

REPORTE ECONOMICO*

Septiembre de 2004¹

1. El Entorno Internacional

Estados Unidos de América

- ✓ Durante los últimos meses ha sido incierto el futuro rumbo de la economía de los Estados Unidos, dadas las señales mixtas que ha dado el mercado. Ello se ha debido en gran parte por las importantes alzas del precio del petróleo y por el temor al terrorismo. No obstante, al fin de mes hubo noticias positivas que pueden despejar el camino. Por un lado, el 29 de septiembre el Departamento de Comercio (DOC) revisó al alza el crecimiento del PIB en el segundo trimestre del año, de 2.8 por ciento estimado en agosto a 3.3 por ciento como dato final. Por otra parte, en septiembre el índice más confiable sobre el comportamiento de la actividad manufacturera, el PMI (*Purchasing Managers Index*) del Instituto de Gerentes de Compras (el ISM por sus siglas en inglés) fue de 58.5 puntos, apenas 0.5 menos que el de agosto, con lo cual se acumulan 16 meses consecutivos de crecimiento (50 puntos indica que las manufacturas están en expansión; por debajo de esa cifra, significa contracción). De acuerdo a la correlación entre el PMI y el PIB de Estados Unidos, el PMI de enero a septiembre de 61.5 puntos equivalente a un crecimiento de la economía de 5.7 por ciento.
- ✓ En cuanto al mercado laboral, la creación de empleos sigue débil, no obstante lo cual la Tasa de Desempleo ha venido disminuye 0.1 puntos porcentuales cada mes desde mayo pasado y en agosto se ubicó en 5.4 por ciento, frente a su punto más alto de 6.3 en junio de 2003.
- ✓ Como se anticipaba, la Reserva Federal (FED) aumentó la tasa de referencia en 25 puntos base —el tercero en el año en la misma proporción— para colocarse en 1.75 por ciento, esperándose un nuevo incremento de otro tanto en noviembre para llegar a 2.0 por ciento al cierre del año, después que en junio de 2003 llegó a su nivel histórico más bajo de 1.0 por ciento. El comunicado de la FED y las declaraciones de Alan Greenspan ante el Congreso señalan que la economía ha ganado algo de “tracción” y que la inflación y sus expectativas han

* 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 octubre de 2004.

cedido en los últimos meses. Con base en ello, los analistas pronostican para adelante una economía con señales mixtas y menos presión en los precios. Sin embargo, no se descarta un efecto en la actividad económica y presiones inflacionarias si el mercado petrolero sigue al alza.

- ✓ La confianza del consumidor siguió a la baja por segundo mes consecutivo, de acuerdo al Índice respectivo *de Conference Board*, que pasó de 98.7 puntos reportados en agosto a 96.8 en el noveno mes del año.

El Mundo

- ✓ El FMI revisó al alza su pronóstico de crecimiento económico mundial, de 4.7 por ciento en abril a 5.0 por ciento en su último informe del 29 de septiembre. Para América Latina, la estimación de crecimiento global es ahora de 3.9 por ciento, con avances de 4.0 por ciento para Brasil y México y de 4.9 para Chile; después de sus crisis recientes, el crecimiento de Argentina y Venezuela será más vigoroso (7.0 y 12.1 por ciento, respectivamente). Para Estados Unidos se pronostica un crecimiento de 4.3 por ciento, de 4.4 para Japón, de 2.2 para la Zona del Euro y de 5.5 para los países de reciente industrialización de Asia, que junto con China encabezan la expansión global.

El Petróleo

- ✓ En septiembre los precios mundiales del petróleo continuaron volátiles con tendencia al alza. Los marcadores cerraron el mes al alza en niveles de 50 dólares, propiamente como se presentó al cierre de agosto. Cualquier pretexto sirvió para el alza de los crudos, a pesar que estamos en meses de no muy alto consumo; en las últimas semanas la excusa fueron los conflictos armados en Nigeria. El temor es al desabasto ante la fuerte expansión de la demanda, la insuficiencia de la capacidad de producción, los conflictos en el mundo árabe y la especulación. Arabia Saudita —el único país petrolero con capacidad disponible— anunció al fin de mes que aumentaría unilateralmente su producción en 1.5 millones de barriles diarios para pasar a 9.5 millones, siendo que su cuota dentro de la OPEP es de sólo 8.78 millones.
- ✓ En el Presupuesto enviado al Congreso el pasado 8 de septiembre, la Secretaría de Hacienda de México estableció un precio estimado para la mezcla mexicana de exportación para 2005 de 23 dólares por barril, muy por debajo del promedio de 29 dólares que ha alcanzado en este año.

2. La Economía Mexicana

La Inflación y la Política Monetaria

- ✓ En agosto la inflación general fue de 0.62 por ciento, la más alta de un mes de agosto en los últimos seis años (desde 1999) y la más elevada del año junto con la enero, lo que aumentó la inflación anual (12 meses) a 4.82 por ciento. En la primera quincena de septiembre la inflación registró otro aumento importante, de 0.55 por ciento, con lo que en términos anuales se ubicó cerca de los 5.0 puntos (4.98 por ciento), es decir uno por ciento por encima del rango superior de la meta del Banco de México de 3.0 por ciento +/- 1 punto porcentual. El crecimiento de los precios en agosto y septiembre ha superado todas las previsiones, lo que ha impulsado las expectativas inflacionarias hacia el alza. Los rubros de mayor aumento han sido en lo que se llama la inflación no subyacente: precios de frutas y legumbres, y precios concertados y administrados por el gobierno. La inflación anual no subyacente alcanzó en la primera quincena de septiembre 7.74 por ciento, lo que alimenta la inflación de los precios al productor y su traslado a los precios al consumidor.
- ✓ Para atajar el aumento de la inflación y las expectativas inflacionarias, el 24 de septiembre el Banco de México aumentó en 6 millones de pesos diarios el "corto" para ubicarlo en 51 millones de pesos. En el boletín en que anunció la medida, el banco central reconoció las presiones inflacionarias recientes y que el "balance de riesgos" de la inflación continúa deteriorándose.
- ✓ A fines de mes, el Banco de México publicó su Informe sobre la Política Monetaria en el primer semestre de 2004. En el informe reconoció las perturbaciones que han impactado la inflación y anticipó que para los siguientes meses serán principalmente tres factores los que pudieran seguirla afectando: alza de las cotizaciones internacionales de diversa materias primas (petróleo, gas natural, acero y otros minerales, etc.), magnitud e intensidad de las acciones de la Reserva Federal en respuesta al entorno inflacionario de los Estados Unidos y presiones inflacionarias propias de la fase expansiva del ciclo económico mexicano. El Banco de México reiteró que la economía mexicana crecerá este año entre 3.75 y 4.25 por ciento. Finalmente, el banco central reiteró que seguirá tomando las medidas necesarias (mas aumentos del "corto", se supone) para llevar la inflación a su objetivo de 3 por ciento.

El Comercio Exterior

- ✓ De acuerdo con la información oportuna de comercio exterior, la balanza comercial registró en agosto un déficit de 589 millones de dólares. Con ello, el déficit acumulado en los primeros ocho meses del año ascendió a 2,831 millones de dólares, saldo 6.7 por ciento mayor que el registrado en el mismo período de un año anterior, muy razonable si se toma en cuenta el crecimiento económico observado en el período.

- ✓ En agosto las exportaciones continuaron creciendo a tasas importantes, como lo han hecho en el curso del año , pero ahora con mayor dinamismo, como se verá enseguida. Las exportaciones totales acumuladas de enero a agosto crecieron a una tasa anual de 15.1 por ciento en comparación con el mismo lapso de 2003 (27.3 por ciento en agosto), y a su interior las no petroleras lo hicieron en 14.4 por ciento (26.2 por ciento en agosto) y las petroleras en 20.3 por ciento (35.5 por ciento en agosto). El crecimiento de las exportaciones petroleras ha sido por el importante aumento de las cotizaciones internacionales. El incremento de las exportaciones no petroleras, concentradas en las manufacturas, ha sido consecuencia de la mayor demanda de los Estados Unidos.
- ✓ Por su parte, las importaciones también se han incrementado en forma substancial. Las acumuladas de enero a agosto se incrementaron 14.9 por ciento a tasa anual (27.0 por ciento en agosto), reflejando el dinamismo de la economía nacional y la expansión de las exportaciones no petroleras, en especial de las manufactureras. Este resultado se derivó de aumentos anuales de 15.7 por ciento de las importaciones de bienes intermedios (en gran parte para complementar las exportaciones manufactureras), de 15.2 por ciento de las de bienes de consumo y de 9.3 por ciento de las de bienes de capital.

Las Finanzas Públicas

- ✓ El 30 de septiembre, la Secretaría de Hacienda hizo público su Informe sobre las Finanzas Públicas y la Deuda Pública a agosto de 2004. El superávit público se ubicó al cierre de ese mes en 71.9 mil millones de pesos, por arriba de los 46.6 mil millones registrados en el mismo período de 2003, lo que por supuesto garantiza cumplir con creces el déficit autorizado para el cierre del ejercicio de 0.3 por ciento del PIB, e incluso podría haber equilibrio total.
- ✓ El ingreso presupuestal del sector público creció en los primeros ocho meses del año 4.1 por ciento y por su parte el gasto neto 3.2 por ciento, de ahí el superávit alcanzado. El incremento del ingreso presupuestal se originó por un aumento de los ingresos no petroleros de 1.1 por ciento y de los ingresos petroleros (propios de PEMEX y los del Gobierno Federal por ese concepto) de 13.9 por ciento. Los ingresos tributarios no petroleros sólo aumentaron 1.2 por ciento, y entre ellos los del IVA en 5.9 por ciento; sin embargo, otros rubros tributarios mostraron descenso (el ISR, menos 0.6 por ciento) o cuando más un crecimiento marginal. El extraordinario comportamiento del ingreso petróleo en lo que va del año explica en gran parte el equilibrio de las finanzas públicas, no obstante un pobre desempeño de la tributación.

El Paquete Económico para 2005

- ✓ El 8 de septiembre (antes se hacía hasta el 15 de noviembre de cada año) el Ejecutivo Federal envió a las Cámaras el Presupuesto para 2004 y el conjunto de iniciativas fiscales e informes que se conocen como el Paquete Económico

para 2004. En los Criterios de Política Económica se establece como escenario macroeconómico un crecimiento del PIB de 3.8 por ciento, una inflación de 3.0 por ciento, un tipo de cambio promedio de 11.60 pesos, Cetes de 28 días al cierre del año con tasa nominal de 7.8 y real de 4.8 por ciento (descontando la inflación), un déficit en cuenta corriente de 2.1 por ciento del PIB y un balance presupuestal de sólo 0.1 por ciento del PIB. Para llegar a ello, se fijan como variables de apoyo: un crecimiento del PIB de los EUA de 3.7 por ciento con una inflación de 2.0 por ciento, un crecimiento de la producción industrial de ese país de 5.0 por ciento, un precio de la mezcla mexicana del petróleo de 23 dólares por barril y una tasa *Libor* de 3.2 por ciento.

- ✓ Para el Presupuesto se estima una baja de los ingresos totales de 4.1 por ciento, que corresponde a una reducción en el precio del petróleo; para el gasto total neto se programa una reducción de 4.6 por ciento, y el déficit fiscal se reduce de 0.3 del PIB en 2004 a 0.1 por ciento para 2005. El programa económico se financia totalmente con recursos internos y se propone un desendeudamiento externo neto de 500 millones de dólares. En cuanto a cambios fiscales, se propone una reducción de la tasa general del IVA de 15 a 12 por ciento y la diferencia se compensaría con un nuevo impuesto local de los estados de 3.0 por ciento al consumo final. No se incluyen otros cambios fiscales al IVA (por ejemplo a alimentos y medicinas) y al ISR derivados de la Convención Nacional Hacendaria, que serán decididos por el Congreso. Se trata de un presupuesto “realista, austero y conservador”, según analistas.

La Actividad Económica y el Empleo

- ✓ En agosto se conocieron muy pocos indicadores económicos sobre el avance de la economía en los últimos meses. El más sobresaliente fue el dato del Índice General de la Actividad Económica (IGAE) de julio, que mostró un crecimiento anual de 3.0 por ciento, el menor adelanto mensual del año (salvo del de enero) y que representó un descenso de 0.21 por ciento respecto al mes previo. En línea con dicho dato del IGAE, el índice de la actividad industrial de julio observó un crecimiento de 3.8 por ciento, destacando el aumento de la industria maquiladora de exportación que fue de 11.6 por ciento. Durante todo el año, el subíndice de la industria maquiladora ha ido en constante aumento, lo que se refleja en una importante recuperación del empleo en ese sector; en julio el personal ocupado creció 8.2 por ciento en comparación con el nivel de julio de 2003.
- ✓ Ha sido notorio el crecimiento reciente de la inversión fija. En junio el INEGI reportó un aumento anual de 9.2 por ciento y en el acumulado de enero a junio uno de 5.2 por ciento, siendo que de 2001 a 2003 se registraron descensos continuados.
- ✓ Se dio a conocer el comportamiento de la oferta y demanda nacionales en el segundo trimestre de 2004, cuando el PIB creció 3.9 por ciento. Salvo el gasto

del gobierno, todos los rubros de la demanda aumentaron: el consumo privado lo hizo a una tasa de 5.4 por ciento (el componente más importante de la demanda agregada), la inversión privada en 5.8 por ciento y las exportaciones en 14.4 por ciento.

- ✓ El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) que elaboran conjuntamente el INEGI y el Banco de México presentó en agosto de 2004 un nivel de 96.8 puntos (enero de 2003=100), inferior en 0.4 por ciento al registrado en igual mes de 2003, cuando había sido de 97.2 puntos aunque mayor en comparación al alcanzado en el mes precedente (95.5). La disminución a tasa anual que mostró en septiembre de 2004 el ICC se derivó de los descensos que registraron dos de los cinco indicadores parciales que lo integran, referentes a la opinión del consumidor respecto de la situación económica actual y la esperada para el país. Por el contrario, el índice de septiembre fue superior al de hace un año en cuanto a la visión del consumidor sobre la situación económica actual y esperada de los integrantes del hogar, y sobre sus posibilidades para efectuar compras de bienes de consumo duradero.

Los Mercados Financieros

- ✓ En septiembre continuaron las tendencias de los mercados financieros observadas en los meses más recientes: incremento de las tasas de interés como respuesta a las medidas de política monetaria (entorno mundial de alza de tasas y aumentos de la restricción monetaria en México a través del “corto”), relativa estabilidad del tipo de cambio y aumento importante del mercado de valores (a partir de su nivel más bajo del 11 de agosto de 9,850 puntos), impulsado por los buenos resultados de las empresas en bolsa y por una relativa recuperación de las bolsas de Estados Unidos.

Período Indicador	Al 31 de agosto de 2004	Al 30 de septiembre de 2004	Cambio mensual septiembre/agosto
Cetes 28d, tasa anual %*	7.32	7.61	↑0.29p 4.0%
Dólar (Fix), \$ MN por dólar **	11.38	11.39	↑0.01 0.1%
BMV, puntos	10,264	10,957	↑693 6.7%

* Última subasta.

** Fix en la fecha de determinación.

3. Las Expectativas Económicas

- ✓ El 4 de octubre el Banco de México informó sobre los resultados de su encuesta de expectativas económicas al noveno mes del año, septiembre, 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		Pronóstico Oficial, Septiembre 2005**	Encuesta Banxico Septiembre 2005
		Agosto 2004	Septiembre 2004		
PIB	3.1	4.09	4.02	3.8	3.74
Inflación anual	3.0	4.33	4.63	3.0	4.05
Cetes 28 días***	6.5	7.56	7.77	7.8	8.02
Tipo de cambio***	11.20	11.56	11.58	11.60	11.92

* Criterios Generales de Política Económica de 2004.

** Criterios de Política Económica de 2005, enviados al Congreso el 8 de septiembre.

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

- ✓ Los principales resultados de la encuesta de septiembre en cuanto a las expectativas para el cierre de 2004 no resultaron diferentes en comparación con la encuesta de agosto, salvo que la inflación general esperada al cierre del año se revisó al alza de un modo importante. Respecto a las expectativas para 2005, la encuesta de septiembre validó las metas oficiales contenidas en el Paquete Económico para 2005 enviado al Congreso, salvo el pronóstico de la inflación que se estimó más alto, lo que tiene su lógica pues el gobierno trata de mantener el objetivo inflacionario trazado por el banco central.
- ✓ 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 (31 por ciento de las respuestas, más que en la encuesta precedente), **b)** la incertidumbre política interna (17 por ciento, ligeramente por arriba que en la encuesta pasada) y **c)** los incrementos de las tasas de interés (7.0 por ciento,

² La encuesta se levantó entre el 23 y 30 de septiembre.

menor que en la última encuesta). En conjunto, estos tres factores absorbieron el 55 por ciento de las respuestas recabadas, igual que en la encuesta de agosto. Otros factores de riesgo que se consideraron fueron: el precio del petróleo, la debilidad de los mercados externos y las presiones inflacionarias internas.

- ✓ Por otro lado, el Índice de Confianza de los Analistas Económicos del Sector Privado que elabora el Banco de México se ubicó en septiembre en 138 puntos, su menor nivel registrado en los últimos nueve meses.
- ✓ Para la economía de los Estados Unidos, los pronósticos de la encuesta de agosto son de un crecimiento de 4.28 y 3.6 por ciento, respectivamente para 2004 y 2005, ligeramente por debajo de las expectativas reportadas en la encuesta anterior.

4. Balance y Riesgos

- ✓ La recuperación de la economía mexicana, iniciada hacia finales de 2003, sigue consolidándose, aún en ausencia de las reformas estructurales pretendidas por el gobierno y no consolidadas por el Congreso. Para 2005 se pronostica que continúe la expansión, aunque a una tasa ligeramente menor (3.8 frente a 4.0 por ciento en 2004). El entorno inflacionario se ha tornado más adverso, por lo que no se ha podido alcanzar la meta del 3.0 por ciento. Aunque con leves avances en ciertos sectores (en la industria maquiladora y en la construcción privada), el empleo no logra reponerse.
- ✓ Por falta de logros en la política económica del actual gobierno, la economía del país sigue anclada a lo que suceda en la economía estadounidense: con la inflación y las tasas de interés, con el avance de la producción industrial, con su ciclo económico y con los precios del petróleo. El ejemplo más notable son las exportaciones de manufacturas hacia el mercado de Estados Unidos, que han repuntado en este año aunque todavía a una tasa menor que el ritmo de las importaciones estadounidenses.À

✓ **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	3.9	2.1	2.9	3.6	-0.25	4.29	6.59	11.51
JUN		5.2	9.2	2.4	0.16	4.37	6.57	11.39
JUL		3.8		4.8	0.26	4.49	6.81	11.46
AGO					0.62	4.82	7.21	11.39
SEP							7.36	11.49

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.