

## REPORTE ECONOMICO\*

Octubre de 2004<sup>1</sup>

### 1. El Entorno Internacional

#### Estados Unidos de América

- ✓ La economía de Estados Unidos sigue creciendo aunque a un ritmo más moderado. El 29 de octubre el Departamento de Comercio anunció que el PIB de EUA creció en el tercer trimestre del año 3.7 por ciento, que resultó por debajo de la estimación del consenso de 4.2 por ciento. Sin embargo el crecimiento fue superior al 3.3 por ciento registrado durante el segundo trimestre del año y mayor también al 3.0 por ciento observado en 2003. La mayor contribución al crecimiento del último trimestre fue el gasto del consumo de los particulares, seguido de las ventas de equipo y software, exportaciones, gasto del gobierno e inversión residencial. Por su parte, declinó la inversión en inventarios.
- ✓ Aunque la actividad económica está resultando por debajo de lo estimado, se estima que la economía está creciendo por encima de su potencial, que es de alrededor de un 3.0 por ciento. La preocupación se centra en lo que ocurrirá en los próximos trimestres y en particular el próximo año, ante un menor estímulo fiscal, el fuerte incremento del petróleo y los fuertes déficit fiscal y comercial de la Unión Americana.
- ✓ Por otra parte, en octubre 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 56.8 puntos, 1.7 puntos menos que el de septiembre (58.5 puntos), con lo cual se acumulan 17 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 octubre equivalente a un crecimiento de la economía de 5.1 por ciento, con lo cual se acumulan 36 meses de crecimiento ininterrumpido de la economía estadounidense.

---

\* 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 noviembre de 2004.

- ✓ En su último *Beige Book*, la Reserva Federal informó que durante septiembre y octubre la economía estadounidense mantuvo una tendencia creciente, aunque su ritmo de crecimiento se ha moderado. Dependiendo del comportamiento del precio del petróleo, se espera que en la próxima reunión del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal del próximo 10 de noviembre, se incremente la tasa de referencia otros 25 puntos base para llegar a 2.0 por ciento, y así cerraría el año.
- ✓ Los consumidores en EUA se muestran inseguros sobre el futuro, debido al terrorismo, la debilidad del empleo y a las elecciones del 2 de noviembre. Esto, junto con los altos precios de los energéticos, ha tenido como consecuencia un menor impulso del consumo. En efecto, *The Conference Board* informó que en octubre el Índice de Confianza del Consumidor se ubicó en 92.8 puntos, lo que significó una disminución de 3.9 puntos respecto al índice del mes previo y acumuló su tercera caída mensual consecutiva.

### **El Mundo**

- ✓ China sorprendió a los mercados con su anuncio el fin de semana de un aumento en sus tasas de interés de 27 puntos base para llevar la tasa para créditos a 5.58 por ciento y para depósitos bancarios a 2.25 por ciento, siendo la inflación actual de un 5.0 por ciento. Es la primera vez en 10 años que se aumentan las tasas en China. La medida se interpretó como una decisión para evitar el sobrecalentamiento de su economía, que no ha dejado de crecer a tasas de más de 9.0 por ciento. Se espera que con esa medida y otras ya tomadas para restringir el crédito, la economía china tenga un aterrizaje a una tasa de crecimiento del orden de un 7.0 por ciento. El rápido e ininterrumpido crecimiento económico de China ha sido señalado como causal en parte de los importantes incrementos de los principales *commodities*, entre ellos del petróleo, metales y alimentos. Por lo mismo, la medida en comento fue bien recibida en los mercados financieros.

### **El Petróleo**

- ✓ Durante octubre los precios del crudo continuaron al alza para llegar a niveles históricos. El marcador *West Texas Intermediate (WTI)* alcanzó los 55 dólares, para cerrar el mes a la baja a 51 dólares, una caída de casi 4 dólares, como consecuencia del anuncio de un aumento de los inventarios en Estados Unidos y debido también al alza de las tasas de interés en China.

## **2. La Economía Mexicana**

---

### **La Inflación y la Política Monetaria**

- ✓ En septiembre la inflación general fue de 0.83 por ciento, como no se había visto desde hace mucho tiempo. En la primera quincena de octubre la inflación

volvió a sorprender con un aumento de 0.51 por ciento, con lo que en términos anuales se ubica en 5.38 por ciento. Desde agosto la inflación no deja de aumentar, debido sobre todo al componente “no subyacente” que comprende los precios administrados y concertados (por el gobierno) y los agropecuarios. Lo anterior ha aumentado las expectativas inflacionarias par el resto del año y para 2005, con lo cual se está lejos de cumplir con la meta del Banco de México de una inflación anual de 3.0 por ciento +/- un punto porcentual.

- ✓ El 27 de octubre el Banco de México presentó su Informe sobre la Inflación para el lapso julio-septiembre de 2004. Ahí se reconoce que la inflación ha sido afectada por el alza en los precios de las materias primas (energéticos, metales y alimentos), lo cual deriva de la recuperación a nivel mundial y a la incertidumbre existente en los mercados. A su vez, los precios de las materias primas han afectado los costos de producción y en general a los precios al productor. Se admite que los niveles de inflación han sido producto de choques por el lado de la oferta, pero que sin embargo la recuperación de la economía mexicana hace más fácil que esos choques se transmitan a los precios al consumidor.
- ✓ El Informe del Banco de México señala que en el ámbito externo existen dos riesgos para México. Por un lado que el crecimiento de la economía de Estados Unidos se debilite, en parte por los precios de petróleo, con lo que la demanda de nuestras exportaciones se vería afectada en forma significativa y además se agravarían las presiones sobre la inflación vía los precios de los energéticos. Otro riesgo sería que se recrudescieran las presiones inflacionarias provenientes de una mayor recuperación de la economía estadounidense y a nivel mundial, bajo cuyo escenario se presentaría un nuevo ciclo de alzas de tasas de interés, con mayor volatilidad y costo en los mercados financieros internacionales y su repercusión en México.
- ✓ En el propio Informe de la Inflación que se comenta, el Banco de México señala que para combatir las presiones inflacionarias la Junta de Gobierno ha venido restringiendo la postura de la política monetaria a través del “corto”, que fue aumentado en tres ocasiones durante el tercer trimestre del año para llegar el 24 de septiembre a 51 millones de pesos diarios. Ante el incremento de la inflación en las últimas quincenas, el Banco de México decidió el 22 de octubre aumentar una vez más el “corto”, en esta ocasión en 6 millones de pesos para alcanzar los 57 millones. Al respecto, hay analistas que juzgan que el mecanismo del “corto” está siendo insuficiente para contrarrestar el aumento de los precios.

### **El Comercio Exterior**

- ✓ De acuerdo con la información oportuna de comercio exterior, la balanza comercial registró en septiembre un déficit de 574 millones de dólares, con lo que en los primeros tres trimestres del presente año el déficit comercial

acumulado cerró en 3,456 millones, saldo 14.8 por ciento superior al de 3,010 millones registrado en igual periodo de 2003. Ello es positivo porque ante un crecimiento de la economía en 2004 que genera mayor demanda de importaciones, podría haberse presentado un incremento del desequilibrio comercial, lo cual no ha sucedido por el fuerte incremento de los precios del petróleo y por la recuperación de las exportaciones no petroleras, entre ellas fundamentalmente las manufactureras.

- ✓ En septiembre de 2004 el valor de las exportaciones de mercancías presentó un crecimiento de 13.3 por ciento con relación a su nivel del mismo mes de 2003, que se originó en un sorprendente aumento de 50.6 por ciento de las exportaciones petroleras y en uno de 9.1 por ciento de las exportaciones no petroleras. El valor acumulado de las exportaciones de mercancías ascendió en los primeros nueve meses del presente año a 139,071 millones de dólares, cifra 14.9 por ciento superior a la registrada en igual lapso de 2003. Esta variación se derivó de incrementos de 13.8 por ciento de las exportaciones no petroleras y de 23.5 por ciento de las petroleras.
- ✓ En septiembre de 2004 el precio de la mezcla mexicana de crudo de exportación resultó en promedio de 34.70 dólares por barril, nivel 0.87 dólares más alto que el observado en el mes precedente y 11.20 dólares superior al de septiembre de 2003. De hecho, el precio de la referida mezcla alcanzó en septiembre de este año su nivel más elevado desde abril de 1981.
- ✓ Por su parte, las exportaciones no petroleras y dentro de ellas las manufactureras han continuado expandiéndose. Si bien en septiembre de 2004 aminoraron su tasa de crecimiento, en el acumulado de los nueve meses del año las exportaciones de manufacturas crecieron 13.6 por ciento y a su interior las de maquila 14.0 y las de no maquila 13.1 por ciento. El único sector donde no ha habido recuperación es en la exportación de la industria automotriz. Aún así, apenas se están alcanzando los niveles de exportación de 2000, con lo que México le ha cedido a China el segundo lugar como país proveedor de Estados Unidos (después de Canadá).

### **El Paquete Económico para 2005**

- ✓ El viernes 29 de octubre la Cámara de Diputados aprobó la Ley de Ingresos y diversos cambios a las leyes fiscales principalmente del IVA y del ISR, en un sentido diferente a las iniciativas fiscales enviadas en septiembre por el Ejecutivo al Congreso con el Paquete Económico para 2005. En especial se rechazó la propuesta oficial de bajar el IVA del 15.0 al 12.0 por ciento y compensarlo con un nuevo impuesto local de 3.0 por ciento a las ventas, así como la esperada homologación del IVA para incluir alimentos y medicinas. En general no hubo la reforma fiscal esperada como resultado de la Convención Nacional Hacendaria.

- ✓ El ISR para empresas baja a un máximo de 30.0 por ciento y el de personas físicas a 32.0 por ciento. Se autoriza a los estados establecer un impuesto “cedular” de un 2.0 a 5.0 por ciento para sustituir al impuesto a las nóminas. Se amplía el alcance del régimen de los llamados Repecos. Se aumenta el ingreso público total en 80 mil millones de pesos para llegar a más de un billón ochocientos mil millones de pesos, ello con base en un incremento del precio estimado de la mezcla mexicana de petróleo de 23 a 27 dólares por barril y con otros ajustes fiscales. Igualmente, se modificó el déficit fiscal del 0.1 por ciento del PIB propuesto por el gobierno a 0.3 por ciento, igual como está para 2004. En las siguientes semanas, pero antes del 15 de noviembre —como lo establece la reciente reforma constitucional al respecto—, la Cámara de Senadores habrá de confirmar lo aprobado por la de Diputados en cuanto a la Ley de Ingresos y demás modificaciones tributarias, y a su vez ésta última habrá de aprobar el Presupuesto de Egresos para 2005.
- ✓ Con lo anterior, se confirma que México seguirá teniendo una de los más bajos índices de recaudación de impuestos en el mundo (17.0 por ciento del PB), incluso si se agregan los ingresos fiscales del petróleo.

### **La Actividad Económica y el Empleo**

- ✓ Todos los indicadores económicos disponibles en las últimas fechas apuntan a un crecimiento económico sostenido. Así, el Índice General de Actividad Económica, IGEA —que representa muy de cerca el avance del PIB—, registró en agosto un crecimiento de 5.2 por ciento en base anual y de 0.61 por ciento desestacionalizado respecto al mes anterior. Todos los componentes del IGEA tuvieron un desempeño equilibrado, destacando el sector agropecuario con un incremento de 6.9 por ciento.
- ✓ La actividad industrial en julio y agosto creció 3.8 y 5.2 por ciento, respectivamente, destacando la industria maquiladora con un incremento de 11.6 y 9.6 por ciento. Por su parte, la Inversión Fija Bruta avanzó en julio 7.0 por ciento, su octavo mes consecutivo de crecimiento. Las Ventas de los Establecimientos Comerciales mostraron en julio y agosto incrementos importantes, en especial las de mayoreo que en agosto aumentaron 12.0 por ciento. De tal forma, se estima que el PIB del tercer trimestre tenga un crecimiento de poco más de 4.0 por ciento.
- ✓ No obstante el crecimiento económico, el empleo general sigue estancado aunque con leve avance en el empleo formal representado por los trabajadores inscritos en el IMSS. La Tasa de Desempleo Abierto (TDA) de septiembre se ubicó en 4.01 por ciento, ligeramente por debajo del índice de agosto que fue de 4.35 por ciento pero por arriba de un año antes que fue de 3.87 por ciento. En los primeros nueve meses del año la TDA fue de 3.87 por ciento. Por su parte, el número de trabajadores permanentes y eventuales urbanos inscritos en el IMSS ha aumentado casi ininterrumpidamente en el curso de 2004, significando

un incremento neto de 418 mil trabajadores al 15 de octubre de 2004 respecto al 31 de diciembre de 2003; sin embargo todavía no se recupera la cifra que había hace cuatro años.

- ✓ El aumento del empleo formal (IMSS) se ha dado sólo en sectores específicos de la actividad económica, como en la industria maquiladora de exportación y la construcción, pero en otros sectores como por ejemplo en el resto del sector manufacturero (sin incluir maquila) el empleo no se ha repuesto. Asimismo, la reactivación de la economía no ha ido aparejada con un aumento equivalente en el empleo. Por ejemplo, en la industria maquiladora de exportación (la actividad que más se ha recuperado en el año), el valor exportado de enero-agosto de 2004 en comparación con el mismo lapso de 2003 subió 15.0 por ciento, mientras el empleo sólo aumentó 7.7 por ciento. Asimismo, dado el crecimiento de la inflación, las remuneraciones reales se han estancado o reducido en los últimos meses.

### Los Mercados Financieros

- ✓ En octubre 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 del Banco de México a través del "corto"; volatilidad a corto plazo y relativa estabilidad a mediano plazo del tipo de cambio, y aumento substancial 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 expectativas de ganancia, aunque pudiera haber riesgo de un ajuste importante. En particular, las tasas de interés que a principios de año llegaron a un punto históricamente bajo cercano a 5.0 por ciento, en lo que va del año han aumentado tres puntos porcentuales. En la subasta del martes 2 de noviembre los Cetes a 28 días rebasó la barrera de los 8 puntos (8.02 por ciento).

Período Indicador	Al 30 de septiembre de 2004	Al 31 de octubre de 2004	Cambio mensual Oct/Sep
Cetes 28d, tasa anual %*	7.61	7.97	↑0.36p 4.6%
Dólar (Fix), \$ MN por dólar **	11.39	11.40	↑0.01 0.1%
BMV, puntos	10,957	11,564	↑607 5.5%

\* Última subasta.

\*\* Fix en la fecha de determinación.

### 3. Las Expectativas Económicas

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

Período		Para 2004		Para 2005		
Indicador	Pronóstico Oficial, principio de año*	Encuesta Banxico		Pronóstico Oficial, Septiembre 2005**	Encuesta Banxico	
		Septiembre 2004	Octubre 2004		Septiembre 2004	Octubre 2005
PIB	3.1	4.02	4.02	3.8	3.74	3.72
Inflación anual	3.0	4.63	5.18	3.0	4.05	4.19
Cetes 28 días***	6.5	7.77	8.09	7.8	8.02	8.33
Tipo de cambio***	11.20	11.58	11.54	11.60	11.92	11.95

\* 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 octubre consistieron en un aumento importante en la expectativa de la inflación general para el cierre del año y una ligera alza para 2005, y como correlación a ello un incremento de las tasas de interés. Para el resto de las variables macroeconómicas no se observaron cambios de las estimaciones en comparación con la encuesta de septiembre. Cabe aclarar que la encuesta de octubre no toma en cuenta los resultados del Paquete Económico para 2005 aprobado por la Cámara de Diputados el 29 de octubre (que seguramente se refrendará por la Cámara de Senadores) y que difiere de la propuesta del Gobierno.
- ✓ Los consultores encuestados indicaron que los dos factores que podrían restringir el ritmo de la actividad económica durante los próximos meses son la ausencia de reformas estructurales en el país (29 por ciento de las respuestas) y la incertidumbre política (23 por ciento), lo que representa el 52 por ciento de las respuestas. El factor de incertidumbre política ha ido aumentando su peso

<sup>2</sup> La encuesta se levantó entre el 22 al 29 de octubre.

en el ánimo de los consultores. Ligado con lo anterior, el Índice de Confianza de los Analistas Económicos del Sector Privado que elabora el Banco de México se ubicó en octubre en 128 puntos (en septiembre había sido de 138 puntos), su menor nivel registrado en los últimos diez meses.

- ✓ La estimación recabada por la encuesta de octubre para el precio promedio de la mezcla mexicana de crudo de exportación para 2005 fue de 29.08 dólares, por arriba de la base de 27 dólares que fue considerada por la Cámara de Diputados al aprobar el Paquete Económico para ese año.
- ✓ Para la economía de los Estados Unidos, los pronósticos de la encuesta de octubre son de un crecimiento de 4.3 y 3.49 por ciento, respectivamente para 2004 y 2005, coincidiendo con los resultados de la encuesta de septiembre.

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

- ✓ La recuperación de la economía mexicana sigue adelante, aunque a una tasa moderada, con un entorno inflacionario adverso y sin la suficiente generación de empleo. Como nunca, el ritmo del crecimiento económico depende del avance económico de Estados Unidos, donde se espera un menor crecimiento para el año próximo, dado sus fuertes desequilibrios fiscal y comercial. La confianza de los consumidores y de los analistas económicos hacia el futuro próximo del país va a la baja ante la incertidumbre política interna y la falta de resultados de la gestión pública.
- ✓ Por otro lado, el resultado de las elecciones en Estados Unidos no favorece al mundo ni por tanto a México. El terrorismo seguirá prevaleciendo. Ä

## ✓ 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	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	7.0	4.8	0.26	4.49	6.81	11.46
AGO		5.2		4.2	0.62	4.82	7.21	11.39
SEP					0.83	5.06	7.36	11.49
OCT							7.76	11.40

<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.