

REPORTE ECONOMICO*

Enero de 2004¹

1. El Entorno Internacional

Estados Unidos de América

- ✓ El Departamento de Comercio de los Estados Unidos anunció el viernes 30 de enero que el PIB del cuarto trimestre de 2003 creció un 4.0 por ciento respecto al tercer trimestre, menor a la expectativa de 4.8-5.0 por ciento de los analistas. Con este dato, el crecimiento del PIB en el 2004 fue de 3.1 por ciento. El consumo privado se desaceleró, pero el consumo de bienes duraderos se mantuvo igual que en el tercer trimestre. La inversión en negocios aumentó 6.9 por ciento, con lo que llegó al tercer trimestre consecutivo con crecimiento.
- ✓ La Reserva Federal celebró en la última semana de enero su primera reunión del año, manteniendo las tasas de referencia sin cambios (1.0 por ciento de los "fed funds". El banco central señaló que los indicadores económicos reportados durante el período ente las reuniones, confirman que existen evidencias de crecimiento con un balance de riesgos hacia delante. Sin embargo, fue cauteloso en cuanto a una posible modificación de la "política acomodaticia" que ha mantenido hasta ahora, lo que se interpretó como una señal de que pudiera haber un incremento de tasas de interés más pronto de lo esperado, lo que movió a los mercados financieros en forma temporal y marginalmente negativa.
- ✓ Al mismo tiempo se publicó el Índice de Confianza del Consumidor del *Conference Board*, que registró un aumento importante en enero a 96.8 puntos, ligeramente por arriba de lo previsto y mayor al índice de diciembre de 91.2. Igualmente, el índice de confianza de la Universidad de Michigan se ubicó en enero por encima de las expectativas y del mes previo.
- ✓ La producción industrial, cuya recuperación se había rezagado en relación a la del PIB, se ha fortalecido desde mediados de 2003 y ha sido más generalizado su crecimiento a partir de octubre. No obstante, el mercado laboral ha permanecido débil, aunque la tasa de desempleo bajó a 5.7 por ciento en diciembre, 0.2 puntos porcentuales menor a la reportada en noviembre.

* 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 5 de febrero de 2004.

- ✓ Para 2004 se espera que la actividad económica de los Estados Unidos avance un 4.6 por ciento y la producción industrial un 4.8 por ciento. Sin embargo existen riesgos pues tanto el déficit fiscal como el de cuenta corriente son elevados en relación al PIB. Hay quienes consideran el actual ciclo como coyuntural porque se apoya en medidas coyunturales (reducción fiscal) con fines políticos ante la proximidad de las elecciones presidenciales de noviembre próximo.

El Mundo

- ✓ El 14 de enero, en su informe sobre las perspectivas económicas mundiales, la ONU señaló que después de un crecimiento lento en los últimos dos años, para 2004 se espera una reactivación para llegar a un 3.5 por ciento global, alentada por los bajos tipos de interés y las medidas de estímulo fiscal principalmente en los Estados Unidos, así como por el rápido ascenso de China como importante importador y como fuente considerable de exportación. El comercio mundial aumentará un 7.5 por ciento, frente a un 3.5 por ciento registrado en 2003.

El Petróleo

- ✓ En 2003 el precio de la canasta de la OPEP llegó a un histórico precio nominal de 28.10 dólares por barril, en comparación con 24.36 dólares en 2002 y el mayor desde 1984. Como era de esperarse, en enero los precios continuaron aumentando. China se está convirtiendo, después de los Estados Unidos, en el segundo importador mundial de petróleo.
- ✓ Por su parte, la exportación petrolera mexicana alcanzó en 2003 uno de sus mejores años, con un precio promedio de 24.78 dólares (21.58 en 2002 y 25.48 en diciembre de 2003), un volumen de embarques de un millón 860 mil barriles diarios (un millón 664 mil en 2002) y un valor de 16 mil 828 millones de dólares (12 mil 109 millones en 2002).
- ✓ Durante 2004, debido a la estrategia de la OPEP, las expectativas de demanda y aumento de inventarios, se espera que los precios permanezcan relativamente altos. Por ello, se considera que el precio promedio de la mezcla mexicana rebase el estimado de 20 dólares previsto en el Programa Económico de 2004.

2. La Economía Mexicana

La Inflación y Política Monetaria

- ✓ En diciembre, los precios generales (INPC) crecieron de manera razonable, conforme a las previsiones previas, un 0.43 por ciento, con lo cual la inflación anual alcanzó 3.98 por ciento, dentro del límite de la meta oficial. En 2002 había sido de 5.7 por ciento. En la primera quincena de enero la inflación fue de 0.33 por ciento.

- ✓ El 28 de enero el Banco de México presentó su Informe sobre la Inflación al cuarto trimestre de 2003 y el Programa Monetario para 2004. El Informe se congratula de haber alcanzado en 2003 la meta inflacionaria. Se reconoce que se han presentado presiones debido a los incrementos de precios internacionales de alimentos, así como por el lado de la depreciación del tipo de cambio de los últimos dos trimestres del año. Para 2004 se reitera la misma meta de 3 por ciento, con un intervalo de variabilidad de más/menos uno por ciento. Como novedad se establece que la política monetaria para 2004 será mantener la meta de inflación de manera continua y no solamente al cierre del año. De ello se deriva acciones correctivas (por ejemplo, aumento del "corto") cuando la inflación mensual anualizada supere el 3 por ciento más/menos el uno por ciento.
- ✓ En su Informe, el Banco de México advierte que la recuperación económica del país será cíclica (y por tanto no estructural), ello debido a las inercias y rezagos de carácter secular que la economía mexicana no ha podido superar. Señala su preocupación por la debilidad que ha mostrado la formación bruta de capital fijo en los últimos años. Menciona que México ha perdido atractivo para la inversión nacional y extranjera, y que las exportaciones mexicanas han venido perdiendo competitividad en los mercados globales.
- ✓ El 30 de enero las reservas internacionales del Banco de México sumaron la cifra histórica de 58 mil 742 millones de dólares. Conforme al mecanismo establecido desde mayo de 2003 para reducir la acumulación de reservas de divisas del banco central, a partir del 2 de febrero y hasta el 30 de abril la subasta diaria de dólares será de 45 millones de dólares diarios, muy por arriba del monto de la subasta diaria del trimestre previo de 6 millones de dólares diarios. Ello es consecuencia de un importante incremento de las reservas de más de 5 mil millones de dólares durante el período de 17 de octubre de 2003 a 16 de enero de 2004.

El Comercio Exterior

- ✓ De acuerdo con información oportuna de comercio exterior, la balanza comercial registró en diciembre un déficit de 1,206 millones de dólares, saldo similar al del mismo mes del año anterior (1,202 millones). Con ello, el déficit comercial acumulado durante el año completo de 2003 fue de 5,622 millones de dólares, monto 29.0 por ciento menor al observado en 2002.
- ✓ En diciembre destacó un importante crecimiento de las exportaciones manufactureras de 10.1, lo que acumula cuatro meses seguidos de avance, en contraste con caídas mensuales casi interrumpidas desde hace muchos meses. En el año completo, dicha clase de exportaciones sufrió una disminución anual de 0.5 por ciento. Lo anterior puede estar significando que la exportación

manufacturera del país ha empezado a ser arrastrada por la recuperación económica de los Estados Unidos y en especial de su producción industrial.

- ✓ En el 2003 las exportaciones totales crecieron 2.8 por ciento —producto del importante aumento de las ventas de petróleo de 28.2 por ciento—, mientras las importaciones totales aumentaron apenas 1.3 por ciento. Este crecimiento dispar explica la disminución del déficit comercial en el año, así como la baja actividad económica.

Las Finanzas Públicas

- ✓ El 4 de febrero, la Secretaría de Hacienda presentó su Informe sobre las Finanzas Públicas en el cuarto trimestre de 2003, con un resultado positivo. En 2003 el sector público registró un déficit de 41 mil 737 millones de pesos, equivalente al 0.64 por ciento del PIB, pero igual al 0.39 por ciento del PIB si se excluye la erogación extraordinaria del llamado “Programa de Separación Voluntaria” (PSV) que “permitió” cancelar más de 49 mil plazas en el sector público. Considerando los llamados “requerimientos financieros del sector público” (bonos de Fobaproa, rescate carretero y otros), el déficit público sube otros 2.6 puntos porcentuales del PIB para totalizar 3.2 por ciento.
- ✓ Los ingresos presupuestarios totales crecieron un importante 10.3 por ciento, consecuencia de un ingreso tributario mayor de 5.3 por ciento (muy superior al crecimiento económico del país), donde se destaca la recaudación del IVA que subió 11.4 por ciento, además de un ingreso petrolero que aumentó en el año 24.6 por ciento. Todo ello facilitó aumentos del gasto público en diversos renglones por arriba de lo presupuestado. Igualmente, en 2003 se presentó un desendeudamiento externo neto así como un alargamiento del plazo de vencimiento de la deuda interna.

La Actividad Económica y el Empleo

- ✓ Los indicadores oportunos más recientes muestran una reactivación económica a partir del último trimestre del año. Así por ejemplo, el IGA (Índice General de la Actividad Económica) de octubre-noviembre aumentó 1.4 por ciento a tasa anual. Por su parte, los Índices de INEGI sobre las ventas al menudeo y al mayoreo de los establecimientos comerciales han mostrado avances importantes, entre el 2.0 y el 5.5 por ciento mensual a partir de septiembre y hasta noviembre últimos. Las ventas de automóviles y camiones crecieron en diciembre pasado a una cifra record, con un aumento de 14.6 por ciento respecto a diciembre de 2002, que a su vez había sido record de venta mensual. La inversión fija bruta creció 3.5 y 0.8 por ciento, respectivamente en septiembre y octubre de 2003, después de bajas mensuales casi interrumpidas por cerca de tres años.

- ✓ Los analistas calculan que el crecimiento del PIB durante el cuarto trimestre de 2003 haya sido de 1.8 por ciento, con lo que en todo el año la tasa correspondiente se habrá ubicado en cerca de 1.2 por ciento.
- ✓ Como contraste, el desempleo sigue siendo crónico. En diciembre mejoró la Tasa de Desempleo Abierto (TDA) que se colocó en 2.96 por ciento frente a 3.8 por ciento en noviembre (el índice más alto desde julio de 1997). Sin embargo, el promedio anual de la TDA de 2003 fue de 3.25 por ciento en comparación con 2.7 en 2002. En el año se perdieron alrededor de 400 mil empleos.

Los Mercados Financieros

- ✓ Enero fue uno de los meses de mayor avance en los índices financieros del país, ello a pesar de que en diciembre no hubo acuerdo con el Congreso para llevar al cabo las importantes reformas fiscales (homologación del IVA) propuestas por el Gobierno.
- ✓ Las tasas de interés bajaron durante todo el mes de enero y al final alcanzaron uno de los niveles más reducidos de los últimos tiempos, lo que hace pensar que ya no pueden ajustarse más.
- ✓ El tipo de cambio se estabilizó alrededor de los once pesos por dólar y en algunas fechas estuvo cerca de los 10.80.
- ✓ La Bolsa Mexicana de Valores (BMV) alcanzó en enero niveles históricos, rebasando la barrera de los 9,600 puntos, para cerrar en los 9,429 puntos con una ganancia en pesos de 7.2 por ciento.

Período Indicador	Al 31 de diciembre de 2003	Al 31 de enero de 2004	Cambio mensual diciembre/ noviembre
Cetes 28d, tasa anual %*	6.04	4.69	↓1.35 p 22.4%
Dólar (Fix), \$ MN por dólar **	11.24	11.02	↓\$0.22 2.0%
BMV, puntos	8,795	9,429	↑634 p 7.2%

* Última subasta.

** Fix en la fecha de determinación.

3. Las Expectativas

- ✓ El 2 de febrero el Banco de México dio a conocer los resultados de su encuesta de expectativas económicas al primer mes del año entre analistas del sector privado.²

EXPECTATIVAS DE LAS ENCUESTAS DE BANXICO VS MARCO ECONÓMICO OFICIAL

Período Indicador	Para 2004			Para 2005
	Pronóstico oficial*	Encuesta Banxico		Encuesta Banxico
		Diciembre 2004	Enero 2004	Enero 2005
PIB	3.1	3.2	3.15	3.63
Inflación anual	3.0	3.86	3.95	3.70
Cetes 28 días**	6.5	6.50	6.46	6.61
Tipo de cambio**	11.20	11.50	11.44	11.80

* Tomado de los Criterios Generales de Política Económica, avalado por el Congreso.

** Fin de período, en las encuestas de Banxico; promedio anual, en el pronóstico oficial.

- ✓ Como se aprecia, propiamente no hubo cambios en las expectativas económicas entre la encuesta de diciembre de 2003 y la de enero pasado. Por su parte, la principal discrepancia entre el pronóstico oficial y las dos últimas encuestas del Banco de México se refiere al nivel de la inflación; la explicación se debe a que el interés del Gobierno es desalentar la expectativa inflacionaria. No obstante, la meta de la inflación del banco central (3.0 por ciento más/menos un punto porcentual) coincide con la estimación de los encuestados

4. Balance y Riesgos

- ✓ El año de 2004 ha empezado bien, no obstante la ausencia de las reformas estructurales anunciadas por el Gobierno. Si bien el Gobierno en su discurso político había pronosticado problemas ante el rechazo de la reforma fiscal por parte del Congreso, los mercados financieros han reaccionado en forma positiva ante la reactivación económica que se está presentando fundamentalmente por causa del importante avance de la economía estadounidense a partir de la segunda mitad de 2003. Sin embargo, dicha reactivación pudiera ser coyuntural en vista del riesgo que la economía de los Estados Unidos se vea afectada en el mediano plazo por los sustanciales desequilibrios de su cuenta corriente y sus finanzas públicas. Las elecciones

² La encuesta se levantó entre el 22 y el 30 de enero.

presidenciales del próximo noviembre en ese país y un eventual cambio de partido en el poder, podría desactivar la economía ante la necesidad de un ajuste en sus cuentas económicas.

- ✓ Por lo pronto, 2004 será el primer año de crecimiento económico efectivo en este Gobierno, pero muy por debajo de su potencial económico y de las necesidades económicas de la población. Ya es una frase trillada decir que México ha perdido competitividad y ante ello sigue habiendo una ausencia de liderazgo público para encauzar el avance económico del país. 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	xx	5.7	6.88	10.20
2003						4.0		11.02
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	3.5	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					0.43	4.0	6.06	11.25
2004								
ENE							4.95	10.92

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.