
CONTENIDO

| | |
|---|-----------|
| INTRODUCCIÓN | 3 |
| I. ENTORNO EXTERNO EN 2004 | 6 |
| I.1 ECONOMÍAS INDUSTRIALIZADAS | 6 |
| I.1.1 ESTADOS UNIDOS | 6 |
| I.1.2 EUROPA Y JAPÓN | 10 |
| I.2 PRECIO DEL PETRÓLEO Y DE OTRAS MATERIAS PRIMAS DURANTE 2004 | 11 |
| 1.2.1 PRECIO DEL PETRÓLEO DURANTE 2004 | 11 |
| 1.2.2 PRECIOS DE OTRAS MATERIAS PRIMAS DURANTE 2004 | 13 |
| I.3 MERCADOS FINANCIEROS Y DISPONIBILIDAD DE FINANCIAMIENTO PARA LAS ECONOMÍAS EMERGENTES | 14 |
| I.4 ECONOMÍAS EMERGENTES | 16 |
| I.4.1 AMÉRICA LATINA | 16 |
| 1.4.2 ASIA EMERGENTE | 17 |
| II. EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA MEXICANA DURANTE 2004 | 18 |
| II.1 DINÁMICA DE LA OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS | 19 |
| II.2 COMPORTAMIENTO SECTORIAL DE LA PRODUCCIÓN | 23 |
| II.3 SITUACIÓN DEL MERCADO LABORAL | 27 |
| II.4 MERCADOS FINANCIEROS EN MÉXICO DURANTE 2004 | 29 |
| II.5 PROYECCIONES PARA EL CIERRE DE 2004 | 32 |
| II.5.1 ESTIMACIONES DEL SECTOR REAL | 32 |
| II.5.2 ESTIMACIONES DE FINANZAS PÚBLICAS PARA EL CIERRE DE 2004 | 33 |
| III. LINEAMIENTOS DE POLÍTICA ECONÓMICA PARA 2005 | 37 |
| III.1 AGENDA ESTRUCTURAL | 37 |
| III.2 FORTALECIMIENTO DE LA ESTABILIDAD MACROECONÓMICA | 41 |

| | | |
|--|--|-----------|
| III.2.1 | POLÍTICA FISCAL | 42 |
| III.2.2 | POLÍTICA DE INGRESOS | 44 |
| III.2.3 | POLÍTICA DE GASTO | 45 |
| III.2.4 | POLÍTICA DE DEUDA PÚBLICA | 50 |
| III.2.5 | POLÍTICA DE FINANCIAMIENTO A LOS SECTORES PRIVADO Y SOCIAL | 55 |
| IV. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2005 | | 57 |
| IV.1 | FUENTES DEL CRECIMIENTO EN 2005 | 57 |
| IV.2 | REQUERIMIENTOS FINANCIEROS DEL SECTOR PÚBLICO EN 2005 | 61 |
| IV.2.1 | BALANCE PÚBLICO | 61 |
| IV.2.2 | INVERSIÓN FINANCIADA | 62 |
| IV.2.3 | INTERMEDIACIÓN FINANCIERA DE LA BANCA DE DESARROLLO Y LOS FONDOS DE FOMENTO | 62 |
| IV.2.4 | IPAB | 62 |
| IV.2.5 | FARAC | 63 |
| V. EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y DE LAS FINANZAS PÚBLICAS EN EL MEDIANO PLAZO | | 64 |
| V.1 | ESCENARIO MACROECONÓMICO A 2008 | 64 |
| V.2 | PERSPECTIVAS DE FINANZAS PÚBLICAS 2005-2008 | 68 |
| V.2.1 | EVOLUCIÓN RECIENTE | 68 |
| V.2.2 | ESTRATEGIA DE MEDIANO PLAZO PARA LAS FINANZAS PÚBLICAS | 70 |
| V.2.3 | PRESIONES FISCALES DE MEDIANO PLAZO | 72 |
| VI. CONSIDERACIONES FINALES | | 76 |
| ANEXOS | | 77 |

Con el propósito de facilitar un análisis integral de la Iniciativa de Ley de Ingresos y del Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación 2005, se presentan al Honorable Congreso de la Unión los Criterios Generales de Política Económica.

INTRODUCCIÓN

La actividad económica en México atraviesa por una fase de expansión impulsada, inicialmente, por la recuperación de la producción industrial estadounidense que empezó a partir del segundo semestre de 2003. Dicha recuperación incidió de forma importante en el crecimiento de la demanda externa de México y, por tanto, ocasionó un repunte sustancial en nuestras exportaciones. En consecuencia, la producción manufacturera en México, maquiladora y no maquiladora, recobró una senda de expansión sin precedente en los últimos cuatro años. Además, los elevados precios internacionales de los energéticos y de otras materias primas favorecieron el aumento de las exportaciones petroleras, extractivas y agropecuarias. En conjunto, estos factores alentaron el comercio exterior del país y tuvieron como resultado que las exportaciones totales crecieran a un ritmo anual superior a 14 por ciento durante la primera mitad de 2004. Asimismo, se experimentaron recuperaciones significativas de las telecomunicaciones, los servicios financieros, y las actividades inmobiliarias y de alquiler, todas ellas relacionadas con el repunte de la producción industrial.

Este impulso se sumó a la dinámica favorable que algunos sectores económicos mantuvieron en México durante los últimos años, como el de la construcción y el de los servicios. La construcción fue estimulada por la puesta en marcha de proyectos de infraestructura pública en las principales zonas urbanas del país y por los programas de apoyo a la vivienda. Asimismo, y a diferencia de anteriores episodios de bajo crecimiento del producto, en los últimos cuatro años el consumo privado experimentó tasas de crecimiento positivas.

En consecuencia, el crecimiento de los componentes de la demanda agregada muestra una evolución más balanceada que en otras ocasiones. En adición a la recuperación de las exportaciones, durante 2004 los gastos destinados a la inversión crecieron a un ritmo considerable. De esta forma, el desempeño de las exportaciones y de la inversión privada se suma al dinamismo prevaleciente en el consumo privado y en la inversión pública para que todos los componentes de la demanda apuntalen el crecimiento de la economía nacional. La mejoría en la situación macroeconómica del país tiene como consecuencia una ampliación significativa del empleo formal.

Conviene subrayar que la actual etapa de expansión ha estado inmersa en un entorno de estabilidad financiera y de precios, al cual han contribuido la disciplina en el manejo de las finanzas públicas y la prudencia de la autoridad monetaria. Este entorno de estabilidad fue fundamental para que los cambios recientes en las condiciones financieras internacionales, asociados al inicio del ciclo ascendente de las tasas de interés en Estados Unidos, tuviesen un impacto moderado y transitorio en los mercados financieros nacionales.

Para el cierre de 2004 se proyecta que el déficit público y el superávit primario se ubiquen en 0.3 y 2.6 por ciento del Producto Interno Bruto (PIB), respectivamente, en línea con lo aprobado en el Presupuesto de Egresos de la Federación.

Para 2005 se estima que la economía continúe creciendo en sincronía con la producción industrial de los Estados Unidos. Así, se anticipa que el PIB crecerá en términos reales a una tasa de 3.8 por ciento. Por su parte, se establece como meta para el balance público un déficit equivalente a 0.1 por ciento del producto. La disciplina presupuestaria es una condición necesaria para garantizar un crecimiento económico sano y un mayor bienestar social.

Dentro de los límites impuestos por los ingresos públicos el Estado privilegiará el gasto orientado a satisfacer las necesidades más apremiantes de la población, sobre todo aquéllas de los segmentos con menores ingresos económicos. Sin embargo, es preciso reconocer que los recursos públicos seguirán siendo insuficientes para revertir, a la velocidad deseada, los rezagos sociales, en particular la pobreza extrema. En 2005 las finanzas públicas también enfrentarán compromisos que limitarán el margen de maniobra para atender las obligaciones sociales del Estado. En particular, las pensiones de los servidores públicos absorberán una cantidad importante de los recursos disponibles.

El mercado petrolero experimenta una serie de circunstancias que han contribuido a incrementos sustanciales en el precio y a una alta volatilidad del mismo. En particular, la inestabilidad política y social, así como los conflictos bélicos en regiones productoras, han ocasionado reducciones en la oferta y expectativas de disminuciones abruptas en el futuro. Por otra parte, el crecimiento de la economía mundial ha incrementado de manera importante la demanda. La eventual normalización del mercado que se daría al corregirse algunos de los factores aludidos, podría llevar a un desplome del precio del petróleo. Ante esta incertidumbre, el uso que se le dé a los recursos petroleros excedentes asume particular importancia para el futuro de la Nación. La inversión y el ahorro representan los objetivos más adecuados para esta riqueza efímera. Por ello, debemos aprovechar esta oportunidad para fortalecer la economía mediante el ahorro y la inversión de estos recursos y no destinarlos a la ampliación o generación de programas que aun cuando tengan un objetivo correcto, carecerán de fuentes de financiamiento en el futuro. En consecuencia, la iniciativa de Ley de Ingresos y el proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación 2005 están contruidos con un supuesto realista, aunque relativamente optimista, para el precio del petróleo dada la experiencia de los últimos años. Asimismo, se incluyen reglas claras para destinar los recursos excedentes a los fines propuestos.

Es importante precisar que la duración y el vigor de la etapa expansiva por la que atraviesa la producción nacional dependen en gran medida de la evolución que registre la actividad manufacturera estadounidense. Además, las tasas de crecimiento registradas en los últimos trimestres son insuficientes

para crear los empleos que se requieren, elevar de manera sostenible el poder adquisitivo de los salarios y corregir rápidamente los rezagos más apremiantes de nuestra sociedad.

Por ello, es necesario impulsar las reformas estructurales con el fin de incrementar la productividad de la economía y así alentar la inversión y la creación de más y mejores empleos. En la medida que avancemos en la transformación de la estructura productiva, el crecimiento dependerá en mayor medida de las fuerzas internas y potenciaremos así nuestra capacidad de generar riqueza.

I. ENTORNO EXTERNO EN 2004

La recuperación de la economía mundial se fortaleció a finales de 2003. A partir de entonces, el mayor crecimiento se ha reflejado de forma positiva en la producción global de manufacturas y en precios más elevados de diversas materias primas. Los indicadores oportunos de la actividad económica en los países industrializados fueron muy favorables a principios de 2004 y generaron revisiones al alza en las expectativas de crecimientos para dichas economías. Sin embargo, a mediados del año se comenzó a percibir una etapa de debilidad en la economía estadounidense la cual se espera sea temporal.

El mayor ritmo de expansión económica observado a principios de 2004 llevó a los principales bancos centrales del mundo a considerar la necesidad de revertir las reducciones de tasas de interés instrumentadas en los últimos años. En los Estados Unidos la Reserva Federal comenzó a disminuir el estímulo monetario a finales del segundo trimestre del año. En la zona del euro el ritmo de crecimiento es todavía relativamente bajo, por lo cual la tasa de interés de referencia probablemente aumentará más tarde.¹ En contraste, en Japón la reactivación ha cobrado fuerza y las presiones deflacionarias parecen disiparse de manera gradual.

A principios del segundo trimestre de 2004 se comenzó a anticipar el inicio de un periodo de tasas de interés más elevadas en los Estados Unidos. Este fenómeno revirtió temporalmente las condiciones financieras favorables que habían disfrutado las economías emergentes. En junio y agosto la Reserva Federal estadounidense aumentó la tasa de interés objetivo con la finalidad de regresar de manera gradual hacia una postura monetaria neutral.

Los precios internacionales de diversas materias primas no petroleras, se han mantenido elevados ante la mayor demanda y la expectativa de que la economía global continuará creciendo. En el caso del petróleo, los precios también han incorporado el riesgo de una reducción inesperada en la oferta global de crudo. Así, los precios internacionales del crudo han sido sensibles a los eventos negativos que puedan presentarse en las zonas productoras de petróleo bajo incertidumbre geopolítica, como Irak y el resto del Oriente Medio, o en países exportadores de petróleo con presiones políticas y sociales internas, como Venezuela, Rusia y Nigeria.

I.1 Economías Industrializadas

I.1.1 Estados Unidos

La economía estadounidense se encuentra en una etapa de expansión desde finales de 2001. La instrumentación de políticas macroeconómicas contracíclicas, lo cual fue posible gracias a los superávit fiscales alcanzados y a la

¹ En el Reino Unido el crecimiento de la actividad económica es robusto y se perciben presiones inflacionarias por lo cual el Banco de Inglaterra ha incrementado las tasas de interés cuatro veces en el último año.

Crecimiento Económico e Inflación en Economías Industrializadas
Observado 2003 y Esperado 2004-05

| | PIB (Variación real % anual promedio) | | | | | Inflación (Variación % anual promedio) | | | | |
|---------------------|--|---------------------------|--------------------|---------------------------|--------------------|---|---------------------------|--------------------|---------------------------|--------------------|
| | 2003 | 2004 ^{e/} | | 2005 ^{e/} | | 2003 | 2004 ^{e/} | | 2005 ^{e/} | |
| | Obs. | Analistas agosto 04 | FMI abril 04 | Analistas agosto 04 | FMI abril 04 | Obs. | Analistas agosto 04 | FMI abril 04 | Analistas agosto 04 | FMI abril 04 |
| Norteamérica | | | | | | | | | | |
| EUA | 3.0 | 4.4 | 4.6 | 3.6 | 3.9 | 2.3 | 2.7 | 2.3 | 2.3 | 2.4 |
| Canadá | 2.0 | 2.9 | 2.6 | 3.4 | 3.1 | 2.8 | 1.9 | 1.4 | 2.0 | 1.9 |
| Europa | | | | | | | | | | |
| Alemania | -0.1 | 1.8 | 1.6 | 1.6 | 1.9 | 1.1 | 1.6 | 1.0 | 1.3 | 0.9 |
| Francia | 0.5 | 2.3 | 1.8 | 2.1 | 2.4 | 2.1 | 2.1 | 1.8 | 1.7 | 1.6 |
| Italia | 0.4 | 1.1 | 1.2 | 1.9 | 2.0 | 2.7 | 2.3 | 2.1 | 2.1 | 2.0 |
| R. Unido | 2.2 | 3.3 | 3.5 | 2.6 | 2.5 | 1.3 | 1.5 | 1.6 | 1.8 | 1.8 |
| Asia | | | | | | | | | | |
| Japón | 2.5 | 4.3 | 3.4 | 1.9 | 1.9 | -0.3 | -0.1 | -0.4 | 0.0 | -0.1 |

^{e/} Esperado. Fuente: Promedio de expectativas de analistas internacionales en agosto de 2004 y Perspectivas Económicas Mundiales (World Economic Outlook) del FMI de abril 2004.

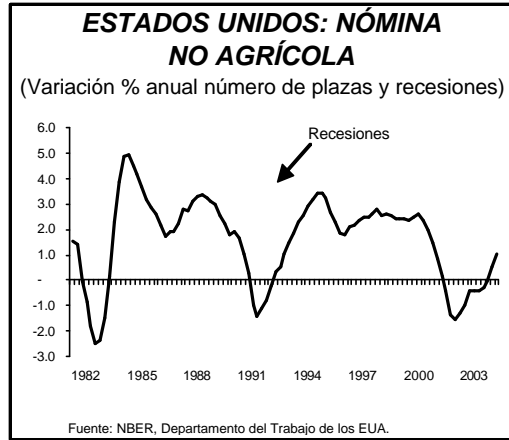
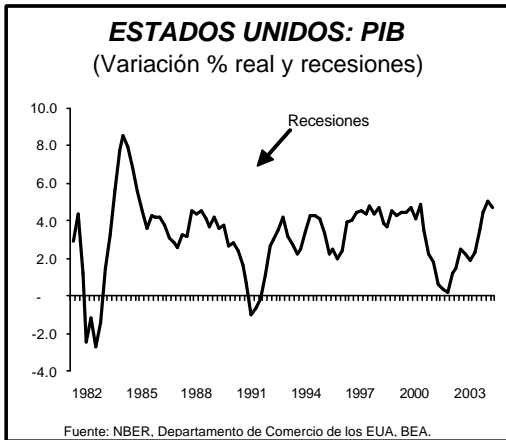
baja inflación, ayudó a la economía a volver a crecer después de una recesión relativamente corta. Sin embargo, el inicio de la recuperación fue débil en comparación con las que se habían registrado en otros ciclos económicos estadounidenses y cobró fuerza hasta la segunda mitad de 2003. Durante el segundo semestre de ese año las empresas comenzaron a invertir y la expansión se percibió como sostenible.

Durante 2002 y la primera mitad de 2003 el gasto de los hogares estadounidenses respondió de manera favorable a las reducciones en las tasas impositivas y las devoluciones de impuestos, así como ante la disminución de las tasas de interés. Los hogares incrementaron sus ingresos disponibles, tuvieron mayor acceso al crédito y registraron una recuperación en los precios de sus activos, en particular a través del refinanciamiento de sus hipotecas.

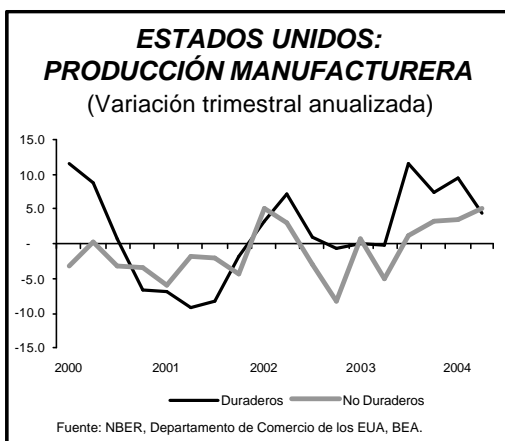
La demanda agregada también reflejó un mayor gasto por parte del gobierno. El Gobierno Federal estadounidense aumentó su gasto militar para enfrentar el conflicto en Irak mientras que los gobiernos locales continuaron incrementando sus niveles de gasto.

Durante 2002 y la mayor parte de 2003 las empresas mantuvieron una actitud de cautela sobre la persistencia de la recuperación. Ello se reflejó en un gasto reducido en la formación de capital y en la renuencia a contratar nuevos trabajadores. De hecho, durante 2003 no hubo incrementos significativos en la nómina no agrícola.

En la segunda mitad de 2003, el impulso a la demanda privada, el entorno de bajas tasas de interés y las ganancias en productividad de la economía permitieron que se recuperaran las utilidades de las empresas y que éstas volvieran a invertir. Adicionalmente, las exportaciones estadounidenses comen-



zaron a repuntar favorecidas por el entorno de recuperación global y por la depreciación del dólar. Así, en la segunda mitad de 2003 el crecimiento económico se aceleró impulsado por la demanda agregada. Asimismo, el elevado ritmo de expansión económica que se observó en el tercer trimestre de 2003 en los Estados Unidos tuvo un efecto positivo sobre las expectativas de los analistas para el crecimiento de dicha economía en 2004. El crecimiento real esperado del PIB estadounidense para 2004 pasó de 3.5 por ciento en septiembre de 2003 a 4.4 por ciento cinco meses después. El mayor ritmo de expansión también se percibió en la actividad industrial, la cual creció de manera acelerada en el primer semestre de 2004.²



A finales del primer trimestre de 2004 el ritmo de generación de empleos aumentó. En marzo, abril y mayo la nómina no agrícola registró incrementos de entre 200 y 300 mil trabajadores cada mes lo cual generó la percepción de que la recuperación de la economía se sostendría en el futuro. Los mercados comenzaron a anticipar que la política monetaria se orientaría a llevar la tasa objetivo de Fondos Federales a un nivel neutral, dado el vigor del crecimiento económico. De hecho, la autoridad monetaria estadounidense aumentó la

² En el primer y segundo trimestres de 2004 el crecimiento trimestral anualizado del volumen producido por la industria fue de 6.6 y 4.9 por ciento, respectivamente. El sector manufacturero ha apoyado cada vez más el desempeño de la actividad industrial con incrementos trimestrales anualizados de 6.4 y 6.7 por ciento en el primer y segundo trimestres de 2004, respectivamente.

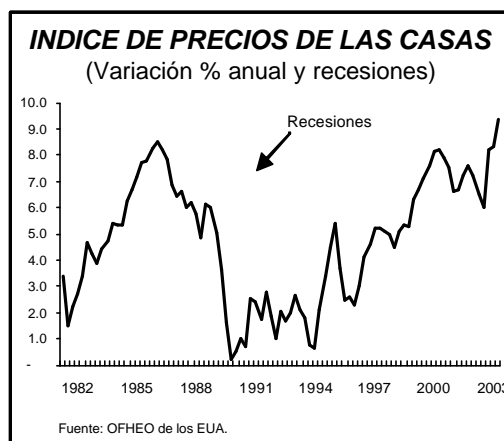
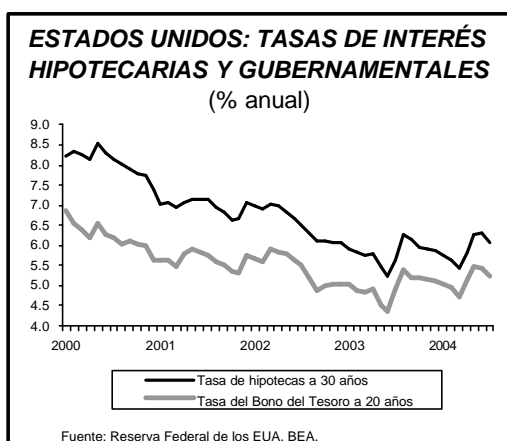
tasa objetivo de Fondos Federales 25 puntos base en sus reuniones del 30 de junio y del 10 de agosto.

Sin embargo, la economía estadounidense comenzó a dar señales de debilidad a partir de la publicación de los datos de crecimiento del segundo trimestre del año (2.8 por ciento trimestral anualizado) y de la información sobre generación de empleos y producción industrial de junio. Por lo tanto, se modificó la expectativa sobre la tasa de interés objetivo de la Reserva Federal, previéndose un ritmo de crecimiento más moderado de ésta. Como consecuencia también se revirtieron parcialmente los incrementos que habían registrado las tasas de interés de mediano y largo plazo en los meses previos.

La disminución del ritmo de expansión de la actividad económica y de la creación de empleos registrados a mediados de 2004 se ha considerado como un fenómeno temporal. Ello debido a que la debilidad del consumo privado se asocia a los incrementos en los precios de los energéticos observados en los últimos meses y se espera que el ingreso personal retome el crecimiento al restablecerse la generación de empleos y continuar el crecimiento en los salarios. Así, se prevé que el crecimiento será superior al potencial de la economía estadounidense durante los próximos trimestres. El aumento esperado de la actividad económica se fundamenta en la expectativa de un crecimiento importante de la productividad. De materializarse, las ganancias esperadas en el producto por hora hombre permitirían que las empresas generen nuevos empleos y se mantenga la expansión del ingreso disponible. Los fenómenos anteriores probablemente incidirían en un mayor consumo de los hogares.

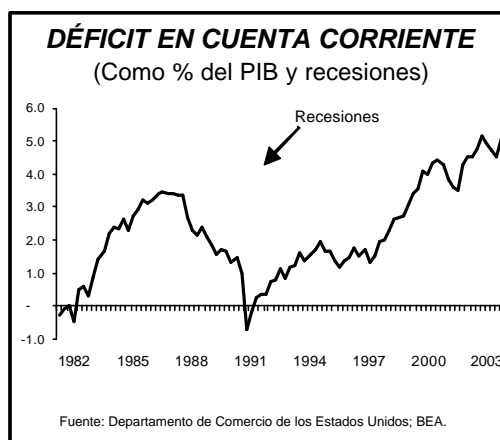
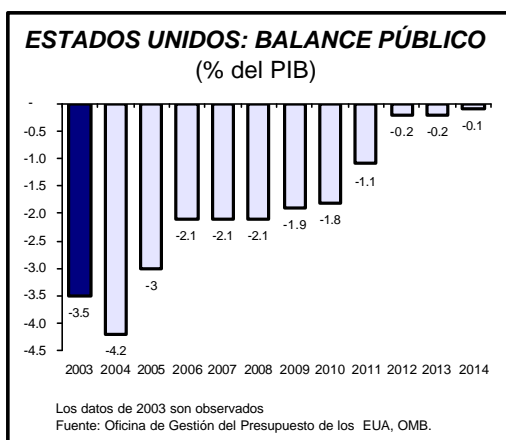
La estimación anterior está sujeta a diversos elementos de riesgo que podrían afectar la expansión de la economía estadounidense en un entorno de menor impulso fiscal y monetario. Entre éstos destacan los siguientes:

- El consumo privado podría crecer menos de lo esperado. El ahorro como proporción del ingreso personal disponible se ha mantenido en un nivel menor a su promedio histórico. En consecuencia, los hogares se encuentran más endeudados que antes y podrían verse en la necesidad de incrementar su tasa de ahorro ante un entorno de incrementos en



los costos financieros de las hipotecas y en el cual no se prevén reembolsos fiscales adicionales.

- La contracción fiscal será un factor que contribuirá de manera negativa al crecimiento del gasto interno. La política fiscal de los últimos años probablemente llevará al déficit fiscal unificado de ese país a un nivel de 4.2 por ciento del PIB. Las autoridades han presentado planes de consolidación fiscal en los cuales el déficit se reducirá a la mitad de su nivel actual en los próximos cinco años como porcentaje del PIB.



- El abultado déficit de la cuenta corriente podría ajustarse de manera más rápida de lo esperado con un menor gasto interno y volatilidad en los mercados financieros internacionales. El déficit de la cuenta corriente esperado para 2004 es de 5.1 por ciento del PIB.
- El crecimiento del PIB potencial podría disminuir si la tasa de crecimiento de la productividad del trabajo se desacelera. En los últimos años la producción por hora hombre ha mantenido una tendencia de crecimiento que ha permitido reducir los costos e incrementar las utilidades de las empresas. Sin embargo, las ganancias en productividad han disminuido y éstas se podrían ubicar por debajo de los incrementos en los salarios reales en los próximos trimestres. Si los costos unitarios de la mano de obra comenzaran a crecer de manera sostenida las utilidades de las empresas disminuirían. Lo anterior reduciría la inversión, generaría presiones inflacionarias subyacentes e induciría incrementos en las tasas de interés.

1.1.2 Europa y Japón

El desempeño económico de la zona del euro ha sido menos vigoroso que el de Estados Unidos. Aunque una parte significativa del diferencial de crecimiento se explica por un menor incremento en la población económicamente activa, otro factor que ha incidido de manera adversa sobre el ritmo de expansión de la zona del euro es la falta de flexibilidad de su economía que se ha

reflejado, principalmente, en el débil crecimiento de la economía alemana. En contraste, la economía del Reino Unido ha crecido de manera sólida apoyada por el consumo privado y la inversión. En un escenario en el cual los pronósticos de crecimiento son moderados para la mayor parte de los países de la zona del euro se espera que el Banco Central Europeo comience a restringir las condiciones monetarias hasta finales de 2004 o principios del año próximo.

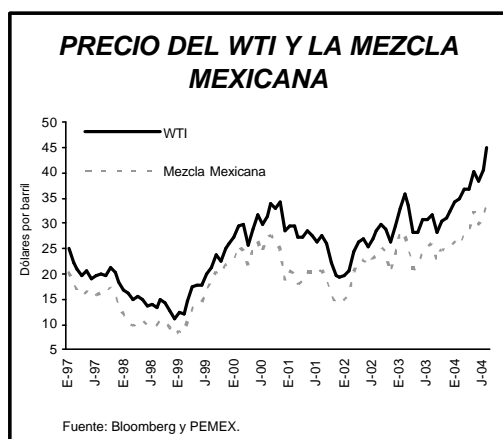
La economía de Japón ha repuntado de manera vigorosa después de una desaceleración económica que duró más de una década. La demanda agregada ha aumentado impulsada por el gasto interno y las ventas al exterior, las cuales se han visto favorecidas por el crecimiento en el resto de Asia, en particular en China. El incremento de la demanda agregada se ha reflejado de manera positiva sobre la producción, lo cual ha permitido que las expectativas de crecimiento aumenten en los últimos meses. La reactivación económica ha comenzado a disipar las preocupaciones sobre la deflación. Se espera que la autoridad monetaria de Japón mantenga su política inalterada durante el resto de 2004 y gran parte del año entrante debido a que se anticipa que las presiones deflacionarias se revertirán de manera gradual.

I.2 Precio del Petróleo y de otras Materias Primas durante 2004

I.2.1 Precio del Petróleo durante 2004

Entre diciembre de 2003 y julio de 2004, el precio promedio mensual del petróleo crudo *West Texas Intermediate* (WTI) pasó de 32.2 dólares por barril (dpb) a 40.7 dpb, mientras que el de la mezcla mexicana aumentó de 25.3 dpb a 31.7 dpb.

Entre los factores que explican estos precios y su volatilidad, destacan:



- El crecimiento económico global mayor a lo esperado. Resulta notorio el caso de China, cuyo crecimiento provocó que en 2002 superara a Japón como el segundo mayor consumidor de petróleo crudo (después de Estados Unidos). En este sentido, se espera que la demanda diaria de petróleo por parte de China alcance más de 7 millones de barriles diarios hacia finales de 2005 (un crecimiento de casi 37 por ciento respecto de los niveles observados a principios de 2003). Cabe destacar que este crecimiento en la demanda de petróleo por parte de China explica aproximadamente el 30 por ciento del crecimiento mundial proyectado para 2004 y 2005.

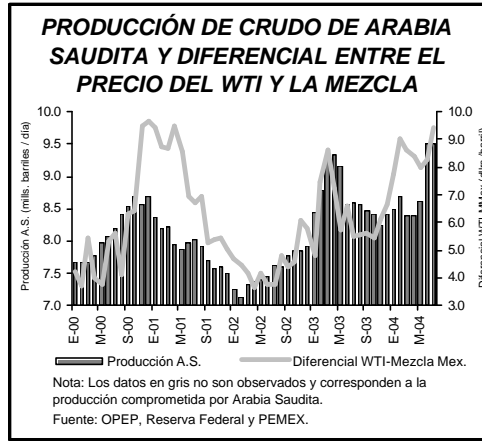
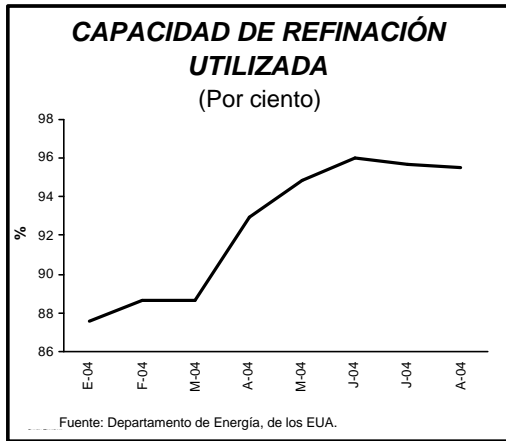
- El conflicto bélico en Irak, el país con la segunda mayor reserva probada de petróleo crudo en el mundo, ha provocado que la capacidad de producción y distribución de petróleo de ese país se vea seriamente mermada.
- La inestabilidad política y social en regiones productoras ha mantenido la oferta limitada. A este respecto, destacan:
 - Las tensiones sociales en Nigeria, que han afectado de manera directa la producción y el embarque de petróleo.
 - La incertidumbre política en Venezuela, que ha contribuido a disminuir la oferta de ese país en aproximadamente 10 por ciento respecto de sus niveles normales.
 - Los conflictos corporativos y laborales vinculados con la industria petrolera en Rusia y Noruega, respectivamente.

Sin embargo, muchos analistas han señalado que el balance entre la demanda y la oferta no explica la totalidad del incremento en el precio, toda vez que la oferta ha excedido ligeramente a la demanda en los últimos meses y los inventarios han crecido paulatinamente. Se estima que el precio actual del hidrocarburo incluye un premio al riesgo de 10 a 12 dólares por barril, explicado por la posibilidad de una interrupción significativa de la oferta global, sustentada en los siguientes factores de riesgo:

- La amenaza constante de ataques terroristas en Irak y Arabia Saudita, que podrían afectar seriamente la capacidad de producción y distribución de petróleo en esos países.
- Complicaciones en los problemas que afrontan Nigeria, Venezuela o Rusia. En este sentido, destaca el caso de Rusia y la incertidumbre legal en torno a su principal empresa petrolera, Yukos, la cual produce 1.7 millones de barriles diarios.
- Los efectos de esta incertidumbre se magnifican en un contexto de capacidad de producción excedente cercana a su mínimo, toda vez que la respuesta de los países productores ante caídas inesperadas en la oferta se encuentra limitada. Esto explica el poco efecto que han tenido los incrementos de la producción anunciados y realizados por la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP).

Respecto de la mezcla mexicana, cabe destacar que el diferencial de su precio con el del WTI se ha ampliado considerablemente. Mientras que en los últimos tres años el diferencial de precios promedio entre el WTI y la mezcla mexicana fue de 6 dpb, en los últimos tres meses se incrementó a 9 dpb. Esto se explica principalmente por dos factores:

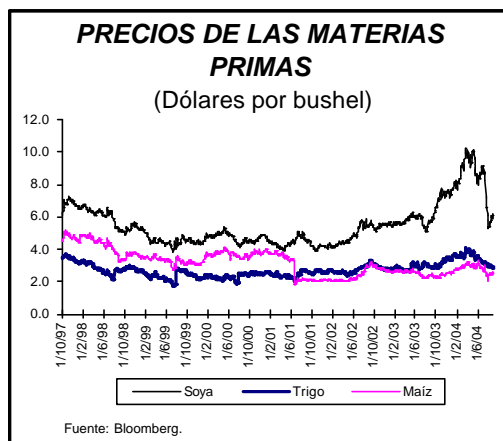
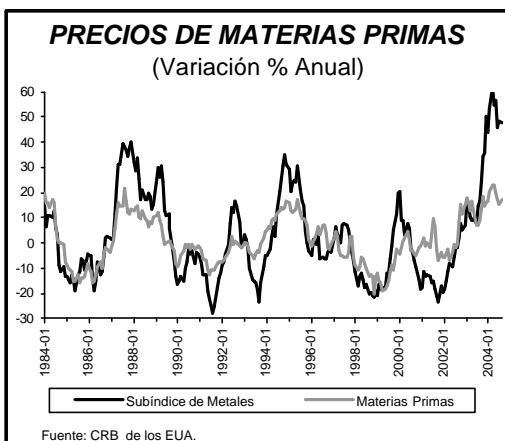
- La capacidad de producción excedente de Arabia Saudita, empleada en los incrementos recientes de la oferta de ese país, es principalmente de crudos pesados cuyas características compiten directamente con el petróleo mexicano.
- En el contexto actual de precios altos y capacidad de refinación cercana a su límite, la demanda por crudo se ha sesgado hacia hidrocarburos ligeros.



1.2.2 Precios de Otras Materias Primas durante 2004

Los precios en dólares de las materias primas no petroleras aumentaron en el segundo semestre de 2003 y la primera mitad de 2004 a tasas anuales superiores a 10 por ciento. Dicho incremento es reflejo de la recuperación de la demanda global y de la debilidad de la divisa estadounidense. Entre las materias primas, los metales han sido los que han registrado tasas de crecimiento más elevadas (superiores a 40 por ciento).

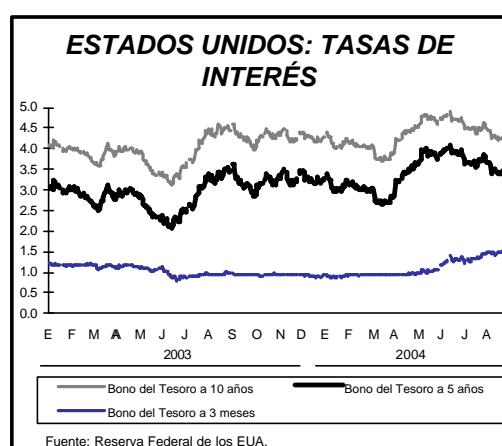
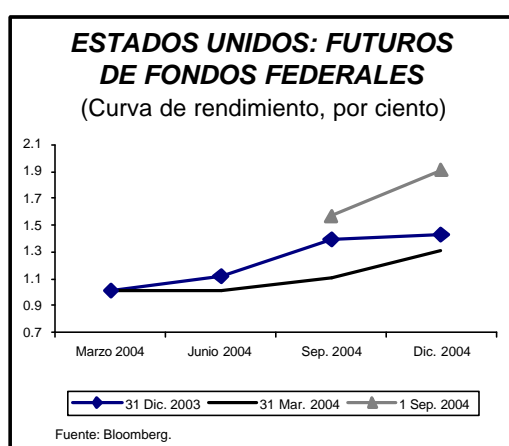
Metales como el cobre, el acero, el níquel y el zinc han registrado precios históricamente elevados en 2004 debido al incremento de la demanda por parte de China. Cabe mencionar que en la actualidad ese país consume una



tercera parte de la producción mundial de acero. Para el resto del año se espera que los precios moderen sus incrementos o disminuyan en función de la desaceleración de la demanda global y de la respuesta en la cantidad ofrecida por parte de los productores de metales. Los precios internacionales de diversos bienes agropecuarios como el maíz, el trigo y la soya también han registrado incrementos significativos desde mediados de 2003.

I.3 Mercados Financieros y Disponibilidad de Financiamiento para las Economías Emergentes

La liquidez global permitió que la disponibilidad de financiamiento para las economías emergentes fuera elevada durante el primer trimestre de 2004. Sin embargo, las condiciones financieras internacionales se modificaron a principios del segundo trimestre de 2004, ante la evidencia de que la economía estadounidense comenzaba a generar empleos de manera más sólida.

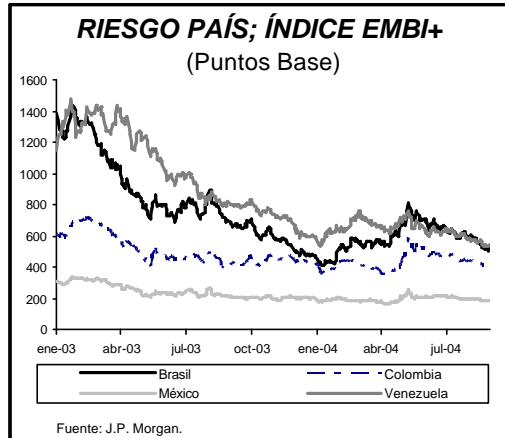
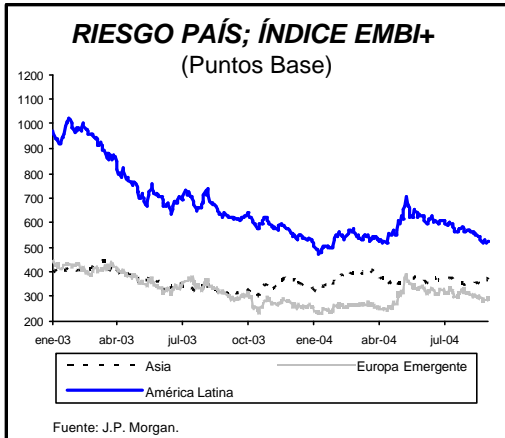


A partir de abril se generalizó la expectativa de un incremento en la tasa de interés objetivo de la reserva federal y un mes después se anticipaba que durante 2004 éste sería de entre 100 y 125 puntos base.³ Las tasas de interés de corto y largo plazo aumentaron en los Estados Unidos lo que provocó un incremento en la aversión al riesgo y mayores diferenciales de riesgo soberano de las economías emergentes. Las primas de riesgo país de las economías emergentes con calificaciones de riesgo menos favorables se vieron particularmente afectadas por los movimientos de las tasas de interés en los Estados Unidos.

Europa emergente y América Latina fueron las regiones más afectadas en términos financieros por el incremento en la aversión al riesgo en los mercados internacionales. En el caso de América Latina el efecto fue prácticamente generalizado e impactó al riesgo país, a los tipos de cambio, a las tasas de interés y a los precios de las acciones en los mercados bursátiles locales. Sin

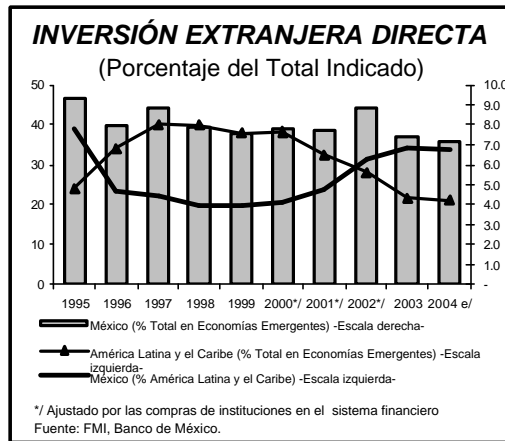
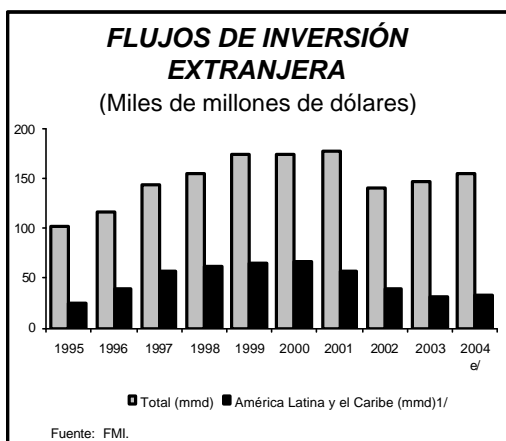
³ Las expectativas actuales de los mercados de derivados son que el incremento en la tasa de objetivo de política monetaria será de alrededor de 100 puntos base durante 2004. Se espera que ello genere un alza en las tasas de corto y largo plazo. Para el rendimiento del bono del Tesoro estadounidense a 10 años, por ejemplo, se espera un incremento de entre 20 y 30 puntos base durante la segunda mitad de 2004.

embargo, los efectos fueron temporales para la mayor parte de los países tanto en América como en Europa. Los diferenciales de rendimiento se mantuvieron elevados sólo en un grupo reducido de economías, que todavía enfrentan vencimientos de deuda en los mercados externos y cuyos fundamentos macroeconómicos se perciben menos sólidos que los vigentes en los demás países de Europa emergente y Latinoamérica. En contraste, los países que tienen fundamentos macroeconómicos sólidos lograron revertir la mayor parte del incremento en los diferenciales de rendimiento registrados en el periodo abril-mayo de manera rápida.



Se estima que en 2004 el flujo neto de capital externo hacia las economías emergentes será menor al del año anterior. La única región que se espera reciba mayores flujos de capital privado que el año anterior es Asia emergente. Para América Latina se proyecta una entrada de Inversión Extranjera Directa similar a la de 2003, es decir de entre 30 y 40 mil millones de dólares. De esta manera, el flujo de este tipo de capital hacia América Latina continuará en un nivel significativamente menor al registrado en la segunda mitad de la década de los años 90.

Además, se anticipa que este año la región no podrá revertir la tendencia negativa en la captación de IED como proporción del total que se orienta



hacia el conjunto de las economías emergentes. En América Latina, México continuaría captando casi una tercera parte de los flujos de IED.

I.4 Economías Emergentes

I.4.1 América Latina

América Latina se ha beneficiado de la mayor demanda por sus productos y de términos de intercambio más favorables, derivados del crecimiento global. Sin embargo, algunos de los principales países de la región se encuentran vulnerables a las perturbaciones de la economía mundial y a los movimientos de los mercados financieros internacionales, a pesar de que sus economías han estado expandiéndose. Lo anterior se debe a que dichos países no han aprovechado la recuperación para consolidar sus finanzas públicas, desarrollar sus mercados financieros y avanzar en las reformas estructurales necesarias para alcanzar un crecimiento económico sostenible.

Crecimiento Económico e Inflación en América Latina
Observado 2003 y Esperado 2004

| | PIB (Variación % anual promedio) | | | | | Inflación (Variación % anual) | | | | |
|-----------|-------------------------------------|---------------------------|--------------------|---------------------------|--------------------|----------------------------------|--|-----------------------------|--|-----------------------------|
| | 2003 | 2004 e/ | | 2005 e/ | | 2003 | 2004 e/ | | 2005 e/ | |
| | Obs. | Analistas agosto 04 | FMI abril 04 | Analistas agosto 04 | FMI abril 04 | Obs. | Analistas agosto 04 dic.-dic. | FMI abril 04 prom. | Analistas agosto 04 dic.-dic. | FMI abril 04 prom. |
| Argentina | 8.8 | 7.1 | 5.5 | 3.7 | 4.0 | 13.4 | 7.2 | 6.7 | 8.0 | 9.5 |
| Brasil | -0.2 | 3.9 | 3.5 | 3.5 | 3.5 | 14.8 | 7.3 | 5.9 | 6.0 | 4.7 |
| Chile | 3.3 | 4.9 | 4.6 | 4.8 | 5.5 | 2.8 | 2.6 | 1.3 | 2.9 | 2.9 |
| Colombia | 3.9 | 3.9 | 4.0 | 3.9 | 4.0 | 7.1 | 5.9 | 5.7 | 5.3 | 5.0 |
| Venezuela | -9.4 | 9.5 | 8.8 | 3.8 | 1.1 | 31.1 | 24.1 | 29.3 | 25.5 | 35.0 |

e/ Esperado.

Fuente: Promedio de expectativas de analistas internacionales en agosto de 2004 y Perspectivas Económicas Mundiales (World Economic Outlook) del FMI de abril 2004.

En los últimos años las autoridades brasileñas han instrumentado políticas macroeconómicas prudentes y responsables. El superávit primario de las finanzas públicas es elevado y se ha trabajado en mejorar la composición de la deuda pública. Por su parte, las autoridades monetarias han instrumentado su política de manera transparente en un esquema de objetivos explícitos de inflación. Al mismo tiempo, la economía se ha expandido de manera sólida. Sin embargo, el elevado nivel de deuda pública y la necesidad de financiamiento externo han hecho que el riesgo país de Brasil sea sensible a las fluctuaciones de los mercados financieros internacionales.

En Argentina persisten las dudas sobre la viabilidad financiera de mediano plazo, a pesar de que la reactivación económica de los últimos años ha sido fuerte, principalmente por el incremento en los precios de algunas de sus exportaciones agrícolas y por las bajas tasas de interés, así como por una inflación menor. Las autoridades tendrán que convencer a los mercados de su compromiso fiscal y estructural de largo plazo para que la recuperación

sea percibida como sostenible Los retos que se enfrentan son diversos, pero el más significativo e inmediato es el de lograr una reestructuración exitosa de la deuda externa que se encuentra en suspensión de pagos.

En el resto de América Latina las perspectivas también dependen del tipo de políticas que se han aplicado recientemente. Chile se encuentra en buena posición para afrontar una posible caída del precio del cobre con una percepción de riesgo país muy favorable y una economía vigorosa. Por otra parte, en Venezuela un deterioro en el precio del petróleo podría generar importantes ajustes fiscales en el futuro.

1.4.2 Asia Emergente

El panorama para las economías emergentes de Asia en la segunda mitad de 2004 dependerá de manera fundamental del desempeño de la economía china. Las perspectivas de que pueda mantenerse la magnitud del impulso de esta economía sobre la región han disminuido, debido a que se perciben cuellos de botella que podrían reducir el ritmo de expansión reciente. De hecho, las autoridades de ese país han instrumentado políticas para moderar el ritmo de crecimiento y se percibe el riesgo de que dichas medidas puedan llegar a inducir una desaceleración mayor a la deseada. A pesar de lo anterior, el consenso de los analistas es que el ajuste de corto plazo será ordenado y se alcanzará una reducción gradual del crecimiento.

**Crecimiento Económico e Inflación en Asia
Observado 2003 y Esperado 2004**

| | PIB (Variación % anual promedio) | | | | | Inflación (Variación % anual promedio) | | | | |
|---------------|-------------------------------------|---------------------------|--------------------|---------------------------|--------------------|---|---------------------------|--------------------|---------------------------|--------------------|
| | 2003 | 2004 e/ | | 2005 e/ | | 2003 | 2004 e/ | | 2005 e/ | |
| | Obs. | Analistas agosto 04 | FMI abril 04 | Analistas agosto 04 | FMI abril 04 | Obs. | Analistas agosto 04 | FMI abril 04 | Analistas agosto 04 | FMI abril 04 |
| China | 9.1 | 8.8 | 8.5 | 7.7 | 8.0 | 1.2 | 3.8 | 3.5 | 3.2 | 3.0 |
| Corea del Sur | 3.1 | 5.2 | 5.5 | 4.9 | 5.3 | 3.6 | 3.5 | 3.7 | 3.2 | 3.4 |
| Indonesia | 4.5 | 4.7 | 4.8 | 4.8 | 5.0 | 6.7 | 6.5 | 5.0 | 6.4 | 4.5 |
| Malasia | 5.3 | 6.6 | 5.7 | 5.6 | 6.0 | 1.2 | 1.5 | 2.2 | 2.1 | 2.5 |
| Tailandia | 6.8 | 6.7 | 7.0 | 6.1 | 6.7 | 1.8 | 2.6 | 2.2 | 2.6 | 1.3 |

e/ Esperado.

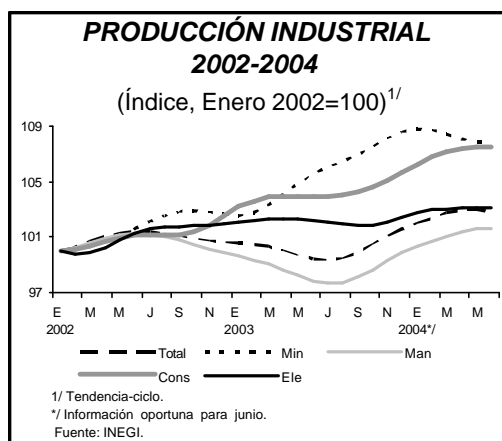
Fuente: Promedio de expectativas de analistas internacionales en agosto de 2004 y Perspectivas Económicas Mundiales (World Economic Outlook) del FMI de abril 2004.

II. EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA MEXICANA DURANTE 2004

Desde la segunda mitad de 2003 la economía de México se ha visto impulsada por una recuperación importante de la actividad manufacturera estadounidense. En la Unión Americana la producción del sector manufacturero empezó a aumentar de manera sistemática a partir de junio del año pasado y ya en mayo de 2004 su nivel era el más alto de los últimos 44 meses (octubre de 2000). Este dinamismo incentivó de manera directa al sector exportador mexicano a través de los vínculos industriales y comerciales que existen entre ambas naciones. En consecuencia, entre enero y julio de 2004 nuestras exportaciones totales registraron una tasa anual de crecimiento de dos dígitos (13.4 por ciento), la más elevada para un periodo similar en los últimos cuatro años, en tanto que las exportaciones manufactureras lo hicieron a un ritmo anual de 12.5 por ciento.



En México, las empresas de la transformación y las maquiladoras reaccionaron rápidamente al crecimiento de la demanda externa. La recuperación del sector manufacturero permitió que el desempeño de la oferta agregada del país descansara sobre una base económica más balanceada, dado que el resto de las actividades productivas ya presentaba crecimientos. En particular, en el primer semestre de 2004 el valor real de la producción manufacturera se expandió a un ritmo anual de 3.4 por ciento (5.4 puntos porcentuales por encima de la tasa observada durante el mismo periodo del año previo), mientras que el sector de la construcción, la producción minera y la generación de electricidad, gas seco y agua potable hicieron lo propio a tasas de 4.6, 4.3 y 1.1 por ciento, respectivamente.



Por su parte, durante el primer semestre de 2004 también se observó un cambio en la contribución al crecimiento de la demanda interna de sus diferentes componentes y, por primera vez desde 2000, la inversión total registró una tasa anual de crecimiento superior al ritmo de expansión experimentado

por el consumo privado. Esta recomposición del gasto interno propició un mayor dinamismo económico, de tal manera que para todo 2004 se espera que el valor real del PIB se incremente a una tasa de 4.0 por ciento.

El ritmo de la expansión económica también ha generado una cantidad importante de empleos. En los primeros siete meses de 2004 el número de trabajadores afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) se incrementó en más de 280 mil personas, el mayor crecimiento en los últimos cuatro años.

El entorno de estabilidad que prevalece en la economía nacional se ha visto favorecido por una conducción prudente y disciplinada de las políticas fiscal y monetaria, lo cual ha redundado en una mayor certidumbre y confianza para los inversionistas nacionales y extranjeros. Prueba de ello son los movimientos moderados que han experimentado recientemente el riesgo país, el tipo de cambio y las tasas de interés internas en respuesta al incremento generalizado de las tasas de interés internacionales. Entre diciembre de 2003 y agosto de 2004 el riesgo país disminuyó 16 puntos base, el tipo de cambio nominal se depreció 1.3 por ciento, en tanto que el rendimiento promedio de los Certificados de la Tesorería (CETES) a 28 días aumentó aproximadamente 125 puntos base.

En este sentido, el manejo responsable de la política fiscal en México ha garantizado la confianza y la certidumbre en la evolución económica del país, reflejándose en un aumento importante de la inversión extranjera. En los primeros seis meses del año la inversión extranjera directa (IED) ascendió a 10 mil 292 millones de dólares, cifra que implica un incremento a tasa anual de 55.4 por ciento.¹

II.1 Dinámica de la oferta y demanda agregadas

Durante los primeros seis meses de 2004 los componentes de la oferta agregada registraron incrementos anuales significativos. En particular, el valor real del PIB aumentó a una tasa anual de 3.8 por ciento, en tanto que las importaciones de bienes y servicios ascendieron a un ritmo anual de 10.2 por ciento. Ambas cifras son las mayores que se hayan registrado en los últimos siete semestres y propiciaron que la oferta agregada se expandiera a una tasa anual cercana a 5.5 por ciento.

En términos ajustados por estacionalidad, el PIB tuvo variaciones trimestrales de 1.3 y 1.2 por ciento durante el primero y segundo trimestres de 2004, es decir, se expandió a ritmos anualizados de 5.5 y 4.9 por ciento, respectivamente.²

¹ El buen desempeño de la IED estuvo impulsado, en parte, por las operaciones de compra de BANCOMER por parte del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA), así como la adquisición de APASCO que realizó HOLCIM, las cuales en conjunto ascendieron a 4 mil 790 millones de dólares.

² La discusión relativa al crecimiento de los componentes de la demanda y oferta agregada para el segundo trimestre se basa en estimaciones de la SHCP.

OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS, 2002-2004 1/
(Variación real anual)

| | Anual | | 2003 | | | | 2004 | |
|----------------------|-------|------|------|------|------|------|------|-------|
| | 2002 | 2003 | I | II | III | IV | I | II e/ |
| Oferta | 0.9 | 0.7 | 2.1 | -1.3 | 0.0 | 2.0 | 4.9 | 6.1 |
| PIB | 0.7 | 1.3 | 2.5 | 0.1 | 0.6 | 2.0 | 3.7 | 3.9 |
| Importaciones | 1.4 | -1.0 | 0.8 | -5.2 | -1.4 | 2.0 | 8.5 | 12.0 |
| Demanda | 0.9 | 0.7 | 2.1 | -1.3 | 0.0 | 2.0 | 4.9 | 6.1 |
| Consumo | 1.2 | 2.9 | 3.5 | 1.1 | 4.1 | 3.1 | 3.2 | 3.4 |
| Privado | 1.3 | 3.0 | 3.7 | 0.8 | 4.3 | 3.2 | 3.7 | 3.9 |
| Público | 0.1 | 2.5 | 1.4 | 3.1 | 2.6 | 2.8 | -0.3 | 0.3 |
| Formación de capital | -1.0 | -0.4 | 0.5 | -3.6 | 0.8 | 0.8 | 4.5 | 5.8 |
| Privada | -4.0 | -5.7 | -2.1 | -8.1 | -4.4 | -8.6 | 4.0 | 6.9 |
| Pública | 14.2 | 22.4 | 16.8 | 22.1 | 26.8 | 22.7 | 7.1 | 1.3 |
| Exportaciones | 1.5 | 1.1 | 3.9 | -3.1 | -0.7 | 4.6 | 10.4 | 11.7 |

1/ Cifras preliminares.

Fuente: INEGI.

e/ Estimado

La expansión de la oferta respondió a un crecimiento elevado de los componentes de la demanda. La demanda agregada se vio impulsada por el dinamismo del mercado externo, en particular por el incremento ocasionado por el repunte de la actividad manufacturera estadounidense, que se reflejó en un aumento en el volumen de las transacciones comerciales del sector industrial mexicano. Aunado a lo anterior, también se observó una expansión importante y más balanceada del gasto interno, dentro del cual destacó la recuperación de las erogaciones destinadas a la inversión fija bruta, en tanto que el gasto en consumo mantuvo su ritmo de crecimiento.

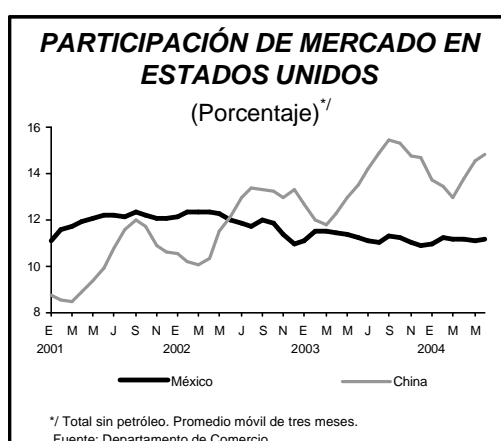
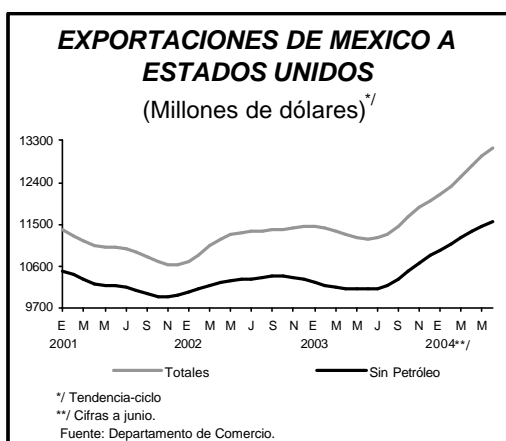
Al interior de la demanda agregada, el rubro más dinámico fue el de las exportaciones de bienes y servicios, el cual se incrementó a una tasa anual de 11.1 por ciento. Sobre este último punto vale la pena comentar que durante marzo de 2004 las exportaciones totales de mercancías mexicanas alcanzaron su nivel más elevado en la historia (16 mil 591.5 millones de dólares). Este hecho fue el resultado de la combinación de varios factores. En primer lugar, del dinamismo de las ventas al exterior de productos manufacturados; en segundo, de que el precio internacional de la mezcla mexicana de petróleo crudo de exportación alcanzara niveles históricamente elevados; y tercero, del incremento en el precio de algunas materias primas, lo que incentivó la exportación de diversos productos agropecuarios y extractivos.³

Entre enero y julio de 2004 las exportaciones totales de mercancías se ubicaron en 105 mil 833.8 millones de dólares, es decir, 13.4 por ciento por arriba de las registradas un año antes. Dentro de las exportaciones totales de mercancías, las manufactureras acumularon un crecimiento anual de 12.5 por ciento, en tanto que las petroleras hicieron lo propio a un ritmo de 18.1 por ciento. Asimismo, las exportaciones agropecuarias y extractivas se expandieron 12.7 y 90.4 por ciento respecto del valor alcanzado en los primeros siete meses de 2003.

³ Durante los primeros seis meses de 2004 los productos agropecuarios y extractivos que registraron los mayores avances en el comparativo anual fueron: legumbres y hortalizas frescas, frutas frescas y ganado vacuno, así como cobre y zinc.



La rapidez con que han respondido las exportaciones manufactureras a la recuperación de la actividad fabril en la Unión Americana permite disipar la duda que prevalecía sobre la fortaleza del vínculo de nuestra economía con la de aquella nación. Sin embargo, a pesar del acelerado ritmo de crecimiento registrado en las exportaciones de manufacturas en los meses recientes (12.5 por ciento), México aún no recupera la participación de mercado en Estados Unidos que había alcanzado en 2002. En ese año dicha participación fue de 12.9 por ciento, en tanto que entre 2003 y 2004 se ha mantenido relativamente constante alrededor de 12.1 por ciento. Esto significa que otras economías han tenido un desempeño exportador hacia Estados Unidos más dinámico que el nuestro, particularmente China. En el caso de las exportaciones totales de esta nación asiática a la Unión Americana, en el primer semestre de 2004 se observa una tasa de crecimiento anual de 28.8 por ciento

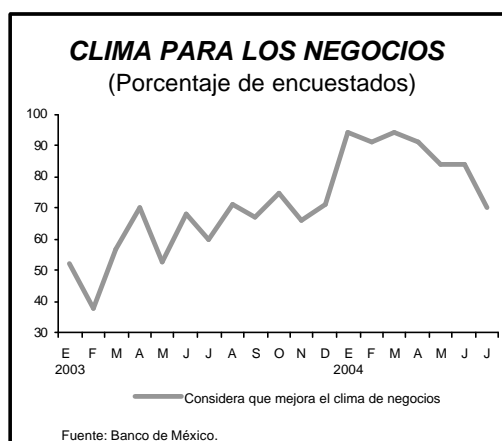
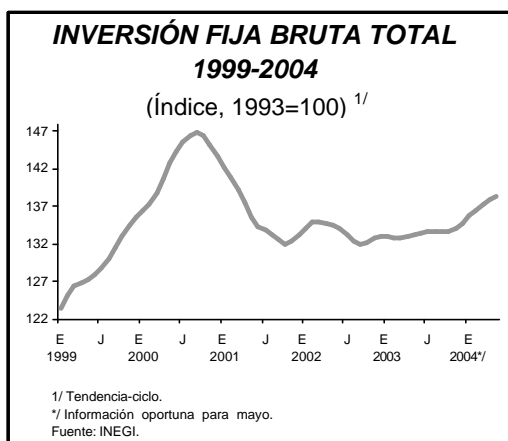


En este sentido, cobra urgencia la puesta en marcha de reformas estructurales que permitan modernizar la planta productiva y elevar la productividad de la mano de obra de México.

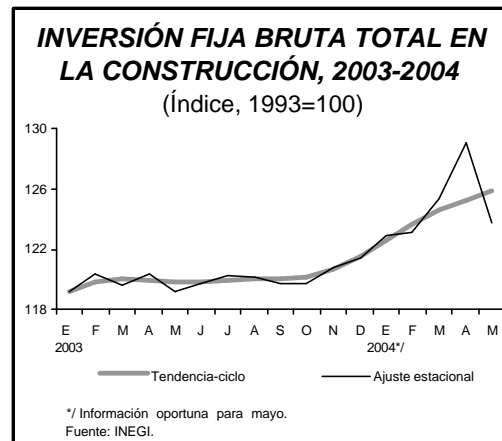
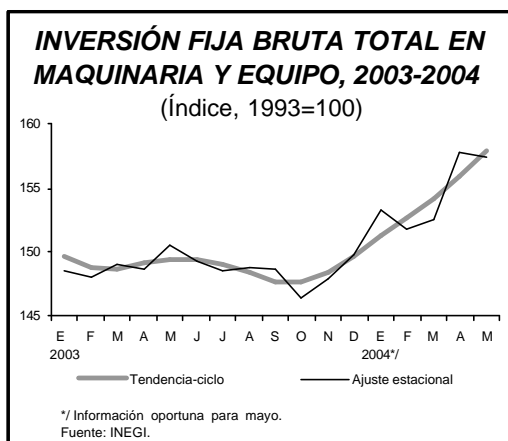
Por los que se refiere a los gastos destinados a la formación bruta de capital, también es preciso señalar que éstos experimentaron un incremento sustancial a causa de la recuperación económica. A tasa anual, el valor real de la inversión total aumentó 5.1 por ciento en los primeros seis meses de 2004.

Esta cifra estuvo compuesta por un mayor gasto del sector privado (5.4 por ciento), así como por un incremento de las erogaciones públicas destinadas a la formación bruta de capital fijo (4.2 por ciento).

El resultado de la inversión privada constituye un elemento alentador, puesto que este rubro de la demanda no había registrado incremento alguno en los seis trimestres previos. Asimismo, cabe destacar que al mes de junio de 2004 la inversión pública acumuló nueve trimestres consecutivos con tasas anuales de crecimiento positivas.



La composición del crecimiento de la inversión estuvo dada por un aumento anual de 4.6 por ciento en los gastos destinados al sector de la construcción, en tanto que la adquisición de maquinaria, equipo de transporte y otros de origen importado se incrementó a un ritmo de 7.3 por ciento respecto del primer semestre de 2003. A ritmos más moderados, la inversión destinada a la compra de maquinaria y equipo nacional también aumentó, a una tasa anual de 3.6 por ciento.



Por su parte, el consumo agregado registró una variación anual cercana a 3.3 por ciento, en términos reales. Este rubro estuvo enteramente impulsado por la expansión anual de 3.8 por ciento de los gastos del sector privado, puesto

que las erogaciones públicas en consumo no mostraron variación anual alguna en los primeros seis meses de 2004.

Entre los factores que contribuyeron a la expansión del consumo privado se encuentran los siguientes:

- Recuperación sustancial del empleo formal. Según las cifras de afiliación de trabajadores al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), el número de plazas aumentó 280 mil 938 durante los primeros siete meses de 2004.
- Incremento del poder adquisitivo del salario. Durante el periodo enero-julio del año en curso los salarios contractuales de jurisdicción federal registraron en promedio un aumento nominal de 4.4 por ciento. Por su parte, en los primeros seis meses de 2004 los salarios en la industria manufacturera y maquiladora aumentaron en términos reales a tasas anuales superiores a 2.5 por ciento.
- Mayor disponibilidad de crédito al consumo, bancario y no bancario. En julio de 2004 la cartera de crédito vigente de la banca comercial al consumo creció en términos reales a una tasa anual de 46.7 por ciento. Por su parte, el financiamiento no bancario al consumo registró un incremento real anual de 26.6 por ciento al cierre del segundo trimestre.⁴

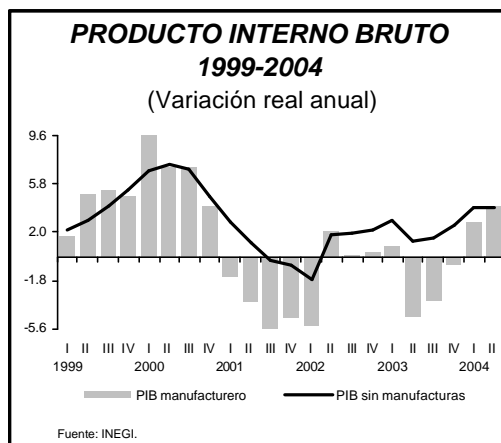
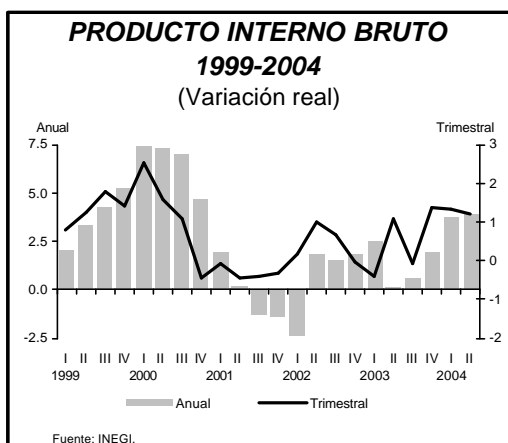
De esta manera, la evolución de los diferentes componentes del gasto agregado permitió que los determinantes del crecimiento estén mejor distribuidos y, por lo tanto, que la recuperación sea menos vulnerable a factores que afectan a un sector en particular.

II.2 Comportamiento sectorial de la producción

La recuperación de la actividad manufacturera en México permitió que los componentes de la producción industrial tuvieran un desempeño más homogéneo. Ello contribuyó de manera directa al crecimiento del PIB, puesto que se sumó a los procesos expansivos que ya experimentaban tanto el sector agropecuario como el de servicios. Durante el primer semestre de 2004, el crecimiento de 3.8 por ciento de la economía estuvo compuesto por incrementos anuales de 4.1 y 3.5 por ciento en el valor real de los servicios y la producción industrial, respectivamente, en tanto que el volumen de la producción agropecuaria se expandió a una tasa anual de 4.9 por ciento.

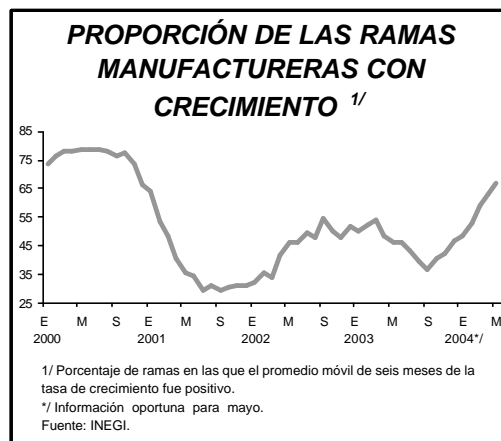
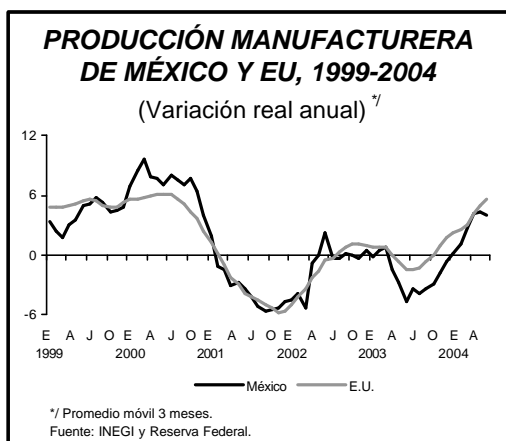
Dentro de la actividad industrial se observó un repunte importante del sector manufacturero. En términos ajustados por estacionalidad este sector experimentó crecimientos trimestrales de 1.8 y 1.0 por ciento durante el primero y

⁴ El crecimiento real del crédito no bancario al consumo en el segundo trimestre de 2004 estuvo principalmente impulsado por el incremento anual en términos reales de 44.6 por ciento en el financiamiento a través de tarjetas de crédito no bancarias, así como por el financiamiento otorgado al consumo a través de Sofoles y SAPs el cual creció 10.8 por ciento en términos reales.



segundo trimestres de 2004, lo cual implica una expansión anualizada de 5.6 por ciento. De esta manera, el valor real de la producción manufacturera aumentó 3.4 por ciento respecto del nivel alcanzado durante el periodo enero-junio de 2003.

Dentro de las actividades manufactureras la recuperación ha sido bastante generalizada ya que cada vez un mayor porcentaje de las ramas registra tasas de crecimiento positivas, sobre todo aquellas ramas cuya producción está más orientada al mercado externo o que tiene vínculos más estrechos con el sector manufacturero estadounidense. Al cierre del segundo trimestre de 2004, alrededor del 70 por ciento de las ramas manufactureras presentaba tasas positivas de crecimiento en su producción.

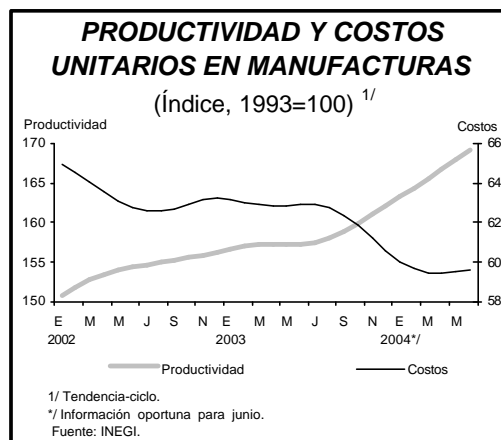


La productividad en el sector manufacturero también ha mostrado una recuperación sustancial desde septiembre de 2003. En particular, en los primeros seis meses de 2004 la productividad del trabajo en las manufacturas se incrementó a una tasa anual de 5.4 por ciento, superior incluso a la observada en 2000. Las ganancias en productividad propiciaron que durante la primera mitad de 2004 hubiera una reducción de 4.7 por ciento en los costos unitarios de la mano de obra, lo cual constituye el mayor descenso desde 1997.

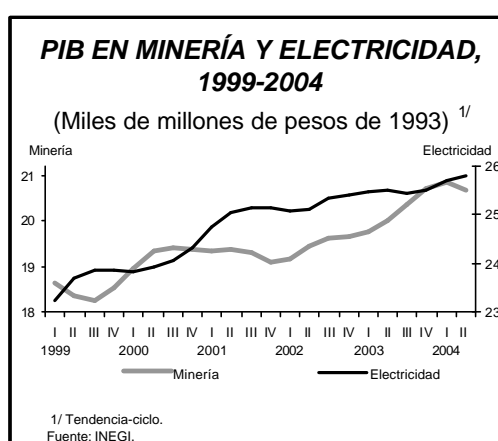
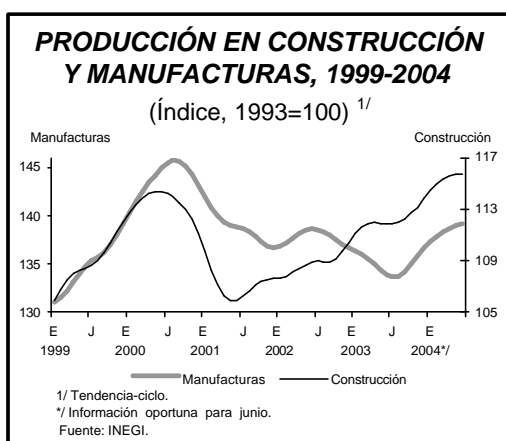
PRODUCTIVIDAD Y COSTOS UNITARIOS EN MANUFACTURAS
(Variación promedio anual)

| | Productividad | Costos |
|---------|---------------|--------|
| 1999 | 1.9 | -1.0 |
| 2000 | 4.8 | 1.2 |
| 2001 | 0.8 | 6.1 |
| 2002 | 4.9 | -2.8 |
| 2003 | 3.0 | -1.6 |
| 2004 */ | 5.4 | -4.7 |

*/ Corresponde a enero-junio.
Fuente: INEGI.



Del mismo modo, en la primera mitad de 2004 el volumen de la producción del sector de la construcción experimentó un crecimiento real anual de 4.6 por ciento y un incremento anualizado de 5.1 por ciento en cifras ajustadas por estacionalidad, lo cual fue resultado directo del impulso que el Gobierno Federal le imprimió al desarrollo de proyectos de edificación para vivienda, hospitales y clínicas; y de infraestructura en varios sectores, entre los que destacan energía, comunicaciones y transporte.

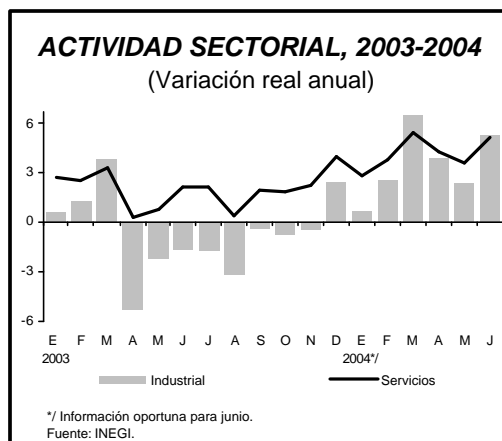
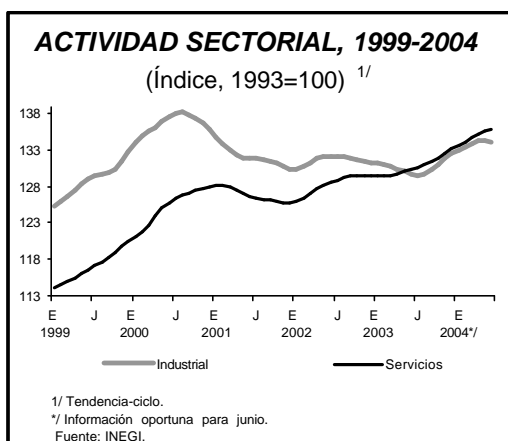


Por su parte, las cifras ajustadas por estacionalidad de la producción minera y la generación de electricidad, gas y agua tuvieron un comportamiento heterogéneo, ya que después de crecer a tasas trimestrales de 0.9 y 1.5 por ciento durante el periodo enero-marzo, sufrieron una caída de 1.7 y 0.2 por ciento, respectivamente, en el segundo trimestre del año. En el comparativo anual, el valor real de la producción de estas industrias creció a tasas de 4.3 y 1.1 por ciento en los primeros seis meses de 2004.

En conjunto, la producción industrial del país se ha recuperado durante los últimos meses. Al cierre de 2003 este sector creció a una tasa anual de 0.3 por ciento, en tanto que durante el primer y segundo trimestres de 2004 lo hizo en 3.2 y 3.8 por ciento, respectivamente. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que la producción industrial se expandió a una tasa anualizada de 5.7 por ciento en los primeros seis meses de 2004, convirtién-

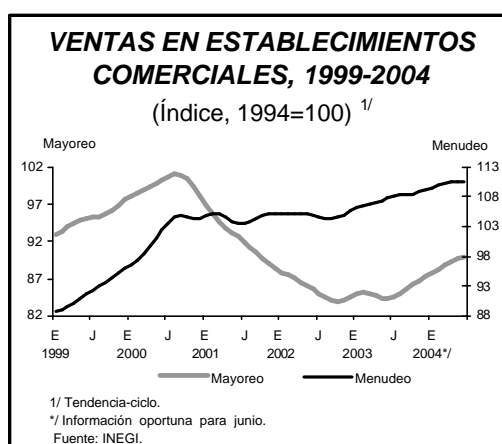
dose así en una de las actividades productivas más dinámicas de la economía.

El sector terciario también ha experimentado mayores niveles de actividad. Durante los últimos tres meses de 2003 la oferta real de servicios creció a una tasa anual de 2.6 por ciento, mientras que en el periodo enero-marzo y durante el segundo trimestre de 2004 lo hizo a ritmos de 4.1 por ciento, en ambos casos. En cifras ajustadas por estacionalidad, la evolución favorable que registraron los servicios durante la primera mitad de 2004 se materializó en una expansión anualizada de 4.5 por ciento.



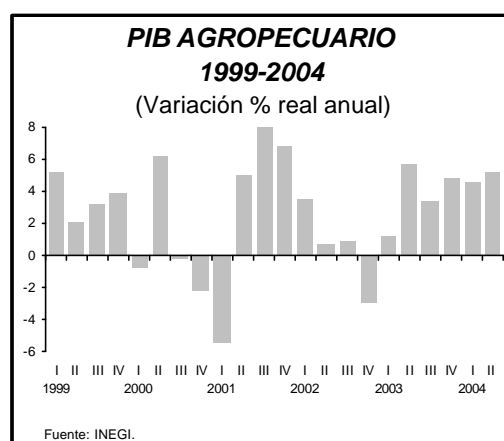
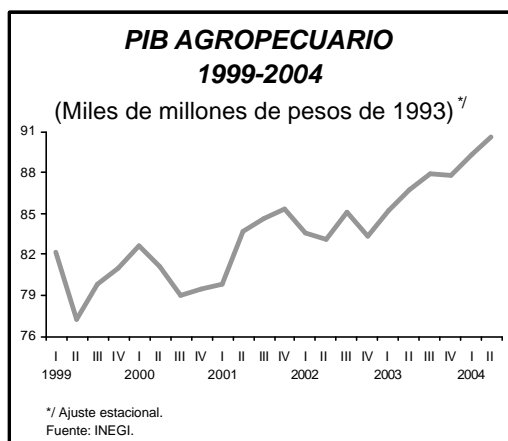
Dentro del sector servicios, las actividades de transporte, los servicios financieros y el comercio fueron las más dinámicas. En términos ajustados por estacionalidad el transporte creció a un ritmo anualizado de 9.0 por ciento; en tanto que los servicios financieros y las actividades comerciales lo hicieron, respectivamente, a tasas anualizadas de 4.8 y 3.6 por ciento durante los primeros seis meses del año.

Actualmente, el dinamismo de las actividades comerciales descansa sobre un comportamiento más balanceado de las ventas respecto de lo que sucedió durante la fase recesiva del ciclo económico cuando el comercio al mayoreo se deprimió de manera importante. Así, desde julio de 2003 el valor de las ventas realizadas en los establecimientos comerciales dedicados al mayoreo se recuperó de manera sustancial. Durante los primeros seis meses de 2004 la actividad comercial al mayoreo registró una expansión anual de 6.5 por ciento. En los mismos términos, pero a un ritmo más moderado, las ventas al menudeo crecieron a la velocidad inercial que han mostrado desde mediados de 2002, ligeramente superior a 3.3 por ciento para el lapso referido.



En resumen, la expansión del sector servicios ha sido el resultado de la reactivación de la producción industrial, del vigor que prevalece en el consumo agregado y del repunte de las transacciones comerciales de México con el exterior.

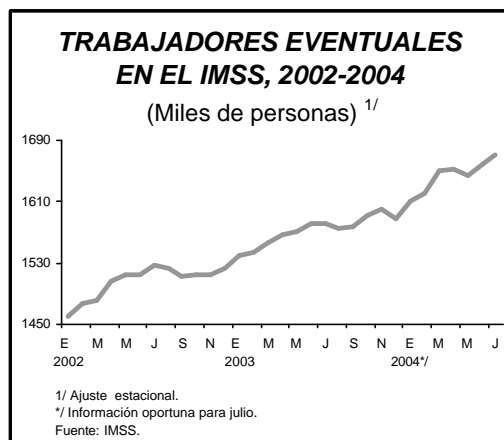
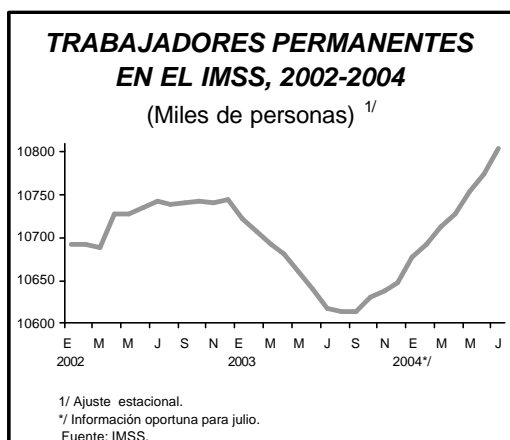
Por lo que hace a la evolución del sector agropecuario cabe señalar que éste se ha beneficiado de una serie de programas de apoyo diseñados con la intención de aumentar la productividad del campo. Lo anterior ha propiciado la expansión del sector. En particular, el aumento de la superficie sembrada del ciclo otoño-invierno 2003-2004, así como a la superficie cosechada del ciclo primavera-verano 2004, han derivado en una mayor producción de maíz, jitomate, trigo, arroz palay, sandía, plátano, melón, durazno, café cereza, aguacate, naranja, soya, cebolla, chile verde y sorgo, entre otros. En los primeros seis meses de 2004 el valor real de la producción agropecuaria creció a una tasa anual de 4.9 por ciento. En términos ajustados por estacionalidad, el volumen de la producción de este sector se expandió a un ritmo anualizado de 6.4 por ciento durante la primera mitad de 2004.



II.3 Situación del mercado laboral

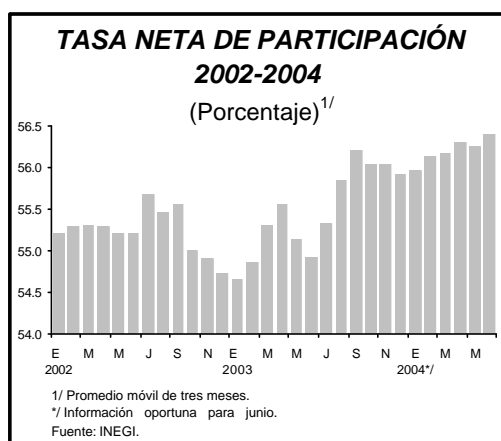
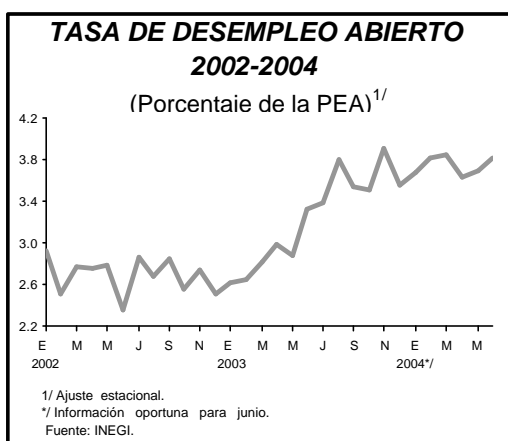
La fase de expansión por la que atraviesa la economía mexicana se ha ido extendiendo a un mayor número de actividades productivas y ha propiciado una generación significativa de empleos formales.

Las cifras de trabajadores afiliados al IMSS revelan la creación de 280 mil 938 nuevos puestos de empleo durante los primeros siete meses de 2004, lo cual implica un incremento de 2.3 por ciento con respecto al cierre de 2003, la mayor magnitud para un periodo similar en los últimos cuatro años. De ellos, 161 mil 979 personas se han contratado bajo la modalidad de trabajadores permanentes, en tanto que el resto (118 mil 959) ha sido afiliado al IMSS como eventuales. Cabe señalar que –según cifras ajustadas por estacionalidad– la afiliación de trabajadores permanentes ha aumentado de forma continua y sistemática desde septiembre de 2003; por su parte, la contratación de eventuales conserva una tendencia positiva que se extiende por más de 30 meses.



Los registros de trabajadores permanentes afiliados al IMSS advierten una recuperación del empleo en prácticamente la totalidad de las actividades económicas, salvo en las comerciales. En particular, durante los primeros siete meses de 2004 el sector servicios contrató 69 mil 666 personas más (1.64 por ciento), convirtiéndose así en el mayor empleador en términos absolutos. De manera similar, el sector manufacturero incrementó su planta laboral en 60 mil 924 trabajadores (1.87 por ciento), mientras que en la construcción se incorporaron 25 mil 967 trabajadores permanentes (6.75 por ciento). En contraste, el sector comercio despidió a 5 mil 37 empleados, es decir, redujo su nivel de empleo 0.23 por ciento.

Sin embargo, el incremento en el número de trabajadores afiliados al IMSS no se ha traducido todavía en una reducción significativa de la tasa de desempleo. Durante los primeros seis meses de 2004 la TDA a nivel nacional se ubicó en 2.7 por ciento de la PEA, mientras que un año antes ésta fue de 2.1 por ciento. El deterioro de la TDA se debe, fundamentalmente, a que la tasa neta de participación económica (TNPE), es decir, el porcentaje de la población con 12 o más años de edad que está dentro del mercado laboral de forma activa (trabajando o buscando empleo), se ha incrementado a una mayor velocidad que a la que se generan las oportunidades de trabajo. Este incremento en la búsqueda de trabajo entre las personas que previamente estaban fuera del mercado laboral se atribuye a la misma recuperación económica, ya que ésta propicia un mayor optimismo por las oportunidades que



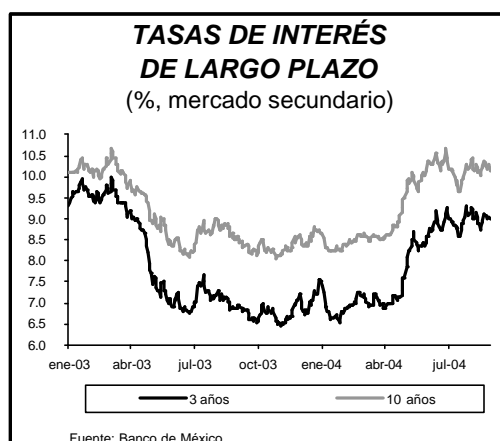
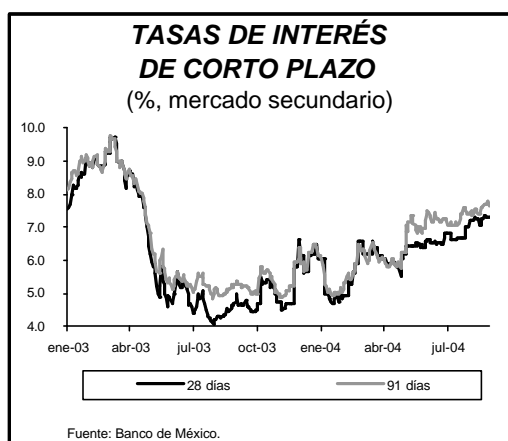
va generando y alienta una búsqueda más activa de empleo. Por ejemplo, en junio de 2003 en las ciudades con más de 100 mil habitantes la TNPE estaba en 55.1 por ciento y la TDA en 3.27 por ciento, en tanto que un año después estas tasas eran respectivamente 56.5 y 3.78 por ciento. En otras palabras, mientras la TNPE se incrementó en 1.4 puntos porcentuales en estas ciudades, la TDA lo hizo sólo en 0.51 puntos porcentuales.

II.4 Mercados Financieros en México durante 2004

Durante los primeros ocho meses de 2004 los mercados financieros nacionales transitaron de manera ordenada y bajo condiciones de estabilidad por un ciclo de recuperación económica. Los precios de los activos financieros reflejaron la fortaleza relativa con la que ha repuntado la economía, la percepción de fundamentos económicos sólidos en el país, las mejores perspectivas de la economía de los Estados Unidos y el inicio de una etapa de mayor restricción monetaria internacional, así como las acciones de política monetaria internas que buscan avanzar en la consolidación de la estabilidad de precios.

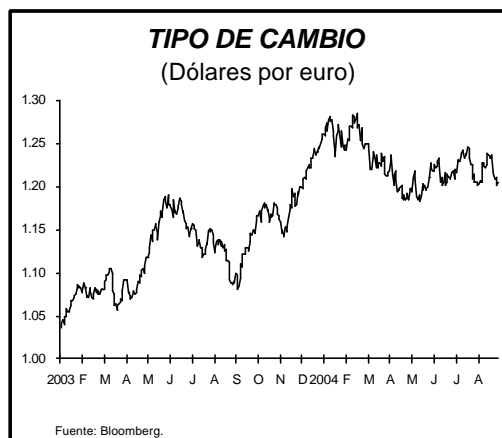
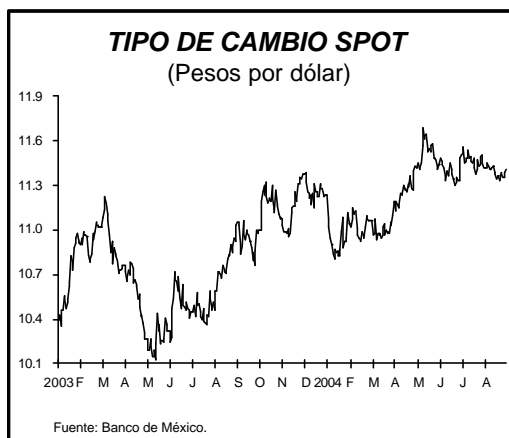
El riesgo país de México, medido a través de los diferenciales de rendimientos de los bonos soberanos mexicanos en el exterior respecto de los bonos del Tesoro estadounidense, se mantuvo con una tendencia decreciente en los primeros meses del año lo cual permitió que el gobierno realizara colocaciones en los mercados internacionales para prefinanciar los vencimientos externos en condiciones favorables. El riesgo país de México repuntó de manera temporal ante la incertidumbre financiera del segundo trimestre de 2004. Sin embargo, México es una de las pocas economías de América Latina, junto con Chile, que logró revertir el repunte del rendimiento de sus bonos de largo plazo en moneda extranjera de manera rápida.

Las tasas de interés han mostrado una trayectoria ascendente en congruencia con las tasas del exterior. La Junta de Gobierno del banco central aumentó en dos ocasiones el monto del "corto" en el primer trimestre, una en el segundo y dos en el tercer trimestre de 2004 con el objetivo de que las condiciones financieras internas reflejaran la mayor astringencia monetaria en los Estados Unidos y se evitara la contaminación de las expectativas de inflación

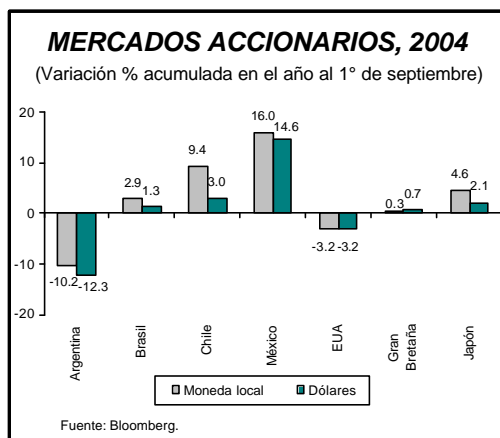


de mediano plazo ante el incremento que registró la inflación en los primeros ocho meses del año, el cual ha estado asociado a perturbaciones de oferta.

El tipo de cambio del peso respecto del dólar también se ha ajustado de manera ordenada ante las fluctuaciones en los mercados financieros del exterior. A principios del año el peso se fortaleció ligeramente respecto del cierre del año anterior. Posteriormente, el tipo de cambio se depreció, en un entorno de volatilidad financiera externa, ante la expectativa de un inminente incremento en la restricción monetaria en los Estados Unidos. A partir de entonces, la paridad comenzó a recuperarse y al cierre de agosto se situó 1.3 por ciento por arriba del nivel registrado el último día de 2003.



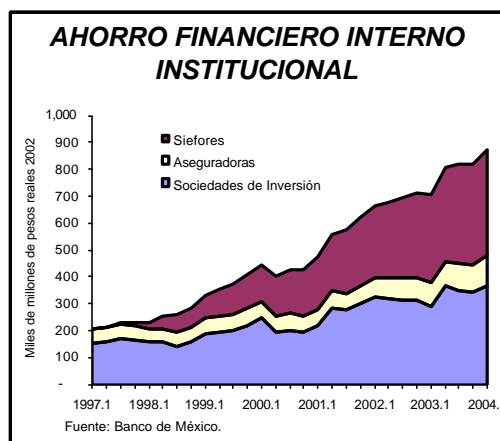
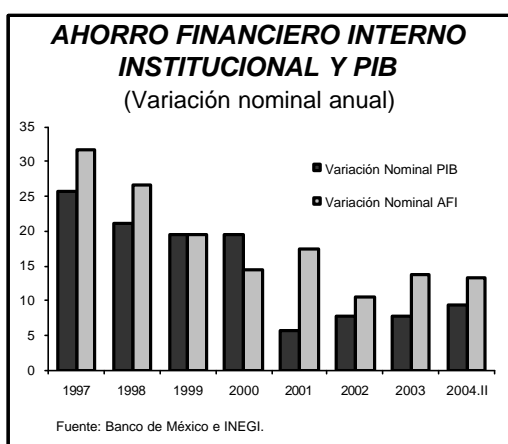
La solidez de la recuperación económica se ha reflejado en las expectativas de utilidades de las empresas, lo que a su vez influye en los precios de las acciones que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV). La bolsa aumentó ante el optimismo que generaron los anuncios de compra de los títulos de Apasco y del Grupo Financiero Bancomer por parte de sus socios mayoritarios en los primeros meses del año. Sin embargo, la volatilidad del segundo trimestre del año afectó, de manera adversa pero temporal, al mercado bursátil. A pesar de ello, la BMV ha sido una de las más rentables a nivel internacional durante 2004.



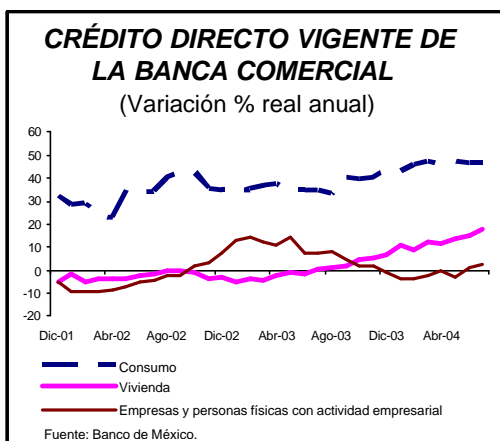
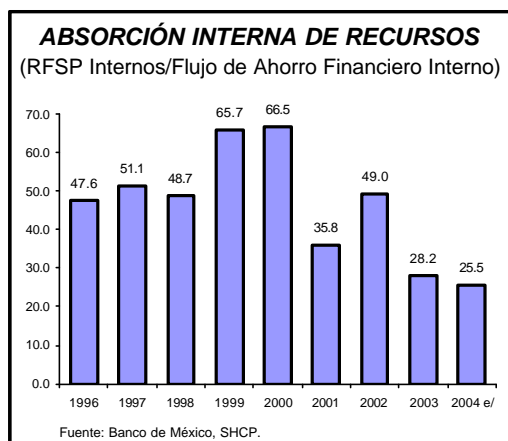
En 2003 y 2004 los agregados monetarios continuaron aumentando más que el producto nominal. De esta forma, el ahorro financiero interno ⁵ al mes de julio alcanzó una tasa de crecimiento real de 6.3 por ciento. Ello, es producto del proceso de la estabilidad macroeconómica y de la reducción de las tasas

⁵El ahorro financiero interno se define como el agregado monetario M3a menos Billetes y Monedas en Circulación.

de interés registrada en los años recientes. El entorno de estabilidad alcanzado y las reformas estructurales del sistema financiero, en particular la consolidación del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR), han permitido un incremento del ahorro financiero interno. El ahorro para el retiro se ha complementado con los crecimientos de los fondos de inversión y de las aseguradoras que también se han beneficiado por modificaciones recientes en el marco legal que regula al sistema financiero. Así, el crecimiento de estos ahorradores institucionales en México ha permitido el desarrollo de mercados de deuda de largo plazo en moneda nacional.



El mayor flujo de ahorro financiero interno y la prudencia fiscal han permitido incrementar la disponibilidad de financiamiento para el sector privado. El esfuerzo por alcanzar los objetivos de déficit en las finanzas públicas y la estabilidad de precios han ayudado a reducir los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) y a aumentar los montos que se financian internamente. De esta manera, la absorción interna de recursos financieros por parte del gobierno se redujo y alcanzó un promedio de 34.6 por ciento en el periodo 2001-2004, mientras que en el periodo 1998-2000 su promedio fue de 60.2 por ciento.



La menor absorción de recursos financieros internos por parte del Sector Público se ha reflejado en crecimientos reales del crédito para los hogares y

las empresas del país. El otorgamiento de crédito a través de la banca comercial ha aumentado, en particular para las familias a través de crédito para consumo y vivienda. Lo anterior ha complementado el crecimiento del crédito al sector privado por parte del sistema financiero no bancario. La cartera de crédito para la vivienda de las Sofoles, por ejemplo, ya es comparable a la cartera de crédito vigente para vivienda que tiene la banca comercial. Por su parte, las empresas han recurrido de manera creciente a la colocación de deuda de largo plazo en los mercados financieros internos, sobre todo a través de la emisión de Certificados Bursátiles.

II.5 Proyecciones para el cierre de 2004

II.5.1 Estimaciones del sector real

La evolución favorable que han mostrado diversos indicadores macroeconómicos permite advertir que el crecimiento anual del PIB durante 2004 será superior al contemplado originalmente. De hecho, los resultados económicos del primer semestre del año han incidido de forma directa sobre la opinión y los pronósticos de los analistas del mercado, quienes a lo largo del año han ido revisando a la alza sus expectativas sobre el crecimiento económico del país para 2004.

Entre los supuestos que sustentan esta modificación destacan los relacionados con el desempeño de la producción industrial y del PIB de la economía de Estados Unidos. Para estas variables también hubo una revisión al alza. Los analistas de la economía estadounidense prevén tasas de crecimiento anuales para 2004 más elevadas que las contempladas hace ocho meses, gracias a la recuperación de la actividad manufacturera y al aumento de los gastos en inversión no residencial. En concreto, para la producción industrial anticipan una expansión anual de 5.1 por ciento, en tanto que a finales de 2003 estimaban una tasa de 4.0 por ciento. Asimismo, para el PIB de 2004 prevén un crecimiento anual de 4.4 por ciento, mientras que los cálculos realizados al cierre del año pasado apuntaban hacia un ritmo de 3.8 por ciento.⁵

Bajo esta consideración, se anticipa que el PIB en México crecerá a una tasa anual de 4.0 por ciento, en términos reales, en lugar de la previsión original de 3.1 por ciento. Asimismo, se estima que el mayor dinamismo de la economía propiciará un aumento anual de 8.5 por ciento de las importaciones de bienes y servicios, superior en 4.8 puntos porcentuales a la cifra contemplada en los Criterios Generales de Política Económica de 2004 (CGPE04). De esta manera, la oferta agregada se habrá expandido a un ritmo anual de 5.2 por ciento.

La evolución de la demanda agregada, congruente con las proyecciones de crecimiento más recientes, está impulsada en gran medida por un vigoroso avance de las exportaciones de bienes y servicios. Se anticipa que este componente crezca a una tasa anual de 8.9 por ciento y contribuya en 3.0 puntos porcentuales al crecimiento de la economía. Asimismo,

⁵ Cifras de acuerdo al promedio de los analistas del mercado.

se prevé un mayor dinamismo de la inversión que el contemplado en el programa económico de 2004. Así, se espera que los gastos destinados a la formación bruta de capital fijo se incrementen a una tasa anual de 5.4 por ciento, es decir, 1.4 puntos porcentuales por arriba de la estimación elaborada en noviembre de 2003. La contribución de este agregado al crecimiento de la economía será de 1.0 punto porcentual. Por su parte, la evolución proyectada de los gastos en consumo se encuentra en línea con la estimación original y su tasa anual de crecimiento se eleva, ligeramente, de 3.2 a 3.3 por ciento.

**Oferta y demanda agregadas, 2004
(CGPE04 vs. cierre esperado)**

| | Variación real anual | | Contribución al crecimiento | |
|------------------------------------|----------------------|------------|-----------------------------|------------|
| | CGPE04 | Cierre | CGPE04 | Cierre |
| Oferta | 3.3 | 5.2 | 4.4 | 7.1 |
| PIB | 3.1 | 4.0 | 3.1 | 4.0 |
| Importaciones | 3.7 | 8.5 | 1.4 | 3.1 |
| Demanda | 3.3 | 5.2 | 4.4 | 7.1 |
| Consumo | 3.2 | 3.3 | 2.6 | 2.7 |
| Privado | 3.6 | 3.8 | 2.6 | 2.7 |
| Público | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Formación de capital ^{1/} | 4.0 | 5.4 | 0.8 | 1.0 |
| Privada | 5.1 | 6.7 | 0.8 | 1.0 |
| Pública | -1.0 | 1.2 | 0.0 | 0.1 |
| Exportaciones | 4.3 | 8.9 | 1.4 | 3.0 |

1/ No incluye variación de existencias.

e/ Cifras estimadas.

Fuente: SHCP.

La proyección del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se revisó significativamente a la baja, de 2.6 por ciento del PIB anticipado en los CGPE04 a 1.4 por ciento. Esta corrección se fundamenta en tres elementos: 1) Un desempeño mejor al estimado de las exportaciones manufactureras; 2) Un mayor precio internacional de la mezcla mexicana de petróleo crudo de exportación, que pasa de 20 a 29.2 dólares por barril; y 3) Un mayor flujo de transferencias hacia México derivado de las remesas enviadas por residentes en el extranjero.

Asimismo, se anticipa que la IED a finales de 2004 se ubique alrededor de 16 mil millones de dólares, esta cifra es superior al déficit de la cuenta corriente pronosticado para el año. En este sentido, las cuentas externas del país estarán sólidamente respaldadas por los flujos recibidos que son de inversión a largo plazo.

II.5.2 Estimaciones de finanzas públicas para el cierre de 2004

Se prevé que al cierre de 2004 el déficit público, sin considerar las erogaciones del Programa de Separación Voluntaria (PSV), se ubicará en 20 mil millones de pesos (0.3 por ciento del PIB estimado), monto congruente con lo establecido en el Presupuesto de Egresos de la Federación para 2004. En este

mismo sentido, se calcula que el superávit primario, definido como la diferencia entre los ingresos totales y los gastos distintos del costo financiero, será de 2.6 por ciento del PIB.

Se estima que se obtendrán ingresos presupuestarios por arriba de lo previsto en la Ley de Ingresos de la Federación de 2004 en 109.5 mil millones de pesos. Lo anterior se debe, fundamentalmente, a los ingresos adicionales provenientes de la actividad petrolera, producto del aumento en el precio del petróleo en los mercados internacionales, así como a los mayores ingresos propios de las entidades de control presupuestario directo distintas de PEMEX.

Se anticipa que la recaudación tributaria no petrolera se ubique ligeramente por debajo de lo previsto en la Ley de Ingresos de la Federación para 2004, y mostrará el mismo nivel real alcanzado en 2003. Esto último refleja el hecho de que en 2004 se derogaron el impuesto sustitutivo del crédito al salario y el impuesto especial de telecomunicaciones, lo que se vio compensado con el resultado de las medidas adoptadas por la administración tributaria para propiciar y facilitar el cumplimiento de las obligaciones fiscales, así como para combatir la evasión fiscal. Específicamente, se estima que la recaudación del IVA aumentará 4.4 por ciento en términos reales. Por su parte, se espera que los ingresos no tributarios del Gobierno Federal se ubiquen por abajo del monto programado.

En lo que se refiere al gasto programable del sector público se prevé que las ampliaciones que se deriven de los ingresos excedentes del ejercicio fiscal sumen alrededor de 83.9 mil millones de pesos. Dichos recursos se habrán orientado, fundamentalmente, al gasto de inversión en PEMEX y a infraestructura en las entidades federativas y a la aportación de recursos para el Fondo de Estabilización de los Ingresos Petroleros; todo ello, en estricto apego a lo establecido en el Decreto del Presupuesto de Egresos de la Federación para 2004.

Por su parte, se anticipa que el gasto no programable superará en 21.5 mil millones de pesos el monto programado, lo que se explica por el mayor pago de adeudos fiscales del ejercicio fiscal del año anterior y las mayores participaciones a las entidades federativas, lo que se compensará parcialmente con el ahorro que se registre en el costo financiero.

En el ejercicio del gasto programable se han privilegiado las erogaciones destinadas al desarrollo social, al combate a la pobreza y a la provisión de infraestructura productiva. En este contexto, se prevé que las asignaciones correspondientes a las aportaciones federales de los Ramos 33 y 25, aumentarán en conjunto 1.2 por ciento en términos reales. De igual forma, dentro del gasto programable destaca el aumento esperado de 4.2 por ciento en términos reales durante 2004 en los gastos destinados a salud y seguridad social.

Al cierre de 2004 se estima que la inversión física impulsada por el sector público, que incorpora los recursos ejercidos por terceros a través de inversión financiada (antes Pidiregas), aumente en términos reales con respecto

a 2003 y se ubique en alrededor de 4.0 por ciento del PIB. Dentro de ésta, se espera que la inversión física presupuestaria supere el monto aprobado como resultado de la aplicación de ingresos excedentes. Asimismo, se espera que la inversión social se incremente 1.0 por ciento en términos reales comparada con la realizada en 2003. Este indicador considera todas las erogaciones públicas que significan un servicio directo al ciudadano y que incrementan el capital físico y humano de la ciudadanía.

Por otra parte, durante 2004 se contempla que las erogaciones por concepto de servicios personales se reduzcan 0.8 por ciento en términos reales con respecto a 2003. Esta disminución refleja el ajuste realizado en el gasto asignado a funciones distintas a las de educación, de salud y seguridad social, y de justicia y seguridad, el cual se reduce 2.1 por ciento en términos reales

Al considerar los requerimientos financieros del sector público (RFSP), es decir, las necesidades de financiamiento que enfrenta el sector público para alcanzar sus objetivos de política, incluyendo los requerimientos derivados tanto de las actividades que realizan las entidades del sector público como aquéllas que realiza el sector privado por cuenta y orden del Gobierno Federal, al cierre de 2004 éstos se ubicarán previsiblemente en 1.8 por ciento del PIB, incluyendo las erogaciones del PSV. Esta proporción considera el efecto del canje de los Pagarés del Programa de Capitalización y Compra de Cartera (PCCC) que administra el Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB); si se excluye, los RFSP equivaldrían a 2.7 por ciento del PIB.

Por lo que se refiere a la inversión financiada, se estima un gasto ligeramente menor al proyectado. Cabe destacar que en 2004 la ejecución de la inversión financiada alcanzará su nivel máximo como porcentaje de la presupuestada desde el inicio de estos proyectos en 1996.

Para 2004, se estima que los requerimientos financieros del Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB) serán menores a lo programado debido al canje de los PCCC. El canje del Pagaré genera un beneficio de 115.8 mil millones de pesos para el erario público, de los cuales 63.8 mil millones de pesos se reflejan en los RFSP ya que corresponden a una recuperación de un activo, en tanto que los 52.0 mil millones de pesos restantes son ajustes contables que sólo reducen el saldo de la deuda pero no impactan el flujo de fondos del IPAB.

Por otra parte, se prevén mayores requerimientos financieros por parte del Fideicomiso de Apoyo para el Rescate de Autopistas Concesionadas (FARAC), derivados de la adquisición de derechos por la concesión de algunos tramos carreteros en resguardo de Caminos y Puentes Federales de Ingresos y Servicios Conexos (CAPUFE).

Con relación al crédito otorgado por la banca de desarrollo y los fondos de fomento a los sectores privado y social, se anticipa que éste será ligeramente inferior al monto autorizado por el H. Congreso de la Unión.

Requerimientos Financieros del Sector Público, 2003-2004
(% del PIB)

| | 2003 | 2004 | | |
|------------------------------------|------------|------------|------------|------------|
| | | Aprobado | Estimado | |
| | | | Con PCCC | Sin PCCC |
| I. Déficit público sin PSV | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| A. Ingresos presupuestarios | 23.7 | 22.7 | 23.4 | 23.4 |
| Petroleros | 7.9 | 7.1 | 8.4 | 8.4 |
| No petroleros | 15.8 | 15.6 | 15.0 | 15.0 |
| Tributarios | 10.1 | 10.1 | 9.7 | 9.7 |
| No tributarios | 1.4 | 1.5 | 1.2 | 1.2 |
| Organismos y empresas | 4.3 | 4.1 | 4.1 | 4.1 |
| B. Gasto neto presupuestario | 24.2 | 23.0 | 23.6 | 23.6 |
| Programable pagado | 17.7 | 16.4 | 17.0 | 17.0 |
| No programable | 6.4 | 6.6 | 6.6 | 6.6 |
| Costo financiero | 2.8 | 3.0 | 2.8 | 2.8 |
| Participaciones | 3.3 | 3.4 | 3.4 | 3.4 |
| Adefas y otros | 0.3 | 0.2 | 0.4 | 0.4 |
| C. Déficit no presupuestario | -0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| II. Déficit público con PSV | 0.6 | 0.3 | 0.4 | 0.4 |
| III. Ajustes | 1.9 | 2.4 | 1.5 | 2.3 |
| PIDIREGAS | 1.1 | 1.5 | 1.4 | 1.4 |
| IPAB | 0.3 | 0.3 | -0.5 | 0.3 |
| Adecuación de registros | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| Programa deudores | 0.0 | -0.1 | -0.1 | -0.1 |
| FARAC | 0.0 | 0.1 | 0.2 | 0.2 |
| Intermediación financiera | 0.4 | 0.5 | 0.4 | 0.4 |
| IV. RFSP (II+III) | 2.5 | 2.7 | 1.8 | 2.7 |
| Sin ingresos no recurrentes | 3.2 | 3.3 | 2.3 | 3.2 |

Nota: Las sumas pueden no coincidir debido al redondeo.

III. LINEAMIENTOS DE POLÍTICA ECONÓMICA PARA 2005

La evolución económica reciente dejó claro que se mantiene el vínculo entre la economía nacional y el ciclo industrial internacional. Sin embargo, también es evidente que las tasas de crecimiento registradas no son suficientes para resolver a la velocidad deseada las necesidades de la población. Asimismo es importante reducir la actual sincronía de la economía nacional con la de los Estados Unidos, fortaleciendo las fuentes internas de crecimiento. Sólo será factible lograr estos dos objetivos si se reactiva el crecimiento elevado y sostenido de la productividad. Por eso en 2005 la política económica estará enfocada en generar los consensos necesarios para avanzar en los procesos de reforma estructural y en consolidar la estabilidad macroeconómica.

III.1 Agenda estructural

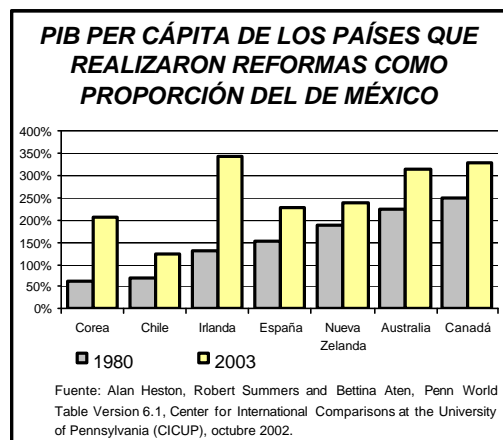
El diseño de una estrategia de largo plazo, enfocada a incrementar la productividad de los factores de la producción, es un elemento esencial en el desarrollo económico del país. Dicha estrategia complementa la buena consecución de políticas macroeconómicas y financieras tendientes a propiciar un entorno favorable para la puesta en marcha de diversas actividades productivas.

La experiencia internacional indica que los países que han sido exitosos en sus procesos de reformas para incrementar la productividad han perseverado a lo largo de varios años en ese esfuerzo y lo han renovado. En estas experiencias es posible distinguir diversos periodos en los que se concentran las reformas, así como patrones comunes en las políticas públicas que han sido efectivas. Así, respecto de los periodos de reforma en dichos países, cada vez que se percibió un debilitamiento en el crecimiento de la productividad —es decir, en los impactos de las reformas—, comenzó un nuevo impulso reformador que permitió a esas economías regresar a una senda de crecimiento acelerado. Chile en América Latina, Corea del Sur y Singapur en Asia, España e Irlanda en Europa y otros países miembros de la OCDE como Canadá, Australia y Nueva Zelanda, han llevado a cabo reformas cruciales en los campos fiscal y comercial, privatizaciones, desregulación, reforma laboral, apertura a la competencia de los sectores energético y de telecomunicaciones, y un decidido combate a los monopolios. Los efectos de estos procesos son claros e inobjetables, mientras que en 1980 el PIB per cápita promedio de estos países era 154 por ciento del de México; en 2003, esta proporción pasó a 255 por ciento.¹

Entre las economías emergentes de América Latina, Chile se ha convertido en una referencia común para hablar de un proceso exitoso de reformas estructurales, por registrar las tasas de crecimiento más altas de la región en los últimos años. Durante la década de 1990 el ingreso per cápita en Chile creció

¹ Fuente: Alan Heston, Robert Summers and Bettina Aten, Penn World Table Version 6.1, Center for International Comparisons at the University of Pennsylvania (CICUP), octubre 2002 (2003 excluye Singapur por falta de información).

a una tasa promedio anual de 4.69 por ciento, superior al 0.7 que en promedio registraron el resto de las economías de la región. Ello permitió que entre 1990 y 2000 la pobreza en Chile se redujera casi a la mitad, pasando de 38.6 a 20.6 por ciento, un porcentaje relativamente bajo en la región Latinoamericana. En 1980 el PIB per cápita de Chile era 29 por ciento inferior al de México, hoy es 23 por ciento superior.



México tiene que fortalecer sus fuentes internas de crecimiento. La estabilidad macroeconómica –que debe cuidarse y mejorarse constantemente– es condición necesaria pero no suficiente para este propósito. De ahí que deba tomarse lo mejor de estas exitosas experiencias de reforma. El denominador común de estas reformas –sean en cualquier ámbito– es que buscan explícitamente incrementar la productividad, como la llave para generar un crecimiento sostenido y una mejor distribución de la riqueza.

Por ello, es apremiante dar celeridad a la implementación del programa de reformas estructurales establecido por la actual administración, y que comprende seis grandes vertientes que están aún por transitarse: las reformas energética, laboral, fiscal, al sistema de pensiones, al régimen fiscal y corporativo de Pemex y al proceso presupuestario.

- La reforma energética busca favorecer la competitividad del aparato productivo nacional mediante dos contribuciones básicas: la disminución de los costos de las fuentes de energía y el incremento de la calidad de dichos insumos. Con ese fin se busca hacer más eficiente el funcionamiento y la administración de las empresas paraestatales para ofrecer servicios a precios competitivos. Además, se pretende favorecer una mejor explotación de los recursos, promoviendo una mayor participación del sector privado en la inversión que requiere la industria energética. Ambas directrices redundarán en la liberación de una cantidad importante de recursos públicos que podrán canalizarse, entonces, a la atención de las necesidades sociales más apremiantes.
- La reforma laboral busca impulsar una nueva cultura que amplíe las oportunidades de desarrollo de los trabajadores y que aliente la productividad de la mano de obra. En particular, se pretende establecer un marco regulatorio flexible que promueva y agilice la contratación de trabajadores y, al mismo tiempo, conduzca a remuneraciones más elevadas que tengan sustento en las ganancias en productividad. Asimismo, se busca dotar de transparencia y certidumbre jurídica a las relaciones obrero-patronales, facilitando y respaldando así el desarrollo de proyectos productivos.

- En los últimos años se ha tenido un manejo responsable de las finanzas públicas, sin embargo los resultados positivos han sido apoyados por el aumento de los ingresos no recurrentes y petroleros. Al mismo tiempo, el sistema tributario mantiene tasas diferenciales y exenciones que limitan su capacidad recaudatoria. En este sentido, los resultados de los trabajos y las propuestas presentadas en la Convención Nacional Hacendaria indican claramente la dirección en que deben moverse nuestros sistemas tributario y de coordinación fiscal para lograr un sistema fiscal que mantenga finanzas públicas sanas, dote de mayor certidumbre a los ingresos, y por tanto a los gastos del sector público, y mediante el cual se logre una reorientación de los recursos públicos hacia la atención de las necesidades sociales más urgentes.
- Al ser reformada la Ley del Seguro Social en 1997, no se hicieron modificaciones paralelas al sistema de pensiones del ISSSTE. La transición demográfica y el aumento de las prestaciones, sin el correspondiente aumento de las contribuciones, ha generado un déficit actuarial y de flujo de caja insostenible.

Actualmente, el fondo de pensiones del ISSSTE hoy funciona como un sistema de reparto, donde las contribuciones de los trabajadores actuales pagan las pensiones de los trabajadores jubilados. En 1959, año en que fue creado el Instituto, la estructura poblacional -más trabajadores jóvenes que personas en retiro- le permitió acumular recursos y destinarlos a objetivos de mayor demanda en aquel tiempo, como la construcción de clínicas y hospitales. Sin embargo, la estructura demográfica actual se ha modificado radicalmente: hay un mayor número de personas cerca de la edad de retiro y menos jóvenes que sustituyan a esos trabajadores.

Congruente con este diagnóstico y con las acciones propuestas en la Mesa III de Deuda Pública de la Convención Nacional Hacendaria, se propone crear un Sistema Nacional de Pensiones cuya base sean cuentas individuales y una Pensión Mínima Garantizada, de manera que se asegure la equidad y la certidumbre en la pensión del trabajador. Las pensiones deberán ser susceptibles de transferirse aun cuando el trabajador pase del sector público al privado o viceversa (portabilidad) y de heredarse a voluntad de su titular. No deben soslayarse los beneficios que con esta reforma obtendrían los servidores públicos. En particular, la portabilidad les permitirá una mayor movilidad laboral, ya que, a diferencia de lo que sucede con el régimen actual, al decidir emplearse en el sector privado o por cuenta propia conservarían los recursos acumulados en su cuenta individual durante el tiempo que prestaron sus servicios al Estado. Esta reforma también permitirá incrementar el ahorro interno de largo plazo, reducir la carga financiera sobre las generaciones futuras y limitar el crecimiento de las obligaciones contingentes del Estado.

- Como se ha mencionado, el buen desempeño de las finanzas públicas se ha sustentado en gran medida en los ingresos petroleros. El régimen fiscal vigente para Pemex es uno de los factores que ha contribuido a una situación financiera delicada para la empresa. El actual régimen fiscal también ha introducido una distorsión que desfavorece la explotación de nuevos yacimientos de petróleo de baja o mediana producción y de yacimientos de gas natural.

Para mejorar su situación financiera y elevar su capacidad de inversión es necesario promover un nuevo régimen fiscal para Pemex, el cual busque situar a esta empresa en igualdad de circunstancias respecto de otras empresas petroleras en los mercados internacionales. Asimismo, es necesario que el nuevo régimen eleve la rentabilidad de la inversión en proyectos de exploración y explotación de los yacimientos de potencial diferente y fomente la inversión en gas natural para disminuir la actual dependencia del exterior que tiene el país para el suministro de ese energético.

- Para la realización de las políticas públicas del Estado, es necesario contar con un marco legal que dé coherencia y certidumbre a los procesos de planeación, programación y presupuesto. Asimismo, es necesario contar con reglas fiscales permanentes que establezcan procedimientos definidos para el caso de una caída en ingresos y para la utilización de ingresos excedentes. Por lo anterior resulta importante reformar el actual proceso de asignación de los recursos públicos.

III.2 Fortalecimiento de la estabilidad macroeconómica

La política económica para 2005 busca establecer un ambiente macroeconómico estable que sea propicio para que el sector privado aumente la inversión y genere más y mejores empleos. Para ello, es condición necesaria la conducción responsable de las finanzas públicas, la cual contribuye a incrementar la disponibilidad de recursos para el consumo y la inversión del sector privado, a controlar la inflación y a reducir las presiones a la alza de las tasas de interés. Todo ello brinda una mayor certidumbre sobre la rentabilidad esperada de las inversiones. A su vez, al mantener tasas de interés moderadas se reduce el costo financiero del gobierno federal y se permite que las asignaciones presupuestarias al gasto social sean mayores.

Asimismo, la estabilidad macroeconómica contribuye a abatir la pobreza y a mejorar la distribución del ingreso. Como es por todos sabido, los episodios recurrentes de crisis macroeconómicas y financieras en nuestro país tuvieron efectos muy negativos sobre el bienestar de la población, en particular sobre los sectores más pobres. Por ejemplo, en las últimas tres crisis macroeconómicas, el salario mínimo real se deterioró en promedio un 19 por ciento. La estabilidad macroeconómica lograda en los últimos años ha permitido detener el proceso de deterioro del salario mínimo real y emprender una tendencia de recuperación. Así, a partir de 1999 el salario mínimo real se ha incrementado.

La recuperación macroeconómica y los programas de combate a la pobreza del Gobierno, se han manifestado claramente en los principales indicadores de pobreza. Entre los principales avances en este terreno, destacan:

- Entre 2000 y 2002, el ingreso corriente total se incrementó para todos los deciles, con excepción de los dos de mayores ingresos.
- Entre 2000 y 2002, el porcentaje de hogares por debajo del umbral de pobreza alimentaria se redujo de 18.6 a 15.2 por ciento.
- En 2000 el ingreso en el 25.3 por ciento de los hogares no era suficiente para cubrir las necesidades de alimentación, educación y salud. Esta proporción se redujo a 21.1 por ciento en 2002.
- Entre 2000 y 2002, el porcentaje de hogares cuyo ingreso no resultaba suficiente para cubrir las necesidades de alimentación, educación, salud, vestido, calzado, vivienda y transporte público, se redujo de 45.9 a 44.1 por ciento.

Los indicadores anteriores muestran una reducción de la pobreza, de acuerdo a todas las definiciones existentes, y una mejoría en la distribución del

ingreso. Estos resultados son alentadores, particularmente en el contexto económico global adverso de los últimos años. A pesar del bajo crecimiento de la economía mexicana en el periodo 2001-2002, causado fundamentalmente por factores externos, la recuperación del salario real y la reducción en los índices de pobreza reflejaron una de las principales ventajas de la mayor estabilidad macroeconómica.

Para contribuir al aumento del empleo formal se propone mantener la inversión impulsada del sector público en niveles elevados, dando prioridad a aquellos proyectos con un mayor impacto sobre el mismo.

Asimismo, las finanzas públicas enfrentan presiones importantes: la reducción esperada en los precios del petróleo, el crecimiento del gasto en pensiones y las mayores erogaciones para la amortización de inversión financiada. Además, los RFSP son todavía elevados. Por todo ello se propone continuar el esfuerzo de reducción del déficit público, elevar la eficiencia del sistema tributario y orientar el gasto público hacia aquellos renglones más apremiantes para el país.

III.2.1 Política fiscal

Para el logro de los objetivos de estabilidad macroeconómica y financiera se reafirma el compromiso de reducir el déficit del sector público de forma que el equilibrio presupuestario se materialice en los próximos años, sin poner en riesgo desde luego el cumplimiento de las funciones propias del Estado. Esta estrategia fortalece a la economía nacional ante perturbaciones del exterior y permite que México sea una de las economías emergentes menos afectadas por la volatilidad financiera observada en meses recientes.

De acuerdo a la estimación de los ingresos públicos, a la disponibilidad esperada de recursos financieros y a las necesidades de gasto para que el Estado cumpla con sus obligaciones, se plantea como meta que en 2005 el déficit del sector público sea de 0.1 por ciento del PIB. La reducción propuesta del déficit tiene los siguientes objetivos:

- *Reducir la presión del sector público sobre los mercados crediticios.* Aunque el déficit tradicional se ha reducido en los últimos años, los RFSP aún son elevados, por lo que el sector público absorbe una proporción importante de los recursos financieros de la economía. La corrección gradual de esta situación, permitirá liberar recursos crediticios de los ahorradores para financiar proyectos productivos del sector privado y promover el crecimiento y desarrollo económicos.
- *Hacer frente de manera ordenada a las presiones fiscales.* Toda vez que las finanzas públicas enfrentan un cúmulo creciente de obligaciones, derivadas principalmente del pago de pensiones y de las necesidades de inversión pública y del aumento del gasto social, es imperati-

vo realizar el ajuste presupuestario necesario para absorber estas obligaciones de manera gradual.

- *Menor vulnerabilidad de las finanzas públicas ante cambios en los precios internacionales del petróleo.* Debido a la elevada dependencia de las finanzas públicas de los ingresos petroleros y a la gran volatilidad que éstos exhiben, las metas de finanzas públicas deber ser establecidas para poder acomodar cambios abruptos en el mercado petrolero.
- *Consolidar la credibilidad de la política fiscal.* Si bien en los últimos años se ha avanzado considerablemente en esta dirección, la vulnerabilidad fiscal de mediano plazo afecta de manera importante las condiciones de financiamiento que enfrenta la economía nacional. Por este motivo, la reducción del déficit público aminora el costo financiero para los sectores público y privado, lo cual permite un mayor gasto público en rubros prioritarios y una mayor inversión del sector privado.

Esta meta es consistente con el objetivo de reducir el peso relativo de los saldos históricos de los RFSP y la presión que éstos ejercen sobre los recursos financieros disponibles en la economía, sin descuidar el cumplimiento de las obligaciones sociales del Estado.

Debido a la importante contribución al financiamiento del gasto público que tienen los ingresos de origen petrolero y su elevada variabilidad, es posible que éstos resulten inferiores a lo programado. En estas circunstancias el gasto tendría que ajustarse. Como ha sido práctica desde 1998, el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación incluye mecanismos de ajuste al gasto para asegurar el cumplimiento estricto de la meta de balance público, en caso de que la evolución de los ingresos públicos sea distinta a la prevista. Al igual que en años recientes, su eventual aplicación preservaría el gasto prioritario en áreas estratégicas para el desarrollo nacional como son educación, salud, igualdad de oportunidades, desarrollo rural e infraestructura.

Los requerimientos financieros del sector público (RFSP) que, además del balance público tradicional, consideran las necesidades de financiamiento de inversión financiada, de la banca de desarrollo y fondos de fomento, del FARAC y del IPAB después de apoyos fiscales, se estiman en 2.1 por ciento del PIB para 2005. Esta cifra es inferior en 0.5 puntos porcentuales del Producto respecto del nivel estimado para el cierre de 2004 sin considerar las erogaciones del PSV y el efecto de canje de los PCCC.

La iniciativa de Ley de Ingresos para 2005 considera un precio promedio realista, aunque relativamente optimista, para la mezcla mexicana de crudo dados los riesgos presentes en el mercado internacional. Asimismo, el proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación incorpora reglas claras y transparentes para asignar los recursos excedentes. Debido a la naturaleza transitoria de estos recursos, estas reglas proponen que se asignen a ahorro y a inversión. A este respecto, vale la pena destacar las experiencias

de Rusia y Noruega, que han aprovechado episodios de precios elevados y otras operaciones financieras para constituir importantes fondos de estabilización. En el caso de Noruega, en los últimos quince años, el fondo petrolero del gobierno ha acumulado 145 mil millones de dólares. Por su parte, Rusia constituyó un fondo petrolero a finales de 2003 y se anticipa que para el cierre del año en curso su saldo sea de aproximadamente 19 mil millones de dólares.

Los objetivos y acciones propuestas permitirán un sano financiamiento del sector público.

III.2.2 Política de ingresos

Con el propósito de alcanzar la meta de déficit fiscal establecida para 2005 y financiar sanamente las erogaciones públicas, la política de ingresos tiene como objetivos facilitar y motivar el cumplimiento voluntario de las obligaciones fiscales; combatir la evasión fiscal, el contrabando y la informalidad así como optimizar la administración de los recursos públicos.

Para conseguir estos objetivos, las acciones deben orientarse a lo siguiente:

- Continuar introduciendo cambios en la administración tributaria y profundizar los puestos en marcha en años recientes, orientados a simplificar los trámites que deben seguir los contribuyentes para cumplir con sus obligaciones fiscales, ampliar el padrón de contribuyentes y mejorar los procesos de vigilancia en el cumplimiento de las obligaciones fiscales.
- Mejorar la calidad de la información, así como celebrar convenios multilaterales con las entidades federativas para el intercambio de bases de datos en materia fiscal.
- Modernizar las aduanas, con el propósito de facilitar y mejorar la recaudación y el control de la entrada y salida de mercancías.
- Instrumentar campañas de regularización del sector informal, basadas en el fomento de una cultura fiscal que promueva el cumplimiento responsable de las obligaciones fiscales.

Para el ejercicio fiscal de 2005 se estima que los ingresos consolidados del sector público presupuestario, sin incluir los procedentes de financiamientos, se ubiquen en un billón 713 mil millones de pesos, cifra que equivale a 21.6 por ciento del PIB. Este porcentaje resultará menor en 1.7 puntos porcentuales del Producto respecto de la proyección de cierre para el año de 2004. Este menor nivel de ingresos se explica, sobre todo, por los siguientes elementos:

- Se espera una importante disminución de los recursos procedentes de la actividad petrolera, de 1.1 puntos porcentuales del Producto, como resultado de un menor precio estimado de los hidrocarburos en el mercado internacional.
- Para los ingresos tributarios no petroleros se prevé una disminución de 0.1 puntos porcentuales del Producto, por el impacto que tendrá en la recaudación del impuesto a la importación la reducción de los aranceles acordada por nuestro país en los distintos tratados de libre comercio. En 2005, habrá dos factores negativos que incidirán sobre la recaudación del impuesto sobre la renta. El primero de ellos es la posibilidad que tendrán las empresas para deducir en forma inmediata el total de las inversiones en bienes nuevos de activo fijo que realicen; y el segundo es que, a diferencia de lo ocurrido en 2004, no se obtendrán ingresos extraordinarios asociados al pago de este impuesto por las prestaciones de los servidores públicos. Sin embargo, gracias al incremento en la eficiencia recaudatoria, derivada de las medidas instrumentadas en materia de administración tributaria, se compensarán los efectos negativos antes mencionados y el próximo año los ingresos obtenidos por este impuesto se mantendrán como proporción del PIB en el mismo nivel alcanzado en 2004.
- Al igual que en los últimos años, en 2005 las mejoras introducidas en la administración del impuesto al valor agregado (IVA) se traducirán en un crecimiento de la recaudación. De esta manera se espera que el próximo año el IVA crezca a un ritmo superior al del crecimiento de la base gravable –el consumo– por lo que, como proporción del Producto, se mantendrá en el mismo nivel que alcanzará al cierre de 2004.
- Finalmente, se calcula que en 2005 los ingresos no tributarios no petroleros serán menores en 0.5 puntos porcentuales del PIB a los registrados en 2004, debido a la reducción esperada en los ingresos no recurrentes. Esta última derivada, como se ha comentado, del agotamiento de los recursos obtenidos por la recuperación del colateral de los bonos Brady y por el menor remanente de operación del Banco de México.

Las estimaciones anteriores se realizaron considerando la legislación fiscal en vigor, es decir: no contemplan los efectos derivados de eventuales cambios a las leyes que norman los distintos gravámenes.

III.2.3 Política de gasto

El gasto público será congruente con el nivel de ingresos y financiamiento disponibles, por lo que se llevará a cabo una asignación eficiente de los recursos públicos, con apego a los principios de equilibrio presupuestario y responsabilidad fiscal.

De esta forma, el gasto público permitirá impulsar el avance en los programas de seguridad pública, combate a la pobreza, desarrollo humano y social, incentivo a la actividad económica e inversión en infraestructura, principalmente. Asimismo, el gasto contribuirá a mantener el control del déficit, para dar un mayor impulso al proceso de recuperación económica.

La fortaleza y la salud de las finanzas públicas hacen posible una dinámica relativamente estable de los precios y un manejo racional del costo financiero de la deuda pública, lo que incrementa la disponibilidad de recursos para el resto de la economía y establece un marco propicio para una mejor evaluación y desempeño en los mercados financieros nacionales e internacionales.

Estos elementos también coadyuvan a una evolución estable de las tasas de interés, lo que impacta positivamente en el consumo de bienes duraderos y en la inversión productiva, los cuales son factores que inciden en el crecimiento económico y el empleo.

De acuerdo con lo anterior, el gasto público para 2005 se orientará por los siguientes objetivos:

1. Establecer un nivel de gasto que sea congruente con la disponibilidad de recursos públicos, y dar prioridad en la asignación de los recursos a las áreas estratégicas y prioritarias del desarrollo. Las medidas para lograrlo comprenderán:
 - Mantener el esfuerzo de racionalización del gasto corriente, mediante acciones que disminuyan las erogaciones de carácter burocrático y eleven la eficacia y eficiencia de los recursos públicos aplicados.
 - Regular el gasto en servicios personales y elevar el nivel de profesionalización de los recursos humanos del sector público, a fin de asignar los recursos necesarios a las funciones gubernamentales que proporcionan servicios que representan un beneficio directo a la población, como seguridad pública, salud, educación y justicia, principalmente.
 - Durante el próximo ejercicio fiscal se continuarán impulsando acciones para racionalizar el gasto en servicios personales, lo que permitirá continuar reduciendo el crecimiento de estas erogaciones.
 - El incremento esperado en el gasto en servicios personales el próximo año con respecto al cierre de 2004 es de 1.6 por ciento, lo que se debe al incremento de 20.8 por ciento del presupuesto en servicios personales que solicitan los poderes y órganos autónomos, y al incremento de 5.4 por ciento en el caso de las transferencias para servicios personales que se distribuyen principalmente

a universidades, organismos descentralizados de educación e institutos nacionales de salud, así como a centros de investigación y otros organismos desconcentrados y entidades paraestatales.

- En cambio, el gasto en servicios personales que ejercen directamente las dependencias del Poder Ejecutivo Federal se reduce, conforme al proyecto de PEF para 2005, en 1.1 por ciento en términos reales, mientras que el de los organismos y empresas de control presupuestario directo permanece prácticamente igual al de este año, al incrementarse en 0.2 por ciento en términos reales.
2. Fortalecer las funciones y los programas de seguridad pública, procuración de justicia y gobierno, para salvaguardar la vida, el patrimonio y el bienestar de las personas, de las familias y de las empresas. En esta materia, las acciones incluirán:
- Aumentar los recursos y el apoyo a los programas de seguridad pública que permitan proporcionar la protección y la seguridad que la sociedad demanda. En la propuesta de presupuesto para 2005 se contemplan recursos para seguridad pública por 13.5 mil millones de pesos, de los cuales 6.9 mil millones de pesos son para el gasto de la Secretaría de la Seguridad Pública y 6.6 mil millones de pesos para apoyar al Sistema Nacional de Seguridad Pública. En este contexto, cabe señalar que los recursos destinados al fondo de aportaciones a la seguridad pública (FASP) para 2005 aumentaron en aproximadamente 100 por ciento con respecto al monto aprobado en 2004.
 - Cumplir con las funciones de gobierno que incluyen la defensa de la soberanía, la procuración de justicia, la atención de los efectos de los desastres naturales y la conservación del medio ambiente.
3. Dar prioridad al gasto que proporciona beneficios directos a los grupos sociales en las regiones del país. En este sentido, se consideran acciones para:
- Elevar el gasto en desarrollo social, en especial para salud, educación y seguridad social.
 - Fortalecer el nivel de gasto en los programas para la superación de la pobreza.
 - Apoyar la inversión impulsada por el sector público para coadyuvar al crecimiento económico y la creación de empleos.

- Impulsar el desarrollo económico y regional, mediante la inversión en infraestructura y acciones efectivas que apoyen una mayor competitividad de las empresas y la productividad laboral. Para infraestructura carretera, el gasto presupuestario previsto es de 12.5 mil millones de pesos, de los cuales 11.4 mil millones de pesos corresponden a inversión. De este monto, se propone asignar 6.1 mil millones de pesos a la construcción y modernización de 470.6 kilómetros de la red federal y 3.1 mil millones de pesos a la conservación de 45,800 kilómetros de infraestructura básica.
 - Uno de los retos más importantes para esta administración es erradicar las condiciones de rezago e inequidad en que vive una gran parte de la población indígena. Por ello, se ha dado una alta prioridad a las acciones dirigidas a mejorar la situación económica de las comunidades y pueblos indígenas. Asimismo, se ha promovido una mayor coordinación entre las dependencias y entidades del sector público, para que incorporen dentro de sus programas, de manera explícita, la atención a los indígenas. Con base en lo dispuesto en el Artículo Segundo de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, el proyecto de PEF hace una previsión para el gasto federal destinado al desarrollo de los pueblos y comunidades indígenas, para lo cual se propone una asignación de 21.4 mil millones de pesos para el ejercicio fiscal 2005. Este monto significa un incremento de 5.4 por ciento en términos reales respecto al presupuesto aprobado para el presente ejercicio fiscal.
4. Proteger las erogaciones que se destinan a las entidades federativas y municipios.
- Avanzar en materia de federalismo fiscal, a través de una mejor asignación de recursos y responsabilidades entre el Gobierno Federal, las entidades federativas y los municipios.
5. Apoyar la política en materia de desarrollo agropecuario, forestal y pesquero.
- La política en materia de desarrollo agropecuario, forestal y pesquero tiene como objetivo generar un crecimiento sustentado en actividades productivas, capaz de generar empleo e incrementar el ingreso y las condiciones de vida de las familias que habitan el medio rural de forma permanente. El instrumento más importante para ello es el Programa de Desarrollo Rural, mediante el cual se ofrece una visión unificada de los programas del gobierno federal que tienen un impacto sobre el ámbito rural, al integrar y ordenar las acciones y programas en la materia a cargo de las dependencias y entidades gubernamentales.

- El monto total que se propone en el proyecto de PEF para el ejercicio fiscal 2005 para los programas y acciones que inciden sobre el desarrollo rural asciende a 125.2 mil millones de pesos. Esta asignación es ligeramente superior, en términos reales, a la aprobada para 2004, en la que se incluyen los recursos reasignados por la Cámara de Diputados, y es mayor en 10.4 por ciento, en términos reales, a la que se presentó en el proyecto de PEF para 2004.
- De aprobarse esta propuesta, el monto de recursos destinados al desarrollo rural durante los primeros cinco años de este gobierno será superior en 32.7 por ciento en términos reales al monto observado para este fin en los cinco años anteriores. Ello refleja la convicción con que la actual administración quiere apoyar con recursos crecientes a la población del medio rural, a pesar de las limitaciones presupuestarias que prevalecen.
- Este presupuesto se complementa con otras acciones que la presente administración ha impulsado en materia de desarrollo rural y que han contribuido a que en los últimos cinco trimestres el PIB agropecuario haya crecido a tasas anuales superiores a las del PIB nacional. Dentro de estas acciones destaca el trabajo conjunto entre los poderes Legislativo y Ejecutivo para fortalecer el marco de certidumbre jurídica en beneficio de los productores. Ello ha resultado en la entrada en vigor de nuevas leyes sobre Desarrollo Rural Sustentable, Sistema Financiero Rural, y Capitalización del PROCAMPO, entre otras.
- Otra acción importante fue la creación de la Financiera Rural, que sustituyó al Banco Nacional de Crédito Rural (BANRURAL), que era una institución financieramente inviable que repercutía desfavorablemente sobre el desarrollo del sector. Los recursos para el funcionamiento de esta nueva institución provienen de su propio patrimonio y de apoyos presupuestarios, mismos que fueron asignados por el gobierno federal. De este modo, los productores rurales cuentan con un nuevo modelo de financiamiento, que evitará los desequilibrios financieros y los abusos cometidos en el pasado.
- En los primeros ocho meses de 2004, la Financiera Rural colocó 4.9 mil millones de pesos en casi 63 mil créditos, monto superior al que había colocado BANRURAL en periodos similares de 2001 y 2002. Por su parte, Fideicomisos Instituidos con Relación a la Agricultura (FIRA) apoyó la canalización, a través de la banca comercial, de 24.4 mil millones de pesos en los primeros siete meses de este año, lo que representa un incremento de 29 por ciento en términos reales respecto del mismo periodo del año anterior. Otras acciones importantes en materia de financiamiento rural han sido los programas de apoyo a deudores agropecuarios y, recientemente-

te, los programas de recuperación de cartera que consideran quitas y condonaciones de deudas de los productores rurales.

Por su parte, las erogaciones en materia de pensiones continuarán mostrando una trayectoria creciente, lo que constituirá una fuente de presión importante para las finanzas públicas. En particular, para el próximo año se propone una asignación para el pago de pensiones de 171.1 mil millones de pesos, lo que significa un incremento de 11.5 por ciento en términos reales respecto al monto aprobado para el presente ejercicio fiscal.

El crecimiento en pensiones es resultado del incremento en el número de pensionados, que a su vez es resultado de la transición demográfica y la mayor esperanza de vida de la población, así como de las disposiciones vigentes del régimen de seguridad social que alientan una jubilación temprana.

Lo anterior pone en evidencia la necesidad de impulsar reformas al marco jurídico para establecer una base financiera sólida que garantice el funcionamiento adecuado de los sistemas de pensiones, de modo que haya una correspondencia entre los beneficios y las contribuciones al sistema.

Adicionalmente, se ha propuesto que los ingresos que se obtengan durante el ejercicio fiscal que eventualmente excedan los estimados en la Ley de Ingresos de la Federación para 2005, se destinen al gasto en infraestructura en las entidades federativas y en Pemex, así como a mejorar el balance público y al Fondo de Estabilización de los Ingresos Petroleros. Si bien el precio de referencia de la mezcla mexicana, empleado en la elaboración del Presupuesto de Egresos de la Federación para el próximo año corresponde a una evaluación realista, aunque relativamente optimista, no se descarta una evolución más favorable en los mercados internacionales. Por ello de antemano se proponen reglas claras y transparentes para que la asignación de los eventuales recursos excedentes se destine a los fines mencionados.

III.2.4 Política de deuda pública

La política de financiamiento del sector público para el ejercicio fiscal 2005 es congruente con el marco macroeconómico y fiscal planteado en este documento. En particular, las acciones en materia de crédito público tendrán como finalidad captar los recursos necesarios para hacer frente a las obligaciones de deuda vigente y al financiamiento del déficit público en las condiciones de costo más favorables posibles en el mediano y largo plazo, de acuerdo con un nivel de riesgo prudente, contribuyendo así al buen funcionamiento de los mercados financieros.

Para la consecución de estos objetivos, la política de administración de la deuda pública se instrumentará de acuerdo con los siguientes principios, que han sido distintivos de la presente Administración:

Prudencia: Administrar responsablemente la composición de la deuda pública para reducir los riesgos de la postura fiscal ante cambios en las tasas de interés y en el tipo de cambio.

Transparencia: Enfatizar la transparencia de los programas de financiamiento público y modernizar la información estadística concerniente a la deuda pública.

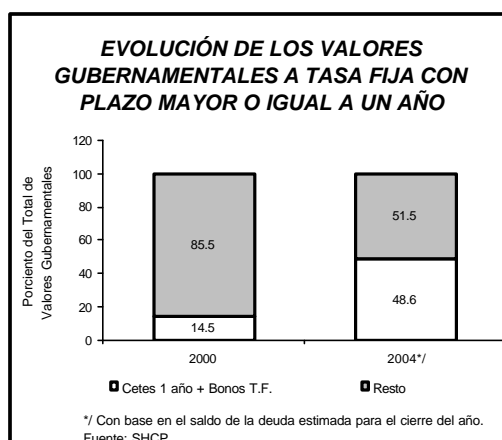
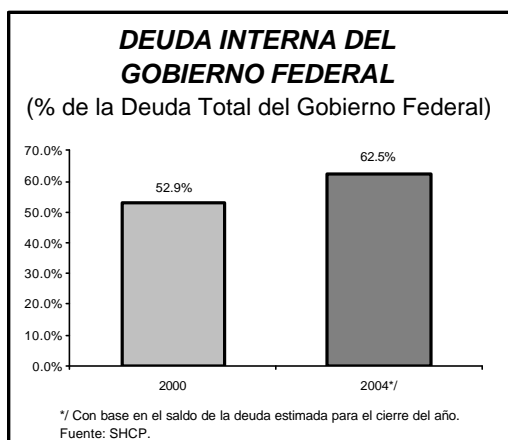
Diversificación: Financiar los requerimientos de recursos mediante diversos instrumentos con el fin de mantener costos reducidos y ampliar la base de inversionistas.

Mejores prácticas: Asegurar que el marco de operaciones del mercado de deuda gubernamental se encuentre en línea con las mejores prácticas internacionales.

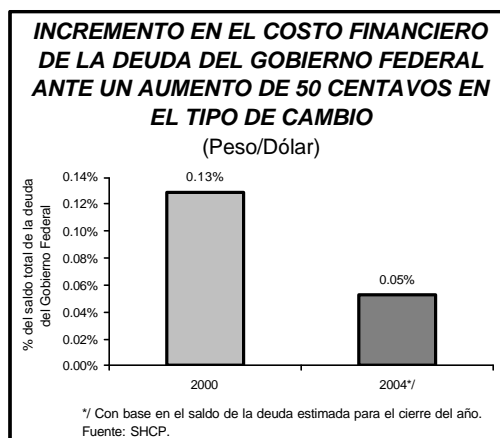
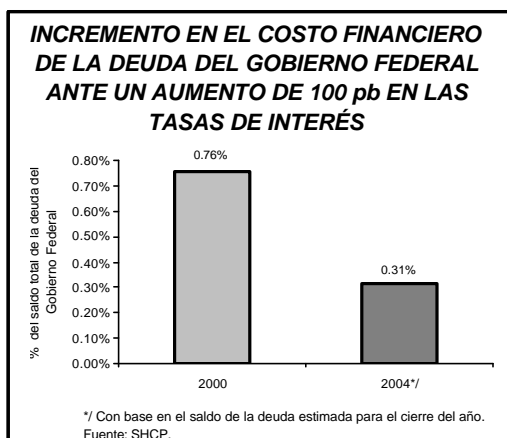
Se espera que el ejercicio fiscal 2005 venga acompañado de un entorno caracterizado por la continuación del ciclo alcista en las tasas de interés a nivel internacional. En este sentido, la política de manejo de los pasivos públicos durante el próximo año cobra especial relevancia para contribuir a la consolidación de la estabilidad macroeconómica en lo general y de las finanzas públicas en lo particular.

Este aumento esperado en las tasas de interés externas se presenta en el contexto de un marco macroeconómico completamente distinto al que caracterizaba a nuestro país en episodios similares del pasado. Gracias a los esfuerzos realizados por el Gobierno Federal, con el apoyo del H. Congreso de la Unión, las finanzas públicas son hoy en día mucho más resistentes a este tipo de perturbaciones del exterior. Más aún, el crecimiento del ahorro financiero interno y el desarrollo de un mercado de valores gubernamentales líquido y profundo han abierto nuevas oportunidades para la administración de la deuda del sector público, las cuales han sido aprovechadas para disminuir los riesgos de que movimientos adversos en las variables financieras puedan desencadenar problemas de carácter macroeconómico que incidan negativamente en el nivel de vida de la población.

Desde el inicio de esta Administración, la totalidad del déficit público se ha financiado en el mercado interno, permitiendo al Gobierno Federal lograr un mejor balance entre su deuda interna y externa. En la obtención de este financiamiento, el Gobierno Federal se ha enfocado a establecer un marco de referencia eficiente para las operaciones de deuda pública y privada mediante la creación de una curva de rendimiento de largo plazo en pesos. Hoy en día, cerca del cincuenta por ciento de la deuda interna del Gobierno Federal está referenciada a tasa nominal fija a plazo mayor o igual a un año, en comparación con el 14.5 por ciento registrado al cierre del año 2000.



Las bondades de esta política de deuda se aprecian al analizar la sensibilidad del costo financiero de los pasivos públicos ante movimientos en las tasas de interés y el tipo de cambio. Específicamente, se estima que al cierre del presente año el impacto que tiene un incremento en las tasas de interés sobre el costo financiero de la deuda del Gobierno Federal representará menos del 40 por ciento del registrado al inicio de la presente Administración, mientras que se anticipa que el efecto de una depreciación del tipo de cambio del peso frente al dólar estadounidense sobre el costo financiero del Gobierno Federal disminuirá más de 60 por ciento respecto del nivel que constituía al término del año 2000.



Para consolidar estos avances, el paquete económico propuesto al H. Congreso de la Unión por el Ejecutivo Federal, para el ejercicio fiscal 2005, plantea un objetivo mínimo de desendeudamiento externo neto de 500 millones de dólares, objetivo que refleja el compromiso del Gobierno Federal por continuar fortaleciendo la estructura de su deuda.

De esta forma, el programa económico para 2005 prevé que el déficit proyectado del Gobierno Federal será cubierto con recursos provenientes de fuentes internas. Así, en la Iniciativa de Ley que se somete a la consideración del H. Congreso de la Unión, se solicita un monto de endeudamiento interno neto para el Gobierno Federal por 90 mil millones de pesos.

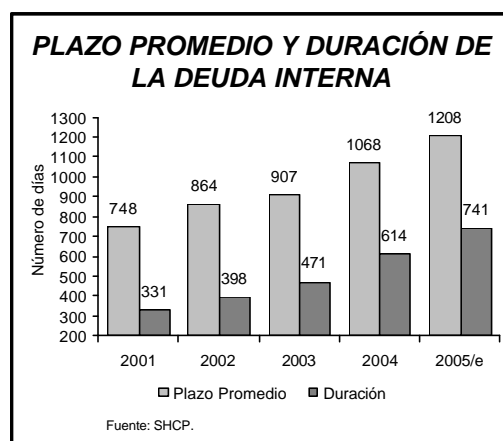
A continuación se describen brevemente las principales directrices que seguirán tanto la política de deuda interna como la política de deuda externa.

III.2.4.1 Política de deuda interna

En la obtención del financiamiento interno solicitado para 2005, el Gobierno Federal seguirá una estrategia de colocación de valores gubernamentales basada en las siguientes líneas de acción:

- Privilegiar la captación neta de recursos mediante las emisiones de Bonos de tasa fija a largo plazo, a fin de continuar disminuyendo la vulnerabilidad de las finanzas públicas ante movimientos adversos en las tasas de interés y fortaleciendo la curva de rendimientos de largo plazo.
- Eliminar gradualmente las emisiones de instrumentos con tasa revisable, con el propósito de ceder por completo este nicho de mercado al Instituto de Protección al Ahorro Bancario a fin de que pueda continuar su programa de refinanciamiento de pasivos en condiciones favorables de costo y niveles de riesgo prudentes.
- Fortalecer la referencia de los Cetes a 6 meses mediante un incremento en el monto a subastar de este instrumento.²

Reconociendo el nuevo entorno caracterizado por el ciclo alcista de tasas de interés a nivel mundial, el Gobierno Federal reducirá el ritmo al que viene creciendo el plazo promedio y la duración de la deuda interna. Mientras que estos indicadores se incrementarán durante 2004 en 161 y 143 días respectivamente, al pasar de 907 y 471 días a 1,068 y 614 días, se espera que en 2005 registren un crecimiento de 140 y 127 días. Lo anterior permitirá al Gobierno Federal continuar fortaleciendo la estructura de la deuda interna en el marco de un desarrollo ordenado de los mercados.



En este contexto, el Gobierno Federal continuará con la colocación regular de Bonos de tasa fija a plazos de 3, 5, 7, 10 y 20 años mediante una política de reapertura de emisiones tendiente a minimizar el número de referencias a lo largo de la curva de rendimientos y a incrementar el monto en circulación de cada una de ellas. De esta forma, para la colocación de Bonos a 3 y 5 años se realizarán con reaperturas regulares de los instrumentos con vencimientos

² Es importante resaltar que una tercera parte del monto total de las emisiones de Certificados Bursátiles en circulación, efectuadas por el sector privado, utilizan como referencia esta tasa.

en diciembre de 2007 y 2009, respectivamente, los cuales fueron colocados originalmente a plazos de 5 y 7 años durante el 2003.

Asimismo, para la colocación de Bonos a Tasa Fija a plazo de 7, 10 y 20 años se emitirán a finales de 2004 nuevos instrumentos a cada uno de los plazos, los cuales serán reabiertos regularmente en el transcurso del 2005.

Los detalles de los montos y fechas de cada emisión se darán a conocer trimestralmente en el calendario de emisiones de valores gubernamentales que el Gobierno Federal publicará antes del inicio de cada trimestre.

Con la finalidad de facilitar el desarrollo de un mercado de cupones segregados en nuestro país, las emisiones de Bonos a Tasa Fija y Udibonos que se han venido realizando desde el 2003 así como las nuevas emisiones que se realicen en el futuro, tendrán la misma fecha de pago de cupón semestral, en los meses de junio y diciembre de cada año. En este sentido, el Gobierno Federal ha solicitado al Banco de México, en su carácter de agente financiero, que instrumente las Reglas para la Segregación y Reconstitución de títulos gubernamentales, con lo cual será posible que a partir del 2005 los tenedores de Bonos a Tasa Fija y Udibonos puedan segregar y reconstituir libremente sus instrumentos a través de los sistemas que el Indeval ponga a disposición de las instituciones financieras.

La política de reapertura de emisiones y el desarrollo del mercado de cupones segregados son parte del esfuerzo que el Gobierno Federal viene realizando para promover el uso de las mejores prácticas internacionales en la negociación de títulos gubernamentales en el mercado mexicano.

III.2.4.2 Política de deuda externa

Las acciones en materia de deuda externa estarán encaminadas a lograr que el monto de desendeudamiento externo neto, planteado en este paquete económico, se alcance mediante operaciones de manejo y administración de pasivos que permitan mejorar la composición y los términos de la estructura de la deuda externa del sector público. De esta forma, el Gobierno Federal continuará tomando ventaja de las oportunidades que se presenten en los mercados globales para sustituir instrumentos onerosos por otros más económicos, siempre y cuando estas operaciones permitan profundizar los esfuerzos por suavizar el perfil de vencimientos y promover una mayor liquidez de los títulos de deuda de México a nivel internacional.

Dos objetivos centrales dentro de la estrategia general de administración de la deuda externa continuarán siendo la ampliación de la base de inversionistas, con la cual se buscará captar una mayor cantidad de recursos de aquellos participantes en el mercado que dedican su portafolio casi exclusivamente a instrumentos de deuda con grado de inversión, y la diversificación de las fuentes de fondeo, ello con el fin de reducir los costos de financiamiento a lo largo del tiempo y la vulnerabilidad de nuestra deuda externa ante factores de riesgo de carácter específico.

El fortalecimiento de la calificación crediticia del país ha abierto oportunidades para que el financiamiento por medio del mercado internacional de capitales sea, en muchas ocasiones, más eficiente en términos de costo y plazo que su equivalente a través de los organismos financieros internacionales (OFIS). Ello significa que México se encuentra en condiciones adecuadas para iniciar un proceso paulatino de disminución de la contratación de este tipo de financiamientos.

Por lo anterior, y en línea con la experiencia internacional en la cual los países tienden a depender en menor proporción de los créditos de OFIS a medida que se desarrollan, se considera conveniente instrumentar una estrategia de administración de deuda que permita reducir gradualmente la exposición de México con estos organismos. A lo largo de este proceso, el nuevo financiamiento con OFIS se contratará privilegiando aquel que cuente con valor agregado y que contribuya a la consecución de proyectos importantes en materia social.

III.2.5 Política de financiamiento a los sectores privado y social

A fin de continuar apoyando al fortalecimiento de los sectores privado y social, en las diversas actividades productivas, la Banca de Desarrollo y los Fondos de Fomento impulsarán el acceso de las micro, pequeñas y medianas empresas, así como a los productores de bajos ingresos, a servicios financieros públicos y privados, proporcionándoles además, servicios de asistencia técnica y garantías para los diversos proyectos de inversión. También se continuará impulsando la participación de intermediarios financieros no bancarios para la atención de dichos agentes productivos.

De esta manera, la Banca de Desarrollo y los Fondos de Fomento, en el 2005 orientarán sus esfuerzos a:

- Incrementar la oferta de recursos financieros, principalmente en la industria, el sector agropecuario, el comercio exterior y la vivienda.
- Apoyar prioritariamente a las micro, pequeñas y medianas empresas orientadas tanto al mercado interno como externo, fomentando su competitividad y desarrollo tecnológico.
- Ampliar la oferta de recursos financieros provenientes de intermediarios financieros privados mediante esquemas de garantía y seguros.
- Impulsar los servicios de capacitación, asesoría y desarrollo tecnológico para elevar la competitividad de los agentes productivos atendidos por el Sistema Financiero de Fomento.
- Avanzar en el desarrollo de redes de intermediarios financieros no bancarios, para la atención de áreas y actividades insuficientemente aten-

didadas por los agentes financieros tradicionales, principalmente en los sectores rural, industrial y de crédito popular.

- Avanzar en la consolidación de esquemas para la bursatilización de carteras hipotecarias, que detonen una mayor disponibilidad de recursos privados para la creación y adquisición de vivienda, con la participación de intermediarios financieros no bancarios.
- Consolidar la operación de instituciones de reciente creación para cumplir eficientemente con los propósitos que les fueron encomendados.
- Avanzar en el desarrollo de mejoras en la estructura de costos y en la eficiencia operativa de las Instituciones de Fomento.
- Profundizar en los esfuerzos de transparencia y rendición de cuentas en el Sistema Financiero de Fomento.

IV. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2005

Las perspectivas económicas para 2005 parten del escenario inercial presentado en el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 2002-2006 (Pronafide), que contemplaba un progreso lento en materia de reformas estructurales. En dicho escenario los componentes de la demanda externa constituyen las principales fuerzas impulsoras del crecimiento, mientras que la inversión y el consumo interno avanzan a ritmos similares a los observados históricamente. Las estimaciones para el próximo año comparten el mismo escenario.

IV.1 Fuentes del crecimiento en 2005

Dentro del conjunto de las variables económicas externas, las que tienen una mayor incidencia sobre el desempeño de la actividad productiva mexicana son la producción manufacturera y el PIB de los Estados Unidos. En orden de importancia le siguen las tasas de interés externas y el precio internacional de la mezcla mexicana de petróleo crudo de exportación.

Los analistas del sector privado estadounidense prevén para 2005 una expansión anual de la actividad industrial y del PIB de aquella nación de 5.0 y 3.7 por ciento respectivamente.¹ Las trayectorias trimestrales pronosticadas por los analistas para cada una de estas variables se presentan en el siguiente cuadro, el cual advierte una diferencia entre los ritmos de crecimiento estimados para la producción industrial y aquéllos correspondientes al PIB, por lo que en ese sentido la desaceleración del PIB estadounidense no debería afectar tanto al ritmo de crecimiento de la economía mexicana.

Crecimiento para PIB y Producción Industrial de Estados Unidos, 2005
(Variación trimestral anualizada)

| | I | II | III | IV | Anual |
|-----------------------|-----|-----|-----|-----|------------|
| Producción industrial | 4.9 | 4.5 | 4.3 | 4.0 | 5.0 |
| PIB | 3.7 | 3.6 | 3.4 | 3.4 | 3.7 |

Fuente: Promedio de expectativas de analistas internacionales en agosto de 2004.

En cuanto a las tasas de interés externas, lo más probable es que la Reserva Federal continúe aumentando la tasa de Fondos Federales durante 2005 para llevarla a un nivel que sea relativamente neutral, después de que ésta alcanzó un nivel mínimo histórico de 1.0 por ciento. De acuerdo con las cotizaciones de los mercados de futuros, la tasa de los fondos federales podría pasar de su valor actual de 1.5 por ciento hacia un nivel de alrededor de 2.0 por ciento al cierre de 2004. Para el cierre de 2005 las tasas implícitas de los

¹ Cabe señalar que el ritmo de crecimiento del PIB es inferior a la estimación contemplada por la Oficina de Presupuesto del Congreso norteamericano (CBO, por sus siglas en inglés), la cual se ubica en 4.2 por ciento; aunque debe considerarse que esta cifra corresponde al 26 de enero de 2004 y que probablemente sea revisada ligeramente a la baja en la próxima actualización de las estimaciones, por lo que la diferencia entre los cálculos oficiales y aquellos del sector privado con seguridad se reducirá.

mercados de futuros indican que la tasa de los Fondos Federales probablemente se ubicará cerca del 3.0 por ciento. De confirmarse estas expectativas la tasa de referencia habrá pasado de un promedio anual de 1.0 por ciento en 2003 a 1.3 en 2004 y a 2.6 por ciento en 2005.

Durante 2004, el precio internacional del petróleo se mantuvo elevado. Este fenómeno se explica por el crecimiento de la demanda y por la incertidumbre asociada a la disponibilidad presente y futura del hidrocarburo. Sin embargo, es importante tomar en cuenta que lo más probable es que varios de estos elementos se revertirán en el futuro. Entre los indicadores de oferta y demanda que anticipan una menor presión sobre los precios en el corto y mediano plazos, se encuentran:

- La evolución reciente de la economía mundial sugiere una desaceleración del crecimiento global en 2005, en particular para China y Estados Unidos.
- Los inventarios de petrolíferos continúan creciendo en Europa y Estados Unidos y se mantienen por arriba de su tendencia de largo plazo.
- La oferta de petróleo de Irak ha empezado a recuperarse, en particular gracias al restablecimiento de los medios de distribución (puertos y oleoductos). Destacan los esfuerzos por reforzar significativamente la seguridad de las instalaciones, por lo que el riesgo de interrupciones ha disminuido.
- Los países del Golfo Pérsico han incrementado su oferta de manera importante.
- A partir de septiembre, las refinerías en Europa y Estados Unidos comenzarán su periodo de mantenimiento, lo cual representará una disminución de aproximadamente 2 millones de barriles diarios en la demanda.

Por otra parte, la prima de riesgo que actualmente explica una buena parte del precio internacional del hidrocarburo, se sustenta en expectativas que podrían revertirse en el corto plazo. Esto podría ocasionar descensos acelerados en el precio del petróleo que complementen a los factores de oferta y demanda anteriores. Entre los factores que sugieren la posibilidad de reducciones en el precio del hidrocarburo, se encuentran:

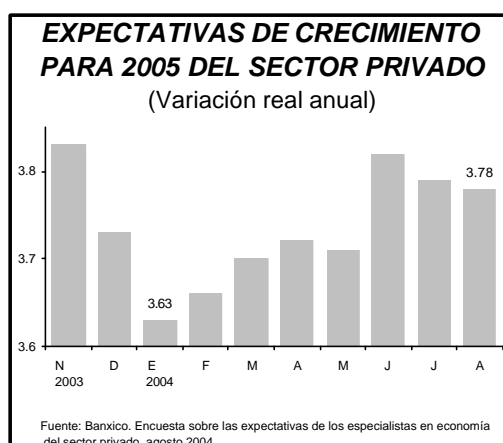
- El incremento en la seguridad de las instalaciones petroleras de Irak y Arabia Saudita. Si bien la amenaza de ataques terroristas seguirá afectando al mercado petrolero, la mayor protección de las instalaciones principales ha reducido el riesgo de interrupciones prolongadas.
- La conclusión pacífica del referéndum en Venezuela, avalado por los observadores internacionales, reduce los riesgos de una interrupción

de la oferta de ese país y sienta las bases para incrementos en la oferta.

- Si bien persiste la incertidumbre en torno a la situación legal de la principal empresa petrolera rusa, el riesgo de una interrupción en las exportaciones es significativamente menor y se espera una solución definitiva al problema en el corto plazo.

Cabe añadir que, en caso de que un descenso acelerado del precio internacional del crudo se materializara, el precio de la mezcla mexicana mostraría un comportamiento similar. En este sentido, la elevada capacidad de refinación utilizada permite prever que el diferencial de precios de la mezcla mexicana con los crudos ligeros se mantendrá en niveles elevados. Con base en estas consideraciones, se anticipa que el precio promedio de la mezcla mexicana en 2005 será de 23 dólares por barril (dpb).

Conforme a estos supuestos, el crecimiento de la economía mexicana durante 2005 sería de 3.8 por ciento, en línea con el pronóstico contemplado en el escenario inercial del Pronafide y con las expectativas de crecimiento del sector privado.



El crecimiento de la economía propiciará un aumento anual en las importaciones de bienes y servicios de 6.2 por ciento. De esta forma, la oferta agregada de la economía mexicana registraría durante 2005 una tasa anual de crecimiento de 4.5 por ciento.

Las estimaciones sobre los componentes de la demanda agregada señalan que el mayor dinamismo provendrá del desempeño de las exportaciones de bienes y servicios. Se calcula que este componente se incremente a una tasa anual de 6.8 por ciento. Asimismo, se estima que el consumo privado mantenga la tendencia mostrada en los últimos trimestres, ya que los elementos que han contribuido a su evolución probablemente tendrán un desempeño favorable, tal es el caso de los salarios reales, del crédito bancario otorgado para el consumo y de la recuperación del empleo formal. En este sentido, no se anticipa que la evolución del crédito al consumo se vea severamente afectada por el inminente aumento de las tasas de interés domésticas y externas. En consecuencia, se proyecta un crecimiento anual del consumo total de 3.2 por ciento.

Por su parte, se estima que la expansión de la inversión privada continúe y que se desacelere ligeramente hacia finales de 2005, ya que después del fuerte dinamismo que ha registrado la inversión en el sector de la construcción es prudente anticipar tasas de crecimiento más moderadas. En este sen-

tido, la recuperación de la inversión de maquinaria y equipo irá cobrando mayor relevancia. Se calcula que la inversión total se expanda a una tasa anual de 5.1 por ciento, en términos reales.

Oferta y demanda agregadas, 2004-2005 ^{e/}

| | Variación real anual | | Estructura porcentual | | Contribución al crecimiento | |
|------------------------------------|----------------------|------------|-----------------------|--------------|-----------------------------|------------|
| | 2004 | 2005 | 2004 | 2005 | 2004 | 2005 |
| Oferta | 5.2 | 4.5 | 138.2 | 139.0 | 7.1 | 6.2 |
| PIB | 4.0 | 3.8 | 100.0 | 100.0 | 4.0 | 3.8 |
| Importaciones | 8.5 | 6.2 | 38.2 | 39.0 | 3.1 | 2.4 |
| Demanda | 5.2 | 4.5 | 138.2 | 139.0 | 7.1 | 6.2 |
| Consumo | 3.3 | 3.2 | 81.7 | 81.1 | 2.7 | 2.6 |
| Privado | 3.8 | 3.6 | 72.3 | 72.1 | 2.7 | 2.6 |
| Público | 0.0 | 0.0 | 9.3 | 9.0 | 0.0 | 0.0 |
| Formación de capital ^{1/} | 5.4 | 5.1 | 19.3 | 19.5 | 1.0 | 1.0 |
| Privada | 6.7 | 6.3 | 15.0 | 15.4 | 1.0 | 0.9 |
| Pública | 1.2 | 1.0 | 4.3 | 4.2 | 0.1 | 0.0 |
| Exportaciones | 8.9 | 6.8 | 35.7 | 36.7 | 3.0 | 2.4 |

1/ No incluye variación de existencias.

e/ Cifras estimadas.

Fuente: SHCP.

Respecto de las trayectorias planteadas en el Pronafide, hay que reiterar que la dinámica esperada para los componentes de la demanda interna durante 2005 tiende a seguir el patrón de comportamiento previsto en el escenario inercial. Esta dinámica implica un rebalanceo del gasto interno, de tal forma que se destine una cantidad mayor de recursos a los proyectos de inversión y que el consumo mantenga su ritmo de crecimiento. Por ello, dentro de la estructura de la demanda agregada la participación del consumo privado se reduce de 2004 a 2005 en 0.2 puntos porcentuales, mientras que la participación de la inversión privada aumenta 0.4 puntos porcentuales.

El escenario macroeconómico previsto para 2005 no está exento de riesgos. Entre los posibles elementos externos que podrían perturbar las trayectorias proyectadas destacan los siguientes:

- La cotización internacional del energético se encuentra en niveles históricamente elevados, situación que de continuar así por un periodo prolongado podría desalentar el crecimiento económico de la Unión Americana y, por tanto, el de la economía mexicana.
- Una política monetaria más restrictiva en los Estados Unidos. Los elevados precios de los energéticos y un descenso en la productividad laboral podrían contaminar el proceso inflacionario norteamericano, por lo que la autoridad monetaria de ese país podría verse obligada a endurecer su postura monetaria aumentando las tasas de interés de los fondos federales de una forma más acelerada. Ello repercutiría en el ritmo de crecimiento de esa nación y en los flujos de capital hacia los mercados emergentes. Lo anterior afectaría a las exportaciones mexicanas y el encarecimiento del financiamiento externo podría generar problemas

de liquidez en algunas empresas mexicanas que tengan importantes necesidades de financiamiento en 2005.

Por su parte, los principales riesgos de carácter interno que podrían limitar el crecimiento económico de México son:

- La falta de acuerdos políticos y el retraso en la implementación de las reformas estructurales podrían desalentar la puesta en marcha de un número importante de proyectos de inversión debido a la incertidumbre que se generaría entre inversores nacionales y extranjeros.
- Encarecimiento del crédito interno. Un incremento significativo en las tasas de interés domésticas podría debilitar el gasto interno, tanto de consumo como de inversión y repercutir en el ritmo de expansión de la economía. En general, el encarecimiento del crédito reduce el conjunto de proyectos de inversión rentables y posterga las decisiones de consumo.

IV.2 Requerimientos financieros del sector público en 2005

Se estima que los requerimientos financieros del sector público en 2005 alcanzarán un nivel de 2.1 por ciento del PIB, lo que significa una disminución de 0.5 por ciento del PIB respecto del cierre estimado en 2004 sin considerar el efecto del canje de los PCCC ni las erogaciones del PSV. El comportamiento esperado de los componentes de los RFSP para 2005 se describe a continuación:

IV.2.1 Balance público

La meta del balance público para 2005 se fijó en un déficit equivalente a 0.1 por ciento del PIB, lo que significa una reducción de 0.2 puntos del producto respecto del cierre estimado para 2004. Lo anterior se reflejará en una reducción significativa del gasto con respecto al cierre de 2004. Ello responde a la reducción esperada en los ingresos presupuestarios equivalente a 1.7 puntos del PIB como resultado, fundamentalmente, de menores ingresos petroleros –por un menor precio del crudo– y menores ingresos no tributarios del Gobierno Federal debido a la reducción de recursos no recurrentes. El ajuste en el gasto programable pagado implica una reducción real de 6.2 por ciento respecto del cierre estimado para 2004 debido a que éste incluye un monto importante de ampliaciones asociadas a ingresos excedentes generados en el año. Sin embargo, debe aclararse que respecto del programa aprobado para 2004 el gasto programable pagado se incrementa en 0.5 por ciento en términos reales.

Asimismo, es importante señalar que, en cuanto a la composición del gasto, se protegerá el gasto en desarrollo social, el cual aumentará en términos reales.

**Balance público en 2005
(% del PIB)**

| | Cierre estimado |
|---|----------------------------|
| I. Balance público 2004 | -0.3 |
| II. Reducción de ingresos | 1.7 |
| 1. Petroleros | 1.1 |
| 2. Tributarios no petroleros | 0.1 |
| 3. No tributarios | 0.5 |
| III. Reducción de gastos | 1.9 |
| 1. No programable | 0.3 |
| 2. Programable pagado | 1.6 |
| IV. Balance público objetivo para 2005 (I-II+III) | -0.1 |

Por su parte, la inversión impulsada por el sector público se ubicará en alrededor de 3.5 por ciento del PIB, nivel similar al registrado en los últimos años. Estos recursos se canalizarán, principalmente, al desarrollo de la infraestructura necesaria en el sector de energía y agua, para carreteras, así como para brindar los servicios de educación y salud. Este indicador incluye, como complemento a la inversión presupuestaria, aquella que se realiza a través de proyectos de infraestructura productiva de largo plazo en el sector energético, que es una forma de asociación entre los sectores público y privado con el fin de realizar proyectos que son autofinanciables una vez puestos en marcha.

IV.2.2 Inversión financiada

El gasto en inversión pública financiada por el sector privado con impacto en los RFSP en 2005 será equivalente a 1.0 por ciento del PIB.

IV.2.3 Intermediación Financiera de la Banca de Desarrollo y los Fondos de Fomento

El monto de intermediación financiera de la banca de desarrollo y de los fondos de fomento para 2005 se mantendrá como proporción del PIB en el mismo nivel proyectado para el cierre de 2004. Lo anterior implica que se continuará el impulso sostenido que, a través de la Sociedad Hipotecaria Federal, se ha dado al crédito para la vivienda. Asimismo, en congruencia con lo establecido en el Pronafide, se continuarán los esfuerzos para ampliar el acceso al crédito a todos los grupos de la población.

IV.2.4 IPAB

Los requerimientos financieros del IPAB para 2005, después de transferencias, serán de 0.2 puntos porcentuales del PIB, una proporción ligeramente inferior a la calculada para el cierre de 2004, sin considerar el efecto del canje de los PCCC. Esta disminución será resultado de un menor saldo inicial, una menor inflación y del crecimiento del PIB esperado para el próximo año.

IV.2.5 FARAC

Se estima que el uso de recursos asociados al FARAC se reduzca en 0.2 por ciento del PIB respecto del cierre de 2004 debido a que no se prevén erogaciones adicionales a las realizadas en 2004 para la adquisición de derechos por la concesión de tramos carreteros.

En resumen, el balance de las políticas públicas de ingreso y gasto para 2005 mantendrá la tendencia a la baja del déficit y de los RFSP establecida en el programa de mediano plazo. Sin embargo, a diferencia de lo planteado en dicho programa, el cumplimiento se sustenta en mayor medida en los elevados ingresos petroleros, situación que ilustra la vulnerabilidad de las finanzas públicas.

Requerimientos Financieros del Sector Público, 2004-2005
(% del PIB)

| | 2004 */ | 2005 | Diferencia |
|--|------------|------------|-------------|
| I. Déficit público tradicional | 0.3 | 0.1 | -0.2 |
| A. Ingresos presupuestarios | 23.4 | 21.6 | -1.7 |
| Petroleros | 8.4 | 7.3 | -1.1 |
| No petroleros | 15.0 | 14.3 | -0.6 |
| Tributarios | 9.7 | 9.6 | -0.1 |
| No tributarios | 1.2 | 0.7 | -0.5 |
| Organismos y empresas distintos de PEMEX | 4.1 | 4.0 | -0.1 |
| B. Gasto neto presupuestario | 23.6 | 21.7 | -1.9 |
| Programable pagado | 17.0 | 15.4 | -1.6 |
| No programable | 6.6 | 6.4 | -0.3 |
| Costo financiero | 2.8 | 2.9 | 0.0 |
| Participaciones | 3.4 | 3.3 | -0.1 |
| Adefas y otros | 0.4 | 0.2 | -0.2 |
| C. Déficit no presupuestario | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| II. Ajustes | 2.3 | 2.0 | -0.3 |
| PIDIREGAS | 1.4 | 1.0 | -0.3 |
| IPAB | 0.3 | 0.2 | -0.1 |
| Adecuación de registros | 0.1 | 0.1 | 0.0 |
| Programa deudores | -0.1 | 0.1 | 0.2 |
| FARAC | 0.2 | 0.0 | -0.2 |
| Intermediación financiera | 0.4 | 0.5 | 0.0 |
| III. RFSP (I+II) | 2.6 | 2.1 | -0.5 |
| Sin ingresos no recurrentes | 3.1 | 2.2 | -0.9 |

*/ Sin PCCC y sin PSV.

Nota: Las sumas pueden no coincidir debido al redondeo.

V. EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y DE LAS FINANZAS PÚBLICAS EN EL MEDIANO PLAZO

Esta sección actualiza y extiende el ejercicio realizado en el Pronafide y en los CGPE04, en donde se presentan las perspectivas macroeconómicas y los desafíos que enfrentarán las finanzas públicas durante el periodo 2005-2008. Un marco multi-anual de esta naturaleza permite ubicar las medidas específicas de política económica dentro de una estrategia integral y otorga a la sociedad un instrumento para evaluar el desempeño de la autoridad fiscal. De esta forma, el presente ejercicio contribuye a la transparencia que la actual Administración ha impulsado como parte esencial del quehacer de las políticas públicas.

El escenario de mediano plazo desarrollado ha sido delineado con una perspectiva realista de la economía mexicana. En principio, se reconoce que si bien no se han logrado los consensos políticos para llevar a cabo una parte importante de las reformas estructurales que nuestro país necesita, el proceso de su discusión y análisis se encuentra en marcha, por lo que probablemente estos cambios se irán logrando paulatinamente en los próximos años. De esta forma, el crecimiento y desarrollo económicos implícitos en el escenario aquí planteado depende de la consecución paulatina de las reformas estructurales, pero podría acelerarse si éstas se llevaran a cabo más rápidamente.

Esta sección se divide en dos partes. En la primera se presentan las perspectivas macroeconómicas para el periodo 2005-2008. En la segunda parte, se establece la trayectoria multi-anual para los objetivos fiscales y las presiones a las que estarán expuestas las finanzas públicas durante los próximos años.

V.1 Escenario macroeconómico a 2008

Las proyecciones de mediano plazo sobre el crecimiento económico de la Unión Americana anticipan una desaceleración gradual respecto de la expansión esperada para 2004. Por ejemplo, la oficina de presupuesto del congreso de ese país prevé que en los próximos años los siguientes factores limitarán el crecimiento económico: 1) Se espera que el producto alcance el nivel del PIB potencial para finales de 2005; 2) Se anticipa que los agentes económicos tendrán un comportamiento acorde con la expectativa de que terminen los programas fiscales expansivos, que llevaron no sólo a incrementar el ingreso disponible de los consumidores por las reducciones en los impuestos y los incrementos en las transferencias, sino también a impulsar la recuperación de la inversión debido a las facilidades para depreciar de forma anticipada y hasta en un 50 por ciento los bienes de capital; 3) Se prevé que la política monetaria tenga un sesgo más neutral y que a partir de 2006 tienda a ser ligeramente contractiva, y 4) Se predicen ganancias en productividad menores que las observadas en los últimos tres años (2001-2003), de tal manera que éstas regresen a niveles acordes con la tendencia que experimentaron antes de 2001.

Por su parte, las expectativas para el mediano plazo sobre el crecimiento económico de los Estados Unidos, formuladas por el sector privado y por el Fondo Monetario Internacional (FMI) son más optimistas que las de la Oficina Presupuestaria del Congreso de Estados Unidos (CBO), pero también advierten una desaceleración respecto del ritmo de expansión esperado para 2004 y 2005.

El FMI estima que la tasa de crecimiento de la economía norteamericana regresará a un nivel de 3.3 por ciento en promedio para el periodo 2006-2008. Esta cifra es 0.3 puntos porcentuales inferior que la contemplada en el Pronafide, la cual estaba en línea con las previsiones que tenía el mercado a principios de 2002.¹ Asimismo, la CBO proyecta para dicho lapso una inflación promedio de 2.2 por ciento, en tanto que las tasas de interés promedio de los bonos del tesoro a 3 meses y 10 años las calcula en 4.5 y 5.5 por ciento, respectivamente, las cuales están en línea con los supuestos adoptados en el Pronafide (de 2.5 y 4.5 por ciento en tasas de inflación e interés, en ese orden).

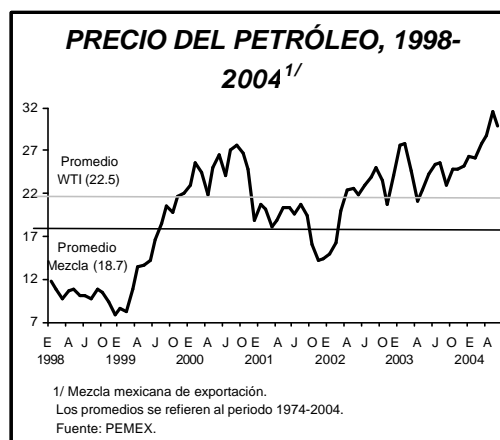
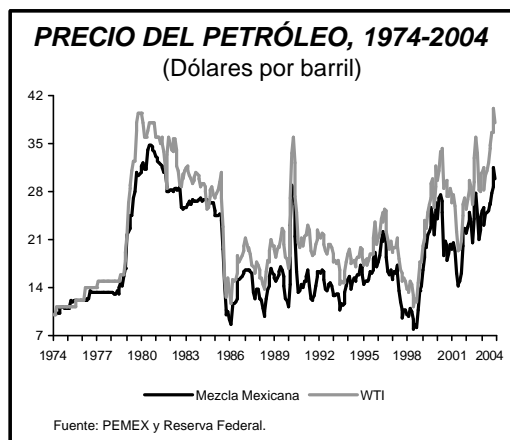
El precio del petróleo en los mercados internacionales es una variable determinante para las finanzas públicas, de ahí la relevancia de analizar con cuidado cuál podría ser su trayectoria en el mediano plazo.

Este año la cotización del energético ha alcanzado niveles inusualmente altos; en el caso del West Texas Intermediate (WTI, por sus siglas en inglés) durante julio de 2004 se observó un precio promedio de 40.7 dólares por barril, superando al registrado en abril de 1980 (39.5 dólares por barril). De manera similar, en julio el precio de la mezcla mexicana de petróleo crudo de exportación se ubicó en 31.7 dólares por barril, la mayor cifra nominal desde noviembre de 1981.

La situación que prevalece en el mercado internacional de petróleo, caracterizada por precios elevados y volátiles, es el resultado de la combinación de varios factores. Por una parte, el incremento de la demanda mundial por hidrocarburos causado por el mayor crecimiento económico global se presenta en un contexto de inestabilidad política en algunos de los principales países productores, lo que aumenta el riesgo de interrupciones importantes en la oferta. Sin embargo, como se comentó anteriormente existen elementos que permiten prever una reducción importante del precio en 2005 y en el mediano plazo.

Por lo tanto se espera que a partir de 2005 el promedio de las cotizaciones internacionales regrese a su nivel histórico dado que también se anticipa una desaceleración de la economía mundial. Esto implicaría que el precio del WTI se ubique al final del ejercicio de pronóstico (2008) cercano a su media histórica (22.5 dólares por barril) y, por tanto, que el precio de la

¹ Para el periodo 2005-2007 el sector privado anticipa un ritmo de crecimiento de 3.4 por ciento para la economía estadounidense.



mezcla mexicana de petróleo crudo de exportación esté alrededor de 18.6 dólares por barril.

Los supuestos adoptados para la estimación del escenario macroeconómico de México 2005-2008 están en línea y son congruentes con las proyecciones de crecimiento del FMI y de los analistas del mercado para la economía norteamericana, así como con las conjeturas de la CBO sobre las tasas de inflación e interés.² Las trayectorias utilizadas para cada una de las variables exógenas se presentan en el siguiente cuadro.

Variables de Apoyo

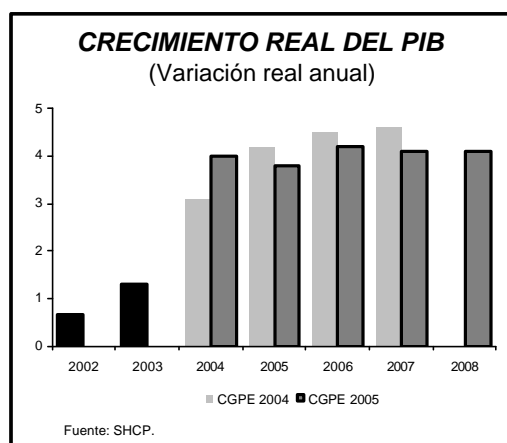
| | 2003 | 2004*1 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|---------------------------------------|------|--------|------|------|------|------|
| PIB EE.UU. (Var. real anual) | 3.1 | 4.4 | 3.7 | 3.6 | 3.3 | 3.1 |
| Prod. Industrial EE.UU (Var. % anual) | 0.2 | 5.1 | 5.0 | 4.3 | 3.8 | 3.8 |
| Inflación EE.UU. (Var. % anual) | 1.9 | 2.3 | 2.2 | 2.5 | 2.5 | 2.5 |
| LIBOR 3 meses (Promedio anual) | 1.2 | 2.2 | 3.2 | 4.3 | 4.8 | 5.0 |
| Precio del petróleo (Promedio anual) | 24.8 | 29.2 | 23.0 | 21.0 | 20.0 | 19.0 |

*1/ Estimado a partir del año que se indica.

Fuente: SHCP, CBO "Year-by-Year Forecast and Projections for Calendar Years 2004 through 2014" y FMI "United States: 2004 Article IV Consultation-staff report".

Las proyecciones del marco macroeconómico multi-anual indican un crecimiento promedio del PIB de 4.0 por ciento para el periodo 2005-2008, similar al previsto en el Pronafide pero 0.4 puntos porcentuales inferior al estimado en los CGPE de 2004. La ligera revisión a la baja del pronóstico de crecimiento respecto del programa presupuestario del año pasado se explica, fundamentalmente, por la desaceleración prevista de la economía estadounidense, así como por el efecto de una base de comparación más elevada porque el crecimiento de la economía en 2004 será mayor al que se anticipaba en dicho programa.

² Los supuestos utilizados sobre el desempeño económico de la economía estadounidense son de diversas fuentes debido a la diferente frecuencia y disponibilidad de la información requerida.



En este sentido, y ante el retraso para llevar a cabo las reformas necesarias para fortalecer la estructura económica de México, el dinamismo de las actividades productivas del país seguirá condicionado y limitado a los ritmos de crecimiento que se experimenten en los Estados Unidos.

Se estima que el dinamismo de la economía en todo el horizonte de previsión (2005-2008) será balanceado y no generará desequilibrios en las cuentas externas del país. Se prevé que la inflación oscile dentro del intervalo de variabilidad objetivo estipulado por el Banco de México, de 3.0 por ciento más/menos un punto porcentual. Para el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se espera un incremento gradual pero sin rebasar una proporción de 3.0 por ciento respecto del PIB.

De igual manera, se anticipa un aumento moderado y ordenado en el rendimiento de los CETES a 28 días a lo largo de 2005, y que a partir de 2006 las tasas se mantengan relativamente constantes.

Marco Macroeconómico, 2003-2008

| | 2003 | 2004*/ | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|-------------------------|------|--------|------|------|------|------|
| PIB | | | | | | |
| Var. real anual | 1.3 | 4.0 | 3.8 | 4.2 | 4.1 | 4.1 |
| Inflación | | | | | | |
| Dic-dic | 4.0 | 3.9 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 |
| Tasa de interés nominal | | | | | | |
| Nominal promedio | 6.2 | 6.7 | 7.8 | 7.8 | 7.9 | 7.9 |
| Real acumulada | 2.3 | 2.9 | 4.8 | 4.9 | 5.0 | 5.0 |
| Cuenta Corriente | | | | | | |
| % del PIB | -1.5 | -1.4 | -2.1 | -2.5 | -2.8 | -3.0 |

*/ Estimado a partir del año que se indica
Fuente: SHCP.

En el panorama macroeconómico de mediano plazo que se vislumbra para 2005-2008 el sector externo seguirá siendo una de las principales fuentes de crecimiento y los agregados de la demanda interna evolucionarán conforme a la tendencia histórica.

Se pronostica que las exportaciones de bienes y servicios crecerán a una tasa anual promedio de 6.2 por ciento durante el horizonte de proyección, aun cuando se mantiene la premisa de que habrá un comportamiento en línea con la evolución de la economía estadounidense.

Los componentes de la demanda interna mantendrán su dinámica y se espera que la inversión crezca a ritmos más vigorosos que los del consumo. En cualquier caso, se proyecta que los gastos en inversión aumentarán a una tasa anual promedio de 5.4 por ciento, en tanto que el consumo lo hará en 3.3 por ciento.

Oferta y Demanda Agregada, 2003-2008

| | Variación % real anual | | | | | |
|----------------------------|------------------------|--------|------|------|------|------|
| | 2003 | 2004*/ | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Oferta Agregada | 0.7 | 5.2 | 4.5 | 4.9 | 4.7 | 4.7 |
| PIB | 1.3 | 4.0 | 3.8 | 4.2 | 4.1 | 4.1 |
| Importaciones | -1.0 | 8.5 | 6.2 | 6.7 | 6.2 | 6.1 |
| Demanda Agregada | 0.7 | 5.2 | 4.5 | 4.9 | 4.7 | 4.7 |
| Consumo | 2.9 | 3.3 | 3.2 | 3.3 | 3.4 | 3.4 |
| Formación Bruta de Capital | -0.4 | 5.4 | 5.1 | 5.7 | 5.7 | 5.2 |
| Exportaciones | 1.1 | 8.9 | 6.8 | 6.3 | 5.9 | 5.7 |

*/ Estimado a partir del año que se indica
Fuente: SHCP.

V.2 Perspectivas de Finanzas Públicas 2005-2008.

V.2.1 Evolución reciente

Las estimaciones de cierre de finanzas públicas para el año en curso indican que los balances públicos se encuentran en línea con los objetivos fijados en los CGPE para 2004. Esto se debe a que el gasto público se mantuvo estrictamente apegado a los lineamientos de disciplina fiscal establecidos en el Presupuesto correspondiente y a que los ingresos del Sector Público mostraron una evolución favorable.

Asimismo, las estimaciones de cierre para 2004 ubican el saldo histórico de los requerimientos financieros del sector público (SHRFSP) en 43.9 por ciento del PIB, por debajo de lo establecido en los CGPE para el año. Este resultado favorable se explica principalmente por:

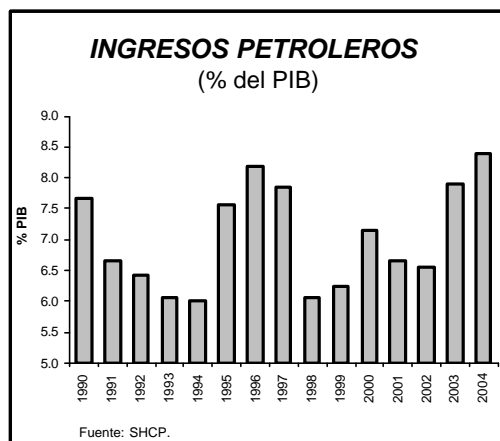
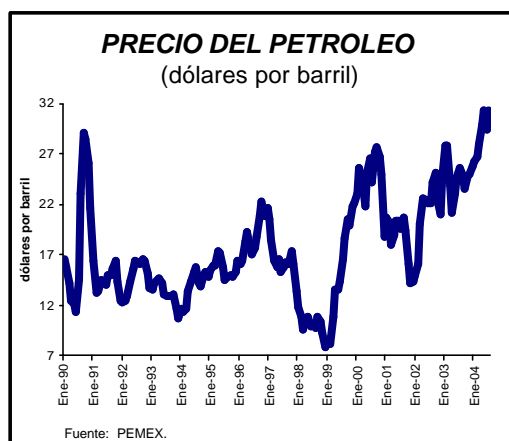
1. El cumplimiento de las metas fiscales para el año
2. El canje de los pagarés del Programa de Capitalización y Compra de Cartera (PCCC), que generó un ahorro público importante al recuperar recursos derivados de la cobranza de los créditos.
3. El mayor crecimiento económico, que reduce de manera natural la razón deuda a PIB.

Es importante subrayar que los esfuerzos de los últimos años por incrementar la eficiencia tributaria han rendido frutos. Al comparar los distintos rubros de recaudación tributaria, como proporción del PIB, entre los periodos 1998-2000 y 2001-2004, destaca lo siguiente:

- Los ingresos tributarios totales pasaron de 9.3 a 9.9 por ciento.
- Los ingresos tributarios por concepto de Impuesto sobre la Renta (ISR) se incrementaron de 4.6 a 5.0 por ciento.
- La recaudación por Impuesto al Valor Agregado (IVA) pasó de 3.3 a 3.7 por ciento.

Sin embargo, es importante advertir que en los últimos años el cumplimiento de las metas fiscales también se ha visto favorecido por dos factores de carácter transitorio:

- Los mayores ingresos petroleros, derivados de los altos precios del hidrocarburo en el periodo 2001-2004, particularmente en los últimos dos años. De esta forma, los ingresos petroleros promedio para el periodo 2003-2004 se estiman en 8.2 por ciento del PIB, cifra significativamente superior al promedio de 6.8 por ciento del periodo 1990-2002. Por lo que hace a 2004, de acuerdo a las estimaciones para el cierre de año, el promedio del precio de la mezcla mexicana será de 29.2 dólares por barril, nivel superior en aproximadamente 12 dólares al promedio registrado en el periodo 1990-2003. Los mayores precios generaron ingresos petroleros en el año que ascenderán a 8.4 por ciento del PIB, 1.3 puntos porcentuales del producto por encima de lo previsto en el presupuesto para 2004.



- Los elevados ingresos no recurrentes del sector público en el periodo 2001-2004. Estos recursos se han obtenido fundamentalmente del proceso de desincorporación de entidades paraestatales, de utilidades del Banco de México y de recompra de deuda. En 2004 destacan los ingre-

Los ingresos no recurrentes provenientes de la recuperación de colateral por pago de *Bonos Brady* y el remanente de operación del Banco de México. De esta forma, los ingresos no recurrentes en el periodo 2001-2004 promediaron 0.7 por ciento del PIB, mientras que en el periodo 1998-2000 representaron en promedio 0.4 por ciento del producto.



Resulta preocupante que el cumplimiento de los objetivos fiscales se haya sustentado parcialmente en rubros transitorios de ingreso, pues ello significa que la capacidad para sostener la fortaleza de las finanzas públicas en el futuro es menor de lo que podría pensarse. Si a esta situación añadimos las presiones inerciales de gasto que enfrentará el Estado en el mediano plazo, advertimos que es imprescindible un esfuerzo fiscal adicional e importante en los próximos años para dar viabilidad a la posición financiera del Sector Público.

V.2.2 Estrategia de Mediano Plazo para las Finanzas Públicas

Como se mencionó al principio de esta sección, la estrategia de mediano plazo contenida en el presente documento ratifica y extiende a 2008 lo establecido en el Pronafide y en los CGPE para 2004. Recordemos que los criterios para fijar los objetivos de finanzas públicas en los documentos mencionados fueron:

1. Los niveles objetivos para los balances públicos, tanto el déficit tradicional como los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP), deben ser consistentes con el mantenimiento de la deuda pública y de los SHRFSP en márgenes sostenibles.
2. Los RFSP deberán absorber una fracción limitada del flujo de recursos generados internamente, liberando el resto para el financiamiento de proyectos productivos del sector privado.
3. Los recursos disponibles para el gasto público deben permitir al Estado mexicano cumplir con sus obligaciones, en particular aquellas de carácter social. De este modo, una adecuada proyección de las finanzas públicas en el mediano plazo debe considerar los recursos necesarios para la consecución de tales fines.

La observancia de los dos primeros criterios en el manejo de las finanzas públicas ha tenido resultados muy positivos. El clima de estabilidad

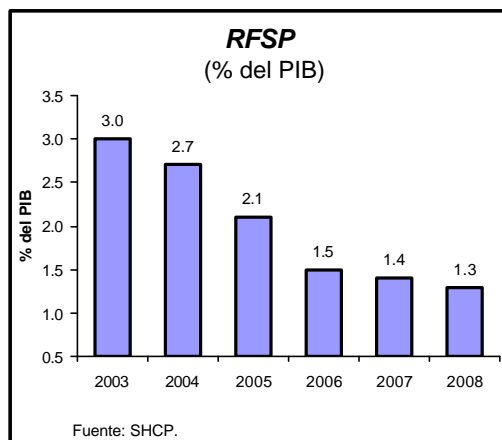
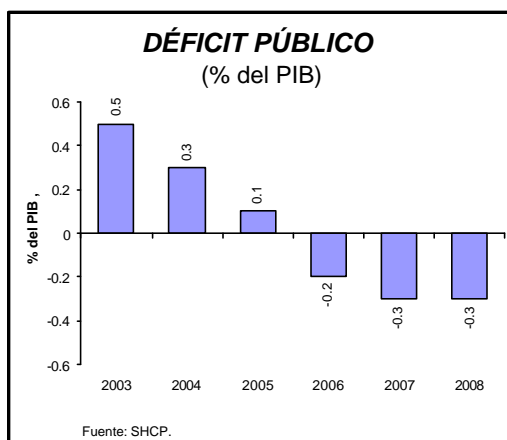
macroeconómica y financiera de los últimos años, que auspició el dinamismo de las fuentes internas de crecimiento y el posicionamiento de la economía mexicana para captar los beneficios de la recuperación global, se explica en gran medida por la conducción prudente de la política fiscal. En particular, la menor absorción de recursos financieros por parte del Sector Público redujo la presión sobre las tasas de interés internas, contribuyendo al dinamismo que mantuvo el consumo privado y sentó las bases para la sólida recuperación que actualmente muestra la formación bruta de capital fijo.

En virtud de lo anterior, la estrategia de finanzas públicas para el mediano plazo deberá seguir procurando menores niveles de absorción financiera por parte del Sector Público y una trayectoria descendente del endeudamiento. Es importante reconocer que las expectativas favorables sobre la economía mexicana que ha inducido el manejo fiscal responsable descansan no sólo en el cumplimiento observado de los objetivos, sino en el compromiso creíble del Gobierno de seguir adelante con el proceso de saneamiento de las finanzas públicas. En este sentido, aquellas medidas que pudieran ser interpretadas como un relajamiento de la disciplina fiscal podrían revertir las expectativas favorables sobre la economía mexicana, teniendo consecuencias negativas sobre la inversión y las principales variables financieras.

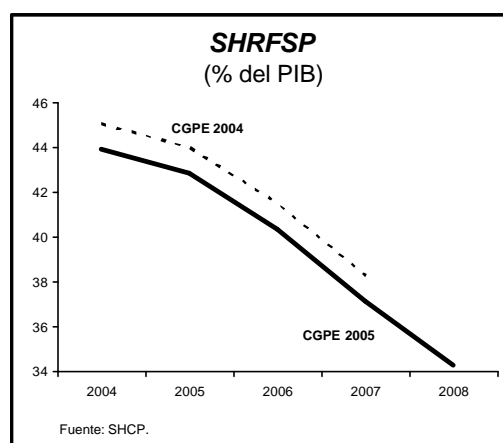
Como ya se mencionó la estrategia planteada en este documento extiende a 2008 los objetivos fiscales de mediano plazo del Pronafide y de los CGPE para 2004. Al respecto, hay que destacar dos puntos relevantes:

- El Gobierno mantiene su objetivo de alcanzar un superávit en el balance público en 2006. La necesidad de generar superávit en el balance público se deriva de las elevadas presiones de gasto que se advierten en el mediano y largo plazos. En este sentido, sólo a través de un ajuste fiscal oportuno se podrán ir generando los ahorros públicos y las reducciones en la deuda necesarios para hacer frente a las mayores presiones que se avizoran.
- Se continuará con el proceso de reducción de los RFSP con el fin de incrementar la cantidad de recursos crediticios disponibles para el sector privado. Sin embargo, se prevé que este balance, el de los RFSP, permanezca en un déficit moderado, toda vez que una parte importante de estos recursos se emplean para financiar proyectos rentables, tales como los canalizados a través de la inversión financiada (antes Pidiregas), el Fideicomiso de Apoyo para el Rescate de Autopistas Concesionadas (FARAC) y la banca de desarrollo.

A continuación se muestran los balances públicos objetivo que constituyen la estrategia de mediano plazo:



Como se mencionó anteriormente, las estimaciones de cierre para 2004 indican que el saldo histórico de los RFSP al cierre de 2004 será menor a lo previsto en los CGPE para el año. De esta forma, los balances objetivo anteriores son consistentes con una trayectoria de deuda pública ligeramente menor a la trazada en los CGPE 2004; en esta nueva trayectoria se prevé que la deuda pública se ubique en un nivel cercano a 35 por ciento del PIB en 2008.



V.2.3. Presiones Fiscales de Mediano Plazo

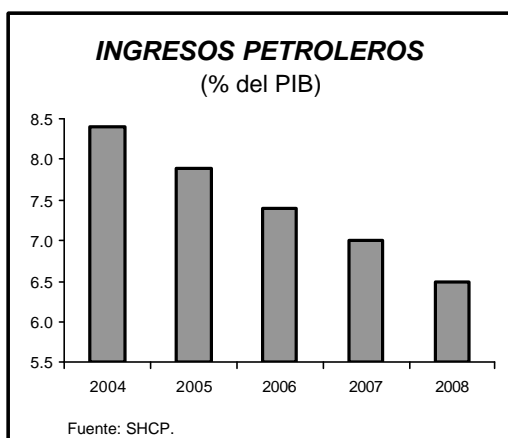
Una vez descritos los objetivos fiscales, es conveniente analizar las presiones sobre las finanzas públicas en el mediano plazo con el fin de determinar los ajustes fiscales necesarios.

Menores Ingresos Transitorios: Petroleros y No Recurrentes

El precio del hidrocarburo se encuentra en niveles históricamente elevados y se espera que los ingresos petroleros se reduzcan de manera importante en los próximos años. En este sentido, se prevé que los ingresos petroleros se reducirán en alrededor de 1.9 puntos porcentuales del PIB entre 2004 y 2008.

Por su parte, la conclusión de los procesos de desincorporación y privatización de empresas públicas, y de recompra de deuda así como los menores remanentes de operación del Banco de México, permiten prever que los ingresos no recurrentes se reducirán en los próximos años. De esta forma, mientras que en el periodo 2001-2004 los ingre-

Los recursos no recurrentes fueron de 0.7 por ciento del PIB en promedio, dichos recursos se reducirán significativamente a 0.1 por ciento del PIB en promedio para el periodo 2005-2008.

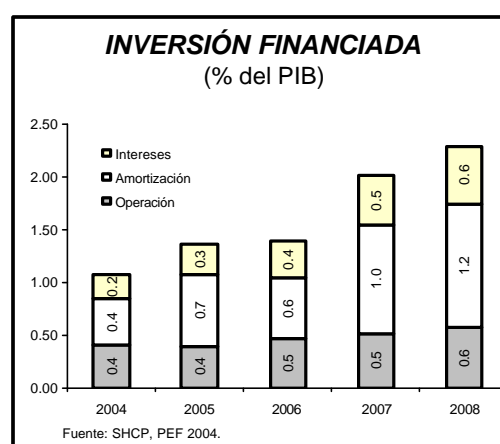
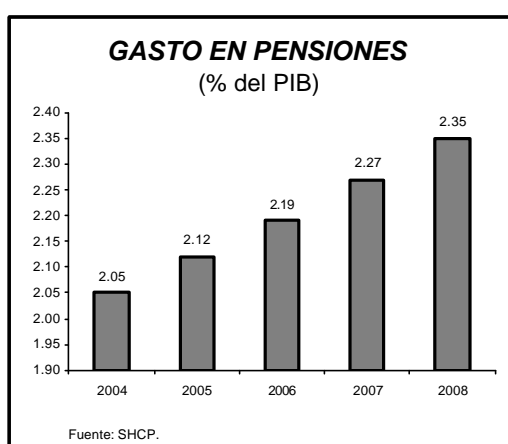


Presiones de gasto: Pensiones e inversión financiada

Las pensiones generarán una presión importante sobre las finanzas públicas en el mediano y largo plazos. En lo que se refiere al mediano plazo se prevé que las erogaciones por concepto de pago de pensiones pasen de representar 2.1 por ciento del PIB en 2004 a 2.4 por ciento en 2008.

Sin embargo se anticipa que las presiones por este concepto se incrementen de manera exponencial a partir de 2008. En ausencia de una reforma integral al sistema de pensiones, el desequilibrio generado por la disparidad entre las aportaciones de los trabajadores y los derechos creados al retiro, en un contexto en que la pirámide poblacional se está invirtiendo, dará lugar a presiones anuales de aproximadamente 3.5 por ciento del PIB alrededor del año 2015.

Debe advertirse que las obligaciones financieras del Gobierno por este concepto seguirán creciendo en tanto los trabajadores que se incorpo-



ren a la planta laboral del Estado continúen generando derechos al retiro que excedan el valor de sus contribuciones.

Por su parte, las presiones fiscales originadas por el pago de la inversión financiada (antes Pidiregas) han venido creciendo en los últimos años. Dada la antigüedad del programa y el tiempo de realización promedio de los proyectos realizados bajo esta figura, en los próximos años se concentrará un número importante de entregas de proyectos terminados. De esta forma, entre 2004 y 2008, se duplicará la presión fiscal ocasionada por la inversión financiada, al pasar de 1.1 por ciento del PIB en 2004 a 2.4 por ciento en 2008.

El crecimiento en las presiones fiscales por la inversión financiada se explica principalmente por los mayores recursos que deberán ser canalizados como inversión presupuestaria para cubrir la amortización de los proyectos entregados.

Al tomar en cuenta la evolución de los ingresos y de los gastos en los rubros anteriores, se confirma que las finanzas públicas estarán sujetas a presiones considerables en el mediano plazo.

Las presiones anteriores no consideran una serie de necesidades de gasto social e inversión pendientes en nuestro país. Al considerar estos rubros prioritarios la presión sobre las finanzas públicas resulta aún mayor en el mediano plazo. Entre los rubros de gasto social e inversión, destacan los siguientes:

- El mayor gasto en salud pública contenido en la nueva Ley General de Salud, destinado a cubrir los rezagos en este renglón, particularmente a través del Seguro Popular.
- Las presiones en gastos médicos correspondientes al IMSS e ISSSTE.
- El monto creciente de recursos para alcanzar el objetivo de gasto en educación de 8 por ciento respecto del PIB, fijado por el H. Congreso de la Unión. A esto hay que sumarle las presiones asociadas a alcanzar un gasto en ciencia y tecnología de 1.0 por ciento del PIB.
- El incremento necesario en el gasto para desarrollo social.
- Los apoyos al campo, tanto a través de programas existentes, como de nuevos programas.
- Los rezagos en materia de infraestructura.

Todas estas presiones fiscales requerirán adecuar la estructura tributaria para incrementar los ingresos públicos o, en caso contrario, contraer el gasto,

de modo que las finanzas públicas se mantengan en una senda sostenible. Sin embargo, dados los ajustes realizados a los rubros de servicios personales y gastos de operación del Gobierno Federal, una reducción en el gasto necesariamente afectará programas de desarrollo social e inversión pública.

VI. CONSIDERACIONES FINALES

En 2004 la economía mexicana registrará un crecimiento importante en sincronía con la recuperación de la actividad industrial en Estados Unidos. Para 2005 se prevé que se mantenga el dinamismo de la economía nacional y que continúe la recuperación del mercado laboral. El programa delineado en este documento coadyuvará a la consecución de dichos objetivos. Sin embargo, como se comenta en las secciones anteriores, la economía nacional enfrenta importantes desafíos, entre los que destacan los siguientes:

- El crecimiento alcanzado en 2004 y proyectado para 2005 no es suficiente para abatir rápidamente los principales rezagos económicos de la Nación. Por ello, es imprescindible retomar un nuevo impulso reformador orientado a incrementar la productividad de la economía nacional. Sólo así será posible detonar el potencial económico del país, fortalecer las fuentes internas de crecimiento y disminuir la actual dependencia de factores externos como los principales impulsores del crecimiento económico. De esta forma se podrá incrementar de manera decidida el bienestar de la población.
- En los últimos años el cumplimiento de las metas fiscales se ha visto favorecido por los elevados ingresos petroleros y por ingresos no recurrentes. Dado el carácter efímero de estos ingresos su previsible disminución incrementará las presiones sobre las finanzas públicas. Además, la inercia que presentan algunos rubros importantes del gasto, como los de pensiones y los derivados de la inversión financiada, contribuirá también a presionar los balances fiscales. De ahí la urgente necesidad de avanzar en las modificaciones al esquema tributario que permitan incrementar la recaudación, mejorar la eficiencia de la estructura fiscal y promover la competitividad de la economía nacional. Debe insistirse también en que será decisivo para el futuro del país aprovechar este periodo transitorio de elevados precios de los hidrocarburos para que el Estado canalice esos recursos extraordinarios al ahorro y a la inversión. Sólo así se podrá hacer frente de manera más eficiente a la eventual corrección que sufrirá el precio del petróleo en el futuro.

ANEXO I

Marco Macroeconómico, 2004-2005 ^{e/}

| | 2004 | 2005 |
|---|----------|-----------|
| Producto Interno Bruto | | |
| Crecimiento % real | 4.0 | 3.8 |
| Nominal (miles de millones de pesos) | 7,350.4 | 7,934.4 |
| Deflactor del PIB (crecimiento %) | 4.7 | 4.0 |
| Inflación | | |
| Dic./dic. | 3.9 | 3.0 |
| Tipo de cambio nominal ^{*/} | | |
| Promedio | 11.3 | 11.6 |
| Tasas de interés (Cetes 28 días) | | |
| Nominal promedio, % | 6.7 | 7.8 |
| Real, % | 2.9 | 4.8 |
| Cuenta corriente | | |
| Millones de dólares | -8,887.8 | -14,237.4 |
| % del PIB | -1.4 | -2.1 |
| Balance fiscal | | |
| Déficit tradicional, % del PIB | 0.3** | 0.1 |
| RFSP, % del PIB | 2.6** | 2.1 |
| Variables de apoyo: | | |
| PIB EE. UU. | | |
| Crecimiento % real | 4.4 | 3.7 |
| Producción industrial EE.UU. | | |
| Crecimiento % real | 5.1 | 5.0 |
| Inflación EE. UU. | | |
| Dic./dic. | 2.3 | 2.2 |
| Petróleo (canasta mexicana) | | |
| Precio promedio (dls./barril) | 29.2 | 23.0 |
| Plataforma de exportación promedio (mbd) | 1,857 | 1,900 |
| Tasas de interés externas ^{***/} | | |
| LIBOR, % | 2.2 | 3.2 |
| Tasa de Fondos Federales, % | 2.0 | 3.0 |

e/ Estimado.

*/ Toda vez que el régimen cambiario es de libre flotación, esta cifra no constituye un pronóstico del tipo de cambio. Sin embargo, para estimar algunos rubros presupuestarios estos niveles de referencia fueron utilizados.

**/ No considera el costo del Programa de Separación Voluntaria ni los ingresos asociados al canje de los PCCC.

***/ Fin de periodo

ANEXO II

Estimación de las Finanzas Públicas para 2004-2005

| | Mill. de pesos corrientes | | % del PIB | | Crec. real |
|---|---------------------------|------------------|-------------|-------------|--------------|
| | 2004 | 2005 | 2004 | 2005 | |
| Balance económico con PSV | -27,989.1 | -11,108.0 | -0.4 | -0.1 | -61.8 |
| PSV | 8,000.0 | 0.0 | 0.1 | 0.0 | 0.0 |
| Balance económico sin PSV | -19,989.1 | -11,108.0 | -0.3 | -0.1 | -46.6 |
| Balance no presupuestario | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Balance presupuestario | -19,989.1 | -11,108.0 | -0.3 | -0.1 | -46.6 |
| Ingreso presupuestarios | 1,717,466.0 | 1,713,262.6 | 23.4 | 21.6 | -4.1 |
| Petroleros | 616,306.2 | 575,283.6 | 8.4 | 7.3 | -10.2 |
| Gobierno Federal | 438,576.8 | 393,973.1 | 6.0 | 5.0 | -13.6 |
| Pemex | 177,729.4 | 181,310.5 | 2.4 | 2.3 | -1.9 |
| No petroleros | 1,101,159.8 | 1,137,979.0 | 15.0 | 14.3 | -0.6 |
| Gobierno Federal | 800,032.0 | 820,295.2 | 10.9 | 10.3 | -1.4 |
| Tributarios | 711,764.8 | 763,376.4 | 9.7 | 9.6 | 3.1 |
| No tributarios | 88,267.2 | 56,918.8 | 1.2 | 0.7 | -38.0 |
| Organismos y empresas | 301,127.8 | 317,683.8 | 4.1 | 4.0 | 1.4 |
| Gasto neto pagado | 1,737,455.1 | 1,724,370.6 | 23.6 | 21.7 | -4.6 |
| Programable pagado | 1,249,088.1 | 1,218,192.6 | 17.0 | 15.4 | -6.2 |
| Diferimiento de pagos | -18,400.0 | -20,000.0 | -0.3 | -0.3 | 4.5 |
| Programable devengado | 1,267,488.1 | 1,238,192.6 | 17.2 | 15.6 | -6.1 |
| No programable | 488,367.0 | 506,178.0 | 6.6 | 6.4 | -0.3 |
| Costo financiero | 209,046.0 | 227,616.3 | 2.8 | 2.9 | 4.7 |
| Participaciones | 250,382.5 | 264,561.7 | 3.4 | 3.3 | 1.6 |
| Adefas y otros | 28,938.5 | 14,000.0 | 0.4 | 0.2 | -53.5 |
| Costo financiero del sector público */ | 209,875.6 | 228,445.9 | 2.9 | 2.9 | 4.7 |
| Superávit económico primario | 189,886.6 | 217,337.9 | 2.6 | 2.7 | 10.1 |

*/ Incluye el costo financiero de la deuda pública presupuestaria y de las entidades bajo control presupuestario indirecto.