

REPORTE ECONOMICO*

Octubre de 2003¹

1. El Entorno Internacional

Estados Unidos de América

- ✓ En el fin de mes se confirmó que la economía de Estados Unidos está ya en plena recuperación. Resaltan dos datos. Por un lado el PIB del tercer trimestre creció 7.2 por ciento a tasa anual respecto al trimestre anterior, superando ampliamente la estimación de los analistas de un 6.0 por ciento. Se trata del mayor crecimiento trimestral en 19 años desde el primer trimestre de 1984. Fue impulsado por el crecimiento del consumo privado, a su vez consecuencia de mayor disponibilidad de ingreso de las familias por el recorte de impuestos y baja de intereses. También influyó el crecimiento de la inversión, que ya cumple dos trimestres consecutivos de incremento. Este comportamiento se da después de un crecimiento del PIB de apenas 1.4 por ciento en el primer trimestre del año y de 3.3 por ciento en el segundo.
- ✓ Para el cuarto trimestre y con datos preliminares de octubre, el crecimiento del PIB no será tan rápido como el del tercer trimestre. Con todo, el incremento del PIB en 2003 será cercano al 3.0 por ciento. Para el 2004 se prevé un crecimiento del PIB de alrededor de un 4.0 por ciento, que colocaría a Estados Unidos en la senda de un crecimiento sostenido. Sin embargo, no todos son optimistas. Hay expertos que pronostican sólo un crecimiento temporal en virtud de los riesgos de los llamados “déficit gemelos”, fiscal y comercial que caracterizan la economía estadounidense, impulsados por el actual gobierno republicano, supuestamente con fines electorales, ya que en noviembre del año próximo George W. Bush buscará su reelección.
- ✓ Por otro lado, el importante Índice de Confianza del Consumidor del *Conference Board*, dado a conocer el 28 de octubre, creció en octubre de 2003, luego de la fuerte contracción operada en el mes inmediato anterior. El Índice en el décimo mes del año se ubicó en 81.1 unidades, después de reportar un nivel de 77.0 puntos en septiembre. El reporte correspondiente señala que la confianza de los consumidores en octubre aumentó debido a la mejoría en el mercado laboral.

* 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 octubre de 2003.

Asimismo, indica que la perspectiva de que esta tendencia continuará, está mejorado las expectativas.

- ✓ En su reunión del 28 octubre, la Reserva Federal decidió mantener en 1.0 por ciento la tasa de interés los fondos federales, la cual se encuentra en ese nivel desde el 25 de junio pasado. En su reporte, el organismo señaló que su política monetaria (“acomodaticia”) junto con el fuerte crecimiento de la productividad, provén un importante apoyo a la actividad económica, en un entorno en que el gasto se está fortaleciendo y el mercado laboral se está estabilizando. Indicó que los riesgos positivos y negativos para lograr un crecimiento económico sostenido en los próximos meses están en equilibrio. En contraste, advirtió que la economía estadounidense todavía enfrenta, aunque en menor medida, el peligro de registrar deflación. Previamente el secretario del Tesoro, John Snow, había declarado que la recuperación económica será sostenible y generará nuevos empleos, pronosticando una próxima subida de tasas.
- ✓ Aunado a las buenas noticias anteriores, el fin de mes se conocieron datos que indican un crecimiento de la actividad del sector manufacturero por sexto mes consecutivo, lo que está cambiando la perspectiva previa de un estancamiento de la producción industrial.

Otras Regiones

- ✓ La recuperación económica de EUA no está siendo acompañada por la de otras regiones y bloques económicos, lo que afecta a la economía global. En la zona del Euro, los datos publicados en el mes siguen mostrando una economía débil. En el resto del mundo, sólo los países del Sur de Asia siguen avanzando a ritmo razonable, particularmente China con tasas sostenidas de 7.0 a 8.0 por ciento anual. Para reducir sus exportaciones que están invadiendo el mercado estadounidense, el gobierno chino está recibiendo presiones de EUA para devaluar su moneda *remimbe*.

El Petróleo

- ✓ Los precios internacionales del crudo observaron en octubre una recuperación respecto a los de septiembre, mes en que habían mostrado una baja de 2.31 dólares por barril, de acuerdo al precio de la canasta de crudos de la OPEP. Para noviembre en adelante los precios podrían verse presionados ligeramente al alza, dado que en este mes entra en vigor el recorte de la OPEP por 900 mil barriles diarios, acomete la temporada invernal y se reactiva la economía de EUA.

2. La Economía Mexicana

Inflación y Política Monetaria

- ✓ En septiembre, los precios generales (INPC) crecieron 0.60 por ciento, ligeramente por debajo de un estimado de 0.66 por ciento. Se trata de uno de los meses del año de mayor crecimiento estacional de precios debido al inicio del ciclo escolar. Por su parte, la inflación acumulada en los primeros nueve meses del año llegó a 2.3 por ciento y a tasa anual a 4.04 por ciento (mismo nivel que en agosto). Con ello, las expectativas de inflación para 2003 han registrado una caída importante, ubicándose a partir de julio dentro del intervalo de variación de más/menos un punto porcentual respecto a la meta del Banco de México y el Gobierno federal de 3.0 por ciento. La depreciación del peso ocurrida en el año no ha tenido efectos visibles en el comportamiento de los precios.
- ✓ En la primera quincena de octubre, el INCP subió 0.28 por ciento, en línea con lo esperado.
- ✓ El 21 de octubre el Banco de México anunció la subasta de dólares para el trimestre noviembre de 2003 a enero de 2004, equivalente a 6 millones de dólares diarios, para continuar con su política de contener el incremento de la reserva internacional, que a la fecha alcanza los 52 mil 368 millones de dólares. Igualmente, el 26 de octubre el banco central anunció que se mantenía el corto establecido.
- ✓ El 27 de octubre el Banco de México presentó su Informe sobre la Inflación de julio – septiembre de 2003, donde confirmó que al cierre de septiembre la inflación anual registro un nuevo descenso respecto a la observada en junio y que a partir de ahí se está estabilizando conforme a la meta establecida. En el Informe, Banxico ajustó su estimación de crecimiento económico para 2003 a 1.5 por ciento. Igualmente, anticipó que en el resto del año así como en el 2004 la inflación convergirá al objetivo de 3.0 por ciento, con una variabilidad de más/menos un punto porcentual. Para 2004, estima el crecimiento del PIB real entre 3.0 y 3.5 por ciento.²

Comercio Exterior

- ✓ De acuerdo con información oportuna de comercio exterior, la balanza comercial registró en septiembre un cómodo déficit de 364 millones de dólares, lo que obedeció a incremento tanto en exportaciones como importaciones.

² Por primera vez en sus pronósticos, Banxico establece una estimación de crecimiento económico con un intervalo, como lo hacen otros bancos centrales.

- ✓ El déficit acumulado en los primeros nueve meses del año sumó 3 mil 11 millones de dólares, saldo 33.7 por ciento menor al observado en el lapso comparable de 2002. Este desempeño favorable de la balanza comercial en el año se explica porque el estancamiento de las exportaciones no petroleras ha sido más que compensado con el incremento de las ventas de petróleo y con una disminución de las importaciones, lo que ha dado por resultado una caída del desequilibrio comercial.
- ✓ En septiembre las exportaciones no petroleras, y dentro de ellas las de manufacturas —que representan la mayor parte de aquéllas— mostraron un importante incremento de 5.6 y 4.8 por ciento —base anual—, siendo que hasta agosto su comportamiento acumulado en el año fue negativo: respectivamente de 1.1 y 2.0 por ciento.
- ✓ Es decir, por primera vez en el año, en septiembre las exportaciones de manufacturas observaron crecimiento y además de cierta magnitud. Esto podría marcar un punto de inflexión respecto al estancamiento de las exportaciones no petroleras que se inició a partir de los primeros meses de 2001. Lo ocurrido en septiembre último, podría tratarse de un fenómeno estadístico, pero de continuar en octubre el crecimiento de las exportaciones de este rubro, significaría que ha terminado la fase de estancamiento de las exportaciones mexicanas. Lo anterior no implica que se volverían a tener las extraordinarias tasas de crecimiento de 15.0 a 20.0 por ciento que se observaron en gran parte de la década de los noventa.

Actividad Económica y Empleo

- ✓ Los indicadores económicos más recientes no muestran una reactivación de la economía. Tan es así, que el FMI, el Banco de México y la Secretaría de Hacienda han ajustado recientemente sus previsiones de crecimiento para este año en 1.5 por ciento, siendo que la meta original había sido de 3.0 por ciento. En el primer trimestre, el crecimiento fue de 2.3 por ciento, se redujo sensiblemente a 0.2 por ciento para el período abril-junio y se pronostica que será menor al 1.0 por ciento en el tercer trimestre. Para el último trimestre del año, el crecimiento deberá ser de un 2.8 por ciento, para que el pronóstico de 1.5 por ciento de todo el año se pueda cumplir.
- ✓ El pobre desempeño de la economía se refleja particularmente en el mercado laboral, donde ha sido nula la creación de empleos formales. Los trabajadores permanentes y eventuales registrados en el IMSS al 15 de octubre de 2003 disminuyeron en 0.4 por ciento en comparación con el mismo mes de 2002; más aún, en ese lapso se observó una caída absoluta de los trabajadores permanentes en favor de un incremento de los eventuales.
- ✓ Por el lado de la oferta y producción, la evolución del Indicador Global de Actividad Económica (IGAE), la producción industrial y diversos indicadores

sobre la confianza y el clima de los negocios, señalan en todo caso sólo una modesta expansión de la economía. La actividad más afectada ha sido la manufacturera, que mes con mes, hasta agosto, ha mostrado descensos sostenidos a tasa anual. Ahí se presentan los índices de desempleo más agudos. En cuanto a la inversión fija, desde 2001 muestra un desempeño negativo; hasta julio, en 2003 sólo en dos meses observó crecimiento. El Índice de Confianza del Consumidor a octubre pasado de INEGI y Banxico se ubicó en 96.7 puntos, ligeramente por debajo del nivel registrado en el mes previo (septiembre) y fue 3.8 por ciento más bajo que el observado en igual mes de 2002.

Mercados Financieros

- ✓ El mes de octubre lo relevante fue una ligera y volátil depreciación del peso frente al dólar, que pasó de las 11 unidades al arranque del mes a cotizaciones superiores a los 11.30 durante la primera quincena, para volver a su nivel anterior de 11 pesos. Como contra partida, las tasas de interés observaron incrementos moderados, que posteriormente se ajustaron a la baja. La BMV volvió a crecer en octubre para romper la barrera de los ocho mil puntos y acercarse a su nivel histórico de marzo de 2000 (8,320 puntos), a tono con el comportamiento positivo de las bolsas de valores de EUA y en general del mundo, que están al alza y recuperando gran parte de lo perdido desde aquella fecha.

Período / Indicador	Al 31 de diciembre de 2002	Al 30 de septiembre de 2003	Al 31 de octubre de 2003	Cambio mensual octubre/septiembre
Cetes 28d, tasa anual %*	7.56	4.47	4.86	↑0.39 p 8.7%
Dólar (Fix), \$ MN por dólar **	10.44	11.01	11.05	↑\$0.04 0.4%
BMV, puntos	6,127	7,822	8,065	↑243 p 3.1%

* Última subasta.

** Fix en la fecha de determinación.

Paquete Económico para 2004 y Reformas Estructurales

- ✓ Se han dado a conocer preliminar e informalmente los elementos básicos de lo que sería el Paquete Económico para 2004: crecimiento económico de 3.5 por

ciento, inflación de 3.4 por ciento, precio del petróleo de 18 dólares por barril y déficit público de 0.30 por ciento del PIB.

- ✓ Actualmente se están dando negociaciones entre el Gobierno Federal y el Congreso para llegar a un consenso en dos importantes materias: una reforma fiscal preliminar que abarcaría el ISR y el IVA³ y una reforma constitucional para dar seguridad jurídica a las inversiones privadas en el sector eléctrico. Existe confianza pero no seguridad que habrá resultados en estas dos materias, debido a alianzas que se están dando entre el PRI y el PAN, como se vio en el caso de la integración del nuevo Consejo del IFE.

3. Las Expectativas

- ✓ Las expectativas económicas obtenidas de la encuesta entre analistas del sector privado de octubre 2003 del Banco de México,⁴ mostraron resultados coincidentes con las expectativas de la encuesta de septiembre: se mantienen propiamente sin cambio las estimaciones sobre inflación general y tasas de interés, se revisa levemente al alza los niveles esperados para el tipo de cambio y de nueva cuenta —como ha sido común en el transcurso del año— se da una disminución de la predicción relativa al crecimiento del PIB. Igualmente se presenta una mejoría de los indicadores relativos al clima de negocios y al nivel de confianza en la economía.
- ✓ Para 2004, los consultores son más conservadores en sus expectativas en comparación con la encuesta anterior: suben ligeramente sus estimaciones acerca de la inflación general y niveles de tasas de interés, aumentan su previsión de tipo de cambio y pronostican que el ritmo de crecimiento económico se ubicará en 3.24 por ciento, con un ajuste a la baja en relación con la encuesta de septiembre.
- ✓ 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 baja. El número de trabajadores asegurados en el IMSS aumentarían en 87 mil personas (diciembre a diciembre) y en 385 mil, respectivamente para esos años.
- ✓ En la encuesta de octubre aumentó el indicador relativo al clima de los negocios y el nivel de confianza prevaleciente en la economía. En opinión de los analistas, los tres principales factores que podrían limitar el ritmo de la actividad económica del país durante los próximos meses son los siguientes: la ausencia de cambios estructurales, insuficiente fortaleza de la demanda interna y debilidad de la demanda externa.

³ El 28 de octubre el presidente Fox puso en marcha la convocatoria para realizar en 2004 la Convención Nacional Hacendaria, de donde saldría la reforma fiscal integral.

⁴ Levantada entre el 27 y 31 de octubre.

- ✓ A continuación se presenta una tabla comparativa entre las expectativas económicas para 2003 y 2004 expresadas en las encuestas de Banxico de octubre y septiembre de 2003 y el marco macroeconómico del Paquete Económico para los mismo años (preliminar en el caso de 2004).

**EXPECTATIVAS DE LAS ENCUESTAS DE BANXICO
VS
MARCO MACROECONÓMICO OFICIAL**

Período Indicador	Para el año 2003			Para el año 2004		
	Pronóstico Oficial*	Encuesta Banxico		Pronóstico preliminar oficial**	Encuesta Banxico	
		Sept. 2003	Octubre 2003		Sept. 2003	Octubre 2004
PIB	3.0	1.6	1.43	3.5	3.39	3.24
Inflación anual	3.0	3.78	3.78	3.4	3.67	3.78
Cetes 28 días***	7.50	5.48	5.41	n.d.	6.09	6.26
Tipo de cambio***	10.10	10.88	11.01	n.d.	11.19	11.34

*Criterios Generales de Política Económica para 2003.

** Declaraciones de funcionarios.

*** Fin de período, en las encuestas de Banxico; promedio anual, en los pronósticos oficiales.

4. Balance y Riesgos

- ✓ Octubre pareciera ser un parte aguas en el desenvolvimiento de la economía mexicana en los últimos tres años, tan aletargada en los últimos años. No obstante que todavía no hay indicadores formales sobre una reactivación económica, el entorno nacional e internacional apuntan al inicio de un crecimiento sostenido, aunque a ritmo muy inferior a lo ofrecido y programado por el Gobierno. Esto será consecuencia principalmente de la reactivación de la economía de Estados Unidos, que a partir del tercer trimestre del año ha empezado a crecer a ritmo mayor a lo esperado. El crecimiento del PIB de Estados Unidos ha comenzado a abarcar a la producción industrial y manufacturera, que es condición para el crecimiento de las exportaciones manufactureras mexicanas, ligadas de modo sustancial a ese mercado.
- ✓ La economía mexicana ha estado sujeta y dependiente para su crecimiento de la expansión de las exportaciones manufactureras, de maquila y no de maquila, hacia los Estados Unidos. Por el modelo económico seguido, la pérdida de competitividad interna, la competencia de otras economías (entre ellas, principalmente China) y la falta de liderazgo gubernamental, se ha llegado a una situación en donde dicho factor de desarrollo (crecimiento de las exportaciones manufactureras) ya no podrá ser, como en el pasado reciente, el motor que mueva la economía mexicana. 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		5.7	6.88	10.20
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	2.3	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	0.4	3.7	0.08	4.3	5.20	10.50
JUL		-1.9	-0.6	3.8	0.14	4.1	4.57	10.45
AGO		-2.9		3.1	0.30	4.0	4.45	10.78
SEP					0.60	4.0	4.73	10.93
OCT							5.1	11.17

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.