

REPORTE ECONOMICO*

Julio de 2004¹

1. El Entorno Internacional

Estados Unidos de América

- ✓ Los indicadores económicos publicados recientemente confirmaron que junio fue un mes de debilidad de la actividad económica y julio de mayor dinamismo. El viernes 30 el Departamento de Comercio de los Estados Unidos informó que el PIB del segundo trimestre avanzó sólo 3.0 por ciento, en contraste con un crecimiento revisado de 4.5 por ciento en el primer trimestre. El segundo trimestre fue el más débil de la economía estadounidense de los últimos cinco trimestres (15 meses). La mayor contribución al PIB en el segundo trimestre fueron, en su orden: la exportación, la inversión en vivienda y la inversión en equipo y software; el gasto de los particulares se desaceleró así como la inversión en inventarios. Las importaciones (que se sustraen el PIB) se incrementaron.
- ✓ Los datos de julio muestran gran dinamismo. Así, el índice de confianza de los consumidores del *Conference Board* se incrementó de modo significativo para pasar de 102.8 en junio a 106.1 por ciento en julio (por arriba de lo esperado) y en particular el subíndice de las expectativas aumentó de 100.8 a 105.8. Por otro lado, el PMI (*Purchasing Managers' Index*) del ISM (*Institute for Supply Management*), uno de los más utilizados para medir el comportamiento de las manufacturas en EUA, se incrementó en julio 0.9 puntos a 62.0, en línea con las expectativas. El índice ha excedido los 50 puntos (nivel que indica crecimiento) en los últimos 14 meses y ha estado arriba de los 60 (nivel que indica fuerte crecimiento) por nueve meses consecutivos, que es el período más largo en este rango desde 1973.
- ✓ En su comparecencia ante el Congreso el 20 y 21 de julio, Alan Greenspan reconoció que los empresarios están renuentes a realizar más inversiones y contratar personal, debido a una serie de factores "intimidantes", entre los que citó el temor a actos terroristas. Asimismo señaló que el fortalecimiento de la demanda y el repunte de los energéticos ha contribuido al alza de la inflación, lo

* 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 3 de agosto de 2004.

que a su vez ha repercutido en la reciente debilidad del consumo. Igualmente adelantó que el aumento de tasas a un nivel más normal desde el mínimo de 46 años (uno por ciento), probablemente será aplicado a un ritmo “mesurado”, lo que se ha interpretado como una serie de aumentos de un cuarto de punto en las próximas reuniones de la Reserva Federal para llegar a un 2.0 por ciento al fin de año.

El Mundo

- ✓ En el mes no hubo información relevante sobre el comportamiento de la economía en otras regiones del mundo, salvo que el Banco Central Europeo (BCE) señaló el pasado 21 de julio que estima que la recuperación económica en la Zona del Euro continúe en los próximos meses y se alcance una tasa de crecimiento real promedio de 1.7 por ciento en este año y de entre 2.0 y 2.5 por ciento en 2005. Indicó que por el momento no hay motivo para modificar el nivel de las tasas de interés (del 2.0 por ciento), ya que se pronostica que la inflación descienda por debajo del 2.0 por ciento a lo largo del próximo año.

El Petróleo

- ✓ El julio los precios internacionales retomaron su senda de incremento, cerrando el mes por arriba de los 40 dólares y con un promedio mensual muy cercano a ese nivel. El *West Texas Intermediate* (WTI) llegó a su máximo histórico de 43.80 dólares el 30 de julio. La principal empresa de petróleo de Rusia fue intervenida por el gobierno y cerrada temporalmente, lo que afectó las condiciones del mercado. No obstante el reciente incremento de la cuota de la OPEP, la producción de esa región está legando a su máxima capacidad. Ante un crecimiento de la economía global y las limitaciones de la oferta, parecería que el mercado tiene por objetivo los 45 dólares, como se aprecia en los primeros días de agosto. La mezcla mexicana llegó en el mes a un promedio de 31.53 dólares, rebasando todas las expectativas.

2. La Economía Mexicana

La Inflación y la Política Monetaria

- ✓ En junio la inflación general fue de 0.16 por ciento y aunque baja se colocó en el año en 4.37 por ciento, por arriba de la meta oficial. En la primera quincena de julio la inflación subió 0.15 por ciento, por arriba del consenso de 0.10 por ciento, y la anual se ubicó en 4.45 por ciento, provocando de inmediato (fuera de calendario), el 23 de julio, que el Banco de México aumentara el “corto” a 41 millones de pesos diarios, desde los 37 millones establecidos a partir del 28 de mayo anterior. En particular, 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), es la que más preocupa al banco central, pues su nivel anual es actualmente de 3.68 por ciento y no ha podido descender en el

año de un 3.50 por ciento. Como consecuencia, las expectativas inflacionarias se han mantenido altas. De cualquier manera, el principal causante de que no baje la inflación son los precios establecidos por el gobierno, es decir son los que más presionan el incremento general de precios.

- ✓ El Banco de México presentó el 26 de julio su Informe sobre la Inflación en el Segundo Trimestre de 2004. Ahí manifestó que existen perturbaciones de oferta del exterior debido a fuertes incrementos de precios de materias primas (acero, energéticos y alimentos, principalmente), lo que empezó a presentarse en 2003 y se intensificó en algunos productos durante el primer semestre de 2004, lo que aunado a la fase de la recuperación de la economía mexicana, ha vuelto desfavorable el entorno de inflación. El Banco de México se compromete a tomar las medidas necesarias para que la inflación se aproxime hacia su objetivo central de 3 por ciento. Prueba de ello es que durante el año el "corto" ha aumentado de 25 a 41 millones de pesos. Los analistas especializados cuestionan si la política monetaria está siendo realmente efectiva.

El Comercio Exterior

- ✓ De acuerdo con la información oportuna de comercio exterior, la balanza comercial registró en junio un déficit de 502 millones de dólares, Con ello, el déficit acumulado en el primer semestre del año ascendió a 1,373 millones de pesos, saldo 7.8 por ciento mayor que el registrado en el mismo período de un año anterior. En este mes las exportaciones crecieron (en base anual) de manera importante: las totales en 21.5 por ciento, las no petroleras (dominadas por las manufactureras) en 21.6 por ciento y las petroleras en 20.9 por ciento. Por su parte, las importaciones también se incrementaron de manera sólida, 23 por ciento más que en el mismo mes de 2003.
- ✓ Durante los primeros seis meses del año, la recuperación de las exportaciones ha sido cada vez más fuerte. En el primer trimestre del año las exportaciones no petroleras crecieron 11.8 por ciento y 15.6 por ciento en el segundo trimestre. Esto se ha debido a la demanda creciente del mercado estadounidense; sin embargo, la exportación mexicana a ese mercado no ha crecido en la misma proporción que el total de sus importaciones, que están siendo abastecidas en mayor proporción por otros países, particularmente por China.

La Actividad Económica y el Empleo

- ✓ El 26 de julio se publicó el Indicador de la Actividad Económica (IGAE), el cual resultó por debajo de las expectativas al registrar un crecimiento de 3.0 por ciento, producto de un aumento de 3.6 por ciento del sector servicios, 2.1 por ciento en el industrial y 2.3 por ciento en el agropecuario. Por su parte, la Inversión Fija Bruta adelantó en abril 5.2 por ciento, su octavo mes de crecimiento consecutivo, después de casi tres años de retroceso. El

comportamiento del IGAE (que anticipa el propio del PIB) y de la Inversión Fija hacen prever que prevalecen señales positivas hacia delante.

- ✓ El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) que elaboran conjuntamente el INEGI y el Banco de México mostró en julio un descenso importante de 4.5 puntos sobre al observado en igual mes de 2003 para situarse en 96 puntos (enero de 2003 = 100), el más bajo de los últimos cuatro meses (desde marzo). Tal disminución se originó por descensos de los cinco indicadores parciales que lo integran: 1) situación del hogar actual y 2) esperada, 3) situación económica de país actual y 4) dentro de doce meses, y 5) posibilidades del hogar comparadas con las de hace un año para realizar compras de bienes de consumo duradero.
- ✓ La Tasa de Desempleo Abierto (TDA) registrada en junio fue de 3.78 por ciento y ajustada por estacionalidad de 3.74 por ciento, ligeramente superior a la registrada en mayo pasado de 3.70 por ciento. Por otro lado, en la primera quincena de julio el número de trabajadores permanentes y eventuales urbanos registrados en el IMSS significó una creación de 22,802 trabajadores. En el año, el incremento correspondiente ha sido de sólo 247 mil. Sólo en la industria de la construcción y en la de la maquiladora de exportación ha habido importante recuperación del empleo. En parte como está sucediendo en los Estados Unidos, aquí en México la recuperación económica no se ha reflejado todavía en un adelanto sostenido y generalizado del empleo.
- ✓ En lo que va de 2004, la importante recuperación de la actividad económica (cercana a un 4.0 por ciento) se ha basado, por lo menos en un cincuenta por ciento, en el repunte de las exportaciones manufactureras (en su mayor parte a los Estados Unidos) y por otro lado en la fortaleza del consumo interno. Desde otro punto de vista, el crecimiento ha estado influido por los cuantiosos y crecientes ingresos por remesas y del petróleo, que en el primer semestre del año se incrementaron, respectivamente, en 25.9 y 16.6 por ciento, con montos record de siete mil 878 y nueve mil 680 millones de dólares.
- ✓ El escenario económico para el resto de 2004 es optimista, gracias a la rápida recuperación económica de los Estados Unidos, y en nuestro país a la reactivación de la inversión privada y a un incremento incipiente del empleo, sobre todo en el sector manufacturero. El Banco de México acaba de revisar al alza su pronóstico de crecimiento del PIB de 3.5-4.0 por ciento a 3.75-4.25 por ciento, o sea en un cuarto de punto porcentual.

Los Mercados Financieros

- ✓ Como respuesta a los cambios en la política monetaria de los Estados Unidos (la Reserva Federal empezó a mover las tasas de interés a fines de junio) y a la política antinflacionaria del Banco de México, las tasas de interés en nuestro país han seguido aumentando. La tasa primaria de los Cetes a 28 días subió en

la última subasta de julio a 7.16 por ciento, que contrasta con su nivel más bajo histórico de 4.14 por ciento alcanzado hace apenas un año, esto es un incremento de tres puntos porcentuales.

- ✓ El tipo de cambio se ha sostenido muy cerca de los 11.50 pesos por dólar, apuntalado gracias al fuerte crecimiento de las remesas y de los ingresos petroleros.
- ✓ En cuanto a la Bolsa Mexicana de Valores, ésta ha mantenido un comportamiento lateral, sin presentar señales de recuperación.

Período Indicador	Al 30 de junio de 2004	Al 31 de julio de 2004	Cambio mensual abril/marzo
Cetes 28d, tasa anual %*	6.80	7.16	↑0.36 p 5.3%
Dólar (Fix), \$ MN por dólar **	11.51	11.41	↓0.10 0.9%
BMV, puntos	10,282	10,116	↓166p 1.6%

* Última subasta.

** Fix en la fecha de determinación.

3. Las Expectativas Económicas

- ✓ El 3 de agosto el Banco de México informó sobre los resultados de su encuesta de expectativas económicas al séptimo mes del año entre analistas del sector privado.²

² La encuesta se levantó entre el 23 de julio y el 2 de agosto.

EXPECTATIVAS DE LAS ENCUESTAS DE BANXICO

Período Indicador	Para 2004		Para 2005	
	Pronóstico Oficial, principio de año*	Encuesta Banxico		Encuesta Banxico
		Junio 2004	Julio 2004	
PIB	3.1	3.93	3.95	3.79
Inflación anual	3.0	4.08	4.14	3.83
Cetes 28 días**	6.5	7.14	7.35	7.82
Tipo de cambio**	11.20	11.59	11.61	11.97

* 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.

- ✓ Los resultados de la encuesta de julio muestran que los pronósticos de las variables económicas del país para el presente año de 2004 se mantuvieron relativamente constantes respecto a las de la encuesta de junio, salvo una ligera alza de la inflación al cierre del año y aumentos marginales en las tasas de interés. Lo mismo se puede decir en cuanto a las expectativas para 2005.
- ✓ El Índice de Confianza de los analistas económicos del sector privado disminuyó en julio respecto a la encuesta de pasada, en coincidencia con el ICC del INEGI y Banco de México comentado *supra*.
- ✓ De acuerdo con la encuesta, se anticipa para el cierre de 2004 una expansión importante del consumo privado de 4.0 por ciento y que la inversión privada se recupere en 5.0 por ciento. Para 2005 el crecimiento de ambas variables sería de 2.0 y 6.2 por ciento.
- ✓ 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 (21 por ciento, mayor que en la encuesta pasada), **c)** los incrementos de las tasas de interés (17 por ciento, mayor que en la última encuesta). En conjunto, estos tres factores absorbieron el 66 por ciento de las respuestas recabadas.
- ✓ En la encuesta de julio destaca la revisión significativa de los pronósticos de crecimiento de las exportaciones no petroleras para 2004 a un nivel de 12.0 por ciento.
- ✓ Para la economía de los Estados Unidos, los pronósticos de la encuesta de julio son de un crecimiento de 4.46 y 3.68 por ciento, respectivamente para 2004 y 2005.

4. Balance y Riesgos

- ✓ Aunque 2004 ha sido para México un buen año económico, el mejor en los últimos cuatro años, para el futuro inmediato se anticipan varios riesgos, todos ellos interrelacionados y retroalimentándose: fuerte repunte del precio del petróleo y de otras materias primas, mayor inflación en Estados Unidos, desaceleramiento de su economía para 2005, mayores tasas de interés en ese país y su repercusión en los mercados financieros internacionales.

- ✓ La recuperación económica de México obedece exclusivamente a su dependencia con el ciclo de Estados Unidos, lo que es a la vez una ventaja y una desventaja. Nuestro país no tiene sustentos sólidos para crecer en forma independiente. Llevamos por lo menos veinte años con un crecimiento raquítico, mientras otros países equivalentes al nuestro en potencialidades han experimentado fuertes tasas de crecimiento. Cada vez perdemos competitividad y otros países nos sustraen proyectos de inversión. Es necesario la aplicación de una estrategia orientada a generar crecimiento sobre bases propias, lo que no se vislumbra en este gobierno, de ahí el pobre desempeño de la confianza de los consumidores y del empresariado nacional. 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	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	7.1	3.7	0.34	4.23	6.28	11.01
ABR		4.0	5.2	3.1	0.15	4.21	5.98	11.28
MAY		2.1		3.6	-0.25	4.29	6.59	11.51
JUN					0.16	4.37	6.57	11.39
JUL							6.81	11.46

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.