

REPORTE ECONOMICO*

Febrero de 2004¹

1. El Entorno Internacional

Estados Unidos de América

- ✓ El crecimiento del PIB de los Estados Unidos en el cuarto trimestre de 2003 se revisó al alza de 4.0 a 4.1 por ciento, debido a su vez a una revisión significativa de la inversión de negocios (equipo y software) de 6.9 a 9.6 por ciento, con lo cual el PIB de los 12 meses del año mostró un crecimiento moderado de 3.1 por ciento.
- ✓ El presidente de la Reserva Federal (Fed) Alan Greenspan presentó el 12 de febrero su informe semestral a la Cámara de Representantes, donde señaló que el año pasado marcó una transición de un período de desempeño económico por debajo del potencial hacia uno de expansión más vigorosa. Vaticinó que el PIB crecerá en 2004 entre 4.0 y 5.0 por ciento, advirtiendo que existen riesgos si el gobierno no controla los grandes déficit fiscal y de cuenta corriente. Su preocupación mayor se centró en el desequilibrio fiscal, igual a un 4.0 por ciento del PIB, y al respecto mencionó que la corrección debe venir por el lado de la disminución del gasto público y no a través de elevar impuestos, porque en este último caso se afectaría el crecimiento de la actividad económica que apenas empieza a repuntar.
- ✓ Asimismo, Greenspan apuntó que es “probablemente factible” la meta anunciada recientemente por la Casa Blanca de creación de 3.8 millones de nuevos empleos en el año, pero que aún no hay señales de nuevas contrataciones. Consideró que la tasa actual de desempleo (enero de 2004) de 5.6 por ciento puede bajar hasta cerca de 4.0 por ciento antes que se vuelva una fuerte presión a los precios.
- ✓ Los consumidores estadounidenses no se muestran todavía muy satisfechos con el comportamiento del empleo, según se desprende del comportamiento del índice de confianza del *Conference Board* del mes de febrero, que descendió a 87.3 puntos en contraste con 96.4 puntos del mes de enero.

* 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 2 de marzo de 2004.

El Mundo

- ✓ Hay consenso que la economía mundial está ya en un nuevo ciclo de expansión. Como producto de la globalización, en 2004 el crecimiento se registrará en todas las regiones del mundo, pero a tasas diferentes. La economía de los Estados Unidos será la que más avance y contribuya a que Europa y Japón también lo hagan, pero a ritmo más lento. En particular, llama la atención el despegue de la economía japonesa después de casi una década de depresión. En el último trimestre de 2003 observó un inesperado crecimiento de 7.0 por ciento sobre el mismo período de 2002, el mayor crecimiento trimestral desde abril-junio de 1990. Para todo 2003 su crecimiento será mayor de 2.0 por ciento. En cuanto a China, su crecimiento sigue siendo vigoroso, por arriba del 8.0 por ciento anual.

El Petróleo

- ✓ En 2003, a valores nominales del dólar estadounidense, los precios internacionales del petróleo fueron los más altos desde 1984, pues el precio de la canasta de OPEP promedió 28.10 dólares por barril. En lo que va de 2004 los precios se han mantenido elevados: en enero el precio OPEP subió a 30.33 dólares y en febrero cerró en 31.13 dólares. Fue sorpresiva decisión de la OPEP en su reunión de Argelia del 11 de febrero de disminuir en un millón de barriles diarios el tope de producción de los países miembros a partir del próximo abril, para quedar en 23.5 millones, lo que se explica para asegurar que no disminuyan las cotizaciones por una sobre producción.

2. La Economía Mexicana

La Inflación y Política Monetaria

- ✓ La inflación en los dos primeros meses del año ha sido mayor a la esperada, lo que ha provocado un aumento de las expectativas inflacionarias para el año en su conjunto. En enero los precios generales (INPC) crecieron un inesperado 0.62 por ciento y a su vez en la primera quincena de febrero el aumento fue de 0.32 por ciento, o sea un acumulado de más de uno por ciento. El incremento de la primera quincena de febrero, además de duplicar la estimación del mercado, es el más elevado para el mismo lapso desde el año 2000.
- ✓ En términos anualizados, la inflación al 15 de febrero se situó en 4.5 contra un nivel de 4.20 en enero, en los dos casos por arriba de la meta máxima de inflación de 4.0 por ciento. El repunte de los precios se debió a la inflación no subyacente, es decir a los precios "públicos" y agropecuarios, así como de educación. Por su parte, la inflación subyacente (que elimina tales precios, los más volátiles) se ha mantenido por debajo del 4.0 por ciento. Los precios agropecuarios que más han subido se refieren a la carne, pollo y tomate verde,

en los dos primeros casos debido al cierre de la frontera por razones fitosanitarias.

- ✓ El 20 de febrero el Banco de México endureció su política monetaria con el anuncio de un aumento del “corto” de 4 millones de pesos diarios para llegar a 29 millones, con el objetivo de combatir la evolución de las expectativas de inflación y evitar mayores presiones de las revisiones salariales, fenómenos que podrían “generar efectos de mayor permanencia en la inflación”. No se descarta que el Banco de México fortalezca aún más su política monetaria restrictiva.

El Comercio Exterior y las Cuentas Externas

- ✓ De acuerdo con la información oportuna de comercio exterior correspondiente a enero de 2004, en ese mes el déficit de la balanza comercial sumó 217 millones de dólares, por debajo de lo estimado por los analistas. Se trata de una cantidad mínima, debido factores estacionales, lo que ocurre normalmente en los meses de enero.
- ✓ En enero las exportaciones totales registraron un crecimiento de 1.2 por ciento con relación al dato del mismo mes de 2003, para llegar a la cifra de 12,651 millones de dólares. Este resultado anual se derivó de un incremento de 2.0 por ciento de las exportaciones no petroleras, toda vez que las petroleras disminuyeron 3.7 por ciento. Ese mes las exportaciones de la industria maquiladora crecieron 2.9 por ciento, mientras que las del resto del sector manufacturero lo hicieron en 1.3 por ciento. Esta última tasa fue afectada a la baja por la reducción de 5.7 por ciento que presentaron las exportaciones de la industria automotriz. Por su parte, las importaciones de mercancías resultaron en enero de 2004 de 12,868 millones de dólares, cifra 1.2 por ciento superior a la del mismo mes de 2003.
- ✓ El 25 de febrero se publicó el reporte de la Balanza de Pagos en 2003, del que se destaca una importante reducción en el déficit de la cuenta corriente con respecto al registrado en años previos. El déficit fue de 9,150 millones de dólares, monto equivalente a 1.5 por ciento del PIB. En 2001 y 2002 el déficit fue, respectivamente, de 18,158 y 14,053 millones de dólares, igual al 2.9 y 2.2 por ciento del PIB. No obstante que en 2003 el PIB mostró un crecimiento que si bien marginal de 1.3 por ciento no se había dado en 2001 y 2002, se presentó la referida reducción del déficit. Ello se debió a los fuertes incrementos de los ingresos petroleros de 28.7 por ciento (llegaron a 18,634 millones de dólares) y de las remesas familiares de 35.2 por ciento (13,266 millones de dólares) ocurridos en 2003; sólo por estos dos conceptos, se obtuvieron siete mil 612 millones de dólares más que en 2002.
- ✓ La cuenta de capitales de la Balanza de Pagos mostró en 2003 un superávit por 17,528 millones de dólares, saldo que se derivó en lo principal por entradas de recursos provenientes del sector privado no bancario por concepto de

endeudamiento externo y de aumento de la inversión extranjera directa (IED). Sin embargo, hay que aclarar que la IED observó en 2003 la entrada de recursos más baja en los últimos siete años: el total fue de 10,731 millones de dólares, de los cuales las “nuevas” inversiones fueron de tan sólo 2,651 millones de dólares. En 2003 las reservas internacionales del Banco de México se incrementaron en 9,451 millones de dólares y con ello el saldo correspondiente se elevó a 57,435 millones de dólares, el más alto de la historia del país.

La Actividad Económica y el Empleo

- ✓ El 16 de febrero INEGI dio a conocer el crecimiento del PIB durante el cuarto trimestre de 2003 en relación con el mismo período de 2002, que resultó en 2.0 por ciento, con lo que en todo el año la economía creció 1.3 por ciento. En los tres primeros trimestres del año el PIB había crecido, respectivamente, 2.5, 0.1 y 0.6 por ciento. En comparación con el tercer trimestre de 2003, con cifras desestacionalizadas, el cuarto creció 1.2 por ciento. Se espera que el crecimiento del PIB para 2004 sea entre un 3.0 y un 3.5 por ciento.
- ✓ Al interior del PIB, en 2003 el sector que más aumentó fue el agropecuario, 3.9 por ciento; siguió el de servicios, con 2.1 por ciento, mientras que el industrial descendió (-)0.8 por ciento. Este declive del sector industrial estuvo determinado por la caída de las manufacturas de más de (-)2.0 por ciento. El subsector con mejor desempeño fue el de servicios financieros, con un aumento de 4.3 por ciento.
- ✓ Todavía no hay indicadores económicos disponibles sobre los primeros meses del año. No obstante, por lo que hace al consumo, la AMIA dio a conocer que las ventas de vehículos automotores nuevos creció en enero de 2004, 2.4 por ciento respecto a un año antes, si bien la exportación se redujo un importante 17 por ciento. Igualmente, la ANTAD reportó que en enero de 2004 el índice de las ventas de los establecimientos de Autoservicio, Departamentales y Tiendas Especializadas a “tiendas iguales” creció 3.1 por ciento. Ambos datos, de AMIA y ANTAD, muestran que continúa recuperándose el consumo, que en diciembre pasado tuvo un fuerte repunte al subir el índice de INEGI de ventas en establecimientos comerciales al menudeo y al mayoreo, en 4.1 y 4.7 por ciento, respectivamente.
- ✓ A pesar de la reactivación económica, el mercado laboral sigue muy débil. En efecto, en enero la Tasa de Desempleo Abierto (TDA) creció a 3.81 por ciento, siendo que en diciembre había sido de 2.72 por ciento. Por su parte, el número de trabajadores permanentes y eventuales, urbanos, registrados en el IMSS subió apenas 12,500 personas del 31 de diciembre de 2003 al 15 de febrero de 2004, para colocarse en 12 millones 204 mil personas. En un año, del 15 de febrero de 2003 a la misma fecha de 2003, el número de trabajadores inscritos en el IMSS subió sólo 37,900.

- ✓ Por otro lado, la debilidad de la demanda externa sigue teniendo efectos negativos en el empleo de la industria maquiladora de exportación, que hasta hace un par de años era la actividad más dinámica en esta materia. En el último mes del 2003 la plantilla laboral en esta actividad se redujo a 1,055,383 trabajadores, cifra que significó una disminución de 1.2 por ciento respecto al mismo mes de 2002, con pérdida de puestos de trabajo en ocho de las doce actividades económicas que integra el sector maquilador, resaltando la caída de 12.3 por ciento en el sector textil.

Los Mercados Financieros

- ✓ El aumento del “corto” decretado el 20 de febrero por el Banco de México provocó un incremento en las tasas de interés, de tal forma que en la subasta del martes 24 la tasa de los Cetes a 28 días subió a 6.21 por ciento. El peso se mantuvo relativamente estable, fluctuando en una banda muy cerrada alrededor de los 11 pesos por dólar. Por su parte, la bolsa de valores siguió avanzando en febrero, superando en algunas fechas de la segunda quincena la barrera de los 10 mil puntos, con demasiada operatividad, provocada en parte por la oferta del grupo español BBVA para comprar el resto de las acciones de BBVA Bancomer en poder de mexicanos.

Período / Indicador	Al 31 de enero de 2004	Al 27 de febrero de 2004	Cambio mensual diciembre/noviembre
Cetes 28d, tasa anual %*	4.69	6.21	↑1.52 p 32.4%
Dólar (Fix), \$ MN por dólar **	11.02	11.06	↑\$0.04 0.4%
BMV, puntos	9,429	9,992	↑634 p 6.0%

* Última subasta.

** Fix en la fecha de determinación.

3. Las Expectativas Económicas

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

² La encuesta se levantó entre el 23 de febrero y el 1º. de enero.

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

Período Indicador	Para 2004			Para 2005
	Pronóstico oficial*	Encuesta Banxico		Encuesta Banxico
		Enero 2004	Febrero 2004	Enero 2005
PIB	3.1	3.15	3.25	3.63
Inflación anual	3.0	3.95	4.2	3.69
Cetes 28 días**	6.5	6.46	6.63	6.83
Tipo de cambio**	11.20	11.44	11.43	11.76

* 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, el cambio más significativo entre la encuesta de enero y la febrero respecto a las expectativas económicas para 2004 fue un aumento importante en la estimación de la inflación general de 3.95 a 4.2 por ciento. La estimación sobre el crecimiento económico en 2004 se evió ligeramente al alza. Asimismo, se prevé un ligero aumento de las tasas de interés para este año. Para el resto de las variables, los pronósticos se mantuvieron prácticamente sin cambio.
- ✓ Por otro lado, la encuesta de febrero prevé que en el presente año se mantenga la expansión del gasto en consumo e inversión con aumento de 3.5 por ciento en ambos rubros. Igualmente se pronostica un crecimiento de las exportaciones no petroleras de 6.2 por ciento, suponiendo que en 2004 la economía de los Estados Unidos avance 4.5 por ciento (sería de 4.1 por ciento para 2005). (Por nuestra parte vemos difícil el crecimiento de las exportaciones no petroleras de 6.2 por ciento previsto por la encuesta.) La encuesta de febrero muestra un ligero incremento del Índice de Confianza de los Analistas Económicos del Sector Privado al ubicarse en 153 puntos respecto a los 147 puntos de la encuesta de enero. Los analistas encuestados reportaron que los cuatro principales factores que podrían obstruir el ritmo de la actividad económica del país son, en orden decreciente: la falta de reformas estructurales, la incertidumbre política, la debilidad del mercado interno y la presencia de presiones inflacionarias en el país. A diferencia de las encuestas de meses anteriores, ha desaparecido la incertidumbre sobre el entorno económico global.

4. Balance y Riesgos

- ✓ En los últimos tres años, México ha tenido un pobre crecimiento económico, con pérdida de competitividad e inversión negativa. El desempeño del país ha sido más bajo que el previsto por el PRONAFIDE del 2002 para el escenario “inercial” (sin reformas estructurales) y que el observado en el mismo período por los Estados Unidos. La inversión privada acumula tres años de tendencia negativa, lo que no había ocurrido en la historia moderna del país. La IED se ha estancado. No ha habido crecimiento del empleo formal y el mercado laboral se mantiene con el crecimiento de la economía informal. Lo que nos ha salvado son los precios relativamente altos del petróleo (no en todo el período) y una excepcional entrada de remesas familiares. Si bien la recesión o el bajo crecimiento económico ha sido la tónica de la economía global en estos primeros años del siglo XXI, México ha sacado una de las peores partes.
- ✓ A cambio de tal panorama nada positivo de la economía real, la economía mexicana se ha caracterizado en los últimos años por un importante avance en términos de estabilidad económica, lo que ha permitido por primera vez en décadas pasar por una recesión “normal” sin sobre saltos ni crisis financiera, pero sin crecimiento económico.
- ✓ La justificación que se da para explicar el bajo desempeño de la economía nacional ha sido, por un lado, la recesión estadounidense y, por el otro, la ausencia de las reformas estructurales planteadas pero no bien definidas ni menos bien defendidas políticamente por el actual gobierno. Habría mucho que discutir sobre la validez de tales razonamientos. Por ejemplo, la recesión de Estados Unidos fue leve y pasajera, y desde hace por lo menos dos trimestres se ha revertido en un crecimiento sólido, sin bien vulnerable a mediano y largo plazo por causa de los altos déficit comercial y fiscal. Por otra parte, la competitividad de la economía mexicana podría haberse conservado e impulsado con vías alternativas de política económica al margen de las reformas estructurales que “no han jalado”.
- ✓ Con todo, es un hecho que la economía mexicana tendrá en este año de 2004 el primer crecimiento relativamente importante a partir de 2000, como consecuencia del arrastre de la economía estadounidense. 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	7.74
1996	5.2	10.1	16.4	-4.4	xx	27.7	27.25	7.87
1997	6.7	9.3	20.9	5.6	xx	15.7	18.75	8.07
1998	4.8	6.6	10.3	7.6	xx	18.6	31.20	9.90
1999	3.7	3.8	7.7	4.3	xx	12.3	16.25	9.50
2000	6.9	6.6	11.4	10.0	xx	8.9	17.59	9.61
2001	-0.3	-3.5	-5.8	2.7	xx	4.4	6.75	9.17
2002	0.9	0	-1.3	-1.4	xx	5.7	6.98	10.44
2003	1.3				xx	4.0	6.04	11.24
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	0.8	4.5	0.37	3.9	5.11	11.17
NOV	2.0	-0.3	-1.8	5.5	0.83	4.0	4.99	11.15
DIC		2.4		4.1	0.43	4.0	6.06	11.25
2004								
ENE					0.62	4.20	4.95	10.92
FEB							5.57	11.01

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.