

REPORTE ECONOMICO*

Julio de 2003¹

1. El Entorno Internacional

Estados Unidos de América

- ✓ En los últimos días se dieron a conocer datos contradictorios sobre la situación económica de los Estados Unidos de América (EUA). Por un lado, el dato de confianza de los consumidores del *Conference Board* de julio mostró un retroceso notable al ubicarse en 76.6 puntos frente a los 83.5 puntos de junio. Tal deterioro se debió a una percepción menos positiva tanto de la situación actual como de las expectativas para los próximos meses.
- ✓ En contraste, se conoció el dato del crecimiento del PIB de los EUA durante el segundo trimestre del año que fue de 2.4 por ciento, muy por arriba del pronóstico (1.8 por ciento) y del incremento de 1.4 por ciento registrado en el primer trimestre. Es la expansión más robusta desde la tasa de 4 por ciento registrada en el tercer trimestre de 2002. Esta aceleración fue resultado de fuertes incrementos de 44.1 por ciento en el gasto de defensa y de 6.9 por ciento en la inversión de las empresas en plantas y equipos, así como de un avance en el gasto del consumo privado. El incremento del gasto de defensa no se había visto desde la guerra de Corea en 1954. Esta situación aunada a las reducciones fiscales del Paquete Fiscal de Bush, en vigor a partir de julio, están creando un enorme déficit fiscal que llegará a un nivel récord este año y el próximo, que como ha dicho Greenspan podrá perjudicar con el tiempo la capacidad de expansión de esa economía.
- ✓ El mercado laboral se sigue mostrando débil. Las mayores caídas de empleo se continúan dando en el sector manufacturero, sin embargo en julio se vio una reducción en la tasa de desempleo de 6.4 (en junio, la más alta en diez años) a 6.2 por ciento.
- ✓ Por su parte, en el informe del *Beige Book* de la Reserva Federal presentado el 30 de julio, se explicó que el ritmo de la actividad económica se incrementó en junio y la primera mitad de julio, por lo que puede verse un mayor optimismo en las perspectivas económicas. Previamente, en su testimonio semestral ante el Congreso de la Unión a mediados de julio, Greenspan redujo en 0.75 puntos porcentuales el pronóstico de crecimiento económico de los EUA para este año para quedar entre 2.50 y 2.75 por ciento, pero mantuvo un fuerte crecimiento para el 2004 de 3.75 a 4.75 por ciento, en todos los casos con una baja inflación (del orden de uno por ciento) que puede resultar riesgosa para impulsar la economía

* 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 4 de agosto de 2003.

- ✓ En suma, parece haber consenso que la economía estadounidense está en etapa de recuperación y que la actividad económica tendrá mejor desempeño en el segundo semestre del año. Esto se valida con el excelente comportamiento de las bolsas de valores (*Dow Jones* y *Nasdaq*) en todo el año (respectivamente un incremento de 9.7 y 28.5 por ciento para ambas bolsas) y particularmente a partir de marzo.

Otras regiones

- ✓ El resto del mundo sigue pendiente del curso de la economía de los EUA. Salvo en los países del sudeste asiático y en especial en China, la tónica generalizada sigue siendo de estancamiento. Los conflictos bélicos continúan dominado el panorama internacional.

El Petróleo

- ✓ Después de pasada la invasión a Irak, los precios del petróleo experimentaron una caída manteniéndose relativamente estables desde entonces. Hasta junio, el precio de la mezcla mexicana promedió en el año 24.64 dólares por barril, por arriba del promedió de 2002 que fue de 21.54 dólares por barril. No obstante que los inventarios en los EUA son muy bajos, los pronósticos apuntan que el año próximo los precios del crudo se ubiquen en niveles inferiores a los del presente año.

2. La Economía Mexicana

Inflación y Política Monetaria y Cambiaria

- ✓ En junio, el Índice de Precios al Consumidor (INPC) registró un ligero incremento de 0.08 por ciento, por debajo de las perspectivas del mercado (0.10 por ciento). De este modo, la inflación acumulada en el primer semestre del año es de 1.25 y la inflación anual de 4.27 por ciento. Con ello, la inflación general continúa su convergencia con la inflación subyacente (misma que elimina los precios administrados por el Gobierno así los más volátiles) que de junio de 2002 a junio de 2003 fue de 3.60 por ciento.
- ✓ En la primera quincena de julio, el INPC subió 0.09 por ciento por la incidencia de precios de frutas y verduras así como de vivienda.
- ✓ El 28 de julio el Banco de México presentó su Informe sobre la Inflación abril-junio de 2003, siendo lo más relevante que mantuvo su postura de política monetaria para el resto del año y que redujo su expectativa de crecimiento económico de 2.4 a 2.0 por ciento para el año completo. Banxico delineó como riesgos respecto a la inflación una resistencia a la baja de la inflación subyacente, los incrementos de salarios por arriba de la inflación y el fuerte alza del precio del gas LP. Entre otros riesgos señaló la pérdida de competitividad de la economía mexicana, y la demora y falta de fortaleza de la recuperación económica de los EUA. Asimismo, anunció sin cambios el monto del "corto".
- ✓ El 31 de julio concluyó el primer período de tres meses de la subasta de dólares al mercado cambiario, cuyo propósito es reducir el ritmo de acumulación de reservas internacionales del Banco de México, mismas que en junio promediaron 55,266 millones de dólares. El 22 de julio se dio a conocer que en período agosto a octubre el

monto diario de la subasta se reduce de 32 millones de dólares que prevaleció en el trimestre anterior a 14 millones de dólares en el nuevo período.

Comercio Exterior

- ✓ Conforme a la información oportuna de comercio exterior, la balanza comercial registró en junio un déficit de 211 millones de dólares, uno de los más bajos en mucho tiempo, consecuencia de incrementos moderados a tasa anual tanto de las exportaciones como de las importaciones totales de mercancías. Con ello, al cierre del primer semestre del año, el saldo comercial acumulado se situó en (-) 1,606 millones de dólares, monto 47.4 por ciento menor al observado en el mismo período de 2002.
- ✓ No obstante la reducción del desequilibrio comercial experimentado en el curso del año, el desempeño de las exportaciones no petroleras y dentro de ellas de las de manufacturas, ha sido muy negativo pues en lo que va del año mostraron un descenso a tasa anual de 1.2 por ciento en el caso de las no petroleras y de 2.0 en el de las manufactureras. A pesar del estancamiento de la producción industrial en los EUA en los últimos años, otros países que compiten con México en ese mercado, como China, han incrementado sus exportaciones desplazando a nuestras mercancías.

Finanzas Públicas

- ✓ El 4 de agosto, la Secretaría de Hacienda presentó su Informe sobre las Finanzas Públicas al segundo trimestre de 2003. En este informe se destaca que en el periodo de enero a junio de 2003 el balance público acumuló un superávit de 62 mil 200 millones de pesos, monto superior en 147.2 por ciento en términos reales al alcanzado en el mismo periodo de 2002. El superávit primario ascendió a 164 mil 94 millones de pesos, cifra superior en 28.9 por ciento real con relación a la observada en el mismo periodo de 2002. Se asienta que los resultados del primer semestre reflejan el efecto de dos factores favorables y de carácter temporal: el repunte del precio de exportación del petróleo y los mayores ingresos no recurrentes.
- ✓ Con respecto al primer semestre de 2002, los ingresos presupuestarios aumentaron 14.3 por ciento en términos reales, impulsados principalmente por el crecimiento real de 28.8 por ciento de los ingresos petroleros. Los ingresos tributarios no petroleros del Gobierno Federal crecieron 7.1 por ciento anual en términos reales, destacando la recaudación del IVA y del IEPS que aumentaron 14.8 y 31.4 por ciento, respectivamente.
- ✓ Podemos desprender de lo anterior, que el gobierno se ha beneficiado del importante crecimiento de los precios del petróleo incrementando sus ingresos presupuestarios, pero manteniendo una política de austeridad para no rebasar el déficit público del 0.50 por ciento establecido en el Presupuesto para el 2003.

Actividad Económica y Empleo

- ✓ Los datos referentes a la actividad económica de mayo que se dieron a conocer durante el mes de julio resultaron muy pobres: a tasa anual (mayo de 2002 a mayo de 2003) y con cifras desestacionalizadas, la actividad industrial cayó 0.41 por ciento, las ventas de establecimientos comerciales al menudeo hicieron lo propio en 1.49 por

ciento y el Índice General de Actividad Económica (IGAE) se redujo 0.53 por ciento. Sólo se presentaron relativas buenas señales en lo relativo a la inversión fija pues en abril el índice subió 1.45 por ciento, si bien en los primeros cuatro meses del año declinó 1.1 por ciento; igualmente fue positivo que en junio las importaciones de bienes de capital crecieran 1.6 por ciento, aunque en el lapso enero a junio se desplomaron 7.2 por ciento (a su vez declinaron 6.7 por ciento en todo 2002).

- ✓ El sector económico más importante del país y que más se ha afectado con el estancamiento actual de la economía mexicana es la manufacturera. En mayo pasado el personal ocupado se redujo 3.5 por ciento respecto a mayo de 2002 y en 0.54 por ciento en comparación con abril de este mismo año. Las remuneraciones en mayo aumentaron un 0.5 por ciento a tasa anual. De enero a mayo el personal ocupado cayó 3.3 por ciento y en número de horas trabajadas descendió 4.1 por ciento, en comparación con el mismo período de 2002.
- ✓ En junio la tasa de desempleo abierto saltó de 2.72 (mayo) a 3.17 por ciento, la tasa más alta en mucho tiempo y definitivamente la mayor de diciembre de 2000 a la fecha. Este panorama se refleja en el número de asegurados en el IMSS, donde los trabajadores permanentes registrados bajaron en 100 mil de diciembre de 2002 a junio de 2003. La mayor parte de esta baja se dio en la industria de transformación (78 mil trabajadores). A raíz de esta información, el gobierno de la República dio a conocer un plan emergente del empleo, con una inversión de 100 millones de pesos, que no tuvo credibilidad.
- ✓ Por su parte, el nuevo Índice de Confianza del Consumidor (ICC) que elaboran conjuntamente el INEGI y el Banco de México, se ubicó en julio de 2003 en 100.5 puntos (enero de 2003=100), nivel ligeramente mayor al registrado el mes previo. No obstante, dicho nivel resultó (-)2.5 por ciento más bajo que el observado en igual mes de 2002, cuando se ubicó en 103.1.

Mercados Financieros

- ✓ Sigue existiendo contraste entre el buen comportamiento de los mercados financieros y la endeble actividad económica. En julio los indicadores financieros se comportaron saludables y estables. En el mes, las tasas de interés volvieron a alcanzar mínimos históricos (4.14 por ciento los Cetes a 28 días en la emisión de 29 de julio), el tipo de cambio se apreció ligeramente y el mercado accionario continuó su senda de crecimiento que empezó a fines de marzo, con una ganancia de cuatro puntos porcentuales. Desde el 31 de marzo pasado, la BMV ha subido 24.4 por ciento, en sincronía con los mercados de valores estadounidenses.

Período Indicador	Al 31 de diciembre de 2002	Al 30 de junio de 2003	Al 31 de julio de 2003	Cambio mensual julio/ junio
Cetes 28d, tasa anual %*	7.56	5.11	4.14	↓0.97 p 19.0%
Dólar (Fix), \$ MN por dólar **	10.44	10.44	10.52	↑\$0.08 0.8%
BMV, puntos	6,127	7,055	7,335	↑280 p 4.0%

* Última subasta.

** Fix en la fecha de determinación.

3. Las Expectativas

- ✓ Las expectativas económicas obtenidas de la encuesta entre analistas del sector privado de julio 2003 del Banco de México,² mostraron resultados mixtos, destacando que se sigue ajustando a la baja el pronóstico del crecimiento económico para 2003.
- ✓ Los aspectos más sobresalientes que resultaron de la encuesta de julio respecto a las expectativas para el presente año de 2003, fueron: 1) se redujo de manera significativa la expectativa sobre la inflación general, 2) consecuentemente los niveles de tasas de interés presentaron nuevos descensos y 3) se volvió ajustar a la baja el pronóstico sobre el crecimiento económico. Las demás expectativas se mantuvieron sin grandes modificaciones.
- ✓ Debe destacarse que la expectativa de inflación que produjo la encuesta de julio (3.79 por ciento) se alinea por primera vez con la meta inflacionaria del Banco de México y el gobierno de tres por ciento con una variación más menos de un punto porcentual. Esto quiere decir que las expectativas inflacionarias avalan el cumplimiento del objetivo oficial de reducir la inflación a una tasa competitiva a nivel internacional.
- ✓ Para 2004, las expectativas no sufrieron cambios importantes en relación con la encuesta de junio, salvo ajustes marginales a la baja en inflación y crecimiento económico.
- ✓ Los indicadores relativos al clima de los negocios y al nivel de confianza perdieron fortaleza. El 60 por ciento de los consultores consideró que el clima de los negocios mejorará en los próximos meses en comparación con lo prevaleciente en los anteriores seis meses, que contrasta con el 68 por ciento que así pensó en la encuesta de junio. Asimismo, el balance de las respuestas sobre la evolución de la coyuntura actual para invertir resultó equilibrada: 33 por ciento consideró que es propicia y 32 por ciento que no.

² Levantada entre el 18 y el 29 de julio.

- ✓ 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 24 por ciento; la ausencia de cambios estructurales en el país ocupó un segundo lugar con el 20 por ciento y la incertidumbre sobre la situación económica y política otro 21 por ciento.
- ✓ A continuación se presenta una tabla comparativa entre las expectativas económicas expresadas en las encuestas de julio y junio 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	
		Junio03	Julio03	Junio03	Julio03
PIB	3.0	2.16	2.02	3.71	3.61
Inflación anual	3.0	4.01	3.79	3.73	3.66
Cetes 28 días**	7.50	6.49	6.19	6.79	6.55
Tipo de cambio**	10.10	10.68	10.68	11.03	10.98

* 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

- ✓ En general, a despecho de un entorno financiero positivo, contagiado con el desempeño de los mercados internacionales y en especial de los EUA, la situación económica de México se ha deteriorado a partir de mayo. La señal más importante de este ambiente es el grave problema del desempleo, que en junio alcanzó niveles críticos. Al parecer el gobierno está demostrando que no tiene opciones y que sólo espera que la economía estadounidense recupere su ritmo de crecimiento para que jale a la economía mexicana.
- ✓ Los resultados de las elecciones del 6 de julio fueron decepcionantes y mostraron un gran desengaño de la sociedad hacia el sistema de partidos y hacia la gestión del actual gobierno. El PRI y el PRD recuperaron posiciones en la Cámara de Diputados a costa del partido en el gobierno, PAN. Es probable que la pauta de la gestión gubernamental y de los cambios institucionales la marque desde el Congreso el partido que ahora tiene mayor presencia, aunque no mayoría, o sea el PRI. 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	10.3	7.6	xx	18.6	31.20	9.86
1999	3.7	3.8	7.7	4.3	xx	12.3	16.25	9.51
2000	6.9	6.6	11.4	10.0	xx	8.9	17.59	9.57
2001	-0.3	-3.5	-5.8	2.7	xx	4.4	6.29	9.17
2002	0.9	0	-1.3	-1.4			6.88	10.20
2001								
ENE		1.9	0.4	9.5	0.55	8.1	17.89	9.77
FEB	2.0	-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		-3.1	-1.6	4.6	0.50	7.1	14.96	9.35
MAY	0.1	-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		-3.3	-4.8	-0.4	-0.26	5.9	9.39	9.15
AGO	1.5	-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		-4.3	-9.4	-0.4	0.45	5.9	8.36	9.37
NOV	1.6	-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		-3.3	-4.2	0.4	0.92	4.8	6.97	9.16
FEB	2.0	-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		8.0	7.6	4.4	0.55	4.7	5.76	9.16
MAY	2.1	-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		1.9	0.6	2.1	0.29	5.5	7.38	9.78
AGO	1.8	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		1.3	-0.37	0.2	0.44	4.9	7.66	10.10
NOV	1.9	-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		-0.3	-1.3	3.3	0.40	5.2	8.27	10.62
FEB	2.1	1.2	-2.6	4.2	0.28	5.5	9.04	10.94
MAR		3.8	5.6	3.2	0.63	5.6	9.17	10.91
ABR		-4.8	-5.8	0.5	0.17	5.2	7.86	10.59
MAY		-2.3		0.2	-0.32	4.7	5.25	10.25
JUN					0.08	4.3	5.20	10.50
JUL							4.57	10.45

¹ Los valores están expresados en tasas de crecimiento porcentual y estimadas 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.