

## REPORTE ECONOMICO\*

Febrero de 2005<sup>1</sup>

### 1. El Entorno Internacional

#### Estados Unidos de América

- ✓ El 25 de febrero se conoció que la economía de los Estados Unidos creció 3.8 por ciento en el cuarto trimestre de 2004, en lugar del dato previo de un crecimiento de 3.1 por ciento. Con ello, el PIB de 2004 aumentó 4.4 por ciento, por cierto, igual que el crecimiento de la economía mexicana en ese año. El favorable desempeño de la economía estadounidense en 2004 obedeció a incrementos del consumo privado en general, inversión en equipo y software así como en inventarios, lo que fue contrarrestado por una desaceleración de las exportaciones de bienes y del consumo de bienes durables.
- ✓ El Índice de Confianza de los Consumidores (ICC) de *The Conference Board* disminuyó en forma ligera de 105.1 puntos en enero a 104.0 en febrero, interrumpiendo dos meses consecutivos de crecimiento, debido a una baja en la percepción de los consumidores sobre la situación económica para los próximos 12 meses, lo que se explica por los pronósticos de una desaceleración económica para 2005.
- ✓ 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 febrero de 55.3 puntos, que si bien bajó en relación a enero pasado (56.4 puntos) acumuló 21 meses consecutivos de crecimiento (50 puntos indica que las manufacturas están en expansión y por debajo de esa cifra significa contracción).
- ✓ Como se indicó en el Reporte Económico de enero, el 2 de febrero anterior la Reserva Federal (la Fed) incrementó por sexta ocasión a partir del año pasado la tasa de interés de referencia en 25 puntos para llegar a 2.50 por ciento. Se espera que para la próxima reunión de la Fed del 22 de marzo continúe este crecimiento gradual de 25 puntos base para alcanzar 2.75 por ciento la tasa de referencia. En su comparecencia ante la Comisión Bancaria del Senado el 16 de febrero, Alan Greenspan advirtió que la economía estadounidense se mantiene

\* 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 3 de marzo de 2005.

firme con inflación bajo control; pronosticó un crecimiento entre 3.75 y 4.0 por ciento en 2005, con una inflación moderada entre 1.5 y 1.75 por ciento, sin embargo sugirió que es imperativo restablecer la disciplina fiscal y reducir el déficit pues de otro modo se puede caer en el exceso luego de un periodo de estabilidad.

## **El Mundo**

- ✓ Se está perfilando un grupo de países denominado BRIC, por sus iniciales (Brasil, Rusia, India y China) cuyo desempeño económico en general ha sido muy favorable en los últimos años, por lo que de consolidar ese dinamismo es factible que en el largo plazo se cumpla la expectativa de que puedan modificar la jerarquía económica, ubicándose como parte de las economías más grandes del mundo. En el otro extremo, la segunda y tercera economía del mundo, Japón y Alemania, que a principios de 2004 lograron avances importantes de recuperación económica, en la segunda mitad del año registraron descensos.
- ✓ Brasil experimentó en 2004 un crecimiento económico de 5.2 por ciento, resultado inédito desde 1994. Por otro lado, a fines de febrero el gobierno de Argentina concluyó con éxito la reestructuración de gran parte de su deuda pública canjeando 102 mil millones de dólares (incluyendo intereses) por nuevos bonos con valor de 42 mil millones, el mayor recorte logrado por un país en crisis. En 2004 Argentina creció 8.8 por ciento y el año precedente 8.7 por ciento, tras una caída récord de 10.9 por ciento en 2002.

## **El Petróleo**

- ✓ Los precios internacionales del petróleo volvieron a crecer a fines de febrero, rebasando el *West Texas Intermediate* (WTI) la barrera de los 50 dólares por barril, después de que bajó a casi 40 dólares a principios de diciembre pasado luego de alcanzar un máximo de 55 dólares en octubre. Se esperaba y se sigue esperando que las cotizaciones se retraigan en el curso del presente año, sin embargo las bajas temperaturas en Europa y Estados Unidos en fechas recientes han contribuido a la reciente alza; a ello ha ayudado la inesperada fortaleza de la demanda combinada con incertidumbre respecto a la oferta. Por tanto, el panorama del mercado del crudo es mixto para este año y la evolución de los precios dependerá de varios factores difíciles de predecir, entre ellos el especulativo.

## **2. La Economía Mexicana**

---

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

- ✓ En enero continuó el descenso de la inflación iniciada en la segunda quincena de diciembre. En el primer mes del año el Índice de Precios al Consumidor (INPC) no se movió, con lo cual la inflación a tasa anual se ubicó en 4.54 por

ciento. En la primera quincena de febrero la inflación observó una variación de sólo 0.17 por ciento en relación con la quincena anterior. En enero, la inflación subyacente (que elimina los precios más volátiles del mercado) registró una tasa anual de 3.77 por ciento.

- ✓ El viernes 25 de febrero el Banco de México decidió incrementar el “corto” por segunda vez durante el presente año, en esta ocasión en sólo dos millones de pesos para llegar a un total de 77 millones diarios, siendo que en el pasado los incrementos del “corto” habían sido de cinco o seis millones. La medida se tomó para seguir abatiendo las expectativas inflacionarias que no han bajado para el largo plazo así como una señal de que está próxima una política monetaria menos restrictiva para no seguir subiendo las tasas internas por arriba del arrastre de las tasas de la Fed de Estados Unidos.

### **El Comercio Exterior y las Cuentas Externas**

- ✓ De acuerdo con la información oportuna de comercio exterior de enero, la balanza comercial registró uno de los déficit comerciales más altos de los últimos tiempos para un mes de enero: mil 150 millones de dólares, que representa un crecimiento de más de 700 por ciento sobre el correspondiente al primer mes de 2004 (140 millones). Este brutal crecimiento obedece a un aumento de las importaciones de 19.0 por ciento, muy por arriba del 11.0 por ciento de las exportaciones totales (13.0 por ciento las petroleras y 10.0 las no petroleras). Las importaciones que más crecieron fueron las de bienes de consumo, a una tasa anual exagerada de 30.0 por ciento, destacando las compras de automóviles y gasolina. Se esperaba que desde el principio de este año hubiera un repunte del déficit comercial, pero nadie calculó que fuera tan abultado.
- ✓ El fuerte crecimiento del déficit comercial en enero se explica en parte por razones estacionales, dado que en el primer mes del año normalmente las importaciones crecen más que las exportaciones, aquellas para reponer inventarios. Sin embargo, el comportamiento de la balanza comercial en el primer mes del año da una pauta de lo que puede suceder en el resto del año o sea que las importaciones crezcan a una tasa anual entre el 15 y 17 por ciento (en 2004 crecieron 15.5 por ciento) y las exportaciones a un ritmo entre 10 y 12 por ciento (en 2004 lo hicieron en 14.5 por ciento). Si así fuera, al cierre de 2005 el saldo negativo de la balanza comercial podría llegar a cerca de los 20 mil millones, impulsando en la misma medida el desequilibrio de la Cuenta Corriente.
- ✓ En la última semana de febrero el Banco de México presentó el reporte de la Balanza de Pagos al cuarto trimestre de 2004, la que mostró un déficit de la Cuenta Corriente —registro de las transacciones de bienes y servicios financieros y no financieros, así como las transferencias (remesas)— de ocho mil 700 millones de dólares, ligeramente por arriba del déficit de 2003 de ocho

mil 600 millones. Dicho saldo se originó de la combinación de un déficit de las balanzas comercial de 8,530 millones, de servicios factoriales (pago de intereses) de 12,662 millones y de servicios no factoriales de 5,564 millones, así como de un fuerte superávit en la cuenta de transferencias (remesas familiares) de más de 17 mil millones.

- ✓ El desequilibrio la Cuenta Corriente de 2004 fue equivalente al 1.3 por ciento del PIB, igual proporción que el alcanzado en 2003. Se trata de un déficit bastante razonable, sobre todo si se toma en cuenta que fue el primer año desde 2001 con expansión económica, lo que hubiera impulsado en mayor medida el déficit comercial si no fuera porque hubo factores positivos que lo compensaron como los fuertes incrementos de los precios del petróleo y de las remesas familiares.
- ✓ Al resultado anterior contribuyó un buen desempeño de la balanza comercial en el año, consecuencia de un crecimiento importante de las exportaciones de 14.5 por ciento sobre las cifras de 2003, a su vez producto del repunte del precio del petróleo y de una recuperación de las exportaciones no petroleras que habían estado estancadas desde 2001. Ello no obstante que las importaciones de mercancías también observaron un fuerte incremento (15.5 por ciento), impulsadas por las adquisiciones externas de insumos para exportación y por el efecto de la mayor actividad económica. Así, la balanza comercial registró en 2004 un déficit de ocho mil 500 millones de dólares, bastante satisfactorio.
- ✓ El déficit de la Cuenta Corriente se financió con recursos financieros del exterior, principalmente de largo plazo, por lo que la cuenta de capital de la Balanza de Pagos mostró un superávit de 13,700 millones de dólares. En particular, la Inversión Extranjera Directa (IED) aumentó 16,600 millones, pero de ellos 4,800 fueron por fusiones y adquisiciones (la mayoría por la recompra de acciones de BBVA Bancomer del público inversionista nacional por parte del grupo español BBVA). Asimismo hubo una entrada muy importante de 5,200 millones de dólares al mercado de dinero. Las reservas internacionales del Banco de México aumentaron más de cuatro mil millones y llegaron a 61,500 al cierre del año.
- ✓ En suma, las cuentas externas del país registraron en 2004 un buen comportamiento, que hicieron subir las reservas internacionales a niveles históricos.

### **Las Finanzas Públicas**

- ✓ El 2 de marzo la Secretaría de Hacienda presentó su Informe sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública al mes de enero de 2005. En ese mes se presentó una disminución del superávit del balance público (incluye el pago de intereses) y del balance primario (excluye el pago de intereses) respecto al mismo mes del año previo, consecuencia de menores ingresos presupuestarios del sector público y de un aumento del gasto neto

presupuestario. Los ingresos petroleros disminuyeron 6.3 por ciento y los ingresos tributarios no petroleros crecieron 5.5 por ciento en términos reales, destacando el aumento de 14.1 por ciento de la recaudación del IVA. La deuda interna neta del Gobierno Federal al cierre de enero disminuyó 9.7 mil millones de pesos y la deuda pública externa subió 1.5 mil millones de dólares para ubicarse en 79.5 mil millones de dólares. Por tanto, las finanzas públicas en enero fueron sanas y superavitarias.

### **La Actividad Económica, el Empleo y la Confianza**

- ✓ El 16 de febrero se dio a conocer el desempeño de la economía mexicana en el último trimestre de 2004 y en todo el año. El PIB del cuarto trimestre subió 4.9 por ciento, superior a lo previsto por los analistas. Este incremento provocó que el PIB del año aumentara a 4.4 por ciento, expansión que contrasta y compensa el bajo crecimiento de los tres primeros años de la actual Administración. De hecho, el crecimiento económico del país se observa de manera consistente sólo a partir del último trimestre de 2003. Así, en los primeros cuatros años de esta Administración el crecimiento económico ha sido apenas de 1.57 por ciento anual, algo menor al aumento demográfico.
- ✓ El crecimiento económico tanto en el último trimestre de 2004 como en su conjunto fue consecuencia de un desempeño favorable en los tres sectores que conforman la economía: el de servicios (4.8 por ciento para el total del año), el industrial (3.8 por ciento) y el agropecuario (4.0 por ciento). Al interior del sector industrial (el más importante y estratégico de la economía mexicana), destaca la recuperación de la industria manufacturera (3.8 por ciento en el año) que había estado estancada en los últimos años, pero en especial de la industria maquiladora de exportación. Igualmente, la industria de la construcción mejoró de manera importante (5.3 por ciento).
- ✓ Al momento no hay indicadores económicos sobre el avance de la economía en los primeros meses del año actual.
- ✓ No obstante la expansión económica observada a partir del último trimestre de 2003, el crecimiento del empleo continúa siendo mediocre. Con las cifras más recientes del número de trabajadores inscritos en el IMSS, al 15 de febrero de 2005 se crearon 342 mil nuevos puestos formales de trabajo en un año, muy por debajo de los pronósticos y metas de analistas y oficiales. El crecimiento de la demanda de empleo se sigue canalizando principalmente a la economía informal y a la emigración de "braceros".
- ✓ Hay sectores económicos que están generando empleo, como son la industria maquiladora de exportación y la construcción. Aquella aumentó el personal ocupado en 7.1 por ciento de diciembre de 2003 a diciembre de 2004. En cambio, el conjunto del sector manufacturero no obstante su crecimiento, contrajo el empleo en el mismo período en 1.2 por ciento; igualmente, las

remuneraciones reales de los trabajadores del sector disminuyeron 1.3 por ciento, ello por el incremento de la inflación. Por su parte, la Encuesta Nacional de Empresas Constructoras del INEGI reveló que en 2004 el personal ocupado creció a una tasa anual de 1.8 por ciento.

- ✓ El 24 de febrero INEGI dio a conocer la Tasa de Desempleo Abierta (TDA) de enero de 2005, tanto en base a la encuesta tradicional (ENEU, Encuesta Nacional de Empleo Urbano) como a la nueva encuesta (ENOE, Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo) basada en estándares internacionales de la OECD. En enero, la TDA fue de 3.75 por ciento, propiamente igual que la de diciembre de 2004, 3.79 por ciento, y la promedio de todo 2004, 3.78 por ciento. Es decir, sin cambio. La nueva encuesta del empleo ENOE señala que la TDA fue en enero de 2005 de 4.14 por ciento, cifra que puede ser más confiable que la encuesta ENEU ya que aquélla se basa en una encuesta con cobertura nacional (y no sólo urbana) y parte de las personas con edad de 14 años o más (y no de 12 años o más).
- ✓ En febrero de 2005 el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) elaborado por INEGI y Banco de México se ubicó en 107.9 puntos (enero de 2003=100), nivel que superó en 13 puntos porcentuales al observado en igual mes de 2004, cuando registró 95.5 puntos. Fue la más alta desde su origen. También resultó mayor en 2.6 por ciento al observado en el mes precedente.

### Los Mercados Financieros

- ✓ Los mercados financieros de febrero registraron su mejor desempeño de los últimos meses, lo que explica que México se esté perfilando como un destino favorito de los inversionistas extranjeros que se dirigen a la bolsa de valores para obtener ganancias de capital y al mercado de dinero para lograr rendimiento atractivos de tasas de interés por el diferencial entre las tasas mexicanas y las de otros mercados maduros.
- ✓ La Bolsa Mexicana de Valores logró un avance de cerca de 700 puntos, igual a 5.3 por ciento sobre el cierre de enero. En el mes, estableció nueve marcas históricas. En respuesta a la política monetaria restrictiva del banco central, las tasas de interés de los Cetes continuaron su tendencia alcista para rebasar los nueve puntos porcentuales. El tipo de cambio se colocó en algunos días por debajo de 11.10 pesos por dólar, su mínimo valor desde marzo del año pasado, impulsado por las posiciones favorables que los inversionistas han colocado en el mercado de futuros del *Chicago Mercantile Exchange*. No se descarta el riesgo de un "ajuste" de tales posiciones y por tanto del tipo de cambio.

Período Indicador	Al 31 de enero de 2005	Al 28 de febrero de 2005	Cambio mensual Ene/Dic
	Cetes 28d, tasa anual %*	8.83	9.23
Dólar (Fix), \$ MN por dólar **	11.21	11.10	↓0.11 1.0%
BMV, puntos	13,097	13,790	↑693 5.3%

\* Última subasta.

\*\* Fix en la fecha de determinación.

### 3. Las Expectativas Económicas

- ✓ El 3 de marzo el Banco de México informó sobre los resultados de su encuesta de expectativas económicas del segundo mes del año, entre analistas del sector privado.<sup>2</sup>

Período Indicador	Para 2005			Para 2006
	Pronóstico Oficial, 2005**	Encuesta Banxico		Encuesta Banxico
		Enero 2005	Febrero 2005	Febrero 2005
PIB	3.8	3.76	3.79	3.64
Inflación anual	3.0	4.0	3.9	3.99
Cetes 28 días***	7.8	8.64	9.04	8.80
Tipo de cambio***	11.60	11.79	11.70	12.11

\* 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.

<sup>2</sup> La encuesta se levantó entre el 23 de febrero al 2 de marzo de 2005.

- ✓ Los resultados más sobresalientes de la encuesta de febrero comparada con la de enero de este año para los indicadores macroeconómicos de 2005, son los siguientes: 1) la expectativa de inflación se redujo de 4.0 a 3.9 por ciento, 2) el nivel de tasas de interés esperadas se acrecentó, 3) se redujo ligeramente el nivel que se anticipa para el tipo de cambio y 4) se mantuvo casi sin cambio la estimación del crecimiento económico. Es importante señalar que los pronósticos sobre la expansión del PIB en 2005 y 2006 son más bajos que el resultado real para 2004 que fue de 4.4 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, 27 por ciento de las respuestas, y la incertidumbre política, 23 por ciento, o sea un total de 50 por ciento; de lo que se advierte la preocupación de los analistas por la situación política que se anticipa con las elecciones de 2006.
- ✓ El Índice de Confianza de los Analistas del Sector Privado mostró un ligero descenso con relación al nivel que se había presentado en enero pasado, lo que contrasta con el aumento de la confianza de los consumidores según el índice que llevan el Banco de México y el INEGI (ver arriba).
- ✓ Según los pronósticos de la encuesta de febrero, la economía de Estados Unidos crecerá 3.57 por ciento para 2005 y 3.39 por ciento para 2006.

#### 4. Balance y Riesgos

##### HECHOS RELEVANTES

- Desde la segunda quincena de diciembre la inflación se ajusta a la baja.
- La Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos registró en 2004 un déficit muy razonable, no obstante la expansión económica del año.
- La balanza comercial de enero de 2005 dio un vuelco muy grande al registrar un elevado desequilibrio de mil 150 millones de dólares, lo que anticipa mayor déficit en el curso del año.
- En enero de 2005 las Finanzas P ública muestran equilibrio.
- El PIB de 2004 aumentó en 4.4 por ciento —igual que en Estados Unidos—, pero no genera empleo.
- En febrero los mercados financieros del país registraron su mejor desempeño de los últimos meses.
- La fortaleza del peso mexicano se asocia con una entrada importante de recursos externos que van al mercado de dinero, lo que puede representar riesgos.
- Mejoran ligeramente las expectativas de los analistas sobre el comportamiento de la macroeconomía para 2005; no obstante, el crecimiento económico para 2005 y 2006 será menor al del año pasado.

## 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
2004	4.4	3.8		4.9	xx	4.2	8.61	11.15
<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	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		3.9		7.0	0.21	5.19	8.50	11.20
<b>2005</b>								
ENE							8.60	11.26
FEB							9.15	11.14

<sup>1</sup> Los valores están expresados en tasa de crecimiento porcentual 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.