

REPORTE ECONOMICO*

Agosto de 2003¹

1. El Entorno Internacional

Estados Unidos de América

- ✓ La última semana se dieron a conocer datos económicos que confirman el inicio sostenido de la recuperación económica de los Estados Unidos de América. El PIB del segundo trimestre se revisó al alza, al pasar de un dato preliminar de 2.4 por ciento a uno revisado de 3.1 por ciento, lo que es resultado de fuerte crecimiento en gasto de defensa, inversión en negocios y consumo de bienes duraderos. Originalmente el pronóstico de crecimiento fue de 1.8 por ciento, por lo que el dato actual revisado de 3.1 por ciento significa un avance importante.
- ✓ Por su parte, en julio los pedidos de bienes de consumo duradero crecieron 1.0 por ciento, lo que representó un tercer mes de incremento mensual consecutivo. En el propio mes de julio, las ventas de casas nuevas y existentes siguieron creciendo. El ingreso personal disponible real en julio alcanzó los 28,370 dólares, lo que significó un incremento anual de 1.3 por ciento, el cuarto aumento mensual consecutivo. El mercado laboral aún no empieza a recuperarse, pero muestra estabilidad. En agosto, el índice de confianza de los consumidores del *Conference Board* subió a 81.3 puntos, por arriba de los 77.0 puntos de julio, si bien el índice respectivo de la Universidad de Michigan se ajustó marginalmente a la baja (89.3 puntos en agosto contra 90.9 puntos en julio).
- ✓ Los buenos datos comentados provocaron que algunos analistas empiecen a subir sus estimaciones de crecimiento económico para el tercer trimestre, que van de un 4.0 a un 6.0 por ciento. La preocupación de la Reserva Federal y de los analistas se centra ahora no tanto en si la recuperación está en marcha sino en los bajos niveles de inflación, y ante ello existen dudas sobre el comportamiento que tendrán las tasas de interés en el futuro próximo. Como se recuerda, desde enero de 2001 la Reserva Federal inició un ciclo de baja de tasas que las llevó de 6.5 puntos porcentuales a 1.0 en un período de dos años y medio. Para febrero del año entrante existe una probabilidad de 50 por ciento

* 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 1 de septiembre de 2003.

de que las tasas comiencen un movimiento marginal al alza (de 0.25 puntos porcentuales).

Otras regiones

- ✓ El 28 de agosto, el FMI adelantó una baja de su pronóstico de crecimiento económico mundial de 3.2 a 3.1 por ciento, pero mantuvo el de los Estados Unidos de América. Lo sobresaliente fue la baja del pronóstico para la zona del euro, de 1.1 a 0.7 por ciento. Para 2004, el FMI diagnostica un crecimiento mundial de 4.0 por ciento.
- ✓ Japón empieza a sorprender con un crecimiento importante en el segundo trimestre del año, de 2.3 por ciento en base anual y de 0.6 por ciento respecto al trimestre anterior. En cuanto a Brasil, si bien su crecimiento económico en el año es muy modesto (0.3 por ciento en el primer semestre de 2003 en comparación con el mismo período del año anterior), renace la confianza de los inversionistas sobre su futuro ante el buen desempeño del gobierno del presidente Lula, lo que se ha traducido en una baja del costo-país y en el fortalecimiento del Real.

El Petróleo

- ✓ En agosto los precios internacionales del crudo se mantuvieron relativamente estables. De enero a julio, el precio promedio de la mezcla mexicana alcanzó 24.80 dólares por barril y en agosto su nivel se mantuvo ligeramente por debajo de ese promedio. PEMEX anunció que en julio se alcanzó el nivel de producción más alto de su historia, con tres millones 400 mil barriles diarios.

2. La Economía Mexicana

Inflación y Política Monetaria

- ✓ La inflación sigue a la baja. En fechas recientes se ha presentado una reducción significativa en las expectativas de inflación anual del INPC para el cierre del año, las cuales se encuentran dentro del intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual alrededor de la meta oficial de 3.0 por ciento. De hecho, desde el mes de abril, la inflación anual ha ido a la baja.
- ✓ En julio, el INPC registró un incremento de 0.14 por ciento, ligeramente por debajo de las perspectivas del mercado. De este modo, la inflación acumulada en los primeros siete meses del año fue de 1.39 por ciento y la inflación anual de 4.13 por ciento. En julio, la inflación subyacente (misma que elimina los precios administrados por el Gobierno así como los más volátiles) creció en la misma proporción que la inflación general.

- ✓ El 22 de agosto el Banco de México anunció no modificar la postura de la política monetaria, manteniendo el “corto” en 25 millones de pesos.

Comercio Exterior y Cuentas Externas

- ✓ De acuerdo con información oportuna de comercio exterior, la balanza comercial registró en julio un déficit de 618 millones de dólares, el segundo más alto mensual en lo que va del año. Con ello, el déficit de la balanza comercial sumó 2,205 millones de dólares durante los primeros siete meses del año, monto 38.7 por ciento menor que el reportado en el mismo período del año anterior.
- ✓ Las importaciones totales descendieron 1.0 por ciento y las exportaciones totales 1.5 por ciento. Lo que más llamó la atención en el comportamiento de las operaciones de comercio exterior durante julio fue la caída de las exportaciones manufactureras: de 4.0 por ciento respecto a julio de 2002. A su interior, las exportaciones de la industria maquiladora de exportación cayeron 7.9 por ciento (la más fuerte del año) y las del resto de manufacturas 1.3 por ciento. Estas caídas fueron compensadas con un incremento de las exportaciones petroleras de 24.2 por ciento. En el acumulado en el año, de enero a julio, las exportaciones no petroleras descendieron 1.6 por ciento.
- ✓ El 27 de agosto el Banco de México informó que la cuenta corriente de la balanza de pagos registró un déficit de 1,487 millones de dólares durante el segundo trimestre de 2003, el cual fue financiado con recursos de largo plazo.
- ✓ Dicho saldo deficitario de la cuenta corriente es el más reducido desde el tercer trimestre de 1997 y representa sólo el 1.2 por ciento del PIB (fue 1.9 por ciento en el lapso comparable de 2002). Este déficit tan reducido es reflejo de la debilidad económica, que se manifestó en un desequilibrio de la balanza comercial de sólo 1,202 millones de dólares, producto de caídas de la exportación no petrolera y de las importaciones. Sin embargo, hay dos factores que también explican este comportamiento positivo de la cuenta corriente: un crecimiento muy fuerte de las remesas familiares y una reducción del costo financiero por el abatimiento de las tasas de interés internacionales.
- ✓ Durante abril-junio del año en curso, la cuenta de capital de la balanza de pagos (lo que compensa la cuenta corriente) registró un superávit de 2,399 millones de dólares, lo que hizo aumentar las reservas internacionales.

Actividad Económica y Empleo

- ✓ De acuerdo con cifras ajustadas por estacionalidad, el Producto Interno Bruto (PIB) creció 1.2 por ciento en términos reales en el segundo trimestre de 2002 respecto al trimestre inmediato anterior. Sin ajustar, el PIB se incrementó 0.2 por ciento real durante dicho trimestre (por efecto de la Semana Santa que cayó en abril, en lugar de marzo como pasó en 2002). Al juntar los resultados anteriores

con los del primer trimestre, se observa que la economía registró una variación anual de 1.2% en los primeros seis meses del año.

- ✓ El crecimiento del PIB del segundo trimestre se originó por un incremento del sector servicios de 1.3 por ciento, de 4.9 por ciento en el agropecuario y de una caída de 3.0 por ciento en el sector industrial, a cuyo interior las manufacturas se desplomaron 4.5 por ciento.
- ✓ Es especialmente crítica la situación de la actividad manufacturera, tanto por la debilidad del mercado interno como por la contracción de las exportaciones. Así lo demuestran algunos indicadores. En junio, el personal ocupado en la industria manufacturera cayó 4.0 por ciento en comparación con el mismo mes de 2002, aunque las remuneraciones reales subieron 2.4 por ciento. En el mismo mes, la industria maquiladora de exportación mostró caídas de 0.9 por ciento en personal ocupado y horas trabajadas, y de 1.2 por ciento en remuneraciones reales.
- ✓ La industria manufacturera fue la principal causante del incremento de la Tasa de Desempleo Abierto (TDE) a 3.52 por ciento en julio, la más alta desde mediados de 1997. Al respecto, el Banco de México anunció que en los primeros siete meses del año, el número de asegurados permanentes y eventuales en el IMSS se redujo 27,883 trabajadores con respecto al cierre del año pasado.

Mercados Financieros

- ✓ El mes de agosto fue de contrastes en los mercados financieros del país. El hecho relevante fue una marcada y consistente depreciación del peso, que al final del mes rebasó los 11 pesos por dólar, lo que representó un ajuste de más de 5.0 por ciento. A partir de su cotización más baja del año, a principios de mayo, el peso ha observado una depreciación de 9.3 por ciento. Por su parte y como reacción a los movimientos cambiarios, las tasas de interés se han ajustado en forma ligera al alza, aunque mantienen los niveles históricos más bajos. Y en contraste, la BMV ha continuado en su senda de recuperación, con un incremento en el índice de precios de 4.0 por ciento durante agosto, a la par con el buen desempeño de las bolsas estadounidenses.
- ✓ El comportamiento de la paridad no tiene una explicación cierta, dado que no existe una escasez de divisas, visto el buen comportamiento de las cuentas externas (véase *supra*). La explicación que se da para explicar el fenómeno es que ha habido compra de divisas por parte de ciertos grupos corporativos con compromisos con el extranjero.

Período Indicador	Al 31 de diciembre de 2002	Al 31 de julio de 2003	Al 31 de agosto de 2003	Cambio mensual agosto/julio
Cetes 28d, tasa anual %*	7.56	4.14	4.65	↑0.51 p 12.3%
Dólar (Fix), \$ MN por dólar **	10.44	10.52	11.06	↑\$0.54 5.1%
BMV, puntos	6,127	7,335	7,592.	↑257 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 agosto 2003 del Banco de México,² mostraron resultados mixtos respecto a la encuesta de julio anterior: menor crecimiento económico, menor inflación y tasas de interés, mayores niveles de tipo de cambio, y ligera mejoría de los indicadores relativos al clima de negocios y al nivel de confianza en la economía.
- ✓ Los aspectos más sobresalientes que resultaron de la encuesta de agosto en cuanto a las expectativas para el presente año de 2003, fueron: 1) descenso de las expectativas sobre la inflación general, 2) consecuentemente los estimados de niveles de tasas de interés presentaron nuevas reducciones, 3) un ajuste al alza de los pronósticos de tipo de cambio y 4) un decremento importante de las estimaciones relativas al crecimiento económico. En cuanto al tipo de cambio, sólo cuatro consultores de un total de 31 grupos consultados, consideró que el tipo de cambio al cierre del año sería mayor a 11 pesos.
- ✓ Las expectativas económicas fueron influidas por los indicadores económicos que se dieron a conocer en el mes de agosto, particularmente el relativo al PIB del segundo trimestre de 2003. Asimismo, influyó la fuerte depreciación observada en el tipo de cambio en dicho mes.
- ✓ Como ha sucedido en las últimas encuestas, los pronósticos relativos a la generación de empleos formales en 2003 y 2004, se revisaron de nuevo a la

² Levantada entre el 22 y 29 de agosto.

baja. Para 2003 se estima que las altas netas en el IMSS sólo serán de 127 mil personas.

- ✓ Para 2004, las expectativas no sufrieron cambios importantes en relación con la encuesta de julio, salvo ajustes marginales a la baja en inflación, tasas de interés y crecimiento económico.
- ✓ Los indicadores relativos al clima de los negocios y al nivel de confianza observaron ligera mejoría en la encuesta de agosto. Así, el 71 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 60 por ciento que así pensó en la encuesta de julio. En cuanto a los factores que podrían limitar el ritmo de actividad económica durante los próximos meses, los consultores opinaron que en orden decreciente serán: la ausencia de cambios estructurales en el país (23 por ciento), la debilidad del mercado interno (21 por ciento), la flaqueza de la economía mundial (otro 21 por ciento), la incertidumbre sobre la situación económica interna (15 por ciento) así como factores varios.
- ✓ A continuación se presenta una tabla comparativa entre las expectativas económicas expresadas en las encuestas de agosto y julio 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 Encuestas Banxico de		Para el año de 2004 Encuestas Banxico de	
		Julio03	Agosto03	Julio03	Agosto03
PIB	3.0	2.02	1.73	3.61	3.54
Inflación anual	3.0	3.79	3.72	3.66	3.69
Cetes 28 días**	7.50	6.19	5.75	6.55	6.29
Tipo de cambio**	10.10	10.68	10.81	10.98	11.11

* 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 el curso del año, mes a mes las expectativas de crecimiento de la economía mexicana para 2003 se han ajustado a la baja. Conocido el pobre desempeño del PIB del segundo trimestre del año, todos los pronósticos coinciden en que el crecimiento económico será en el conjunto del año menor al dos por ciento. La principal consecuencia de este panorama es un aumento importante del

desempleo. La TDA alcanzó en julio su nivel más alto desde 1997, 3.52 por ciento.

- ✓ El sector económico más afectado ha sido el manufacturero. En junio, el personal ocupado en la industria manufacturera cayó 4.0 por ciento en comparación con el mismo mes de 2002. La razón obedece a un estancamiento de las exportaciones manufactureras, que hasta hace poco tiempo eran el motor del crecimiento económico. Desde hace algunos meses había la esperanza que la incipiente recuperación de la economía estadounidense empezara a jalar las exportaciones mexicana, pero esto no ha sucedido. Por ejemplo, en julio las exportaciones de la industria maquiladora bajaron 7.9 por ciento base anual, una de las caídas mensuales más altas que se registran. Mientras México no logra subir sus exportaciones manufactureras a los Estados Unidos en los últimos tiempos, China está desbancando a nuestro país como segundo proveedor mundial (después de Canadá) de ese país.
- ✓ A partir del segundo semestre de este año, la economía de los Estados Unidos mostrará crecimiento económico, mientras la de México seguirá estancada.
- ✓ El Informe presidencial del primero de septiembre que se anunció tendría sorpresas, se desarrolló sin ningún anuncio de definición de nuevas estrategias para reactivar la economía del país. En la jerga política se dice que Vicente Fox nada de muertito. Æ

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	0.2	-2.3	-5.3	0.2	-0.32	4.7	5.25	10.25
JUN		-1.7		3.7	0.08	4.3	5.20	10.50
JUL					0.14	4.1	4.57	10.45
AGO							4.45	10.78

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.