

## REPORTE ECONOMICO\*

Diciembre de 2003<sup>1</sup>

### 1. El Entorno Internacional

#### Estados Unidos de América

- ✓ La economía de los Estados Unidos avanza en su recuperación, como lo mostró el importante repunte del PIB del tercer trimestre de 8.2 por ciento. A pesar de ello, en la reunión del 9 de diciembre la Reserva Federal decidió mantener la tasa de referencia en 1 por ciento, vigente desde junio pasado. De acuerdo con su reporte, el balance de riesgos para alcanzar un crecimiento económico sostenido está balanceado; asimismo el reporte descarta propiamente un escenario de deflación.
- ✓ Los índices económicos más recientes de la economía estadounidense dados a conocer a finales de diciembre muestran un escenario mixto pero positivo. Después de dos meses consecutivos de aumento, en diciembre el índice de confianza del *Conference Board* bajó a 91.3 puntos respecto a los 92.5 puntos alcanzados en noviembre, ello debido a que persiste la preocupación por el mercado laboral. Por su parte, el índice de la actividad manufacturera (PMI, según siglas en inglés) de la Asociación Nacional de Gerentes de Compras de Chicago aumentó en diciembre por octavo mes consecutivo, aunque se redujo en relación con noviembre anterior. Asimismo, el índice de la actividad manufacturera que lleva el Instituto de Gerentes de Abastecimiento (ISM) subió en diciembre a 66.2 frente a 62.8 en noviembre, con lo cual lleva seis meses de incremento mensual consecutivo. Es de señalarse que estos indicadores son valiosos porque señalan que la recuperación está llegando a la producción industrial, que se había rezagado en comparación con el sector de servicios. Por otro lado, en la última semana de diciembre disminuyeron las solicitudes de beneficios por desempleo, en 15 mil.
- ✓ El dato que más extraña sobre el verdadero estado de la economía estadounidense es la persistencia de la debilidad del dólar frente al euro y otras monedas duras. La cotización del euro frente al dólar alcanzó su máximo del año el 31 de diciembre con 1.2630 unidades, cuando la cotización mínima había sido de 1.0377 el 8 de enero, o sea en un año el dólar se debilitó 21.7 por

---

\* 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.

<sup>1</sup> Terminado de redactar el 5 de enero de 2004.

ciento. Como referencia el tipo de cambio euro/dólar mínimo histórico fue de 0.8252 el 26 de octubre de 2000, cuando terminaba el ciclo expansivo de la economía estadounidense. No obstante la recuperación económica de los Estados Unidos a partir de 2003, ha persistido y se ha agudizado la devaluación de su moneda frente al euro y al yen japonés. Este comportamiento del dólar se explica por la desconfianza en la solidez de su economía, manifestada en los abultados desequilibrios de su finanzas públicas y de su comercio exterior.

### **Otras Regiones**

- ✓ Lo más sobresaliente en el entrono mundial fuera de los Estados Unidos es la incipiente recuperación de la economía japonesa así como la vigorosa expansión de China. En el caso de Japón, el dato más reciente es que la producción industrial creció en noviembre 2.4 por ciento respecto al mismo período del año anterior.

### **El Petróleo**

- ✓ Salvo los primeros meses del año que por motivo de la invasión a Irak los precios internacionales alcanzaron precios muy superiores a los 30 dólares, en el resto del año se han mantenido relativamente estables y promedian (la canasta de la OPEP) los 28 dólares por barril. El precio promedio de la mezcla mexicana en el año está alrededor de los 25 dólares por barril. La Agencia Internacional de Energía (AIE) y el gobierno de los Estados Unidos pronostican un crecimiento de la demanda mundial debido a la expansión de la economía estadounidense y a un fuerte incremento de la demanda de gasolina en China..
- ✓ De acuerdo al Programa Económico 2004 se ha estimado un precio promedio de la mezcla mexicana de 20 dólares por barril, con una plataforma de exportación muy alta de 1.95 barriles diarios promedio. El precio de 20 dólares resulta muy por debajo de las posibilidades del mercado.

## **2. La Economía Mexicana**

---

### **La Inflación**

- ✓ En noviembre, los precios generales (INPC) crecieron de manera pronunciada 0.83 por ciento, el mayor incremento mensual en el año, consecuencia principalmente de la terminación del subsidio de verano a las tarifas eléctricas en 13 estados del país. Con ello, la inflación anualizada se situó en 3.98 por ciento. Lo anterior fue contrarrestado con una baja inflación en la primera quincena de diciembre de 0.22 por ciento, la más baja para el mismo mes desde 1994 salvo la de 2001 (0.16 por ciento). Con estos resultados, la inflación en el año completo será muy cercana al 4 por ciento, conforme a la meta oficial de una inflación de 3 por ciento más/menos un punto porcentual. No hubo cambios en el monto del "corto" que aplica el Banco de México.

## El Comercio Exterior

- ✓ De acuerdo con información oportuna de comercio exterior, la balanza comercial registró en noviembre un déficit de 772 millones de dólares. Con ello, el déficit comercial acumulado durante los primeros once meses del año fue de 4,413 millones de dólares, monto 34.3 por ciento menor al observado en el mismo período de 2002. En noviembre, a tasa anual las exportaciones totales crecieron 5.1 por ciento y las importaciones totales 2 por ciento.
- ✓ En los primeros once meses del año las exportaciones totales crecieron 2.1 por ciento y las importaciones totales, 0.5 por ciento. Las exportaciones petroleras se incrementaron en este período 30.1 por ciento y las no petroleras descendieron 0.6 por ciento; en particular, las exportaciones manufactureras —principal rubro de nuestras ventas al exterior— cayeron 1.4 por ciento. No obstante, a partir de septiembre las exportaciones manufactureras, en especial las de la industria maquiladora, han empezado a crecer, si bien a una tasa todavía muy modesta. En el trimestre septiembre-noviembre de 2003 las exportaciones de maquila crecieron a tasa anual 3.7 por ciento y el resto un raquímo 0.9 por ciento. Este comportamiento positivo aunque modesto de las exportaciones manufactureras es consecuencia de la mayor demanda de Estados Unidos.

## La Actividad Económica y el Empleo

- ✓ Los indicadores oportunos más recientes siguen mostrando debilidad en la economía. Las actividades ligadas con el ciclo económico de Estados Unidos comienzan a mostrar un panorama más favorable, tales como el turismo internacional hacia nuestro país así como la exportación manufacturera, aunque su impacto en el resto de la economía ha sido escaso. Salvo la construcción, las actividades vinculadas con el mercado interno mantienen un ritmo de crecimiento muy modesto. El sector manufacturero, que representa cerca de un quinto de la actividad económica global, continúa fuertemente rezagado, con tasas de crecimiento negativas la mayor parte de los meses. La inversión fija igualmente presenta descensos consecutivos, si bien en septiembre por primera vez en mucho meses observó crecimiento. Como reflejo de esta situación, los pronósticos de crecimiento para el año concluido en diciembre son apenas de un 1.2 por ciento, ligeramente por arriba del crecimiento de 0.9 por ciento de 2002.
- ✓ Las fuentes de generación de empleo formal en lo que va del año muestran un virtual estancamiento. Del 30 de noviembre de 2002 a la misma fecha de 2003 el número de asegurados en el IMSS (urbanos, permanentes y eventuales) se redujo en 21 mil trabajadores. No obstante, del 15 de junio al 30 de noviembre de 2003 se lograron 206 mil nuevos registros netos. De cualquier manera, en materia de empleo formal el sector industrial mantiene una tendencia a la baja prácticamente sin interrupción desde el cuarto trimestre de 2000, compensado

con un crecimiento moderado en el sector de servicios. Por su parte, la Tasa de Desempleo Abierto (TDA) que había bajado a 3.6 por ciento en octubre, volvió a subir en noviembre a un sorpresivo 3.8 por ciento, mismo nivel que en septiembre.

### **Las Finanzas Públicas**

- ✓ El 30 de diciembre la Secretaría de Hacienda presentó su Informe sobre las Finanzas Públicas y la Deuda Pública a noviembre de 2003, donde se muestra un importante superávit del balance público de 52.9 mil millones de pesos en el acumulado de los once primeros meses del año, equivalente a un incremento de 104 por ciento respecto al mismo lapso de 2002, consecuencia de un crecimiento de los ingresos presupuestarios del Sector Público de 12.2 por ciento, por arriba del incremento del gasto neto presupuestario del Sector Público de 9.0 por ciento. El mayor ingreso presupuestario obedeció a los fuertes incrementos de los ingresos petroleros de 24.0 por ciento y de la recaudación del IVA de 11.6 por ciento.
- ✓ Los mayores ingresos públicos durante el año permitieron aumentar el gasto presupuestario por arriba de lo estimado, e inclusive dio margen para disminuir el déficit público por abajo del límite fijado de 0.5 por ciento del PIB, sin recurrir a una mayor deuda externa. Al cierre de noviembre el saldo de la deuda pública externa neta se ubicó en 75.9 mil millones de dólares, cifra similar a la observada el 31 de diciembre de 2002. Se ha mantenido así la política gubernamental de obtener a toda costa un equilibrio de las finanzas públicas, a costa de un gasto mayor que podría reactivar el consumo y la inversión productiva.

### **El Programa Económico 2004**

- ✓ Debido a un mal manejo político por parte del Gobierno, quedó frustrada la modesta reforma fiscal propuesta por él para homologar el IVA y establecerlo para alimentos y medicinas, así como para bajar algunos puntos las tasas del ISR. En su lugar, los pasados 27 y 30 de diciembre el Congreso aprobó el Programa Económico 2004 con ajustes menores a las leyes fiscales. Tan fueron modestos los cambios fiscales aprobados por el Congreso, que algunos firmas fiscales de gran renombre han cancelado sus habituales conferencias de principio de año para dar a conocer las reformas fiscales de diciembre.
- ✓ A pesar de la intensidad del conflicto entre el Ejecutivo y la mayoría del Congreso, finalmente éste validó la disciplina fiscal propuesta por el gobierno para 2004 que prevé una disminución del déficit público al 0.3 por ciento del PIB en comparación con el 0.5 por ciento fijado para 2003. Igualmente el Congreso mantuvo sin cambios los supuestos macroeconómicos propuestos por el Ejecutivo en los Criterios Generales de Política Económica, mismos supuestos a

que más adelante nos referiremos. Este fin de año tampoco hubo reforma energética por falta de consenso en el Congreso.

- ✓ Durante la negociación del Programa Económico 2004, los voceros del gobierno pronosticaron consecuencias graves para la estabilidad financiera del país si no se aprobaban las reformas planteadas. También se adujo que el país no podría crecer y ni crear empleos en la proporción que lo haría con las reformas fiscales. Sin embargo, como se verá más adelante, no se presentaron las consecuencias financieras aducidas ni fue claro el pronóstico del impacto de la no-reforma fiscal en el crecimiento económico para 2004. En todo caso, el tema de la reforma fiscal será tomado en la próxima Convención Hacendaria Nacional programada para dar inicio en febrero.

### **Los Mercados Financieros**

- ✓ Como consecuencia del intenso y ríspido debate fiscal en el Congreso, durante diciembre los mercados financieros del país estuvieron muy presionados, especialmente especulativo el tipo de cambio pero sin alcanzar los niveles históricos ocurridos en noviembre. Al final del mes volvió la calma e incluso el optimismo.
- ✓ La Bolsa Mexicana de Valores (BMV) alcanzó en diciembre niveles históricos, 8,795 puntos al cierre del año, con una ganancia durante 2003 de 43.6 y 32.9 por ciento en pesos y en dólares, respectivamente, por arriba del incremento del *Dow Jones* (24 por ciento) y por debajo del *Nadaq* (48 por ciento). Al cierre de este Reporte, la BVM ya rebasa la barrera de los 9 mil puntos.
- ✓ El riesgo país de México medido por JP Morgan continuó su baja y para el 5 de enero de 2004 alcanzó 176 puntos, 11 menos que el mínimo de 187 puntos del 6 de noviembre, antes de la controversia fiscal que lo colocó por arriba de 200 puntos.
- ✓ Al final del año las reservas internacionales del Banco de México sumaron la cifra histórica de 56 mil 86 millones de dólares, con un aumento impresionante de 8 mil 192 millones durante el año.

Período Indicador	Al 31 de diciembre de 2002	Al 30 de noviembre de 2003	Al 31 de diciembre de 2003	Cambio mensual diciembre/ noviembre
Cetes 28d, tasa anual %*	7.56	5.78	6.04	↑0.26 p 4.5%
Dólar (Fix), \$ MN por dólar **	10.44	11.40	11.24	↓\$0.16 1.4%
BMV, puntos	6,127	8,554	8,795	↑241 p 2.8%

\* Última subasta.

\*\* Fix en la fecha de determinación.

### 3. Las Expectativas

- ✓ El 19 de diciembre el Banco de México dio a conocer en forma adelantada los resultados de su encuesta de expectativas económicas del mes de diciembre entre analistas del sector privado,<sup>2</sup> lo que no tomó en cuenta la negociación final de la reforma fiscal. A continuación se muestra un comparativo de esa encuesta con los resultados de un análisis de expectativas de los agentes económicos de EL FINANCIERO publicados el 5 de enero y con los supuestos macroeconómicos del Programa Económico 2004.

#### EXPECTATIVAS ECONOMICAS PARA 2004

Variables económicas	Programa Económico 2004	Encuesta Banxico Diciembre 2003	Promedio Encuesta EL FINANCIERO
PIB, % crecimiento real	3.1	3.2	3.2
Inflación Dic/Dic, %	3.0	3.9	3.8
Tipo de Cambio nominal, promedio pesos por dólar	11.2	n.d.	11.3
Tipo de Cambio nominal, cierre del año pesos por dólar	n.d.	11.5	11.6
Tasa de Interés Cetes 28 días, % nominal promedio	6.5	6.5	6.2
Tasa real, %	3.6	2.6	2.4
Cuenta Corriente, millones de dólares	-16,420	-14,416	-14,200
% del PIB	-2.6	n.d.	2.3
Balance Público, % del PIB	-0.3	-0.5	n.d.

<sup>2</sup> La encuesta se levantó entre el 10 y 17 de diciembre.

**Variables de Apoyo**

PIB de EUA, % crecimiento real	3.8	3.9	4.1
Inflación de EUA Dic/Dic, %	1.8	n.d.	n.d.
Petróleo, mezcla mexicana, precio promedio Dls/Barril	20.0	20.5	21.0
Plataforma de Exportación Mexicana, promedio (mbd)	1,959.0	n.d.	n.d.
Flujo de IED, millones de dólares	n.d.	13,094	13,042
Tasas de Interés Externas, Libor %	2.5	n.d.	n.d.

- ✓ Como se aprecia, salvo en inflación y tipo de cambio, para 2004 existe gran simetría entre el marco macroeconómico del Gobierno y las expectativas económicas de los agentes económicos. Respecto a las discrepancias en inflación y tipo de cambio, se explica por una estrategia de la Secretaría de Hacienda para el manejo del Presupuesto así como para bajar las expectativas inflacionarias. En cuanto al precio del petróleo, existe el consenso que la estimación oficial de 20 dólares por barril —avalada por el Congreso por presiones del Ejecutivo— se quedó corta (por debajo de lo esperado) con el fin deliberado de disponer de recursos públicos extras (no presupuestados) para ampliar el gasto.

#### **4. Balance y Riesgos**

- ✓ A pesar de las predicciones fatalistas por el fracaso de la reforma fiscal (y de otras reformas), se inicia el año con buenas expectativas de crecimiento económico, aunque modesto. Ello es consecuencia de la combinación de dos factores: por un lado del fuerte repunte de la economía estadounidense y por el otro de un férreo equilibrio macroeconómico del país impuesto por el Gobierno, que se refleja en inflación y tasas de interés lo más bajas de la historia así como en las mayores reversas de divisas que se pueda uno imaginar. Si con esto no crecemos, para qué sirve tanto sacrificio. El problema de fondo es que el crecimiento limitado vendrá después de tres años de estancamiento y de nulo aumento del empleo. La euforia actual está basada en que “ahora sí” habrá crecimiento económico jalado por la economía de Estados Unidos.Ä

## 5. Indicadores Económicos Seleccionados

Período	PIB <sup>1</sup>	Producción Industrial <sup>1</sup>	Inversión F. Bruta <sup>1</sup>	Ventas al menudeo <sup>1</sup>	INPC (inflación)		Cetes 28 d. <sup>3</sup>	Tipo Cambio <sup>4</sup>
					Mensual <sup>2</sup>	Anual <sup>1</sup>		
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	xx	5.7	6.88	10.20
<b>2002</b>								
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
<b>2003</b>								
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	3.5	3.6	0.60	4.0	4.73	10.93
OCT		-0.8		4.5	0.37	3.9	5.11	11.17
NOV					0.83	4.0	4.99	11.15
DIC							6.04	11.24

<sup>1</sup> Los valores están expresados en tasas de crecimiento porcentual y estimadas respecto al mismo período del año anterior. <sup>2</sup> Crecimiento porcentual respecto al mes anterior. <sup>3</sup> Cetes a 28 días, promedio mensual ponderado, salvo el último dato de diciembre que es al cierre del mes; los datos anuales corresponden al cierre del año. <sup>4</sup> Tipo de cambio, pesos por dólar para solventar obligaciones fiscales (Fix de Banxico, en la fecha de determinación), promedio mensual ponderado, salvo el último dato de diciembre que es al cierre del mes; los datos anuales corresponden al cierre del año.