

REPORTE ECONOMICO*

Mayo de 2004¹

1. El Entorno Internacional

Estados Unidos de América

- ✓ De acuerdo con información publicada el jueves 27 de mayo por el Departamento de Comercio (DOC) de los Estados Unidos, el Producto Interno Bruto (PIB) de ese país aumentó en el primer trimestre de 2004 respecto al cuarto de 2003, 4.4 por ciento a base anual y en términos reales, corrigiendo ligeramente al alza la cifra de 4.2 por ciento reportada previamente. El crecimiento fue consecuencia de incrementos importantes de 3.9 y 5.8 por ciento respectivamente en el gasto de consumo y la inversión en negocios. El crecimiento en los últimos 12 meses fue de 5.0 por ciento, lo que confirma el importante dinamismo en la actividad económica del país.
- ✓ Acorde con lo anterior, los últimos indicadores económicos confirman el repunte de la economía estadounidense y la confianza sobre el avance futuro de la economía. Así, se publicaron los datos del DOC sobre las nuevas órdenes de bienes duraderos del sector manufacturero correspondiente abril, que si bien disminuyeron 2.9 por ciento en ese mes, crecieron 13.9 por ciento en los últimos 12 meses. También con respecto al sector manufacturero, se dio a conocer el *Chicago PMI*, el cual indica la fortaleza o debilidad del sector. En mayo ese indicador presentó un importante aumento y se ubicó en 68.0 por ciento con respecto al 63.9 por ciento de abril. En cuanto a la confianza de los consumidores, a pesar que el Índice de Confianza de la Universidad de Michigan presentó una leve disminución en mayo en comparación con abril, el Índice del *Conference Board* mostró en ese período señales más positivas. El aumento de la confianza de los consumidores es una consecuencia de los 625,000 empleos creados en los dos últimos meses, lo que está disipando el rezago del mercado laboral que no había respondido al crecimiento económico registrado en los últimos trimestres.
- ✓ La inflación se ha mostrado moderada no obstante el fuerte repunte de los precios del petróleo, las gasolinas y en general de todo tipo de *commodities*

* 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 junio de 2004.

(metales y bienes agropecuarios). El índice de precios PCE que considera la Reserva Federal (la Fed) para la toma de sus decisiones de política monetaria, aumentó 0.2 por ciento en abril y 1.9 por ciento en los últimos 12 meses y el PCE subyacente, respectivamente, 0.1 y 1.4 por ciento, o sea un crecimiento inflacionario moderado.

- ✓ En conclusión, la economía de los Estados Unidos muestra señales de una consolidación en el crecimiento económico. Sin embargo, existe nerviosismo en los mercados debido a los elevados déficit fiscal y comercial (los “déficit gemelos”), el incremento desmesurado del precio del petróleo, el ciclo al alza en las tasas de interés, los problemas geopolíticos relacionados con la invasión a Irak y el terrorismo. En mayo los mercados financieros de Estados Unidos y del mundo en general se comportaron de manera muy volátil y especulativa. Las tasas de interés de largo plazo mostraron sobre-reacción ante el hecho muy probable de la primera alza de las tasas de la Fed que ocurrirá a fines de junio, que se estima será de 25 puntos, para llegar al cierre del año a 2.0 por ciento, sobre un nivel actual de 1.0 por ciento.

El Mundo

- ✓ Los indicadores recientes confirman el optimismo sobre el avance económico en la generalidad de los países, incluyendo a Japón y con rezago en el caso de Europa. El caso de China es excepcional, pues de un crecimiento de 9.1 por ciento en 2003 (no obstante el impacto de la epidemia del SARS), en el primer trimestre del año actual continuó su expansión a un ritmo cercano al 10.0 por ciento. Se esperan medidas del gobierno chino para bajar su crecimiento, con impacto en la economía mundial. Por lo pronto, la fuerte demanda china está siendo factor para elevar los precios de los *commodities*.
- ✓ La información más reciente sugiere que Brasil está en camino de un crecimiento económico en 2004, por arriba del 3.0 por ciento, después que en 2003 registró un descenso de 0.1 por ciento, el peor desempeño en 11 años. La producción industrial creció 5.6 por ciento en el primer trimestre del año. El presidente Lula da Silva encabezó a fines de mayo una misión a China acompañado con 600 hombres empresa para impulsar su relación comercial.

El Petróleo

- ✓ En mayo los precios del crudo avanzaron de modo sostenido, superando todas las marcas. El *West Texas* registró durante mayo una cotización histórica promedio de 41.85 dólares por barril, cerrando el mes en 42.33 dólares, presionado por los ataques terroristas en Arabia Saudita el fin de semana. Por consecuencia, la mezcla mexicana promedió en el mes 33.49 dólares, en comparación con el promedio de abril de 29.96 dólares, una ganancia mensual de más de 11 por ciento.

- ✓ Para contener la escalada de precios del crudo, la OPEP decidirá esta semana un aumento de su producción que oficializará los incrementos fuera de cuota que se han dado en la práctica por parte Arabia Saudita, el principal productor y exportador mundial. Noticias adelantadas de la presente reunión de la OPEP en Beirut, Líbano, señalan que el aumento será de 2 millones de barriles diarios para pasar la producción de 23.5 a 25.5 millones de barriles, previéndose un aumento adicional de 500 mil barriles para el mes de julio. El aumento de la demanda global y la incertidumbre por los conflictos políticos y militares en el Medio Oeste, son las causas principales de la escalada de precios. Los especialistas no esperan una disminución rápida de las actuales cotizaciones, que podrán mantenerse en los próximos tres o cuatro meses.

2. La Economía Mexicana

La Inflación y la Política Monetaria

- ✓ Desde marzo el crecimiento de los precios ha ido a la baja después de un primer bimestre del año con tasas inflacionarias muy altas, mayores a las previstas. En abril, la inflación general se colocó en 0.15 por ciento, menor a lo esperado, equivalente a una inflación anual de 4.21 por ciento, por arriba de la meta de 3.0 por ciento más/menos uno por ciento. En la primera quincena de mayo la inflación registro una variación negativa de 0.37 por ciento con relación al nivel de la segunda quincena de abril, lo que fue causado principalmente por la entrada en vigor de las tarifas eléctricas reducidas de la temporada cálida y por contracción de precios de frutas y legumbres.
- ✓ No obstante un entorno financiero nacional y mundial muy complicado por la subida de tasas de interés en Estados Unidos y su contagio en otras partes del mundo, el Banco de México decidió el 28 de mayo mantener el “corto” de 37 millones de pesos establecido después de los últimos aumentos de abril. En su comunicado de prensa, el Banco de México señaló que la convergencia de la inflación hacia su el objetivo enfrenta varios retos, como son: a) la inflación y las expectativas inflacionarias se mantienen por arriba de la meta, b) la demanda agregada nacional puede dificultar el abatimiento de la inflación y c) la política monetaria de los Estados Unidos se reflejará en mayores tasas de interés en México. El banco central no incluyó entre los retos el mayor deslizamiento que ha experimentado el tipo de cambio desde abril pasado.

El Comercio Exterior y las Cuentas Externas

- ✓ De acuerdo con la información oportuna de comercio exterior, la balanza comercial registró en abril un déficit de 483 millones de dólares, menor al saldo deficitario registrado en abril de 2003 de 806 millones de dólares. Con ello, el déficit comercial durante el primer cuatrimestre del año fue de 906 millones de dólares, ligeramente por arriba del déficit del mismo período de 2003 (806 millones de dólares).

- ✓ En el primer cuatrimestre del año, las importaciones totales crecieron 10.4 por ciento. Por su parte, exportaciones totales aumentaron algo más, 10.5 por ciento. Dentro de las mismas, las no petroleras crecieron 10.6 por ciento, siendo que un año antes mostraron una disminución de 1.1 por ciento. Desde septiembre de 2003 esta clase de exportaciones (dominadas por las manufactureras) han observado un crecimiento creciente. Sin embargo, a valores constantes, las exportaciones no petroleras todavía no recuperan los montos históricos alcanzados en 2000 y 2001. De cualquier manera es un hecho que la recuperación de la producción industrial en los Estados Unidos está empujando fuertemente la exportación manufacturera mexicana, exageradamente dependiente de ese mercado.
- ✓ El 25 de mayo se dio a conocer el resultado de la Balanza de Pagos del primer trimestre de 2004, que arrojó un déficit en la Cuenta Corriente de 1,866 millones de dólares, equivalente a 1.1 por ciento del PIB del trimestre de referencia, porcentaje menor que el de 1.4 por ciento correspondiente al primer trimestre del año pasado.
- ✓ Se trata de un excelente resultado de la Cuenta Corriente, consecuencia por un lado de un saldo moderado de la Balanza Comercial, a su vez producto del crecimiento de las exportaciones petroleras (por el fuerte incremento de los precios internacionales) y del inicio de la recuperación de las exportaciones manufactureras, y por el otro de un superávit importante en la cuenta de transferencias, ligada con las remesas familiares que en el trimestre sumaron 3,339 millones de dólares, lo que implicó un incremento de 21.8 por ciento. Las remesas familiares se están convirtiendo en una de las principales fuentes de divisas para el país, con importancia equiparable al ingreso petrolero y a la Inversión Extranjera Directa (IED).
- ✓ La IED observó en el trimestre de referencia un fuerte incremento al llegar a los 7,425 millones de dólares, que incluyen más de 4,200 por la operación de venta de BBVA-Bancomer por parte de la española BBVA. Descontando esta operación, la IED del trimestre creció 21.6 por ciento en el trimestre respecto al mismo período del año anterior. Las reservas internacionales alcanzaron un nuevo recor histórico de 59,049 millones de dólares.

Las Finanzas Públicas

- ✓ El 1º. de junio la Secretaría de Hacienda publicó su Informe mensual de Finanzas Públicas al mes de abril, que mostró en ese mes un superávit de 27.7 mil millones de pesos, monto menor en 19.8 por ciento en términos reales al de abril de 2003 pero congruente con el déficit autorizado para el año en su conjunto. El superávit acumulado de enero a abril fue 75 mil millones de pesos reales, igualmente conforme a las metas.
- ✓ En este período de cuatro meses, los ingresos presupuestarios reales del Sector Público crecieron 5.5 por ciento y a su inferior los ingresos tributarios no

petroleros aumentaron en la misma proporción, destacando el incremento de 8.5 por ciento en el impuesto al valor agregado y de 5.8 en el impuesto sobre la renta, lo que son buenos resultados recaudatorios. Por su parte, los ingresos petroleros aumentaron en el período 12.3 por ciento, consecuencia de los mejores precios del crudo de exportación.

- ✓ El gasto neto presupuestario del Sector Público ascendió durante el periodo enero-abril 3.6 por ciento real al observado en igual periodo del año anterior. La deuda pública externa subió 3.0 mil millones de dólares, que se espera disminuir en los próximos meses, y la deuda pública interna del Gobierno Federal disminuyó 48.5 mil millones de pesos al registrado al cierre de 2003. De tal forma, que la deuda pública total disminuyó en el período.

La Actividad Económica y el Empleo

- ✓ El 17 de mayo INEGI informó que el Producto Interno Bruto (PIB) registró un aumento de 3.7 por ciento en términos reales durante el primer trimestre de 2004 con relación a igual periodo de un año antes, y de 1.32 por ciento con cifras desestacionalizadas respecto al trimestre anterior. El PIB del primer trimestre del año fue mejor a lo esperado, lo que está aumentando las expectativas de un mayor crecimiento económico para todo 2004.
- ✓ Como consecuencia del resultado del PIB en el primer trimestre de 2004 se acumulan ocho trimestres consecutivos con crecimiento. En este trimestre todos los sectores mostraron crecimiento: el agropecuario, 4.6 por ciento; el de servicios, 4.1 por ciento, y el industrial, 3.2 por ciento. Al interior del sector industrial, el menor incremento se dio en las manufacturas con 2.8 por ciento y el mayor en la construcción con 4.9 por ciento. Es el primer trimestre desde 2001 en que las manufacturas registran crecimiento. La información del PIB del primer trimestre de 2004 confirma la reactivación económica del país a partir del último trimestre de 2003.
- ✓ El empleo continúa recuperándose. El número de trabajadores permanentes y eventuales afiliados al IMSS creció del 15 de abril al 15 de mayo último en 62,330 puestos, un aumento de 0.5 por ciento. El acumulado en el año es de 180 mil nuevos afiliados, la mayor parte permanentes (53 por ciento del total). Sin embargo, la cifra del 15 de mayo apenas recupera los niveles de la misma fecha de 2001, hace 3 años. Por su lado, La Tasa de Desocupación Abierta (TDA) registró en abril una tasa de 3.58 por ciento, mayor a la de un año antes que fue de 2.95 por ciento. Con cifras desestacionalizadas, la TDA en abril bajó de marzo a abril de 3.77 a 3.69 por ciento. Lo anterior indica que la desocupación ha permanecido estable. En otros términos, la recuperación del empleo se está dando principalmente en el sector formal de la economía.

Los Mercados Financieros

- ✓ En cuanto a los mercados financieros del país, mayo fue uno de los meses más volátiles de los últimos meses, lo que fue provocado por una tendencia alcista en las tasas de interés de largo plazo en el mercado de los Estados Unidos. Si bien al final de mes los indicadores financieros recuperaron los niveles de cierre de abril, durante mayo los movimientos fueron bruscos y notables. Fenómenos parecidos y aún más pronunciados se dieron en los mercados de otros países emergentes.
- ✓ Las tasas de interés internas se observaron fuertes alzas, que llevaron a los Cetes a 28 días a niveles cercanos al 7.0 por ciento en la subasta de 11 de mayo, como no se había visto desde hace un año, para luego recuperar medio punto porcentual.
- ✓ El tipo de cambio mostró gran volatilidad y se acercó el 10 de mayo a los 11.70 pesos por dólar, con una depreciación de 2.6 por ciento en el curso de 10 días, movimiento que después se revirtió para cerrar el mes al mismo nivel que al cierre de abril.
- ✓ La BMV observó la mayor volatilidad en los últimos 18 meses. Del cierre de abril en los 9,948 puntos bajó a un mínimo de 9,440 puntos (10 de mayo), pérdida de 5.1 por ciento, para posteriormente recuperar su nivel anterior sobre los 10 mil puntos.

Período / Indicador	Al 30 de abril de 2004	Al 31 de mayo de 2004	Cambio mensual abril/mayo
Cetes 28d, tasa anual %*	6.0	6.41	↑0.41 p 0.8%
Dólar (Fix), \$ MN por dólar **	11.41	11.41	=
BMV, puntos	9,948	10,036	↑88p 0.8%

* Última subasta.

** Fix en la fecha de determinación.

3. Las Expectativas Económicas

- ✓ El 2 de junio el Banco de México informó sobre los resultados de su encuesta de expectativas económicas al quinto mes del año entre analistas del sector privado.²

EXPECTATIVAS DE LAS ENCUESTAS DE BANXICO

Período Indicador	Para 2004			Para 2005
	Pronóstico Oficial, principio de año*	Encuesta Banxico		Encuesta Banxico Mayo 2005
		Abril 2004	Mayo 2004	
PIB	3.1	3.27	3.75	3.71
Inflación anual	3.0	4.11	4.09	3.77
Cetes 28 días**	6.5	6.81	7.14	7.44
Tipo de cambio**	11.20	11.49	11.58	11.90

* 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 era natural, los resultados de la encuesta de mayo reflejan los acontecimientos financieros del propio es. Los principales resultados de la encuesta fueron los siguientes: a) el pronóstico de la inflación bajó ligeramente, b) se elevó de forma importante la estimación del crecimiento económico de este año, c) aumentaron los niveles esperados de tasas de interés y d) se revisaron al alza los niveles de tipo de cambio. Las expectativas para 2005 propiamente no sufrieron cambios en relación con la encuesta previa.
- ✓ Los encuestados expresaron “una vez más” que los dos principales factores susceptibles de limitar el ritmo de la actividad económica en México durante los próximos meses son: la falta de avances en las reformas estructurales y la incertidumbre política interna. En cuanto el segundo factor, es un elemento que ha estado presente en las encuestas más recientes.
- ✓ En cuanto al Índice de Confianza de los analistas del sector privado, se acrecentó un poco en mayo y su nivel se mantuvo por encima del promedio registrado en el cuarto trimestre del año pasado. Este resultado es consistente con el resultado del Índice de Confianza de los Consumidores (ICC) que elabora el INEGI y el Banco de México para el mes de mayo, que mostró un avance anual de 98.9 a 99.9 puntos (enero de 2003 igual a 100) y uno de 3.6 por ciento

² La encuesta se levantó entre el 24 de mayo y el 1º. de junio.

respecto al mes de abril, si bien al interior de este Índice el subíndice sobre la evaluación de la situación económica de los consumidores para los próximos 12 meses resultó negativo.

4. Balance y Riesgos

- ✓ La información del PIB del primer trimestre de 2004 confirmó que la economía mexicana está en pleno crecimiento, que podrá ser cercano al 4.0 por ciento en todo el año, por arriba de las estimaciones originales, como lo revelan las expectativas de los analistas. Por primera vez en tres años el empleo se recupera. Los fundamentos de la macroeconomía son los más sólidos de la historia reciente del país y mejores que en la generalidad de los países emergentes. Las finanzas públicas están fuertemente equilibradas. La inflación se mantiene estable. Hay presiones naturales sobre las tasas de interés. Como contra partida a este entorno macroeconómico muy positivo, el crecimiento económico es lento e insuficiente para cubrir el rezago económico y social pendiente.
- ✓ La recuperación económica de México, aunque con rezago, es un reflejo del reciente ciclo expansivo de la economía estadounidense. Las exportaciones manufactureras mexicanas empezaron a crecer desde septiembre pasado y en el año actual observan un incremento a tasa anual de un 10.0 por ciento, consecuencia del crecimiento de la demanda externa no de políticas económicas propias.
- ✓ Para el futuro inmediato, los riesgos para la economía mexicana tienen que ver con el nuevo ciclo de las tasas de interés de la Fed en Estados Unidos y el comportamiento del precio mundial del petróleo, amén del temor al terrorismo. Al interior del país, existe cada vez una mayor inconformidad por la falta de liderazgo del gobierno y su consecuente incapacidad para negociar reformas estructurales. El país crece porque Estados Unidos crece, y hasta ahí. 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	7.74
1996	5.2	10.1	16.4	-4.4	xx	27.7	27.25	7.87
1997	6.7	9.3	20.9	8.9	xx	15.7	18.75	8.07
1998	4.8	6.3	10.3	5.5	xx	18.6	31.20	9.90
1999	3.7	4.2	7.7	4.3	xx	12.3	16.25	9.50
2000	6.9	6.0	11.4	10.0	xx	8.9	17.59	9.61
2001	-0.3	-3.4	-5.8	2.7	xx	4.4	6.75	9.17
2002	0.9	-0.3	-1.3	0.0	xx	5.7	6.98	10.44
2003	1.3	-0.8	-0.4	3.3	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	3.1	4.1	0.43	4.0	6.06	11.25
2004								
ENE		0.8	1.7	3.0	0.62	4.20	4.95	10.92
FEB		2.2	4.4	4.2	0.60	4.53	5.57	11.01
MAR	3.7	6.4		3.7	0.34	4.23	6.28	11.01
ABR					0.15	4.21	5.98	11.28
MAY							6.59	11.51

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.