

REPORTE ECONOMICO*

Diciembre de 2004¹

1. El Entorno Internacional

Estados Unidos de América

- ✓ Al cierre del año se dieron a conocer buenas noticias sobre el estado de la economía. Así, el indicador líder de *Conference Board* avanzó 0.24 por ciento en noviembre después de cinco meses de descensos. Igualmente, el índice de confianza del consumidor de *Conference Board* de diciembre subió a 102.4 puntos frente a 92.6 revisado en noviembre, el más alto desde julio pasado; el subíndice de expectativa creció de 90.2 a 99.9 y el de situación presente de 96.3 a 105.9, es decir con un avance importante. Por su parte el crecimiento del PIB del tercer trimestre se revisó de 3.9 a 4.0 por ciento, después de un incremento de 4.5 y 3.3 por ciento en los trimestres primero y segundo del año. Igualmente, en diciembre el índice de la actividad manufacturera PMI (*Purchasing Managers Index*) del Instituto de Gerentes de Compras (el ISM por sus siglas en inglés) fue de 58.6 puntos, uno por arriba del índice de noviembre, con lo cual se acumulan 19 meses consecutivos de crecimiento (50 puntos indica que las manufacturas están en expansión; por debajo de esa cifra significa contracción).
- ✓ Por otro lado, en su última sesión del año (diciembre 14), la Reserva Federal (la Fed) incrementó la tasa de referencia en 25 puntos por quinta ocasión en el año, para llegar a 2.25 por ciento. En el comunicado que acompañó a esa decisión, la Fed explicó que su política monetaria sigue siendo acomodaticia, de lo que se deduce que la tasa seguirá creciendo hasta alcanzar niveles “neutrales” (3.5 por ciento al cierre de 2005); que la producción está creciendo a ritmo moderado junto con un fuerte aumento de la productividad y que las condiciones del mercado laboral continúan mejorando gradualmente, ello a pesar del alza de los energéticos.
- ✓ La inflación en noviembre fue a una tasa anual de 3.5 por ciento y la subyacente de 2.2 por ciento. Los riesgos de los déficits “gemelos”, fiscal y comercial,

* 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 enero de 2005.

siguen latentes. En octubre el déficit comercial alcanzó un nuevo máximo histórico.

El Mundo

- ✓ En diciembre no hubo noticias relevantes sobre el comportamiento de la economía en el conjunto de los países. La noticia que impactó al mundo fue el maremoto que desbastó varios países del sureste asiático, en el Océano Índico, mayormente Indonesia, con más de 150 mil muertos y que tendrá impacto desfavorable en las naciones afectadas.

El Petróleo

- ✓ Después de alcanzar máximos históricos en octubre, con precios por arriba de los 55 dólares por barril, los precios se ajustaron a la baja en noviembre y diciembre. En 2004 fueron 32 por ciento por arriba de 2003. Al cierre del año, el crudo "marcador" estadounidense, el WTI, llegó a 43.45 dólares el barril, 10 dólares por encima del precio a comienzos del año, pero 12 dólares por debajo del record histórico de 55.67 alcanzado el 25 de octubre. Para 2005 se esperan precios más moderados que el año pasado, lo que dependerá en gran parte del vigor de la economía china y de la situación geopolítica mundial.
- ✓ Como se sabe, el precio de la mezcla mexicana ha observado descensos recientes más pronunciados, en comparación con los crudos ligeros. En el año, el precio promedio de la mezcla fue de 31 dólares, 11 dólares más respecto a la proyección del Congreso en el Presupuesto de Egresos, que fue de 20 dólares. El volumen exportado en el año fue de un millón 873 mil barriles diarios, el mayor de la historia petrolera del país.

2. La Economía Mexicana

La Inflación y la Política Monetaria

- ✓ En noviembre la inflación general aumentó 0.85 por ciento, por arriba del consenso de los analistas, sumando cuatro meses de fuertes e inesperados incrementos. Con ello, la inflación anual se colocó en 5.43 por ciento, muy por arriba de la meta inflacionaria del Banco de México. Por su parte, la inflación subyacente (que elimina los componentes más volátiles) se ubicó en noviembre a una tasa anual de 3.82 por ciento. La mayor parte del incremento de la inflación se relaciona con la inflación no subyacente (precios administrados por el Gobierno y frutas y legumbres), que a ese mes se colocó en 8.90 por ciento. En la primera quincena de diciembre la inflación subió más moderadamente, 0.15 por ciento sobre el mismo período del mes anterior.

- ✓ Para combatir las presiones inflacionarias, el 10 de diciembre el Banco de México volvió a subir el “corto” por novena ocasión en el año, en esta oportunidad en seis millones de pesos para llegar a un total de 69 millones.

El Comercio Exterior

- ✓ De acuerdo con la información oportuna de comercio exterior, la balanza comercial registró en noviembre un déficit histórico de mil 805 millones de dólares, tres veces superior al saldo negativo de octubre que fue de 564 millones, con lo que en los primeros once meses del año el déficit comercial acumulado fue de 5,725 millones, mayor en 30.0 por ciento al registrado en el mismo período del año anterior, consecuencia de la reactivación de la actividad económica en 2004. Dicho importante e inesperado incremento mensual del déficit comercial en noviembre respondió, entre otros, a los siguientes factores: a) un descenso del valor de las exportaciones de petróleo crudo, como reflejo de una importante disminución del precio de la mezcla mexicana de crudo de exportación; b) un repunte de las importaciones de gasolina y otros productos del sector energético (gas butano y propano; combustóleo y gasóleo); c) caída de las exportaciones automotrices y d) significativo incremento de las importaciones de vehículos.
- ✓ En los primeros once meses del año, el valor acumulado por las exportaciones ascendió a 173,175 millones de dólares, lo que implicó un incremento de 15.4 por ciento con relación al dato de igual periodo del año pasado. Las exportaciones petroleras crecieron 28.4 por ciento y las no petroleras 13.7 por ciento, entre ellas las manufactureras que crecieron casi otro tanto, 13.5 por ciento. Esta última clase de exportaciones representaron más del 84.0 por ciento del total de las ventas externas de mercancías. Por su parte, el valor de las importaciones sumó hasta noviembre la cifra de 178,901 millones de dólares, monto 15.8 por ciento mayor que el observado en igual lapso de 2003. Todos los renglones de las importaciones observaron importante crecimiento en el período: 16.7, 16.4 y 11.2, respectivamente los bienes de consumo, intermedios y de capital.

Las Finanzas Públicas

- ✓ El 30 de diciembre la Secretaría de Hacienda adelantó su Informe sobre las Finanzas Públicas y la Deuda Pública a noviembre de 2004. El balance público acumula en los primeros once 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 260.8 mil millones de pesos, mayor en 5.1 por ciento real en comparación al mismo período de 2003. Con ello se espera cumplir con el déficit autorizado para el cierre del año, propiamente con un equilibrio casi total en las finanzas públicas, con una deuda pública externa apenas superior a la observada el 31 de diciembre de 2003 y con un saldo de la deuda interna del Gobierno Federal apenas mayor en 41.2 mil millones de pesos.

- ✓ Los ingresos presupuestarios del sector público acumulados en el lapso se incrementaron 4.6 por ciento, fundamentalmente debido a que los ingresos petroleros lo hicieron en 14.2 por ciento, consecuencia de los aumentos de las cotizaciones internacionales. Los ingresos tributarios no petroleros mostraron un pobre desempeño al crecer sólo 0.6 por ciento, producto de una disminución de 2.5 por ciento del ISR, compensada con un aumento de 7.5 por ciento del IVA. Por su parte, el gasto neto presupuestario del sector público creció en el período 3.7 por ciento.
- ✓ En diciembre se agravó la controversia entorno al Presupuesto de Egresos para 2005 entre el Ejecutivo y la Cámara de Diputados. El 15 de diciembre, esta Cámara devolvió a la Presidencia de la República sus observaciones al Presupuesto (veto) sin aceptarlas y el Gobierno por su parte presentó a la Suprema Corte de Justicia de la Nación una controversia constitucional. Como consecuencia, existe un Presupuesto de Egresos publicado en el Diario Oficial de la Federación pero pendiente de su aceptación total por parte del Gobierno Federal. Afortunadamente los mercados financieros del país no han reaccionado en forma negativa ante un hecho tan complejo e inusual.
- ✓ La Secretaría de Hacienda dio a conocer un resumen de los resultados de la evaluación de la economía mexicana para 2004 en el marco del artículo IV del Fondo Monetario Internacional (FMI), donde se destaca el buen comportamiento de la economía y de las finanzas públicas en el año, pero se advierte sobre los riesgos de la dependencia de los ingresos petroleros, la falta de progreso en los esfuerzos para mejorar la eficiencia del sistema tributario y fomentar la estabilidad fiscal, por lo que se recomienda “incrementar significativamente los ingresos no petroleros”.

La Actividad Económica y el Empleo

- ✓ Hubo escasos indicadores económicos sobre el comportamiento de la economía en el último trimestre del año. No obstante, el 13 de diciembre INEGI informó sobre el avance de la Actividad Industrial en octubre, que resultó con un crecimiento magro de 1.8 por ciento anual, inferior a la estimación del consenso que lo ubicaba en 4.2 por ciento. Con esta cifra se observa un incremento de 3.8 por ciento en los primeros diez meses del año comparado con el mismo lapso de 2003. Los sectores más dinámicos en octubre fueron la Industria Maquiladora de Exportación y la Construcción, con avances respectivamente de 4.7 y 5.4 por ciento a tasa anual.
- ✓ Por su parte, se dio a conocer el comportamiento de la Oferta y Demanda del tercer trimestre de 2004, donde se destaca el crecimiento de 5.7 por ciento del Consumo Privado (el principal componente de la demanda) y el de la Inversión Privada con 8.5 por ciento. Tales avances explican el crecimiento del PIB de 4.4 por ciento en el tercer trimestre (3.7 por ciento en el primer trimestre y 3.9 por ciento en el segundo). El consumo sigue siendo el principal impulso del

crecimiento económico en lo que va del 2004. Así, el Índice de las Ventas de los Establecimientos Comerciales de INEGI de octubre mostró un crecimiento de 6.6 por ciento para los establecimientos al menudeo y de 5.1 por ciento para los de mayoreo. Para el acumulado del año, los crecimientos fueron respectivamente de 4.4 y 7.4 por ciento en comparación con el año anterior.

- ✓ La Tasa de Desempleo Abierto (TDA) de noviembre se ubicó en 3.78 por ciento, interrumpiendo la baja de tres meses consecutivos y la más alta del sexenio para el mismo mes de noviembre. Por su parte, al 15 de diciembre de 2004 el número de trabajadores permanentes y eventuales urbanos afiliados al IMSS se ubicó en 12 millones 700 mil, mayor en 302 mil a los que había un año antes, el 15 de diciembre de 2003. Esta cifra magra del incremento del empleo formal se compara con los 398 mil emigrantes trabajadores que se registran cada año, según cifras que dio a conocer CONAPO en relación con sus estimaciones sobre la población mexicana para 2004. Es decir, si hablamos de 2004, la nueva demanda anual de empleo de un millón 200 mil, 300 mil encontraron empleo formal en México, 400 mil buscaron trabajo fuera de las fronteras y 500 mil se quedaron en la economía informal.

Los Mercados Financieros

- ✓ Los mercados financieros del país se comportaron en el último mes del año de la mana más positiva, ignorando los problemas políticos internos, como el del presupuesto para 2005. En diciembre, las tasas de interés continuaron la tendencia alcista observada desde mayo pasado, pero de manera más gradual que en los meses anteriores. En el año, las tasas (Cetes a 28 días) subieron de un 5.0 a 8.6 por ciento. El tipo de cambio continuó fortaleciéndose a partir del 24 de noviembre para cerrar el año en 11.15, lo que significó una apreciación global de 0.7 por ciento en el año, frente a una depreciación de 8.0 por ciento en 2003. Por su parte, la bolsa de valores continuó su racha alcista, rompió la barrera de los 13 mil puntos el 29 de diciembre y cerró el año en 12,918 puntos, con una ganancia mensual de 6.7 por ciento y una anual del orden de un 47 por ciento tanto en pesos como en dólares, colocándose definitivamente como la bolsa más exitosa del año dentro de los principales mercados financieros del mundo.

Período / Indicador	Al 30 de noviembre de 2004	Al 31 de diciembre de 2004	Cambio mensual Dic/Nov
Cetes 28d, tasa anual %*	8.36	8.61	↑0.25p 3.0%
Dólar (Fix), \$ MN por dólar **	11.37	11.15	↓0.22 1.9%
BMV, puntos	12,103	12,918	↑815 6.7%

* Última subasta.

** Fix en la fecha de determinación.

3. Las Expectativas Económicas

- ✓ El 17 de diciembre el Banco de México informó sobre los resultados de su encuesta de expectativas económicas del mes de diciembre, entre analistas del sector privado.²

Período / Indicador	Para 2005			Para 2006
	Pronóstico Oficial, 2005**	Encuesta Banxico		Encuesta Banxico
		Noviembre 2004	Diciembre 2004	Diciembre 2005
PIB	3.8	3.76	3.74	3.83
Inflación anual	3.0	4.29	4.32	4.09
Cetes 28 días***	7.8	8.57	8.72	8.58
Tipo de cambio***	11.60	11.94	11.86	12.25

* Criterios Generales de Política Económica de 2004.

** Criterios de Política Económica de 2005, 8 de septiembre de 2004.

² La encuesta se levantó entre el 7 al 15 de diciembre de 2004.

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

- ✓ Para 2005, la encuesta de diciembre comparada con la de noviembre revela cambios insignificantes en las principales variables macroeconómicas. En relación con los pronósticos oficiales, la diferencia más notable de la encuesta existe en la inflación, pues mientras el objetivo del Banco de México y del Gobierno Federal es de 3.0 por ciento, las expectativas de los consultores rebasan ampliamente el 4.0 por ciento.
- ✓ 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 mismo que se había establecido en la encuesta de noviembre. Por su parte, el Índice de Confianza de los Analistas Económicos del Sector Privado que elabora el Banco de México se mantuvo sin cambio con relación al nivel registrado en los dos meses precedentes.
- ✓ La estimación recabada por la encuesta de diciembre para el precio promedio de la mezcla mexicana de crudo de exportación para 2005 fue de 27.58 dólares por barril, una ligera caída en comparación con la estimación de la encuesta del mes anterior (28.36 dólares).
- ✓ Para la economía de los Estados Unidos, los pronósticos de la encuesta de diciembre son de un crecimiento de 4.49 por ciento para el cierre del año de 2004 (mayor al 4.35 por ciento de la encuesta previa) y de 3.51 por ciento para 2005.

4. Balance y Riesgos

- ✓ No obstante problemas políticos serios como fue el asunto del Presupuesto de Egresos para 2005 y el agravamiento del conflicto entre el Gobierno Federal y el del Distrito Federal, los mercados financieros cerraron el año de manera muy positiva. En el año, el principal problema consistió en la falta de resultados de la política monetaria al desviarse de manera importante el objetivo de la inflación.
- ✓ Los factores que favorecieron el crecimiento económico en 2004 van a tener un menor peso en 2005. En efecto, se pronostica que la economía estadounidense se desacelerará, los precios del petróleo disminuirán un tanto; la competencia china seguirá quitando mercado a las exportaciones mexicanas; los réditos aumentarán, y las remesas familiares ya no se incrementarán en la misma proporción. Se descuenta que la economía mexicana seguirá creciendo en 2005 aunque a menor ritmo que en 2004.
- ✓ El panorama político empezará a contaminar la economía en los próximos tiempos, a medida que se acerquen las elecciones de 2006. Igualmente las deficiencias de las instituciones macroeconómicas repercutirán de modo adverso en la expansión productiva. 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
2004							8.61	11.15
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	9.1	8.2	0.83	5.06	7.36	11.49
OCT		1.8		6.6	0.69	5.40	7.76	11.40
NOV					0.85	5.43	8.20	11.37
DIC							8.61	11.15

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, salvo el dato del último mes que es al cierre; 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, salvo el dato del último mes que es al cierre; los datos anuales corresponden al cierre del año.