

REPORTE ECONOMICO*

Noviembre de 2004¹

1. El Entorno Internacional

Estados Unidos de América

- ✓ El fin de mes, el Departamento de Comercio anunció que había revisado al alza el crecimiento del PIB del tercer trimestre del año, del 3.7 por ciento previo a uno de 3.9 por ciento, superior al 3.3 por ciento de crecimiento del segundo trimestre. La estimación al alza se debió a un incremento mayor en el comportamiento del consumo privado, inversión y software, exportaciones, gasto público e inversión residencial, en orden decreciente. Con ello, se confirma que la economía estadounidense avanzará este año por arriba del 4.0 por ciento.
- ✓ La expansión no está exenta de problemas, en parte porque el incremento de los precios del petróleo están mellando la inflación, que de octubre a octubre llegó (la de precios al consumidor) a 3.2 por ciento. Asimismo, los elevados déficits gemelos, el fiscal y el de cuenta corriente, siguen preocupando a la comunidad internacional, ante la eventualidad de un ajuste que podría tener consecuencias globales. Así, el dólar se sigue depreciando frente al euro (1.35 por euro) y en menor grado frente al yen (102 por dólar).
- ✓ Por su parte, los índices de empleo continúan una senda de ligera recuperación. La tasa de desempleo cerró noviembre en 5.4 por ciento; ha fluctuado de 5.4 a 5.5 por ciento desde julio pasado. La creación de empleos ha mejorado y la productividad laboral sigue creciendo. El mercado laboral de octubre fue excepcionalmente bueno pero desmejoró en noviembre. En tercer trimestre del año la productividad de la manufacturas se elevó 4.3 por ciento, aunque menos que en el segundo trimestre en que creció un importante 8.3 por ciento.
- ✓ Por otra parte, en noviembre el índice más confiable sobre el comportamiento de la actividad manufacturera (el que más interesa a la economía mexicana, por el arrastre de las exportaciones hacia ese país), el PMI (*Purching Managers Index*) del Instituto de Gerentes de Compras (el ISM por sus siglas en inglés)

* 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 5 de diciembre de 2004.

fue de 57.8 puntos, un punto por arriba del índice de octubre, con lo cual se acumulan 18 meses consecutivos de crecimiento (50 puntos indica que las manufacturas están en expansión; por debajo de esa cifra significa contracción).

- ✓ Como se esperaba, en la reunión del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal (la FED) del 10 de noviembre, se elevó la tasa de referencia en 25 puntos, por lo que ahora se ubica en 2.0 por ciento. Dado el entorno actual de la economía de los Estados Unidos (crecimiento sostenido y presiones inflacionarias), la mayor parte de los analistas pronostican que en la última reunión del año de la FED del próximo 14 de diciembre, se decidirá un nuevo aumento de la tasa de referencia de 25 puntos para llegar a 2.25.

El Mundo

- ✓ En noviembre, se dieron a conocer algunos pronósticos sobre el avance de la economía mundial para 2005, por ejemplo del Banco Mundial, la OCDE y la CEPAL, que en general señalan una desaceleración generalizada de la actividad económica de alrededor de un punto porcentual en comparación con el crecimiento observado en 2004, es decir de un 4.0 por ciento en este año a un 3.2 por ciento para el próximo. El Banco Mundial destaca el extraordinario avance de las economías de China, Rusia e India en 2004, muy por arriba de lo observado en otras regiones.

El Petróleo

- ✓ Las cotizaciones del petróleo alcanzaron su máximo histórico el 22 de octubre pasado, cuando el crudo WTI llegó a 56.42 dólares por barril. Desde entonces han experimentado un descenso. El mismo crudo WTI cerró noviembre a 49.13 dólares y al final de la última semana está llegando a niveles inferiores a los 43 dólares, es decir una reducción de más de 13 dólares desde su precio máximo hace mes y medio.
- ✓ En el caso del precio de la mezcla mexicana, su descenso ha sido más pronunciado. Ello a raíz que el gobierno mexicano anunciara el 8 de noviembre una reducción de 3 dólares para sus ventas a Estados Unidos, bajo el argumento de la menor demanda para los crudos pesados como el Maya (que representa la mayor parte de la exportación). En forma sorpresiva, del 30 de noviembre al 3 de diciembre último, en tan sólo tres días, la mezcla mexicana cayó de 33.06 a 25.70 dólares, un ajuste de 7.36 dólares. Tradicionalmente la mezcla mexicana ha tenido un diferencial negativo entre 10 y 12 dólares respecto al crudo marcador WTI, sin embargo con las bajas recientes el diferencial se amplió a 17 dólares. La nueva cotización del petróleo mexicano al día de hoy se empata con la estimación de su precio contemplada en la Ley de Ingresos y en el Presupuesto de Egresos aprobados por el Congreso para todo 2005, de 23 ó 27 dólares.

2. La Economía Mexicana

La Inflación y la Política Monetaria

- ✓ En octubre la inflación general aumentó 0.69 por ciento, sumando tres meses de fuertes e inesperados incrementos. En la primera quincena de noviembre la inflación volvió a sorprender con un crecimiento de 0.64 por ciento, con lo que en términos anuales se ubica en 5.37 por ciento. No obstante, la llamada inflación subyacente (que elimina los componentes más volátiles) se conserva en una tasa anual menos elevada, 3.84 por ciento para la primera quincena de noviembre. Por lo anterior se han venido aumentando las expectativas inflacionarias para los próximos dos años, rebasando la meta del Banco de México de una inflación anual de 3.0 por ciento +/- un punto porcentual.
- ✓ Para combatir las presiones inflacionarias, el Banco de México ha endurecido su política monetaria. El 28 de noviembre aumentó el "corto" en seis millones de pesos para llegar a un total de 63 millones. En el año han sido ocho veces de aumento del "corto". Por otro lado, el 21 de noviembre el propio banco central decidió un nuevo depósito de los bancos por 50 mil millones de pesos a razón de 10 mil por día del 6 al 10 de diciembre.

El Comercio Exterior y las Cuentas Externas

- ✓ De acuerdo con la información oportuna de comercio exterior, la balanza comercial registró en octubre un déficit de 553 millones de dólares, menor al de octubre de 2003 (587 millones), con lo que en los primeros diez meses del año el déficit comercial acumulado fue de 3,910 millones, saldo apenas 8.7 por ciento mayor al registrado en el mismo período del año anterior, no obstante el importante crecimiento económico observado en el año, todo ello debido a dos circunstancias: el repunte de las exportaciones manufactureras, principalmente hacia el mercado de los Estados Unidos, y la importante alza de las cotizaciones del petróleo.
- ✓ En octubre de 2004 el valor de las exportaciones de mercancías presentó un crecimiento de 12.0 por ciento con relación a su nivel del mismo mes de 2003, que se originó en un sorprendente aumento de 64.3 por ciento de las exportaciones petroleras y en uno modesto de 5.9 por ciento de las exportaciones no petroleras. Salvo el dato de enero, es el primer mes del año en que se presenta un crecimiento tan lento de las exportaciones manufactureras. El valor acumulado de las exportaciones de mercancías ascendió en los primeros diez meses del presente año a 156,044 millones de dólares, cifra 14.6 por ciento superior a la registrada en igual lapso de 2003. Esta variación se derivó de incrementos de 12.9 por ciento de las exportaciones no petroleras y de 27.8 por ciento de las petroleras.
- ✓ El 23 de noviembre el Banco de México presentó el resultado de la Balanza de Pagos en el tercer trimestre de 2004, que arrojó un déficit de la Cuenta

Corriente en el trimestre de 2,100 millones de dólares, saldo muy cercano al observado en el mismo período de 2003 (2,140 millones). En los primeros nueve meses del año el déficit en la Cuenta Corriente sumó 4,113 millones de dólares, monto equivalente al 0.85 por ciento del PIB del período de referencia, mientras que en el lapso comparable anterior la proporción había sido de 1.9 por ciento. En el mismo período se captó un flujo de inversión extranjera directa (IED) por 13,601 millones de dólares (parte por la compra de las acciones remanentes de BANCOMER), monto superior a lo registrado en todo 2003 (11,247 millones). Las reservas internacionales del Banco de México alcanzaron al cierre del tercer trimestre la cifra de 57,615 millones de dólares. En suma, se trata de un comportamiento satisfactorio de las cuentas externas de la economía mexicana, gran parte producto de crecimientos históricos de las remesas familiares y de la exportación petrolera, así como de un hecho aislado como la venta de las acciones de BANCOMER.

Las Finanzas Públicas y el Presupuesto

- ✓ El 30 de noviembre la Secretaría de Hacienda adelantó su Informe sobre las Finanzas Públicas y la Deuda Pública a octubre de 2004. El balance público acumula en los primeros 10 meses del año un superávit de 70.2 mil millones de pesos y el balance primario (excluyendo el pago de intereses de la deuda pública) uno de 248.7 mil millones de pesos, mayor en 9.3 por ciento real en comparación al mismo período de 2003. Con ello se espera cumplir con el déficit autorizado para el cierre del año. Los ingresos presupuestarios del sector público acumulados en el lapso se incrementaron 4.7 por ciento, fundamentalmente debido a que los ingresos petroleros lo hicieron en 13.2 por ciento, consecuencia de los aumentos de las cotizaciones internacionales. Los ingresos tributarios no petroleros mostraron un pobre desempeño al crecer sólo 0.3 por ciento; en detalle, el ingreso por el ISR disminuyó 1.8 por ciento y por el IVA aumentó 6.1 por ciento. Por su parte, el gasto neto presupuestario del sector público creció en el período 3.3 por ciento. El aumento de la deuda pública fue marginal. En general, se aprecia el manejo muy prudente de las finanzas públicas para no rebasar el déficit autorizado.
- ✓ Como se sabe, en noviembre se presentó un conflicto aún no resuelto con motivo de la aprobación del Presupuesto de Egresos por parte de la Cámara de Diputados, con el apoyo de los partidos de oposición. A la fecha el Presupuesto ha sido objetado por el Ejecutivo y se desconoce el desenlace del diferendo, si bien los mercados financieros del país no han mostrado preocupación al respecto porque de todas maneras el Paquete Económico para 2005 aprobado por el Congreso estuvo en línea con las propuestas del gobierno.

La Actividad Económica y el Empleo

- ✓ El INEGI reportó el martes 18 de noviembre que el PIB creció 4.4 por ciento en el tercer trimestre del año respecto al mismo período de 2003. Es el cuarto

trimestre de crecimiento sostenido del PIB desde el cuarto de 2003, cuando propiamente empezó la recuperación económica del país tras la recesión de 2001 al 2003. Por sectores de la actividad económica, los servicios crecieron 4.8 por ciento; otro tanto lo hizo el sector industrial, donde a su interior la construcción avanzó 5.9 por ciento y las manufacturas 5.0 por ciento; por su parte el sector agropecuario mostró un decremento de 1.3 por ciento. En comparación con el trimestre anterior (abril a junio), el último trimestre se incrementó 0.64 por ciento, lo que fue un crecimiento moderado.

- ✓ Tanto el consumo privado como la inversión fija están impulsando la actividad económica. Los indicadores económicos de INEGI al respecto más recientes lo confirman. Las ventas de los establecimientos al menudeo crecieron en septiembre 8.2 por ciento, la tasa más alta de todo el año. Las ventas al mayoreo aumentaron en el mismo mes 11.1 por ciento; desde marzo pasado, los crecimientos de este indicador han sido de dos dígitos en cuatro meses. Por su lado, la inversión fija bruta creció en agosto 9.3 por ciento; desde febrero de este año este indicador ha mostrado un fuerte impulso. Para el acumulado de enero a octubre de este año, la AMIA reportó que las ventas de automotores nuevos en el país crecieron 10.0 por ciento, por lo que se espera un record histórico de más de un millón de unidades vendidas al cierre de 2004.
- ✓ El 2 de diciembre se dio a conocer el comportamiento del Índice de Confianza del Consumidor de INEGI y Banco de México con cifras a noviembre de 2004, que resultó ser de 95.3 puntos (enero de 2003 = 100), superior en 0.4 por ciento al observado en igual mes de 2003. El incremento se derivó por ascensos de tres de los cinco indicadores parciales que lo integran. En noviembre, el Índice resultó menor en 0.1 por ciento al observado en octubre pasado. Por tanto, aunque hay un avance parcial, la confianza de los consumidores sigue mostrando recelos.
- ✓ Gracias al crecimiento económico observado en el año, el empleo ha mejorado, pero dista mucho de alcanzar para recuperar los puestos perdidos en los últimos años. La Tasa de Desempleo Abierto (TDA) de octubre se ubicó en 3.6 por ciento, frente a 4.01 por ciento en septiembre. Por su parte, el número de trabajadores permanentes y eventuales urbanos inscritos en el IMSS ha aumentado propiamente en forma ininterrumpida en el curso de 2004, significando un incremento neto de 505 mil trabajadores al 15 de noviembre pasado. No obstante, todavía no se alcanza la cifra de los 12 millones 800 mil registrados en el IMSS hace cuatro años.

Los Mercados Financieros

- ✓ En noviembre, ante las presiones inflacionarias y el endurecimiento de la política monetaria del Banco de México, las tasas de interés continuaron la tendencia alcista observada desde mayo pasado. El tipo de cambio se mantuvo relativamente estable hasta el miércoles 24 de noviembre pero a partir de ahí se ha apreciado de manera inesperada para cerrar el mes en 11.24 y continuar el ajuste en los días subsecuentes para llegar a 11.12 el viernes 3 de diciembre, lo que significa una apreciación de 3.4 puntos porcentuales respecto al cierre de octubre. Por su parte, la bolsa de valores continuó su racha alcista, en consonancia con los avances de los mercados de los Estados Unidos a raíz de la reelección del presidente Bush, hasta rebasar el techo de los 12 mil puntos el 26 de noviembre.

Período / Indicador	Al 31 de octubre de 2004	Al 30 de noviembre de 2004	Cambio mensual Nov/Oct
Cetes 28d, tasa anual %*	7.97	8.36	↑0.39p 4.9%
Dólar (Fix), \$ MN por dólar **	11.40	11.37	↓0.03 0.2%
BMV, puntos	11,564	12,103	↑539 4.5%

* Última subasta.

** Fix en la fecha de determinación.

3. Las Expectativas Económicas

- ✓ El 1º. de diciembre el Banco de México informó sobre los resultados de su encuesta de expectativas económicas del mes de noviembre, entre analistas del sector privado.²

² La encuesta se levantó entre el 22 al 30 de noviembre.

Período Indicador	Para 2004			Para 2005		
	Pronóstico Oficial, principio de año*	Encuesta Banxico		Pronóstico Oficial, Septiembre 2005**	Encuesta Banxico	
		Octubre 2004	Noviembre 2004		Octubre 2005	Noviembre 2005
PIB	3.1	4.02	4.07	3.8	3.72	3.76
Inflación anual	3.0	5.18	5.36	3.0	4.19	4.29
Cetes 28 días***	6.5	8.09	8.47	7.8	8.33	8.57
Tipo de cambio***	11.20	11.54	11.49	11.60	11.95	11.94

* 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 noviembre consistieron en un nuevo aumento en la expectativa de la inflación general para el cierre del año así como para 2005 y 2006, y como correlación a ello un incremento de las tasas de interés. Los niveles previstos para el tipo de cambio al cierre del año y en los primeros meses del siguiente, se redujeron ligeramente. Para el resto de las variables macroeconómicas no se observaron cambios importantes de las estimaciones en comparación con la encuesta de octubre.
- ✓ 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 (26 por ciento de las respuestas) y la incertidumbre política (20 por ciento), lo que representa el 46 por ciento de las respuestas. El factor de incertidumbre política ha ido aumentando su peso en el ánimo de los consultores en las últimas encuestas. Por su parte, el Índice de Confianza de los Analistas Económicos del Sector Privado que elabora el Banco de México no mostró variación con relación a su nivel en el mes precedente, deteniéndose con ello el descenso a tasa mensual que se había presentado durante todo el año.
- ✓ La estimación recabada por la encuesta de noviembre para el precio promedio de la mezcla mexicana de crudo de exportación para 2005 fue de 28.36 dólares por barril, una ligera caída en comparación con la estimación de la encuesta del mes anterior (29.08 dólares).

- ✓ Para la economía de los Estados Unidos, los pronósticos de la encuesta de noviembre son de un crecimiento de 4.35 y 3.52 por ciento, respectivamente para 2004 y 2005, coincidiendo casi con los resultados de la encuesta de octubre .

4. Balance y Riesgos

- ✓ En días pasados el gobernador del Banco de México, Guillermo Ortiz, reconoció que el país está ante “una recuperación cíclica”, impulsada por la economía mundial y específicamente la de Estados Unidos. Sin embargo, crecemos a un ritmo por debajo de la economía mundial (cerca de 5.0 por ciento), de la de Estados Unidos (un 4.4 por ciento) y de países como China, Rusia e India que crecen a tasas mucho más altas y sostenidas. El propio Guillermo Ortiz señaló que en la economía mexicana persisten “rigideces” que hacen difícil alcanzar una tasa de crecimiento y de creación de empleos más alta. Tales rigideces no tienen que ver sólo con el hecho de que no se hayan logrado las reformas estructurales. Los factores limitantes son más amplios.
- ✓ Ante una desaceleración de la economía de los Estados Unidos y de la mundial quizá de un punto porcentual para 2005, en ambos casos, la nuestra también se ajustará a ese ritmo, sin que haya en el horizonte ninguna medida de política económica del gobierno que permita prever un crecimiento mayor. Nos tendremos que conformar con estar en el promedio. Ä

✓ **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	7.0	4.8	0.26	4.49	6.81	11.46
AGO	4.4	5.2	9.3	4.2	0.62	4.82	7.21	11.39
SEP		5.5		8.2	0.83	5.06	7.36	11.49
OCT					0.69	5.40	7.76	11.40
NOV							8.20	11.37

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.