas

En política fiscal, cabe destacar el manejo de gastos y endeudamiento. La política de gasto estuvo orientada a mejorar la provisión de justicia y a proteger el gasto social y el federalismo hacendario promovido por el gobierno. En materia de justicia, incluida la protección y promoción de los derechos humanos, el gasto aumentó casi 40 por ciento real en relación al año anterior. El gasto social aumentó 6,8 por ciento real en contraste con una reducción del gasto en funciones productivas del 4,7 por ciento. Los aportes a los gobiernos estatales y municipales

para programas promovidos por el gobierno aumentaron 7,5 por ciento, lo que permitió compensar una caída en las participaciones (transferencias de libre disponibilidad vinculadas en forma automática a ingresos por impuestos) de 6,1 por ciento. Finalmente cabe destacar el esfuerzo en apoyo del Fondo de Desastres Naturales, orientado a mitigar daños de terremotos o inundaciones y lluvias extraordinarias, cuyos recursos se cuadruplicaron.

En materia de ingresos, la reforma tributaria aprobada a principios de 2002 ha tenido poco impacto: los ingresos tributarios distintos del petróleo han estado muy por debajo de lo presupuestado. Los ingresos no tributarios fueron mayores a lo presupuestado, pero principalmente por mayores ingresos no recurrentes (uso del Fondo de Estabilización de los Ingresos Petroleros en el primer trimestre, cuando los precios internacionales del crudo fueron bajos).

En materia de deuda pública, el gobierno mantuvo su política de reducir el costo y mejorar el perfil de las amortizaciones. En deuda externa, consistente con la política aprobada por el Congreso para el presupuesto de 2002, la deuda no ha aumentado en el año. Para mejorar el perfil del servicio, prepagó cerca de US\$2.000 millones de Bonos Brady y de Notas a tasa flotante expresadas tanto en dólares como en euros. Con la recompra de los Bonos Brady Descuento emitidos, quedando sólo un remanente de US\$6.600 millones de Bonos Brady Par.

En materia de deuda pública interna, la deuda bruta aumentó 12 por ciento en el primer semestre de 2002, alcanzando Mex\$853000 millones (14 por ciento del PIB). Destacan las colocaciones a través de instrumentos con plazos mayores de un año. Entre estos, los bonos de desarrollo a tasa nominal fija y a plazos de 3, 5, y 10 años, y los Bondes, a plazo de 5 años (a tasa variable). Como resultado de estas acciones, aumentó el plazo promedio ponderado de vencimiento de las

obligaciones del gobierno de 748 días al fin de 2001 a 793 días al fin del primer semestre de 2002.

Se han implementado iniciativas importantes para concluir el saneamiento de la banca y mejorar el entorno legal y regulatorio en el sistema financiero. Entre otros, se reformó la Ley de Instituciones de Crédito y la Ley para Regular Agrupaciones Financieras; se reformó la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores; se mejoró y simplificó el sistema de control relativo a créditos relacionados; se modificó la Ley del Mercado de Valores; se aprobó la Ley de Ahorro y Crédito Popular; y se estableció el Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros. Además se creó la Sociedad Hipotecaria Federal con el fin de promover la construcción y adquisición de vivienda, preferentemente de interés social.

El manejo de la política monetaria evolucionó hacia un esquema de metas de inflación, que se anunció formalmente en el programa monetario para 2001, publicado a fines de 2000. La autoridad sigue haciendo pública la evolución diaria esperada de la base monetaria en el curso del año calendario programado, pero sin intención de ceñirse exclusivamente a ella. El objetivo central, y el ancla monetaria del sistema, es el objetivo de inflación anunciado para el año correspondiente, y para el mediano plazo. El objetivo anunciado para 2002 fue 4,5 por ciento, con 3 por ciento tanto para 2003 como para el mediano plazo. Ese objetivo fue recientemente confirmado por la autoridad, agregando que en razón de la volatilidad de la inflación establecía un margen de variabilidad de más/menos un punto porcentual. Al principio del año en curso, la autoridad sintió amenazado el objetivo de inflación para 2002, debido al efecto expectativas derivado de los ajustes en precios administrados y en algunos impuestos. Ante esa situación, la autoridad decidió restringir la política monetaria a

principios de febrero aumentando el corto². A mitad de abril, cuando la autoridad sintió que las expectativas se movían en una dirección consistente con el objetivo inflacionario establecido, y ante persistentes signos de debilidad en la economía, la autoridad revirtió la acción que había tomado en febrero. Volvió a establecer el corto al nivel de inicios de 2002. El éxito del manejo monetario se aprecia en la tendencia de la inflación subyacente que no sólo se ha reducido sino que ya está por debajo de la meta establecida para el año en su conjunto.

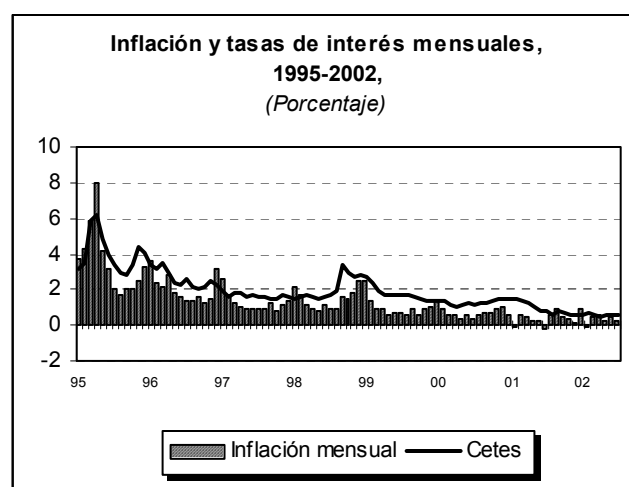
El aumento del riesgo país en el segundo trimestre de 2002 y los cambios en la política monetaria (restrictiva en el primer trimestre y más relajada en el segundo) han tenido impacto moderado en las tasas de interés internas. Las tasas de interés (papeles gubernamentales a 28 días) llegaron a bajar a 6 por ciento en diciembre de 2001 y subieron transitoriamente por encima de 8 por ciento después de la postura monetaria contractiva de principios de febrero. Con el relajamiento monetario a mediados de abril bajaron a menos de 5,5 por ciento, pero al principio de julio estaban otra vez por encima de 8 por ciento, un alza poco justificada que luego se corrigió. A pesar del aumento en el riesgo país en julio, las tasas bajaron a menos de 7 por ciento en agosto. Dada una tasa de inflación esperada del orden de 4,5 por ciento, esas tasas de interés nominales implican tasas reales prudentes para el financiamiento del gobierno.

México ha mantenido en los últimos años una política de tipo de cambio flexible, que se reflejó en significativos movimientos en ambas direcciones en 2001-2002. En el segundo trimestre de 2002, las dificultades en Brasil se transmitieron a México y se tradujeron en una depreciación de la moneda local del orden de 10

²Monto de la deuda de los bancos con el Banco de México al que se aplica una sobretasa de interés—una señal de la autoridad para que los bancos comerciales cambien las tasas de interés en la dirección sugerida.

por ciento. A pesar de la recuperación del tipo de cambio real en el segundo trimestre de 2002, el índice permanece muy por debajo de los promedios históricos, debajo aún de los niveles más bajos previos a las dificultades financieras de 1994-95. Movimientos, importantes en ambas direcciones en el tipo de cambio nominal, habrían influido en que ahora sea mucho menos estrecha la asociación entre tipo de cambio e inflación interna.

Gráfico 4

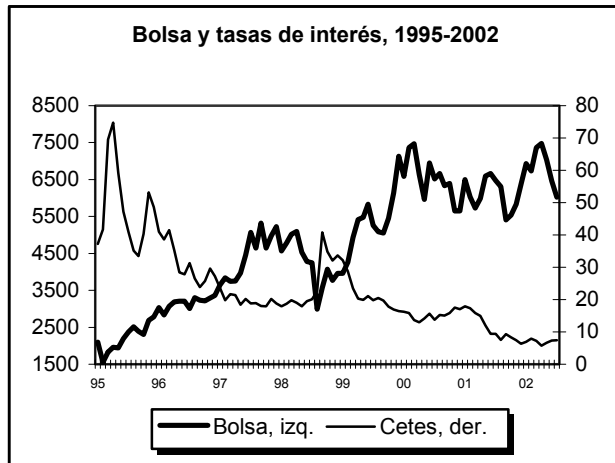


En el curso de 2001-02 los movimientos en la Bolsa de Valores de México estuvieron vinculados a las tasas de interés internas y a los mercados internacionales. Con los eventos del 11 de septiembre de 2001, subieron las tasas de interés y cayó la bolsa, aunque de manera transitoria. A partir de octubre y a hasta abril de 2002, la bolsa mejoró y las tasas de interés cayeron. Entre abril y agosto, con las dificultades en Brasil y los problemas en la calidad de la contabilidad de las empresas en los países desarrollados, cayeron las bolsas de valores en el mundo. En México, bajó la bolsa y subieron transitoriamente las tasas de interés.

A mediados de agosto de 2002 el gobierno envió al Congreso un proyecto de reforma del sector eléctrico. La iniciativa propone cambios importantes, incluidas reformas a los artículos 27

y 28 de la Constitución. Modificando el concepto de servicio público de energía se busca permitir a empresas generadoras privadas la venta a grandes usuarios, sin privatizar las empresas públicas de energía (Comisión Federal de Electricidad, y Luz y Fuerza del Centro).

Gráfico 5



Perspectivas y desafíos

Las perspectivas de la economía son favorables si se mantienen las políticas macroeconómicas sanas que se han seguido en los últimos años. No obstante, este año se anticipa un crecimiento reducido, tal vez inferior al 2 por ciento, que podría ser todavía más bajo si se produce una desaceleración significativa en la economía de

Estados Unidos. Con respecto a la inflación, podrá no alcanzarse la meta oficial de 4,5 por ciento debido al ajuste en precios administrados por el sector público. Sin embargo la inflación subyacente, que excluye productos con precios muy volátiles, podrá ser inferior a la meta indicada. En la balanza de pagos, el déficit en cuenta corriente sería inferior al 3 por ciento del PIB y se financiaría con inversión extranjera directa. El déficit para el sector público sería similar al presupuestado, 0,65 por ciento del PIB. A más largo plazo, el crecimiento se aceleraría pudiéndose alcanzar tasas sostenibles de 4,5 por ciento con una inflación de 3 por ciento, la meta oficial. Sin embargo, para evitar estrangulamientos en sectores clave, por ejemplo en energía, será importante aprobar reformas que permitan al sector privado invertir, producir y competir en esos sectores. Para acelerar el crecimiento de largo plazo, disponer de recursos para disminuir con más rapidez el problema de la pobreza extrema, y hacer a la economía menos vulnerable a las fluctuaciones en los mercados externos, será importante aumentar la inversión y el ahorro interno, y mejorar la productividad. Para ello, será necesario aprobar reformas estructurales relevantes entre otros en materia tributaria, laboral, educacional y ambiental, y mejorar la eficiencia con que se hacen respetar los derechos de propiedad.