

# REPORTE ECONOMICO\*

Junio de 2004<sup>1</sup>

## 1. El Entorno Internacional

### Estados Unidos de América

- ✓ Lo más relevante en el mes de junio fue la confirmación el miércoles 30 del esperado incremento de 25 puntos base de la tasa de referencia de la Reserva Federal (la FED) para colocarse en 1.25 por ciento, después de casi un año en que se mantuvo en 1.0 por ciento, su nivel más bajo desde 1946. Así, se inicia un nuevo ciclo de alzas en tasas después de una tendencia de baja que se inició a principios de 2001 cuando se ubicaba en 6.5 por ciento.
- ✓ La FED explicó que los más recientes datos muestran que la producción sigue en expansión a un paso sólido, con un robusto crecimiento de la productividad y con mejores condiciones en el mercado laboral. Reconoció que si bien la inflación ha estado un tanto elevada ha sido en parte por factores transitorios (petróleo). Reiteró su compromiso de adoptar una política monetaria “mesurada” o gradual, lo cual se interpreta que los aumentos próximos serán del orden de 25 puntos porcentuales, y con ello la tasa termine el año en niveles de 2.0 por ciento y de un 4.0 a 4.5 por ciento para el cierre de 2005. Al unísono del importante inicio de un nuevo ciclo de tasas de interés al alza, los mercados financieros habían recibido a mediados de mes con optimismo la ratificación de Alan Greenspan como Presidente de la FED para otro período de cinco años (a sus 78 años de edad).
- ✓ Los primeros indicadores económicos sobre la economía estadounidense conocidos después de la decisión de la FED de aumentar las tasas, señalan que la elevación futura puede ser mesurada, ya que no se vislumbra una expansión económica fuera de lugar. Así, el Índice de Actividad Manufacturera de Chicago (PMI) de junio —dado a conocer el 30 de ese mes— mostró un nivel de 56.4, por arriba del 50.0 por catorce meses consecutivos, pero en esta ocasión con una fuerte desaceleración luego de 13 meses de crecimiento continuo. Por su parte, el Índice General de la Actividad Manufacturera (IGAM) del ISM de junio —anunciado el 1º. de julio— fue 1.7 por ciento menor al de

---

\* 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 2 de julio de 2004.

mayo, al situarse en 61.1 por ciento, no obstante lo cual fue el décimo tercer incremento mensual ininterrumpido. Finalmente, el mercado laboral en junio fue más débil de lo esperado (creación de empleos/solicitudes de ayuda de desempleados) y la Tasa de Desempleo Abierto (TDA) se mantuvo en 5.6 por ciento, igual que en los tres meses previos. La publicación de estos datos confirmó que hasta ahora lo más probable es un ciclo de alza de tasas a un ritmo moderado, lo que es mejor para el interés de México.

- ✓ Previo al anuncio de la FED, el Índice de Confianza de los Consumidores del *Conference Board* aumentó de modo significativo de 93.1 de mayo a 101.9 por ciento en junio.
- ✓ En suma, la situación económica de los Estados Unidos se contempla positiva, con un estimado de crecimiento de más 4.5 por ciento para 2004 y de más de 3.5 por ciento para 2005, sin presiones inflacionarias de importancia. De cualquier manera, persiste la inquietud por los fuertes déficits fiscal y en cuenta corriente generados en el gobierno de Bush.

### **El Mundo**

- ✓ Cada vez se confirma una recuperación económica mundial. Las expansiones mayores se están dando en los Estados Unidos, Japón (que por segundo año consecutivo tendrá crecimiento después de casi una década de depresión), Europa del Este, el Sudeste Asiático y en especial en China, país que junto con los Estados Unidos se están convirtiendo en las locomotoras de la economía global. El FMI reitero hace poco que se aprecia una recuperación económica generalizada y mantuvo su pronóstico de crecimiento mundial de 4.6 por ciento.
- ✓ El 1º. de julio el Banco Central Europeo dejó sin cambio su tasa de referencia de 2.0 por ciento.

### **El Petróleo**

- ✓ Después de la decisión de la OPEP de aumentar la cuota de producción de sus miembros a partir de julio (a 25.5 millones de barriles/día, 2 millones más que la cuota anterior) para contribuir a reducir los elevados precios, en junio efectivamente se contuvieron, manteniéndose por debajo de los 40 dólares por barril.

## **2. La Economía Mexicana**

---

### **La Inflación**

- ✓ En mayo se presentó por primera vez en el año una deflación de precios, de menos 0.25 por ciento, con lo cual la inflación acumulada de enero a mayo fue

de 1.46 por ciento y la anual de 4.29. La inflación subyacente, o sea la que elimina los precios más volátiles de la economía (los precios administrados por el gobierno y los de frutas y legumbres), se ha mantenido alrededor de los 3.5 por ciento. La inflación en la primera quincena de junio fue de 0.09 por ciento. A partir de marzo y en particular de abril, la inflación ha mostrado un mejor comportamiento; sin embargo las estimaciones para todo el año la ubican todavía por arriba ligeramente de la meta oficial de 3.0 por ciento más/menos un punto porcentual.

- ✓ El Banco de México anunció el 27 de junio que se mantenía sin cambio el “corto” de 37 millones de pesos diarios, al considerar que las presiones sobre la inflación comenzaron a ceder, previendo igualmente que la demanda interna se fortalezca sin que se contemple una inflación importada desde los Estados Unidos.

### **El Comercio Exterior**

- ✓ De acuerdo con la información oportuna de comercio exterior, la balanza comercial registró en mayo un superávit de 57 millones de dólares, situación que no se había dado desde hace varios años. Con ello, el déficit acumulado en los primeros cinco meses del año fue de 847 millones de dólares. El superávit comercial de mayo fue consecuencia principalmente de un incremento extraordinario de las exportaciones petroleras que crecieron 40.8 por ciento respecto al mismo mes de 2003.
- ✓ Desde septiembre de 2003 y particularmente a partir de diciembre último, las exportaciones no petroleras muestran una recuperación importante. De enero a mayo del actual, estas exportaciones se han incrementado a una tasa anual de 12.2 por ciento, debido a la mayor demanda de los Estados Unidos.

### **Las Finanzas Públicas**

- ✓ El 30 de junio último (cada vez con mayor oportunidad) la Secretaría de Hacienda publicó su Informe mensual de Finanzas Públicas al mes de mayo, que mostró en ese mes un superávit de 6.8 mil millones de pesos, monto mayor al de mayo de 2003 pero de todos modos congruente con el déficit autorizado para el año en su conjunto. En los primeros cinco meses del año, los ingresos presupuestarios del sector público se ubicaron en 735.3 mil millones de pesos, cifra superior en 4.6 por ciento a la registrada en el mismo período del año anterior. En el mismo lapso, los ingresos tributarios no petroleros fueron superiores en 3.7 por ciento, destacando el aumento del IVA de 5.4 y del ISR de 4.8, incrementos que son reflejo de la reactivación de la economía en lo que va del año. Por su parte, los ingresos petroleros aumentaron 11.7 por ciento, sin los cuales las finanzas públicas del país no hubieran observado el desempeño positivo logrado.

## La Actividad Económica y el Empleo

- ✓ En junio se careció de indicadores económicos sobre el avance de la economía en el segundo trimestre del año, salvo los datos de INEGI de abril de la actividad industrial y de ventas en los establecimientos comerciales, que mostraron crecimientos en una línea de tendencia positiva desde diciembre pasado en el caso de la actividad industrial y a partir de septiembre último en el caso de los establecimientos comerciales. La recuperación más importante se está dando en la inversión fija, cuyo índice señala importantes avances desde diciembre anterior, en especial en el renglón de maquinaria y equipo que se había rezagado.
- ✓ No obstante la ausencia de datos más oportunos, diversos elementos contribuyen a un escenario optimista, entre ellos la rápida recuperación económica de los Estados Unidos, la reactivación de la inversión privada y el incremento del empleo, sobre todo en el sector manufacturero. Los pronósticos son positivos, al grado que se ha revisado al alza la estimación del crecimiento del PIB para todo el año, tanto por parte del Banco de México, el gobierno federal y los analistas privados. La estimación oficial ahora es de un avance de 4.0 por ciento, que contrasta con el estimado original de 3.1 por ciento, con lo cual se coincide casi de manera generalizada.
- ✓ En cuanto al empleo, por primera vez en lo que va de la actual Administración, en este año de 2004 se ha observado incremento del número de asegurados permanentes y eventuales urbanos inscritos en el IMSS —el indicador más importante del empleo formal en nuestro país—, que fue de 296 mil nuevos trabajadores del 31 de diciembre de 2003 al 15 de junio de 2004. En comparación, en el mismo período de un año antes se perdieron casi 20 mil trabajadores inscritos en el IMSS. Por su parte, la Tasa de Desempleo Abierto (TDA) se ha mantenido casi sin cambio, en mayo fue de 3.48 por ciento.

## Los Mercados Financieros

- ✓ A diferencia de mayo en que los mercados financieros fueron muy volátiles, en junio hubo estabilidad. En realidad en mayo se anticiparon los efectos del aumento de tasas en los Estados Unidos. Aquí las tasas de interés se mantuvieron estables y sólo en la última semana aumentaron, a tono con la subida de la FED del 30 de junio. El tipo de cambio osciló entre los 11.30 y los 11.50 pesos por dólar, si bien con depreciación más acentuada al final. La Bolsa de Valores recuperó ganancias pasadas y cerró el mes con un avance en pesos de 2.4 por ciento.

<b>Período</b> <b>Indicador</b>	<b>Al 31 de mayo de 2004</b>	<b>Al 30 de junio de 2004</b>	<b>Cambio mensual abril/marzo</b>
Cetes 28d, tasa anual %*	6.41	6.80	↑0.40 p 6.1%
Dólar (Fix), \$ MN por dólar **	11.41	11.51	↑0.10 0.9%
BMV, puntos	10,036	10,282	↑246p 2.4%

\* Última subasta.

\*\* Fix en la fecha de determinación.

### 3. Las Expectativas Económicas

- ✓ El 2 de julio el Banco de México informó sobre los resultados de su encuesta de expectativas económicas al sexto mes del año entre analistas del sector privado.<sup>2</sup>

#### EXPECTATIVAS DE LAS ENCUESTAS DE BANXICO

<b>Período</b> <b>Indicador</b>	<b>Para 2004</b>			<b>Para 2005</b>
	<b>Pronóstico Oficial, principio de año*</b>	<b>Encuesta Banxico</b>		<b>Encuesta Banxico</b>
		<b>Mayo 2004</b>	<b>Junio 2004</b>	
PIB	3.1	3.75	3.93	3.82
Inflación anual	3.0	4.09	4.08	3.78
Cetes 28 días**	6.5	7.14	7.14	7.50
Tipo de cambio**	11.20	11.58	11.59	11.95

\* 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.

<sup>2</sup> La encuesta se levantó entre el 23 al 30 de junio.

- ✓ Los resultados de la encuesta de junio muestran que los pronósticos de las variables económicas del país para 2004 y 2005 se mantuvieron constantes respecto a las de la encuesta de mayo, salvo una nueva elevación de la estimación del crecimiento económico para el presente año, que subió de 3.75 a 3.93 por ciento. Lo mismo se puede decir en cuanto a las expectativas para 2005.
- ✓ El Índice de Confianza de los analistas económicos del sector privado se acrecentó en junio a 157 puntos respecto a los 154 puntos de mayo. Sin embargo, este resultado difiere del Índice de Confianza del Consumidor que elaboran conjuntamente el INEGI y el Banco de México, mismo que disminuyó en menos 0.8 por ciento, después de cuatro meses consecutivos de incremento.
- ✓ Los especialistas encuestados consideraron que los principales factores que podrían obstruir la actividad económica durante los próximos meses son, en orden de importancia, los siguientes: **a)** ausencia de reformas estructurales (28 por ciento de las respuestas), **b)** la incertidumbre política interna (19 por ciento), **c)** los incrementos de las tasas de interés (14 por ciento) y **d)** los problemas de inseguridad pública (8 por ciento). Los tres últimos factores de incertidumbre son relativamente nuevos.

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

- ✓ Conforme avanza el año, se hace más evidente la recuperación económica del país, a una tasa de 4.0 por ciento en este año, que podría mantenerse para el siguiente, lo que permitirá una generación de empleo formal (asegurados en el IMSS) de unos 400 mil trabajadores, insuficiente para cubrir el crecimiento de la fuerza de trabajo y casi la misma cifra de los nuevos migrantes mexicanos que salen del país cada año. Será el primer año de crecimiento vigoroso, después de tres años de recesión. Sin embargo, lo que hay que deplorar es que este crecimiento económico es resultado sólo del empuje de la importante expansión de la economía estadounidense, como ha sido reconocido recientemente por Eduardo Sojo, Coordinador de Políticas Públicas de la Presidencia y por Francisco Gil Díaz, Secretario de Hacienda. México requiere avanzar a tasas más elevadas, como lo están haciendo otras economías emergentes.
- ✓ El principal factor de arrastre de la economía de los Estados Unidos para la economía mexicana son las exportaciones manufactureras. No obstante el importante crecimiento de las exportaciones no petroleras hacia los Estados Unidos observado en los primeros cinco meses del año, es inferior al incremento del total de las importaciones de ese país, lo que nos está diciendo que otras economías, entre las cuales destaca China, están aprovechando la expansión estadounidense y en nuestro caso todavía no.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	7.74
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
<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	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
<b>2004</b>								
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	7.1	3.7	0.34	4.23	6.28	11.01
ABR		4.0		3.1	0.15	4.21	5.98	11.28
MAY					-0.25	4.29	6.59	11.51
JUN							6.57	11.39

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