

REPORTE ECONOMICO*

Marzo de 2005¹

1. El Entorno Internacional

Estados Unidos de América

- ✓ Durante marzo, los indicadores sobre el avance de la economía fueron mixtos, prevaleciendo la incertidumbre sobre el aumento de los precios del petróleo en ese mes y su repercusión en las expectativas inflacionarias. Además, sigue siendo tema de preocupación los elevados déficit comercial y fiscal.
- ✓ Derivado de lo anterior, el Índice de Confianza de los Consumidores (ICC) de *The Conference Board* disminuyó en marzo por segundo mes consecutivo, al pasar de 104.4 a 102.4 puntos porcentuales de febrero al último mes. Este comportamiento derivó de la percepción negativa de los consumidores sobre la situación económica actual y su visión para los próximos meses. De igual forma se comportó el Índice de Confianza del Consumidor que lleva la Universidad de Michigan, correspondiente a la primera quincena de marzo.
- ✓ Por su parte, el Índice General de la Actividad Manufacturera (IGAM) del Instituto de Gerentes de Compras (el ISM por sus siglas en inglés) fue en marzo de 55.2 puntos, una baja de apenas 0.1 puntos en relación a febrero pasado (55.3 puntos). Cincuenta puntos indica que las manufacturas están en expansión y por debajo de esa cifra significa contracción. De esta manera, el resultado del IGAM de marzo pasado hace evidente que la actividad manufacturera creció por vigésimo segundo mes consecutivo y que la economía en su conjunto registró una expansión en ese mes por cuadragésima primera ocasión continua.
- ✓ El 22 de marzo anterior la Reserva Federal (la FED) incrementó, por séptima ocasión a partir del año pasado, la tasa de interés de referencia en 25 puntos para llegar a 2.75 por ciento. La FED advirtió sobre presiones inflacionarias derivadas del mercado petrolero y anticipó que podría seguir subiendo los réditos a un "ritmo mesurado".

* El Reporte Económico de **Vázquez Tercero y Asociados** es una publicación gratuita para clientes y amigos. No constituye un consejo económico particular, mismo que debe ser obtenido atendiendo a las circunstancias particulares del caso y del cliente. Queda prohibida la reproducción total o parcial del Reporte Económico o su explotación con fines de lucro.

¹ Terminado de redactar el 4 de abril de 2005.

El Petróleo

- ✓ En marzo, los precios internacionales del petróleo volvieron a alcanzar e incluso rebasar los máximos históricos (a precios nominales) de 55 dólares que hubo en octubre de 2004, llegando a un nuevo récord de 57 dólares. En ese mes, el precio promedio del crudo internacional de referencia del *West Texas Internacional* (WTI) fue de 53.70 dólares por barril, más de dos dólares arriba del hasta entonces más alto precio mensual en la historia, de octubre pasado. El precio promedio del recién concluido primer trimestre de 2005 fue 45 por ciento superior al del mismo período de 2004. De hecho, desde agosto del año pasado los precios de referencia han estado por arriba de los 40 dólares.
- ✓ Las causas de los altos precios del petróleo se asocian con un persistente incremento de la demanda tanto de Estados Unidos como de China así como de la economía global en expansión y a una insuficiente oferta porque la capacidad productiva mundial apenas alcanza para cubrir la demanda. La OPEP acordó en marzo subir su cuota de producción en 500 mil barriles diarios y al momento se discute una nueva alza de otros 500 mil para llevar la cuota total a 28 millones.
- ✓ El jueves 31 de marzo sorprendió un análisis del petróleo dado a conocer por la correduría *Goldman Sachs*, donde subió su expectativa del precio promedio de 41 a 50 dólares para 2005 y de 40 a 55 dólares para 2006, sin descartar que por la creciente demanda mundial y la poca capacidad ociosa en la industria, los precios puedan experimentar un fuerte disparo a 75 dólares en 2006 y hasta 105 para 2007. Si así fuera, habría una contención a la expansión económica.
- ✓ En cuanto a la mezcla mexicana de exportación, su precio fue de más de 34 dólares en el trimestre anterior y de más de 38 dólares en marzo. Por lo mismo, las previsiones oficial y de la Cámara de Diputados (27 dólares por barril) al aprobarse el Presupuesto para 2005, han quedado rebasadas en amplio margen.

El Mundo

- ✓ En la región latinoamericana, Brasil y Argentina continúan destacando con su avance económico y superación de las crisis por las que atravesaron en los últimos años. Argentina completó en marzo la renegociación de su deuda externa con una quita muy alta de su monto. Su economía creció en 2004 a una tasa de 9.0 por ciento, tras un aumento de 8.7 por ciento en 2003 y una caída de 10.9 por ciento en 2002. El FMI le demanda nuevas reformas estructurales. Por su parte, Brasil creció en 2004 por arriba de México (5.2 contra 4.4 por ciento) y además anunció que no renovará el acuerdo con el FMI que vencía el 31 de marzo.

2. La Economía Mexicana

La Inflación

- ✓ En febrero el Índice de Precios al Consumidor (INPC) subió 0.33 por ciento, por arriba de lo esperado, con lo cual la inflación anual fue de 4.27 por ciento, por arriba de la meta máxima de 4.0 por ciento (3.0 por ciento más/menos un punto porcentual). En la primera quincena de marzo, la inflación general se incrementó en 0.20 por ciento con relación a la segunda quincena del mes inmediato anterior.
- ✓ El miércoles 23 de marzo el Banco de México decidió incrementar el “corto” por tercera vez durante el presente año, en esta oportunidad —igual que en la última— en sólo dos millones de pesos, para llegar a un total de 79 millones diarios. En su comunicado de prensa, el banco central asienta que a pesar que la inflación ha bajado desde los niveles (altos) registrados a fines del año pasado, las expectativas inflacionarias a mediano y largo plazo continúan por encima de la meta de inflación. Reitera que mientras se “juzgue conveniente” la política monetaria seguirá reflejando “la mayor astringencia que se presente en los Estados Unidos”, lo cual quiere decir que en tanto la FED siga subiendo sus réditos, aquí en México sucederá lo mismo. Por otro lado, en ese comunicado de prensa el Banco de México confirmó que la economía mexicana avanza a una tasa anual de 4.0 por ciento.

El Comercio Exterior

- ✓ De acuerdo con la información oportuna de comercio exterior de febrero, la balanza comercial registró un déficit mensual de 507 millones de dólares, con lo cual en el del primer bimestre del año sumó 1,670 millones, uno de los más altos de los últimos tiempos para un primer bimestre del año. Este brutal crecimiento obedece a un aumento de las importaciones totales de 16.0 por ciento, muy por arriba del incremento de 11.2 por ciento de las exportaciones totales (21.8 por ciento las petroleras y 9.7 las no petroleras). La brecha entre el crecimiento de las importaciones y exportaciones fue en el primer bimestre del año de 4.8 puntos porcentuales, muy por arriba de la correspondiente brecha que se presentó en el mismo período de 2004, que fue de 2.4 puntos porcentuales.
- ✓ El principal componente de las exportaciones mexicanas, o sea las de manufacturas, experimentó un crecimiento de 8.9 por ciento en el lapso enero-febrero de 2005 en comparación con el mismo período de 2004. Si bien se trata de un avance importante, es muy inferior al que se presentó en la década de los noventa y hasta 2001. Como se sabe, el principal destino de las exportaciones manufactureras, más del 90 por ciento, es Estados Unidos. Pues bien, según datos del Departamento de Comercio de ese país, en el primer mes del año las importaciones estadounidenses de bienes manufactureros aumentaron a una

tasa anual de 16.3 por ciento, las provenientes de México lo hicieron apenas en 6.0 por ciento y en cambio las de China en 18.4 por ciento. Así, la participación en el mercado de Estados Unidos fue de 9.6 y 17.4 por ciento, respectivamente para México y China, lo que da una idea de la pérdida relativa de la exportación mexicana.

- ✓ En cuanto a las importaciones, destaca el importante incremento de las importaciones de bienes de consumo. En enero crecieron a una tasa anual de 30.0 por ciento y en febrero a una de 35.2 por ciento, para promediar 32.7 por ciento en el primer bimestre del año. Por su lado, las importaciones de bienes de capital continúan creciendo a tasas cercanas a 20 por ciento anual, lo que da idea de la expansión de la economía.

Las Finanzas Públicas

- ✓ El 30 de marzo la Secretaría de Hacienda presentó su Informe sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública al mes de febrero 2005. A febrero del presente año, el balance público acumuló un superávit de 0.5 mil millones de pesos, monto inferior al registrado en el mismo período del año anterior en 33.5 mil millones. Los ingresos tributarios no petroleros subieron en el primer bimestre 4.5 por ciento, destacando el aumento real de 10.4 por ciento en el IVA y un ascenso mínimo en el ISR de 0.7 por ciento. El gasto neto presupuestal ascendió en el primer bimestre del año en 11.0 por ciento. Hubo un aumento transitorio del saldo de la deuda pública externa neta de 1.1 mil millones de dólares.

La Actividad Económica, el Empleo y la Confianza

- ✓ El 16 de marzo se publicaron los datos de Oferta y Demanda agregada del Producto Interno Bruto (PIB) relativos al cuarto trimestre de 2004 y de todo el año. El Consumo Privado creció 5.5 y 7.5 por ciento, respectivamente en el último trimestre del año y en el año completo. Por su parte, la Inversión Fija Bruta se incrementó en el mismo orden 7.5 y 10.9 por ciento. Ambos componentes de la demanda agregada fueron los principales impulsores del crecimiento económico en el año.
- ✓ En lo que va de 2005, la economía nacional se expande a un ritmo de un 4.0 por ciento, como lo reconoció el Banco de México en su comunicado de 23 de marzo último. Los pocos indicadores económicos disponibles a la fecha así lo confirman. De acuerdo con el INEGI, la Actividad Industrial creció en enero a una tasa de 3.1 por ciento y a su interior la Industria Maquiladora de Exportación aumentó 6.6 por ciento y la construcción en 5.2 por ciento. Conforme a la misma fuente, las Ventas de los Establecimientos Comerciales crecieron en enero 6.2 por ciento los de menudeo y 4.3 por ciento los de mayoreo. Por su parte, el Índice General de Actividad Económica (IGAE) del INEGI aumentó en enero 4.0 por

ciento, siendo el crecimiento del sector servicios de 5.2 y del industrial de 3.1 por ciento, mientras el sector agropecuario bajó 2.0 por ciento.

- ✓ A pesar del crecimiento económico, el empleo formal no tiene avances importantes. Con las cifras más recientes, el número de trabajadores inscritos en el IMSS del 15 de marzo de 2004 a la misma fecha de 2005 aumentó en 360,752, al alcanzar una cifra algo superior a los 12 millones 600 mil, muy por debajo de los pronósticos y metas de analistas y oficiales. El crecimiento de la demanda de empleo se sigue canalizando principalmente a la economía informal y a la emigración de "braceros".
- ✓ En cuanto a la Tasa de Desempleo Abierto (TDA) que publica el INEGI, las cifras oficiales son confusas y contradictorias, por lo que pocos las toman en cuenta.
- ✓ En marzo de 2005 el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) elaborado conjuntamente por el INEGI y el Banco de México se ubicó en 105.7 puntos (enero de 2003=100), nivel superior en 9.7 puntos porcentuales al del mismo mes de 2004 pero inferior en 2 puntos al observado en febrero pasado.

Los Mercados Financieros

- ✓ A diferencia de febrero en que los mercados financieros nacionales tuvieron un desempeño muy positivo, en marzo registraron un comportamiento irregular y negativo. Las tasas de interés continuaron su tendencia al alza y se acercaron a dos dígitos. Si bien el tipo de cambió siguió fortalecido a principios de mes, a partir de la tercera semana experimentó cierta depreciación, para cerrar el mes con un promedio similar al de febrero. Por su parte, tras siete meses ininterrumpidos en ascenso, la Bolsa Mexicana de Valores cayó 8.0 por ciento y concluyó debajo del cierre de 2004, en 12,677 unidades.

Período Indicador	Al 28 de febrero de 2005	Al 31 de marzo de 2005	Cambio mensual Ene/Dic
Cetes 28d, tasa anual %*	9.23	9.57	↑0.34p 3.7%
Dólar (Fix), \$ MN por dólar **	11.10	11.18	↑0.08 0.7%
BMV, puntos	13,790	12,677	↓1,113 8.1%

* Última subasta.

** Fix en la fecha de determinación.

3. Las Expectativas Económicas

- ✓ El 4 de abril el Banco de México informó sobre los resultados de su encuesta de expectativas económicas del tercer mes del año, entre analistas del sector privado.²

Indicador	Para 2005			Para 2006
	Pronóstico Oficial, 2005**	Encuesta Banxico		Encuesta Banxico
		Febrero 2005	Marzo 2005	Marzo 2005
PIB	3.8	3.79	3.88	3.64
Inflación anual	3.0	3.90	3.95	3.96
Cetes 28 días***	7.8	9.04	9.28	9.04
Tipo de cambio***	11.60	11.70	11.68	12.04

* Criterios Generales de Política Económica de 2004.

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

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

- ✓ Los resultados más sobresalientes de la encuesta de marzo comparada con la de febrero de este año para los indicadores macroeconómicos de 2005, son los siguientes: 1) la expectativa de inflación se mantuvo casi sin cambio, de 3.9 a 3.95 por ciento, 2) el nivel de tasas de interés esperadas se acrecentó, 3) el nivel estimado del tipo de cambio permaneció igual y 4) se elevó ligeramente la estimación del crecimiento económico. Es importante señalar que los pronósticos sobre la expansión del PIB en 2005 y 2006 son más bajos que el resultado real para 2004 que fue de 4.4 por ciento.
- ✓ De acuerdo a la encuesta de marzo, en términos generales las expectativas macroeconómicas para 2006 son muy parecidas a las de 2005, salvo que se espera una pequeña contracción en la estimación del crecimiento económico para el próximo año.
- ✓ Como ha sido la tónica en las encuestas más recientes, los consultores encuestados indicaron que los dos factores más importantes que podrían restringir el ritmo de la actividad económica durante los próximos meses son la ausencia de reformas estructurales en el país, 26 por ciento de las respuestas, y

² La encuesta se levantó entre el 26 de marzo al 1º. de abril de 2005.

la incertidumbre política, 21 por ciento, o sea un total de 47 puntos porcentuales; de lo que se advierte la preocupación de los analistas por la situación política que se empieza a vivir con las elecciones de 2006.

- ✓ El Índice de Confianza de los Analistas del Sector Privado mostró un ligero aumento con relación al nivel que se había presentado en febrero, a diferencia del pequeño ajuste a la baja del Índice de Confianza del Consumidor de INEGI/BANXICO.
- ✓ Según los pronósticos de la encuesta de marzo, la economía de Estados Unidos crecerá 3.61 por ciento para 2005 y 3.37 por ciento para 2006.

4. Balance y Riesgos

- En marzo los precios internacionales del petróleo alcanzaron nuevos récord históricos, con indicios de que el fenómeno puede prolongarse a mediano plazo por la fuerte demanda mundial y la escasa capacidad de oferta.
- Aunque la inflación en México se empezó a frenar a partir del inicio de año, las expectativas inflacionarias a mediano y largo plazo continúan por arriba de la meta oficial.
- La política monetaria del Banco de México ha seguido la pauta marcada por la FED, por lo que los réditos locales siguen la tendencia alcista iniciada hace un año y las tasas llegan a dos dígitos.
- En el primer bimestre del año se presentó un fuerte incremento del déficit comercial, consecuencia de un crecimiento acelerado de las importaciones. Esta tendencia puede permanecer a lo largo del año, dada la expansión económica y la fortaleza del peso.
- Si bien las exportaciones mexicanas van en aumento, se pierde participación en el mercado de Estados Unidos.
- Al presente, la actividad económica está creciendo a un ritmo de 4.0 por ciento anual, pero la generación de empleo es insuficiente.
- En marzo, la Bolsa Mexicana de Valores perdió lo que había ganado desde diciembre.
- Los pronósticos de crecimiento económico para 2005 y 2006 son menores al resultado real de 2004, que fue de 4.4 por ciento.
- Las expectativas de los analistas sobre la macroeconomía para 2005 son razonables; no obstante, estiman un crecimiento económico para 2005 y 2006 menor al observado el año pasado.
- La incertidumbre política sobre el cauce de las elecciones presidenciales de 2006 empieza a contagiar la economía, sobre todo con el reciente proceso de desafuero de Andrés Manuel López Obrador.

Indicadores Económicos Seleccionados

Período	PIB ¹	Producción Industrial ¹	Inversión F. Bruta ¹	Ventas al menudeo ¹	INPC (inflación)		Cetes 28 d. ³	Tipo Cambio ⁴
					Mensual ²	Anual ¹		
1995	-6.2	-7.8	-29.0	-19.3	xx	52.0	46.81	7.74
1996	5.2	10.1	16.4	-4.4	xx	27.7	27.25	7.87
1997	6.7	9.3	20.9	8.9	xx	15.7	18.75	8.07
1998	4.8	6.3	10.3	5.5	xx	18.6	31.20	9.90
1999	3.7	4.2	7.7	4.3	xx	12.3	16.25	9.50
2000	6.9	6.0	11.4	10.0	xx	8.9	17.59	9.61
2001	-0.3	-3.4	-5.8	2.7	xx	4.4	6.75	9.17
2002	0.9	-0.3	-1.3	0.0	xx	5.7	6.98	10.44
2003	1.3	-0.8	-0.4	3.3	xx	4.0	6.04	11.24
2004	4.4	3.8		4.9	xx	4.2	8.61	11.15
2003								
ENE		-0.3	-1.3	3.3	0.40	5.2	8.27	10.62
FEB	2.3	1.2	-2.6	4.2	0.28	5.5	9.04	10.94
MAR		3.8	5.6	3.2	0.63	5.6	9.17	10.91
ABR		-4.8	-5.8	0.5	0.17	5.2	7.86	10.59
MAY	0.2	-2.3	-5.3	0.2	-0.32	4.7	5.25	10.25
JUN		-1.7	0.4	3.7	0.08	4.3	5.20	10.50
JUL		-1.9	-0.6	3.8	0.14	4.1	4.57	10.45
AGO	0.4	-2.9	-0.5	3.1	0.30	4.0	4.45	10.78
SEP		-0.6	3.5	3.6	0.60	4.0	4.73	10.93
OCT		-0.8	0.8	4.5	0.37	3.9	5.11	11.17
NOV	2.0	-0.3	-1.8	5.5	0.83	4.0	4.99	11.15
DIC		2.4	3.1	4.1	0.43	4.0	6.06	11.25
2004								
ENE		0.8	1.7	3.0	0.62	4.20	4.95	10.92
FEB		2.2	4.4	4.2	0.60	4.53	5.57	11.01
MAR	3.7	6.4	7.1	3.7	0.34	4.23	6.28	11.01
ABR		4.0	5.2	3.1	0.15	4.21	5.98	11.28
MAY	3.9	2.1	2.9	3.6	-0.25	4.29	6.59	11.51
JUN		5.2	9.2	2.4	0.16	4.37	6.57	11.39
JUL		3.8	7.0	4.8	0.26	4.49	6.81	11.46
AGO	4.4	5.2	9.3	4.2	0.62	4.82	7.21	11.39
SEP		5.5	9.1	8.2	0.83	5.06	7.36	11.49
OCT		1.8	6.5	6.6	0.69	5.40	7.76	11.40
NOV	4.9	5.4	14.1	6.7	0.85	5.43	8.20	11.37
DIC		3.9	11.9	7.0	0.21	5.19	8.50	11.20
2005								
ENE		3.1		6.2	0.0	4.54	8.60	11.2607
FEB					0.33	4.27	9.15	11.1367
MAR							9.41	11.1427

¹ Los valores están expresados en tasa de crecimiento porcentual respecto al mismo período del año anterior. ² Crecimiento porcentual respecto al mes anterior. ³ Cetes a 28 días, promedio mensual ponderado; los datos anuales corresponden al cierre del año. ⁴ Tipo de cambio, pesos por dólar para solventar obligaciones fiscales (Fix de Banxico, en la fecha de determinación), promedio mensual ponderado; los datos anuales corresponden al cierre del año.