

REPORTE ECONOMICO*

Enero de 2005¹

1. El Entorno Internacional

Estados Unidos de América

- ✓ En la última semana de enero se dio a conocer el desempeño de la economía de Estados Unidos en el cuarto trimestre de 2004, que fue de 3.1 por ciento real a tasa anual, por debajo de la estimación del consenso, de 3.5 por ciento. De cualquier forma, el crecimiento del PIB en el año completo fue de 4.4 por ciento, superior a lo observado en 2003 que fue de 3.0 por ciento y el mayor ritmo desde 1999. El crecimiento económico de 4.4 por ciento en 2004 fue resultado de incrementos de la exportación, la inversión privada en inventarios, en equipo y software, y el gasto de los consumidores, lo que fue parcialmente contrarrestado con el incremento de las importaciones. El déficit comercial sigue creciendo y con el déficit fiscal (los “déficit gemelos”) ambos factores se están convirtiendo en seria amenaza para la estabilidad económica de Estados Unidos y del mundo.
- ✓ En enero los reportes económicos de Estados Unidos mostraron que continúa la expansión del consumo y por tanto el crecimiento económico. Por ejemplo, el índice de confianza del *Conference Board* subió en enero por segundo mes consecutivo, de 102.7 a 103.4 puntos. Por su parte, el índice de la actividad manufacturera PMI (*Purchasing Managers Index*) del Instituto de Gerentes de Compras (el ISM por sus siglas en inglés) fue en enero de 56.4 puntos, que si bien bajó en relación a diciembre pasado (58.6 puntos) acumuló 20 meses consecutivos de crecimiento (50 puntos indica que las manufacturas están en expansión y por debajo de esa cifra significa contracción).
- ✓ Como se anticipaba, en su primera sesión del año (2 de febrero), la Reserva Federal (la FED) incrementó por sexta ocasión a partir del año pasado la tasa de referencia en 25 puntos para llegar a 2.50 por ciento. En el comunicado que acompañó a esa decisión, la FED explicó que la situación del mercado laboral sigue mejorando gradualmente y que el crecimiento económico progresa a un ritmo moderado, pese al alza de los precios de la energía. La FED reiteró que la

* 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 6 de febrero de 2005.

tasa de referencia podrá continuar subiendo a un “ritmo moderado” de acuerdo a su política monetaria “acomodatícia”.

El Mundo

- ✓ Cuando se esperaban que en 2004 la economía de China se desacelerara, como estaba anunciado, resultó que creció 9.5 por ciento, tasa que no se daba desde 1996, ello no obstante que viene creciendo a una tasa promedio anual superior al ocho por ciento desde hace más de un cuarto de siglo. La inversión aumentó 25.8 por ciento, contra 26.7 por ciento en 2003. A su vez, la producción industrial se incrementó 11.5 por ciento, frente a 17.0 en 2003. De esta manera, continuó elevándose la contribución al crecimiento mundial de las economías del centro y sudeste asiático, en especial la de China.
- ✓ Japón, la segunda economía mundial, fue sorpresa en 2004 al crecer 4.0 por ciento, después de casi una década de estancamiento, sin embargo para este año se espera una desaceleración a un 2.0 por ciento.

El Petróleo

- ✓ Los precios del petróleo se han mantenido altos y al final de mes se acercaron nuevamente al tope de los 50 dólares por barril. En el mes, el precio del WTI registró una ganancia porcentual de 10.2 puntos, casi cinco dólares. En Viena, la OPEP determinó a fines de mes dejar sin cambio sus cuotas de producción y eliminó la banda de precios entre 22 y 28 dólares.

2. La Economía Mexicana

La Inflación y la Política Monetaria

- ✓ Después de dos meses de incrementos inesperados en la inflación (octubre y noviembre) que la llevaron a una tasa anual de 5.43 por ciento (noviembre), en diciembre la inflación sorprendió favorablemente al ubicarse en sólo 0.21 por ciento, contra una expectativa de 0.35 por ciento. Lo anterior fue resultado de una deflación en la segunda quincena de diciembre de 0.14 por ciento. Con este dato, la inflación del 2004 fue de 5.19 por ciento, muy por arriba de la meta oficial.
- ✓ La baja de la inflación continuó en la primera quincena de enero, con una variación de apenas 0.08 por ciento con relación con la segunda quincena de diciembre. De esta manera, las expectativas de inflación para 2005 se han reducido a menos de 4.0 por ciento, cuando a fines de año estaban muy por arriba de ese nivel.
- ✓ En la última semana de enero se publicó el Informe sobre la Inflación en el cuarto trimestre de 2004 y el Programa Monetario 2005 del Banco de México,

donde explicó que el instrumento de la política monetaria seguirá siendo el “corto” y reiteró que la meta es alcanzar una inflación anual de 3.0 por ciento.

- ✓ En la junta de Gobierno del Banco de México del 28 de enero, se determinó aumentar el “corto” de 69 a 75 millones de pesos. En su comunicado, el Banco de México señaló que si bien las expectativas de inflación para este año han comenzado a descender, las de mediano y largo plazo continúan substancialmente por arriba de la meta de inflación de 3.0 por ciento, más/menos un punto porcentual, por lo que tomó la decisión mencionada para frenar las expectativas. De su comunicado también se deduce que la política monetaria interna seguirá reflejando, “al menos”, la mayor astringencia que se presente en Estados Unidos, es decir aumentando las tasas de interés conforme lo haga la FED.

El Comercio Exterior

- ✓ De acuerdo con la información oportuna de comercio exterior de diciembre, la balanza comercial registró en ese mes un déficit comercial histórico de dos mil 298 millones de dólares, que aunado al importante déficit de noviembre de mil 805 millones de dólares, sumó más de cuatro mil millones en el último bimestre del año, la mitad del desequilibrio comercial de 2004 que fue de ocho mil 117 millones. Es decir, en sólo dos meses, los últimos del año, se acumuló el 50 por ciento del déficit de todo 2004. En el último bimestre de 2004 el déficit dio un brinco que nadie esperaba. También subió al doble si se compara con el último bimestre de 2003 (cuatro mil millones frente a dos mil millones, en números redondos).
- ✓ El comercio exterior de México en 2004 se caracterizó por lo siguiente: 1) Importante crecimiento de las exportaciones petroleras de 27 por ciento anual, por el fuerte repunte de las cotizaciones internacionales del crudo, que alcanzaron cifras nominales históricas. 2) Recuperación de las exportaciones de manufacturas, que por primera vez en cuatro años mostraron un crecimiento positivo, de 13 por ciento anual, siendo que de 2001 a 2003 se estancaron por el impacto de la recesión estadounidense y la pérdida de la competitividad de la oferta nacional. 3) Dinámico incremento de las importaciones totales, de cerca de 16 por ciento anual, en contraste con un crecimiento muy modesto en 2003, de 1.1 por ciento. 4) Una fuerte expansión de las importaciones de bienes de consumo, de 18 por ciento, cuatro veces mayor que el crecimiento del PIB en el año. Y 5) vigoroso crecimiento de las adquisiciones externas de bienes de capital, de 12 por ciento, en contraste con decrementos anuales en los tres años anteriores.

Las Finanzas Públicas

- ✓ El 4 de febrero la Secretaría de Hacienda presentó su Informe sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública a cierre de 2004. El balance público en el año se ubicó en 19 mil 741 millones de pesos, equivalente a 0.26 por ciento del PIB, con lo que se cumplió la meta trazada en el programa financiero del año. Si se incluyen todos los requerimientos financieros del sector público “en su versión más amplia”, el déficit público llegó a 1.68 por ciento del PIB. Los ingresos presupuestarios mostraron un crecimiento real de 5.9 por ciento con respecto a 2003, fundamentalmente por los mayores recursos provenientes del petróleo (crecimiento de 14.5 por ciento). Los ingresos tributarios no petroleros crecieron mínima parte, 1.6 por ciento, y entre ellos los del IVA aumentaron 7.1 por ciento en contraste con un incremento raquíutico de 2.2 por ciento del ISR, atribuido a las devoluciones y compensaciones que se incrementaron 20.3 por ciento. El gasto neto presupuestario del sector público aumentó 4.2 por ciento y en particular el destinado al desarrollo social registró un crecimiento de 7.7 por ciento. El monto de la deuda pública neta disminuyó en 1.3 puntos porcentuales al observado al cierre de 2003.

La Actividad Económica, el Empleo y la Confianza

- ✓ El 25 de enero el INEGI dio a conocer el comportamiento del Indicador Global de la Actividad Económica, IGAE (que mide muy de cerca el avance del PIB) de noviembre, que registró un importante crecimiento de 6.0 por ciento en comparación con el mismo mes de 2003. A su interior, los diversos sectores económicos registraron un movimiento muy parejo: los servicios, 6.4 por ciento; la industria, 5.4 por ciento, y las actividades agropecuarias, 4.1 por ciento. De acuerdo a ese avance, la expectativa es que el PIB del cuatro trimestre del año tenga un aumento de 4.4 por ciento y el año de 2004 en su conjunto un crecimiento mayor al 4.1 por ciento.
- ✓ El año 2004 será el primero de crecimiento económico en cuatro años, es decir desde 2001. Sin embargo, el crecimiento del empleo ha sido mediocre. De diciembre de 2003 a diciembre de 2004 sólo hubo un aumento del empleo formal —medido por los registros del IMSS— de 318 mil trabajadores. Si se acepta que el PIB creció en 2004 en 4.1 por ciento, eso quiere decir que por cada punto adicional del PIB se generaron apenas 75 mil empleos formales. Se esperaba que el aumento del empleo fuera de 100 mil trabajadores por cada punto de crecimiento del PIB. Por razones estacionales, en la primera quincena de enero de 2005 se observó una disminución del número de afiliados al IMSS respecto a la última quincena de diciembre, aunque fue mayor en comparación con un año antes. Por su parte, la Tasa de Desempleo Abierto (TDA) de diciembre subió ligeramente a 3.79 por ciento, desde 3.72 por ciento en noviembre.

- ✓ En enero de 2004 el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) elaborado por INEGI y Banco de México se ubicó en 105.2 puntos (enero de 2003=100), nivel superior en 9.7 puntos porcentuales al registrado en igual mes de 2004, cuando había sido de 95.9 puntos. El ascenso se originó en los cinco componentes parciales que integran el índice.

Los Mercados Financieros

- ✓ La Bolsa Mexicana de Valores empezó el año con un ajuste que se creía importante, pero a partir del 12 de enero volvió a repuntar para cerrar el mes con una ventaja de casi 200 puntos sobre el cierre de diciembre, que continuó en los días siguientes hasta alcanzar los 13,447 puntos el viernes 4 de febrero, una ganancia de más de 500 puntos ó 4.0 por ciento en el primer mes del año. Las buenas noticias nacionales, entre ellas el aumento de la calificación de la deuda externa de México por parte de *Moody's*, a principios de enero, y de *Standard & Poor's* a fin de mes, ayudaron a aumentar la confianza en los mercados financieros del país. Los Cetes a 28 días y en general todos los instrumentos de ahorro continuaron durante enero su camino de aumento gradual para ajustarse a la tendencia de la tasa referencial de la FED. En la subasta de Cetes del 1o. de febrero la tasa rebasó los nueve puntos porcentuales. En cuanto al tipo de cambio, en enero hubo estabilidad en un entorno de apreciación del peso frente al dólar.

Período / Indicador	Al 31 de diciembre de 2004	Al 31 de enero de 2004	Cambio mensual Dic/Nov
Cetes 28d, tasa anual %*	8.61	8.83	↑0.22p 2.6%
Dólar (Fix), \$ MN por dólar **	11.15	11.21	↑0.06 0.6%
BMV, puntos	12,918	13,097	↑179 1.4%

* Última subasta.

** Fix en la fecha de determinación.

3. Las Expectativas Económicas

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

Período Indicador	Para 2005			Para 2006
	Pronóstico Oficial, 2005**	Encuesta Banxico		Encuesta Banxico
		Diciembre 2004	Enero 2005	Enero 2005
PIB	3.8	3.74	3.76	3.63
Inflación anual	3.0	4.32	4.0	3.99
Cetes 28 días***	7.8	8.72	8.64	8.54
Tipo de cambio***	11.60	11.86	11.79	12.20

* Criterios Generales de Política Económica de 2004.

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

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

- ✓ Los resultados más sobresalientes de la encuesta de enero comparada con la de diciembre para los indicadores macroeconómicos de 2005, son los siguientes: 1) las expectativas de inflación se redujeron, 2) los niveles de tasas de interés se mantuvieron prácticamente sin cambio, 3) se redujeron ligeramente a la baja los niveles que se anticipan para el tipo de cambio y 4) se mantuvo la estimación del crecimiento económico. Es importante señalar que el pronóstico sobre la expansión del PIB en 2005 continuó siendo más bajo que para 2004: 3.76 por ciento frente a 4.13. Asimismo, la estimación de crecimiento económico para 2006 todavía es más baja.
- ✓ 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, 25 por ciento de las respuestas, y la incertidumbre política, 24 por ciento; en este último caso por arriba de la ponderación que se había dado al factor político en la encuesta de diciembre (20 por ciento), de lo que se advierte la preocupación de los analistas por la situación política que se anticipa con las elecciones de 2006.

² La encuesta se levantó entre el 24 al 31 de enero de 2005.

- ✓ Las respuestas captadas en la encuesta de enero relativas al clima de los negocios y al nivel de confianza que prevalecerá en los próximos meses registraron una mejoría significativa con relación a la encuesta de diciembre.
- ✓ Para la economía de los Estados Unidos, los pronósticos de la encuesta de enero son de un crecimiento de 3.57 por ciento para 2005 y de 3.39 por ciento para 2006.

4. Balance y Riesgos

HECHOS RELEVANTES

- La inflación se desaceleró a partir de la segunda quincena de diciembre; empezaron a bajar las expectativas inflacionarias.
- En el último bimestre de 2004 el déficit comercial se incrementó fuertemente.
- La actividad económica sigue en ascenso y aumenta la confianza de los consumidores, sin embargo el empleo no crece lo necesario.
- Aumentó la calificación de la deuda externa del país.
- La bolsa de valores siguió aumentando.
- Las tasas de interés internas se ajustan a los movimientos hacia arriba de las tasas de la FED de EUA.
- El PIB de EUA aumentó 4.4 por ciento en 2004 y persiste el riesgo de sus “déficit gemelos”.

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					xx	4.2	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	6.5	6.6	0.69	5.40	7.76	11.40
NOV		5.4		6.7	0.85	5.43	8.20	11.37
DIC					0.21	5.19	8.50	11.20
2005								
ENE							8.60	11.26

¹ Los valores están expresados en tasa de crecimiento porcentual 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.