

REPORTE ECONOMICO*

Mayo de 2005¹

1. El Entorno Internacional

Estados Unidos de América

- ✓ La desaceleración de la economía no ha sido tan importante como se esperaba. El 26 de mayo el Departamento de Comercio (DOC) rectificó el crecimiento del PIB para el primer trimestre a 3.5 por ciento, en lugar del 3.1 por ciento estimado originalmente. Sin embargo, los indicadores económicos siguen siendo mixtos.
- ✓ En el mes se moderó la aversión al riesgo que se había recrudecido en abril. Las bolsas de valores mostraron un crecimiento moderado, sin que se recuperaran los niveles que se tenían a fines de 2004.
- ✓ El importante Índice PMI (*Purchasing Manufacturing Index*) del *Institute for Supply Management* (ISM) se ajustó a la baja en mayo al colocarse en 51.4 puntos, por debajo del reporte de abril que fue de 53.3 puntos. Un comportamiento similar se dio en el Índice de Manufacturas del Chicago (PMA) que sufrió una caída inesperada al pasar de 65.6 a 54.1 unidades en mayo. Ambos comportamientos de los índices ISM y PMA advierten una debilidad de la producción manufacturera de los Estados Unidos, que es lo que más impacta a la economía mexicana por su dependencia de las exportaciones manufactureras hacia ese mercado.
- ✓ Gracias al buen comportamiento de los mercados accionarios, el Índice de Confianza de los Consumidores (ICC) de *The Conference Board* mejoró en mayo, después de tres meses de caídas consecutivas. En ese mes subió a 102.2 puntos, de 97.5 un mes antes, resultando muy por arriba del estimado por los analistas de 96.1 unidades.
- ✓ El fin de semana se conocieron malas noticias sobre el mercado laboral: por un lado se revisaron al alza los costos unitarios tanto del primer trimestre de 2005 como de fechas previas así como el reporte de mayo sobre una creación de empleos muy baja en el sector no agrícola de tan sólo 78 mil plazas, después

* 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 junio de 2005.

de que en abril el dato sorprendiera de manera positiva al reportarse una creación de 274 mil plazas. Sin embargo, la tasa de desempleo bajó de 5.2 a 5.1 por ciento, nivel mínimo desde septiembre de 2001.

- ✓ En nuestro informe pasado se mencionó que en su reunión de 3 de mayo, la Reserva Federal (la Fed) había incrementado por octava ocasión a partir del año pasado, la tasa de interés de referencia en 25 puntos base (pb), igual a 0.25 por ciento, para llegar a 3.0 por ciento en esa fecha. En esa ocasión no hubo sorpresas en el comunicado de prensa de la Fed en cuanto a un previsible cambio sobre su actual política monetaria de ir aumentando en forma paulatina la tasa de referencia en la misma proporción de 25 pb para las próximas reuniones. La preocupación se centra en la inflación por los altos precios del petróleo y no tanto en el crecimiento económico. Se espera un nuevo incremento de la tasa de referencia 25 pb para la reunión de la Fed del 29 de junio pero existe incertidumbre sobre lo que realmente pasará en las siguientes reuniones.

El Petróleo

- ✓ Después de una contracción a principios de mayo, los precios internacionales del crudo volvieron a subir hacia mediados del mes rebasando los 50 dólares por barril para llegar hasta los 54 dólares. Los analistas especializados no están seguros del comportamiento futuro de los precios. La mezcla mexicana de exportación cerró el mes con un precio de 42 dólares, 55.0 por ciento por arriba del precio estimado oficial para 2005 (27 dólares) y 35.5 por ciento superior al precio promedio alcanzado en 2004 (31.0 dólares).

El Mundo

- ✓ Desde marzo, el euro lleva una caída de más de 9.0 por ciento en el año sobre el dólar estadounidense y al día de hoy se cotiza a 1.22 por dólar. Los resultados del referéndum en Francia y Holanda sobre la Constitución europea de los pasados días hacen prever dificultades para el euro y la marcha de la economía en esa zona. El Banco Central Europeo bajó su pronóstico de crecimiento económico de la zona del euro para el corriente año a 1.6 de 1.4 por ciento previo.
- ✓ Se anticipa una guerra comercial entre China y los Estados Unidos y la Unión Europea, con motivo de la liberación del comercio de textiles a partir de este año. Continúan las presiones al gobierno chino para que revalúe su moneda. Mientras tanto la economía china sigue creciendo a tasas por arriba del 9.0 por ciento anual, aunque se anticipa una desaceleración moderada.

2. La Economía Mexicana

La Inflación y Política Monetaria

- ✓ En abril la inflación registró un incremento de 0.36 por ciento, que llevó la inflación anual a una tasa de 4.60 por ciento, todavía muy por arriba de la meta oficial, sin embargo la inflación “subyacente” que elimina los componentes más volátiles mostró un crecimiento moderado de 0.21 por ciento para situarse en una tasa anual de 3.46 por ciento. No obstante, en la primera quincena de mayo se presentó una deflación de 0.42 por ciento, causada por la baja de los precios de la electricidad.
- ✓ En sus dos reuniones celebradas en mayo, la Junta de Gobierno del Banco de México decidió mantener sin cambios el “corto” de 79 millones de pesos, de lo que se desprende la intención de irse desligando de la restricción monetaria impuesta por la Reserva Federal de los Estados Unidos. De este modo, durante el mes se observó una senda descendente de las tasas de interés. La tasa de los Cetes a 28 días se ajustaron de un máximo en el año de 9.81 por ciento a 9.64 por ciento en la última subasta del mes.
- ✓ En declaraciones a los medios públicos, el gobernador del Banco de México, Guillermo Ortiz, anunció que en fecha próxima se cambiaría la política monetaria de los “cortos” por una de fijación de referencias de tasas de interés, lo que sería algo parecido a la política de la Reserva Federal de los Estados Unidos.

El Comercio Exterior y las Cuentas Externas

- ✓ De acuerdo con la información oportuna de comercio exterior de abril, durante el primer cuatrimestre del año se observó un déficit comercial acumulado de dos mil 574 millones de dólares, más de 110.0 por ciento mayor que el déficit del mismo período de 2004 que fue de un mil 222 millones de dólares. Ello se debió a un crecimiento más acelerado de las importaciones que de las exportaciones, respectivamente de 12.9 y 10.9 por ciento.
- ✓ En el primer cuatrimestre del año en relación con el mismo lapso del año anterior, las exportaciones petroleras crecieron un importante 32.8 por ciento y en cambio las no petroleras lo hicieron a un ritmo de 8.0 por ciento, mismo en que aumentaron las exportaciones de manufacturas. Por su parte, dentro de las importaciones, las de bienes de consumo crecieron 27.1 por ciento, las de bienes de capital 19.1 por ciento y las de bienes intermedios 9.8 por ciento. Cabe destacar que en cuanto a las exportaciones manufactureras —que representan el grueso de nuestras ventas al exterior—, su crecimiento de 8.0 por ciento en los primeros cuatro meses de 2005 resultó menor al registrado tanto en el período comparable de 2004 (10.1 por ciento) como en ese año en su conjunto (12.1 por ciento), de lo cual se deduce que se está perdiendo

dinamismo, mientras otros países nos ganan participación en el principal mercado de destino, los Estados Unidos.

- ✓ El 2 de junio el Banco de México dio a conocer el resultado de la Balanza de Pagos en el primer trimestre de 2005. Durante este lapso la Cuenta Corriente de la balanza de pagos (movimiento de bienes y servicios) mostró un déficit moderado que se ubicó en 2,601 millones de dólares, equivalente al 1.5 por ciento del PIB trimestral. El saldo deficitario se originó en las balanzas comercial (1,945 millones), de servicios no factoriales (536 millones, principalmente gastos relacionados con el intercambio de mercancías con el exterior) y de servicios factoriales (4,301, principalmente servicio de la deuda) y de un superávit en la cuenta de transferencias (4,181 millones, básicamente remesas).
- ✓ El rubro más dinámico fue el de las remesas familiares, cuyo monto ascendió a 4,065 millones, lo que implicó un incremento de 20.5 por ciento. Este ingreso fue equivalente al 70 por ciento del valor total de las exportaciones de petróleo crudo efectuadas en el trimestre y superó tanto a los ingresos provenientes de los viajeros internacionales que visitan el país (3,479 millones) como el flujo de inversión extranjera directa, IED (3,772 millones, a su vez cantidad mayor al déficit de la Cuenta Corriente de la balanza de pagos).
- ✓ En el primer trimestre de 2005 la Cuenta de Capital de la balanza de pagos tuvo un superávit de 3,639 millones de dólares, que se integró por IED, por endeudamiento neto con el exterior del sector privado no bancario, por recursos dirigidos a proyectos Pidiregas y por un monto importante de inversión de cartera en el mercado de dinero (atraído por los diferenciales de tasas de interés).

Las Finanzas Públicas

- ✓ El 30 de mayo la Secretaría de Hacienda presentó su Informe preliminar sobre las Finanzas Públicas y la Deuda Pública a abril de 2005. A esa fecha, las finanzas públicas acumulan un superávit de 52.5 mil millones de pesos, menor al registrado en el mismo período del año anterior y por su parte el balance primario (sin considerar el pago de intereses) presenta un superávit de 123.7 mil millones, menor en 17.8 por ciento al de enero-abril de 2004. Los ingresos presupuestarios del sector público acumulados a abril se incrementaron 1.4 por ciento real. Los tributarios no petroleros superaron en 3.3 por ciento a los registrados en el mismo período del año anterior, destacando los incrementos reales en el IVA y el ISR de 6.2 y 2.5 por ciento, respectivamente. Los ingresos petroleros subieron 6.0 por ciento. Asimismo, el gasto neto presupuestario fue superior en 6.3 por ciento real al observado en el mismo lapso de 2004. El costo financiero del sector público fue inferior en 2.6 por ciento al registrado en el mismo periodo de 2004. El saldo de la deuda interna neta del Gobierno Federal así como de la deuda pública externa, bajaron en el período.

La Actividad Económica, el Empleo y la Confianza

- ✓ Después de un crecimiento de 4.4 por ciento durante 2004, las señales en cuanto a la actividad económica en los primeros meses del año muestran menor dinamismo, que seguramente se mantendrá así en el resto del año ante la ausencia de estímulo importante, principalmente de origen externo y en específico del proveniente de los Estados Unidos. El 17 de mayo se conoció el avance del PIB del primer trimestre del año, que fue de 2.4 por ciento, lo que contrasta con la estimación del consenso que se tenía de un 3.0 por ciento. Los sectores industrial y agropecuario registraron caídas de 0.2 y 1.5 por ciento, respectivamente, en contraste con el sector de servicios que creció 4.1 por ciento. El primer trimestre fue irregular por haber caído la Semana Santa en marzo, a diferencia del 2004 en que fue en abril. Eliminando el efecto del menor número de días laborales, el crecimiento del PIB en el primer trimestre fue de 3.8 por ciento.
- ✓ El tema del empleo ha sido polémico porque no hay confianza en las mediciones oficiales y sus interpretaciones, y porque en rigor el incremento ha sido mínimo. El número de trabajadores urbanos inscritos en el IMSS al 15 de mayo de 2005, 12 millones 735 mil, representa un aumento bruto de 364 mil trabajadores sobre lo observado en la misma fecha de 2004 y de 225 mil respecto al 31 de diciembre de 2004. De diciembre de 2000 al 15 de mayo de 2005 el aumento ha sido de sólo 190 mil nuevos trabajadores registrados en el IMSS. Por lo demás, la mayor parte de los nuevos trabajadores inscritos son eventuales. A menor empleo en México, se observa mayor ingreso de remesas familiares provenientes de los trabajadores que emigran a los Estados Unidos.
- ✓ El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) que elaboran INEGI y Banco de México mostró en mayo una caída de 0.6 puntos porcentuales en comparación con el mes previo, 99.7 contra 100.3 (enero de 2003 = 100.0). Desde diciembre de 2004 se había observado un incremento de la confianza, pero a partir de marzo ha descendido. El ICC está integrado por cinco subíndices, de ellos en mayo tres cayeron: los que miden la confianza sobre la situación económica de las familias en los anteriores 12 meses y en los siguientes 12 meses, así como en el poder para hacer compras de bienes duraderos; en cambio subieron los dos subíndices sobre la situación económica del país.

Los Mercados Financieros

- ✓ En mayo hubo una evolución positiva de los mercados financieros del país. Las tasas de interés iniciaron una marginal tendencia a la baja. El tipo de cambio se siguió apreciando en mayo, continuando la tendencia iniciada a partir de un mes antes, para colocarse al fin de mes en alrededor de los 10.90 pesos por dólar y por su parte la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) observó una fuerte recuperación, aunque todavía sin llegar a los niveles alcanzados a principios de

marzo de casi 14 mil puntos. La ligera mejoría de los mercados de valores de los Estados Unidos ayudaron a la BMV en su recuperación.

- ✓ La importante apreciación del tipo de cambio está asociada con varios factores, pero principalmente con los fuertes flujos de capital de corto plazo atraídos por las altas tasas de interés, lo que lleva al riesgo de un movimiento especulativo.

Período Indicador	Al 30 de abril de 2005	Al 31 de mayo de 2005	Cambio mensual Mayo/Abril
Cetes 28d, tasa anual %*	9.61	9.64	↑0.03p 0.03%
Dólar (Fix), \$ MN por dólar **	11.08	10.92	↓0.16 1.4%
BMV, puntos	12,323	12,964	↑641 5.2%

* Última subasta.

** Fix en la fecha de determinación.

3. Las Expectativas Económicas

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

² La encuesta se levantó entre el 25 de mayo y el 1 de junio de 2005.

Período Indicador	Para 2005			Para 2006
	Pronóstico oficial*	Encuesta Banxico		Encuesta Banxico
		Abril 2005	Mayo 2005	Mayo 2005
PIB	3.8	3.84	3.58	3.54
Inflación anual	3.0	3.96	3.92	3.93
Cetes 28 días**	7.8	9.58	9.44	9.19
Tipo de cambio**	11.60	11.65	11.54	11.93

* 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 mayo comparada con la de abril de este año para los indicadores macroeconómicos de 2005, son los siguientes: 1) la expectativa de inflación se redujo de manera ligera, dado el mejor comportamiento de los índices de precios en lo que va del año, 2) igualmente y en consonancia con lo anterior, disminuyeron marginalmente los niveles de tasas de interés esperadas, 3) se revisaron a la baja las expectativas para el nivel del tipo de cambio y 4) bajó la estimación del crecimiento económico, de 3.84 a 3.58 por ciento, resultado del raquítico comportamiento del PIB en el primer trimestre del año. Es decir, se pronostica menor inflación y menor crecimiento económico. Durante el año, de acuerdo a la encuesta del Banco de México, ha sido constante la disminución de las expectativas sobre inflación y crecimiento económico. Igualmente ha bajado el pronóstico de la creación de empleo.
- ✓ 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 mayo, en términos generales las expectativas sobre los niveles de los indicadores macroeconómicos para 2006 son muy parecidos a las de 2005, salvo que se espera un menor nivel de tasas de interés.
- ✓ Como ha sido la tónica en las encuestas más recientes, los consultores 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, 27 por ciento de las respuestas, y la incertidumbre política, 21 por ciento, o sea un total de 48 puntos porcentuales, algo por arriba de las expectativas de la encuesta de abril.
- ✓ Los resultados de la encuesta de mayo relativos al clima de los negocios para las actividades productivas del sector privado y al nivel de confianza que

prevalecerá en los próximos meses, presentaron en su conjunto una ligera recuperación con relación a los captados en la encuesta anterior.

- ✓ Según los pronósticos de la encuesta de mayo, la economía de los Estados Unidos crecería a una tasa menor a la pronosticada en la encuesta de abril, 3.53 contra 3.65 por ciento, respectivamente. Para 2006 se espera un crecimiento ligeramente menor, de 3.35 por ciento.

4. Balance y Riesgos

- El comportamiento de la economía estadounidense sigue siendo mixto. Mayo fue mes de calma y reacomodo. Los precios del petróleo volvieron a subir a fin de mes para alcanzar los 54 dólares.
- El dólar se considera riesgoso por los altos desequilibrios comercial y fiscal de EUA, pero sin embargo se fortalece frente al euro y otras divisas.
- La inflación en México se reduce así como sus expectativas.
- Las exportaciones mexicanas de manufacturas se desaceleran como consecuencia de menor actividad económica en EUA, pérdida de competitividad interna y desplazamiento de otros países.
- Las remesas familiares se convierten en la fuente más importante y vigorosa de flujos de divisas. En el primer trimestre del año, la Cuenta Corriente de la balanza de pagos muestra un déficit moderado.
- Se fortalecen los fundamentales de la economía mexicana, pero la economía pierde dinamismo.
- En mayo los mercados financieros del país observan un desempeño positivo. Las tasas de interés frenaron su alza y el tipo de cambio se revalúa ante un flujo importante de inversiones especulativas. La BMV recupera parte de lo perdido durante el año.
- Las expectativas de los analistas sobre la marcha de la economía muestran menor inflación y réditos, pero a cambio menor crecimiento económico y generación de empleo.
- Resuelto el asunto del desafuero, se quita presión a los conflictos políticos de una contienda electoral adelantada y complicada.

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
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	10.2	6.2	0.0	4.54	8.60	11.26
FEB	2.4	2.0	7.4	3.8	0.33	4.27	9.15	11.14
MAR		-4.7		4.4	0.45	4.39	9.41	11.14
ABR					0.36	4.60	9.63	11.12
MAY							9.75	11.97

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.