



RIESGO CAMBIARIO LATINOAMERICANO



MEXICO

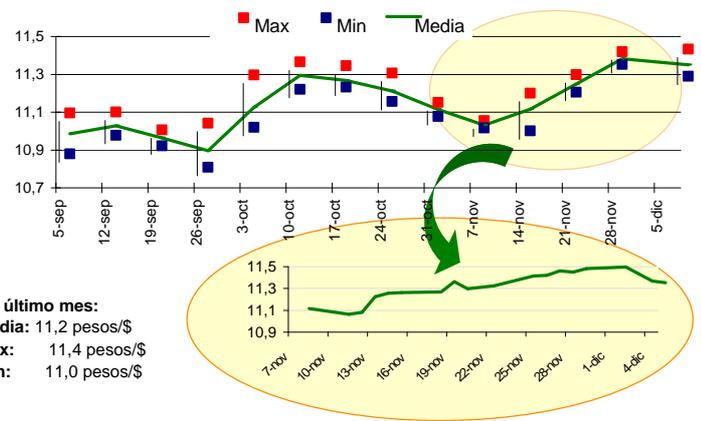
(Diciembre 2003)

Evolución del Tipo de Cambio (Peso / \$)

PASADO RECIENTE: Las incertidumbres existentes en los mercados siguen sin despejarse

Desde la segunda semana de noviembre, el peso volvió a iniciar un periodo de depreciación cambiaria (el tercero en lo que va de año) que lo llevó a situarse en un nuevo máximo histórico al rozar los 11,4 P/\$. Con todo, la cotización lleva registrada una depreciación acumulada en torno al 10% en relación a los niveles con los que cerró 2002, y en torno al 5% en relación al promedio del primer semestre del año. Los factores de presión sobre los mercados continúan siendo las incertidumbres sobre la recuperación y sobre el avance de las reformas estructurales. En cuanto al primero, una demanda interna aún débil y la falta de dinamismo en las exportaciones manufactureras (a pesar del mayor impulso de la economía americana) está alejando la llegada de la recuperación; mientras que en materia de reformas, si bien las reuniones de negociación y los encuentros entre líderes políticos se han intensificado ultimamente, los avances han sido nulos debido a la oposición que generan las medidas planteadas y a los conflictos internos del PRI. Todo ello ha aumentado el pesimismo en los mercados financieros, presionando la cotización al alza.

Evolución semanal TC Peso/\$ (últimos 3 meses)



PERSPECTIVAS DE FUTURO: El margen para nuevos fortalecimientos del peso se estrecha

Un clima más pesimista en los mercados cambiarios, obliga a revisar suavemente al alza la predicción de tipo de cambio para final de año que se situaría en torno a 11,1 P/\$. Aún con todo, la cotización tendería a apreciarse, desde los niveles actuales, a lo largo del mes como consecuencia del reciente alza registrada en las tasas de interés. En este sentido, el dato de inflación para la primera quincena de noviembre (que sorprendió al situarse por encima del 4% interanual), ha alertado sobre el cumplimiento de la meta objetivo del gobierno (3% +/- un punto porcentual), y ha provocado la aplicación de medidas de política monetaria más restrictivas que ya han comenzado a traducirse en niveles más apreciados de la moneda en los últimos días. Esperamos que esta tendencia continúe hasta final de año, permitiendo que la moneda recupere ligeramente la pérdida de valor registrada en los últimos meses.

Sin embargo, el margen para fortalecimientos adicionales en la paridad se reduce para el 2004, año en el que los avances en materia de reformas estructurales marcarán la evolución de los mercados cambiarios. En este sentido, apostamos por un escenario de mayor probabilidad en el que se iniciarán avances moderados en materia fiscal, pero la falta de acuerdo entre los partidos políticos y entre los propios integrantes del PRI dificultará la puesta en marcha de una reforma fiscal completa que permita acelerar el proceso de consolidación del crecimiento y fortalecer la moneda. Por otro lado, la atonía de la demanda interna y los problemas de competitividad externa del país, auguran que la velocidad de la recuperación será más lenta de la esperada inicialmente, lo que también actuará como factor de presión adicional sobre los mercados cambiarios.

PREVISIÓN DEL TIPO DE CAMBIO PESO/\$ (final de año)

ESCENARIOS	Prob (1)	Dic.03	Dic.04	% cto.
Escenario menor depreciación	(10%)	10,80	10,40	-3,70
Escenario base (*)	(65%)	11,10	11,30	1,80
Escenario mayor depreciación	(25%)	11,30	11,90	5,31

(1) Probabilidad de ocurrencia asociada a cada escenario

(*) Escenario de mayor probabilidad de ocurrencia elaborado en base al análisis de la información económica disponible.

DEFINICIÓN DE ESCENARIOS: Factores de Riesgo

Escenario de menor depreciación

- La rápida puesta en marcha de reformas estructurales sólidas permite mejorar el escenario macroeconómico y acelerar el proceso de recuperación de la actividad económica.
- Un alza en los tipos de interés hasta niveles del 9% incentiva la llegada de capital extranjero.

Escenario de mayor depreciación

- Un deterioro del sector industrial americano aumenta las dudas de los mercados sobre la recuperación económica.
- Una brusca caída en el precio del petróleo reduce los ingresos públicos desajustando las cuentas del Estado y distorsionando la imagen externa de la economía en los mercados financiero.

CESLA es una iniciativa de



México: Datos básicos de Política Cambiaria



Moneda: Nuevo Peso **TC Nuevo Peso/\$:** 10,31 (final año 2002) **Régimen cambiario:** tipo de cambio flotante desde la devaluación de diciembre de 1994 **Régimen monetario:** El Gobierno instrumenta su política monetaria interviniendo en los mercados a través del "corto". **Banco Central:** (www.banxico.org.mx) "Por mandato constitucional, el Banco de México es autónomo. Su objetivo prioritario es procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional". Actualmente el gobernador es Guillermo Ortíz.

Para más información económica consultar www.cesla.com

Cuadro Macroeconómico Básico

	2001	2002	2003	2004
Producto Interior Bruto (% cto. anual)	-0,3	0,9	1,4	3,2
Índice Precios Consumo (% cto. anual)	6,2	5,7	3,9	3,8
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	-2,7	-2,2	-2,0	-2,6
Saldo Sector Público (% PIB)	-0,7	-0,7	-0,5	-0,5
Reservas (M.M.\$) (*)	38,3	48,0	53,7	55,8

(*) Incluidas Maquilladora

Tendencias Coyunturales

ECONOMICOS

	jul-03	ago-03	sep-03	oct-03	Tendencia
Índice precios consumo (1)	4,1	4,0	4,0	3,9	↓
Precio petróleo export. (\$ barril)	25,5	24,8	23,5	24,5	→
Balanza Comercial (M.M.\$) (2)	-6,5	-6,4	-6,4	-6,0	↑
Exportaciones petroleras (M.M.\$) (2)	17,5	17,6	17,7	18,0	↑
Índice producción manufacturas (1)	-3,8	-5,0	-1,9	-	→
Tipo de cambio real frente al dólar	69,8	71,2	-	-	↑
Sdo Presupuestario (M.M.P) (2)	233,4	275,4	306,7	338,0	↑
Sdo. Presupues. primario (M.M.P) (2)	1.573,3	1.620,0	1.659,5	1.704,1	↑
	IV.02	I.03	II.03	III.03	Tendencia
Bza cuenta corriente (Mill.Mill.\$) (2)	-14,0	-12,8	-11,4	-10,4	↑

FINANCIEROS

	ago-03	sep-03	oct-03	nov-03	Tendencia
Tipo de cambio promedio (Peso / dólar)	10,80	10,93	11,17	11,15	↑
Recorrido (mín - máx) Tipo de Cambio	10,59-11,05	10,76-11,06	10,99-11,32	10,96-11,38	→
Volatilidad Cambiaria (3)	1,1%	0,7%	0,8%	1,3%	→
Reservas Internacionales (M.M. \$)	51,5	52,1	53,6	55,4	↑
Tipo de interés (CETES 28 días)	4,45	4,73	5,11	4,99	↓
Masa monetaria - M4 (1)	11,0	11,8	11,5	-	→
Spread Soberano (Global 2026)	248	223	220	210	↓
Índice de Bolsa (IPC) (4)	7.591	7.822	8.065	8.554	↑

(1) Tasa de crecimiento anual

(3) Porcentaje de la desviación típica sobre el promedio de cada mes

(2) Acumulado últimos doce meses

(4) Media mensual de los cierres diarios

Indicadores de Riesgo al Día

	Ultimo dato	% cto. en último mes	% cto. en último trimestre	% cto. en último año	Media	Año 2002 Máximo	Mínimo
Tipo de cambio (Peso/\$)	11,16 (9-Dic)	1,9	-0,6	9,6	9,34	9,77	9,10
Reservas Internacionales (M.M. \$)	54,5 (5-Dic)	-1,6	4,6	13,6	43,1	46,1	40,9
Precio mezcla mexicana export. (\$)	25,7 (9-Dic)	3,4	9,5	4,0	21,6	26,5	15,0
Índice de Bolsa (IPC)	8.429 (9-Dic)	-1,5	7,8	37,6	6.115	6.869	5.082
Spread Soberano (Global 2026)	217 (9-Dic)	210 (1)	219 (1)	300 (1)	349	391	304

(1) Valor hace un mes, un trimestre y un año respectivamente

FACTORES ECONÓMICOS CLAVE PARA LA COTIZACIÓN DEL PESO

DEPENDENCIA EXTERNA

Ante la ausencia de una reforma fiscal, el crecimiento sigue vinculado a la dinámica de la economía americana y al precio del petróleo que, para 2004, se espera se sitúe por debajo de los niveles de 2003. Esta dependencia del exterior provoca que cualquier shock inesperado negativo externo podría elevar la probabilidad de un escenario de mayor depreciación, que estimamos en 25%.

TIPOS DE INTERÉS

Es previsible que en el medio plazo EEUU inicie un proceso de ajuste moderado de alza en las tasas de interés, que debería traducirse en alzas en las tasas mexicanas dada la elevada cohesión entre ambas economías. En la medida que la debilidad económica mexicana no permita ajustar los tipos hacia niveles más elevados los flujos de capital externo podrían dirigirse a otros mercados más rentables.

EL DÓLAR AMERICANO

El inicio de la recuperación americana no se ha traducido en niveles más apreciados del dólar lo que amenaza el sostenimiento del elevado déficit en cuenta corriente. Es previsible que esta tendencia continúe hasta que no se consolide la evolución positiva de los indicadores económicos americanos, lo que supondría, como contrapartida, un nivel más apreciado del peso mexicano.

CLIMA POLÍTICO

La cohesión dentro del PRI se ha convertido en un factor clave para garantizar el avance en las reformas estructurales, ya que el partido cuenta con la mayoría en la Cámara de los Diputados. Sin embargo la falta de consenso entre los prístas y la existencia de conflictos internos dentro del partido supone un freno para la aprobación de las reformas. En este sentido, la propuesta sobre reducción del IVA a cambio de aplicar una tasa del 4% sobre alimentos y medicinas cuenta con la oposición de la mitad del partido.

Copyright 1999 - 2003. CESLA. Este informe ha sido realizado y publicado por **El Centro de Estudios Latinoamericanos CESLA**, institución integrada por: **COFIDES, CESCE, EBN BANCO, IBERDROLA e Instituto L.R. Klein**

Fecha de Cierre del Informe: 9 de diciembre de 2003

Las opiniones vertidas en este informe son responsabilidad del equipo técnico y pueden no reflejar el criterio individual de las instituciones que integran el CESLA.