

REPORTE ECONOMICO*

Noviembre de 2003¹

1. El Entorno Internacional

Estados Unidos de América

- ✓ La economía de los Estados Unidos está en plena recuperación, así lo confirma el dato corregido del crecimiento del PIB en el tercer trimestre del año que se elevó a 8.2 por ciento en comparación a la estimación previa de 7.2 por ciento. El crecimiento más que duplicó el correspondiente al segundo trimestre (3.3 por ciento). Tal comportamiento de la actividad económica obedeció a incrementos importantes en el gasto familiar, la inversión en equipo y software, la inversión privada no residencial y las exportaciones. Con estos datos corregidos al alza, el crecimiento en el año fácilmente podrá rebasar el 3.0 por ciento. El avance es consecuencia de los beneficios fiscales a contribuyentes y del fuerte gasto federal en defensa con motivo de la invasión a Irak. No obstante, el dólar se ha estado debilitando frente al *euro*, llegando a superar la barrera de 1.20 unidades, lo que se interpreta como una preocupación por el fuerte déficit que está alcanzado la cuenta corriente de los Estados Unidos (4.0 por ciento del PIB).
- ✓ Para el 2004 se prevé un crecimiento del PIB de un 4.0 por ciento. Por otro lado, desde hace dos meses está subiendo el empleo y la tasa de desempleo bajó de un máximo de 6.1 a 6.0 por ciento en noviembre.
- ✓ Como reflejo de la situación anterior, en noviembre el índice de confianza del *Conference Board* se disparó a 91.7 puntos de 81.7 puntos que alcanzó en octubre. Como se sabe, el punto de referencia son los 100 puntos y al respecto ese índice llegó a su máximo histórico en 1999 con 180 puntos.

Otras Regiones

- ✓ Los organismos financieros internacionales están reconociendo una reactivación en las principales economías mundiales, lo que se está presentando principalmente en Asia —incluyendo ahora sí a Japón—, Norteamérica e Inglaterra. Así por ejemplo, la OECD en su presentación hace unos días de su

* 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 3 de diciembre de 2003.

Economic Outlook de 2003 pronostica crecimientos casi generalizados en los 30 países que la forman, en especial en los Estados Unidos. Para ese país estima un avance de 2.9 por ciento para 2003, de 4.2 por ciento para 2004 y de 3.8 por ciento para 2005; para Japón, sus pronósticos respectivamente son de 2.7, 1.8 y 1.8 por ciento; y en cuanto a la Zona del *Euro*, vaticina una lenta recuperación que va de 0.5 por ciento para 2003 a 1.8 y 2.5 por ciento en los dos años siguientes. La OECD atribuye este escenario de avance económico a los estímulos fiscales (reducción de impuestos) y monetarios (baja radical de intereses) que están ofreciendo los gobiernos, así como a la estabilidad de los precios del petróleo. El caso de China (que no forma parte de la OECD) se cuece aparte: su crecimiento anual está en el orden de los ocho puntos porcentuales, generando temor por todos lados (por ejemplo, los EUA acaban de imponer impuestos antidumping muy elevados a los televisores chinos).

El Petróleo

- ✓ La última información disponible de PEMEX es que el precio de la mezcla del crudo mexicano se ubicó el 26 de noviembre en 24.18 dólares por barril, por debajo del promedio del año de 24.59 dólares. Por tanto, es de preverse que en todo 2003 el precio será ligeramente superior a 24 dólares (muy por arriba del precio estimado en el Presupuesto para 2003 de 18.35 dólares). Los ingresos petroleros en el año serán por arriba de los 16 mil millones de dólares. En el año, después de las alzas extraordinarias previas al inicio del conflicto en Irak, los precios internacionales se han mantenido altos pero relativamente estables. Se aprecia en el mercado mundial una leve recuperación de la demanda y cierto control de la oferta de la OPEP.

2. La Economía Mexicana

La Inflación

- ✓ En octubre, los precios generales (INPC) crecieron 0.37 por ciento respecto al mes inmediato anterior, siendo el menor incremento registrado para el mismo mes (octubre) desde 1972. Con ello, la variación anual del INPC en el décimo mes del año fue de 3.96 por ciento y la inflación acumulada en los diez primeros meses del año de 2.68 por ciento.
- ✓ El panorama de una baja casi interrumpida de la inflación en el curso del año, se revirtió en forma abrupta en la primera quincena de noviembre, cuando el INPC subió 0.69 por ciento respecto a la segunda quincena de octubre anterior —superando las expectativas más pesimistas—, debido a los aumentos de las tarifas eléctricas por el fin de la temporada de verano y seguramente por presiones de la paridad del peso frente al dólar. De cualquier manera es muy probable que la inflación en el año esté alrededor del 4.0 por ciento, con lo que se cumpliría la meta del Banco de México de una inflación de 3.0 por ciento más/menos un punto porcentual.

El Comercio Exterior y las Cuentas Externas

- ✓ De acuerdo con información oportuna de comercio exterior, la balanza comercial registró en octubre un déficit de 642 millones de dólares. Con ello, el déficit comercial acumulado durante los primeros diez meses del año fue de 3,660 millones de dólares, monto 32.2 por ciento menor al observado en el mismo período de 2002. En el décimo mes del año, tanto las exportaciones como las importaciones de mercancías registraron incrementos moderados medidos a tasa anual.
- ✓ El valor de las exportaciones de productos manufacturados —principal rubro de nuestras exportaciones— se incrementó en octubre 0.6 por ciento a tasa anual. En dicho mes las ventas al exterior de las empresas maquiladoras y las del resto de las empresas manufactureras mostraron aumentos respectivos de 0.3 y 0.8 por ciento. Dentro de este último rubro destaca la reducción a tasa anual de las exportaciones de la industria automotriz de (-)3.4 por ciento. En el acumulado del año hasta octubre, las exportaciones manufactureras cayeron 1.7 por ciento. Salvo la recuperación que se dio en septiembre (4.7 por ciento), esta clase de exportaciones siguen estancadas, no obstante la reactivación de la economía estadounidense.
- ✓ El elemento más destacado de la balanza comercial en el año ha sido el alto crecimiento del valor de la exportación de petróleo, que en los primeros diez meses del año subió 29.3 por ciento respecto al mismo período del año anterior. Este rubro ha dejado al país un remanente de tres mil 165 millones de dólares, lo que explica más que ciento por ciento la baja del déficit comercial total de un período a otro (mil novecientos millones de dólares).
- ✓ El 26 de noviembre el Banco de México dio a conocer el reporte de la balanza de pagos para el tercer trimestre del año, que registra un saldo deficitario de la Cuenta Corriente de 2,141 millones de dólares, monto equivalente a 1.25 por ciento del PIB, siendo el más bajo observado para un trimestre semejante desde 1997. El informe de Banxico resalta que las remesas familiares se han convertido en el renglón más dinámico y de mayor monto de la Cuenta Corriente. Así, en los primeros nueve meses del año sumaron 9,937 millones de dólares, para un incremento de 36.0 por ciento con respecto al dato del mismo período de 2002. Esta cifra supera el monto de la Inversión Extranjera Directa (8,094 millones de dólares, el más bajo para períodos comparables desde 1997), el de ingresos por turismo y muy cerca del ingreso petrolero. Al cierre del tercer trimestre del año, las reservas internacionales netas del Banco de México llegaron a la cifra histórica de 52,118 millones de dólares y a más de 55 mil millones en la fecha más reciente.

La Actividad Económica y el Empleo

- ✓ El 12 de noviembre se dio a conocer que el PIB creció apenas 0.4 por ciento en el tercer trimestre del año respecto al mismo lapso de 2002, con un descenso de 0.36 por ciento en comparación al segundo semestre del año (con cifras desestacionalizadas). Ello obedeció a la combinación de un débil avance del sector servicios así como del agropecuario y de un retroceso importante de las manufacturas de 3.6 por ciento (sector que representa aproximadamente un 18 por ciento del PIB).
- ✓ Hace tres meses cuando se conoció el PIB del segundo trimestre, se vaticinaba un crecimiento para todo el año de un 1.7 por ciento, pero ahora con los datos muy pobres del tercer trimestre y la expectativa de un cuarto trimestre todavía débil, se espera un crecimiento apenas marginal por arriba de uno por ciento.
- ✓ Las cifras del empleo son contradictorias. En septiembre, el empleo del sector manufacturero y de la industria maquiladora cayó, respectivamente, 4.3 y 2.2 por ciento en comparación con hace un año. En octubre la Tasa de Desempleo Abierto (TDA) mejoró a ubicarse en 3.63 por ciento de un 3.87 por ciento en septiembre. Por su parte, al 15 de noviembre último el número de trabajadores inscritos en el IMSS (permanentes y eventuales, urbanos) se recuperó en 190 mil trabajadores respecto al 15 de agosto pasado en que registró uno de sus niveles mínimos del año, sin embargo en comparación con las cifras de hace un año (15 de noviembre de 2002) bajó en 26 mil inscritos.
- ✓ El 2 de diciembre INEGI y Banco de México dieron a conocer el Índice de Confianza del Consumidor al mes de noviembre, que resultó de 94.9 puntos (enero de 2003 igual a 100), inferior al del mes inmediato anterior (septiembre) de 96.7 y muy por debajo del alcanzado en noviembre de 2002 de 105.2, lo que demuestra un deterioro de la confianza que tienen los consumidores sobre su economía a familiar y la situación económica del país.

El Paquete Económico y Fiscal para 2004

- ✓ El 5 de noviembre, el gobierno presentó al Congreso su Programa Económico y Fiscal para 2004, que prevé un crecimiento económico de 3.1 por ciento, inflación de 3.0 por ciento, precio del petróleo de 20 dólares por barril y déficit público de 0.30 por ciento del PIB. En dicho Programa, el Gobierno adelanta, a manera de un marco multi-anual, un escenario económico hasta 2007 con tasas de crecimiento de 4.2, 4.5 y 4.5 por ciento para 2005, 2006 y 2007, respectivamente.
- ✓ La propuesta fiscal para 2004 del Gobierno comprende una reducción de la tasa general del IVA de 15.0 a 10.0 por ciento para todos los bienes y servicios (incluyendo alimentos y medicinas) y todas las regiones del país (eliminándose la tasa especial a la frontera), así como un nuevo impuesto a las ventas de 2.0 por ciento, pero sin ninguna mención del Impuesto sobre la Renta. El mercado

se encontraba muy optimista debido al apoyo del PRI y en especial de la coordinadora de su bancada en la Cámara de Diputados a tales reformas fiscales, pero de pronto “del plato a la boca, se cae la sopa”. Al día de hoy el PRI está en crisis interna por el rechazo a la postura asumida ante el IVA por dicha coordinadora, existiendo una incertidumbre total sobre si habrá o no reforma fiscal.

Las Finanzas Públicas

- ✓ El 2 de noviembre la Secretaría de Hacienda presentó su Informe sobre las Finanzas Públicas y la Deuda Pública a octubre de 2003, donde se muestra un superávit de las finanzas públicas en el acumulado de los diez primeros meses del año respecto al mismo lapso de 2002, consecuencia de un crecimiento de los ingresos presupuestarios del Sector Público de 11.6 por ciento, por arriba del incremento del gasto neto presupuestario del Sector Público de 8.5 por ciento. El mayor ingreso presupuestario obedeció a los fuertes incrementos de los ingresos petroleros de 24.2 por ciento y de la recaudación del IVA de 12.6 por ciento. El superávit presupuestario es reflejo de la política gubernamental de mantener a toda costa un equilibrio de las finanzas públicas, a costa de un gasto mayor que podría reactivar el consumo y la inversión productiva.

Los Mercados Financieros

- ✓ A partir del 12 de noviembre y en forma más aguda desde la tercera semana del mes, el entorno político nacional por las reformas energética y fiscal ha provocado una fuerte depreciación del peso frente al dólar y un alza importante en las tasas de interés, a la vez que el mercado accionario se ha mantenido relativamente aislado registrando alzas importantes movido por las bolsas de Nueva York.

Período / Indicador	Al 31 de diciembre de 2002	Al 31 de octubre de 2003	Al 30 de noviembre de 2003	Cambio mensual noviembre/octubre
Cetes 28d, tasa anual %*	7.56	4.86	5.78	↑0.92 p 18.9%
Dólar (Fix), \$ MN por dólar **	10.44	11.05	11.40	↑\$0.35 3.2%
BMV, puntos	6,127	8,065	8,554	↑489 p 6.1%

* Última subasta.

** Fix en la fecha de determinación.

3. Las Expectativas

- ✓ Las expectativas económicas obtenidas de la encuesta entre analistas del sector privado de noviembre del Banco de México,² mostraron un panorama menos positivo para el cierre del presente año en comparación con la encuesta de octubre, consecuencia de indicadores negativos de la actividad económica y de las presiones ocurridas en los mercados financieros del país. Así, para el año que concluye se ajustó a la baja la estimación de crecimiento del PIB de 1.43 a 1.16 por ciento; se incrementó la expectativa de inflación de 3.76 a 3.96 por ciento, y se acrecentaron un poco los pronósticos de nivel de las tasas de interés y del tipo de cambio.
- ✓ Para el año próximo, 2004, las expectativas se mantuvieron en niveles muy cercanos a los obtenidas en la encuesta de octubre. Igualmente son coincidentes con el marco macroeconómico del Programa Económico presentado por el Gobierno al Congreso de la Unión. El pronóstico del precio promedio de la mezcla mexicana de crudo para 2004 se ubicó en 20.40 dólares por barril, casi coincidiendo con la estimación oficial de 20 dólares.
- ✓ 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 total de trabajadores asegurados en el IMSS aumentarían en 44 mil personas (diciembre a diciembre) y en 355 mil, respectivamente para esos años.
- ✓ En la encuesta de noviembre en su conjunto los indicadores sobre el clima de los negocios y el nivel de confianza decrecieron ligeramente respecto a la encuesta de octubre. De acuerdo con las respuestas de los analistas, los dos principales factores que podrían obstaculizar el ritmo de actividad económica del país a lo largo de los próximos meses, son la incertidumbre política interna y la ausencia de cambios estructurales.

² Levantada entre el 21 de noviembre y 2 de diciembre.

**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 oficial**	Encuesta Banxico	
		Octubre 2003	Nov. 2003		Octubre 2004	Nov. 2003
PIB	3.0	1.43	1.16	3.5	3.24	3.3
Inflación anual	3.0	3.78	3.96	3.4	3.78	3.82
Cetes 28 días***	7.50	5.41	5.55	n.d.	6.26	6.42
Tipo de cambio***	10.10	11.01	11.10	n.d.	11.34	11.35

*Criterios Generales de Política Económica.

** Declaraciones de funcionarios.

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

4. Balance y Riesgos

- ✓ El tipo de cambio se está convirtiendo en el punto más sensible de la economía nacional. No obstante que no hay problemas de deuda externa ni de balanza de pagos, que la inflación está a la baja, que los fundamentales macroeconómicos del país son sólidos, el peso ha sufrido una importante depreciación en el curso del año, con caídas y recuperaciones sucesivas.
- ✓ Al principio del año, el peso estuvo presionado por el conflicto en Irak, pero recuperó valor a partir de abril. En septiembre volvió a depreciarse, para volver a apreciarse en octubre ante la expectativa de una aprobación próxima de las reformas fiscal y energética con el nuevo Congreso. Sin embargo, en noviembre nuevamente el peso sufrió una nueva depreciación ante la crisis al interior del PRI (partido con el mayor número de diputados en la Cámara Baja) derivada de posiciones encontradas sobre la reforma fiscal presentada el 5 de noviembre. El peso se ha depreciado 12.6 por ciento en comparación con un año antes, 9.2 por ciento respecto al cierre de 2002 y 3.2 por ciento en el curso de noviembre. Estos movimientos no se explican ante una inflación a la baja, que será de un 4.0 por ciento en todo 2003.
- ✓ Puede haber muchos factores para explicar el deterioro del peso mexicano en lo que va del año, pero de ellos uno que destaca tiene que ver con la desconfianza manifiesta ante la mala conducción de los asuntos políticos y económicos del Gobierno de Vicente Fox.
- ✓ Como contrapeso al escenario anterior, la situación económica del país se está viendo favorecida con la robusta recuperación de la economía estadounidense, que se supone podrá "jalar" en un futuro próximo a la economía mexicana vía las exportaciones manufactureras, así como a la coyuntura de ingresos

extraordinarios —superiores a los previstos originalmente— por exportación petrolera, remesas familiares e inversión extranjera de cartera. De manera inercial, la economía podrá crecer un 3.0 por ciento en el próximo año, con una inflación dentro de los límites establecidos por el Banco de México.

- ✓ Por su parte, la situación política del país está sufriendo el costo de una transición política mal manejada por un Gobierno que no ha sido lo capaz que se suponía. El Gobierno habla de avances económicos, pero los índices internacionales de competitividad de la economía mexicana van hacia atrás, mientras otras economías siguen adelante. El escenario hacia delante es un avance económico menor a la capacidad potencial del país, con problemas sociales y políticos por los rezagos acumulados no resueltos. 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	0.4	-2.9	0.5	3.1	0.30	4.0	4.45	10.78
SEP		-0.6		3.6	0.60	4.0	4.73	10.93
OCT					0.37	3.9	5.11	11.17
NOV								11.15

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; 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 ponderado; los datos anuales corresponden al cierre del año.