

## REPORTE ECONOMICO\*

Junio de 2005<sup>1</sup>

### 1. El Entorno Internacional

#### Estados Unidos de América

- ✓ Al fin de mes se dieron a conocer indicadores positivos de la economía estadounidense. Con respecto al PIB del primer trimestre, el Departamento de Comercio informó el dato final que fue de 3.8 por ciento, después de uno revisado de 3.5 por ciento en mayo y uno inicial de 3.1 por ciento a fines de abril. La revisión final reflejó principalmente aumentos mayores en las exportaciones de servicios y de la inversión en el sector residencial. En cuanto a la inflación anual en mayo fue de 2.2 por ciento, frente a 2.6 por ciento en abril; excluyendo la parte de energía y alimentos, el índice de precios se ubicó en 1.6 por ciento en términos anuales.
- ✓ El Índice de Confianza de los Consumidores (ICC) de *The Conference Board* se colocó en junio en 105.8 puntos, en contraste con el dato revisado de mayo de 103.1 puntos, lo que representa un nivel máximo no observado desde hacía tres años, con avances tanto en la situación actual como en las expectativas para los próximos seis meses. El correspondiente Índice de confianza de la Universidad e Michigan igualmente sorprendió de manera positiva al presentar el primer incremento después de cinco meses de bajas consecutivas. Ambos índices le dan un peso importante a las condiciones del mercado laboral.
- ✓ Por su parte, el 1º. de julio se publicó el índice del sector de manufacturas PMI (*Purchasing Manufacturing Index*) del ISM (*Institute for Supply Management*) con un salto a 53.8 puntos, después de descensos en el ritmo de crecimiento en los meses previos (51.4 puntos en mayo). Con junio suman 25 meses de crecimiento ininterrumpido del sector manufacturero. El aumento de junio se dio en los principales subíndices del PMI (nuevas órdenes, producción, empleo, abastecimientos e inventarios).
- ✓ En la última semana de junio tuvo lugar la reunión mensual de la Reserva Federal (la Fed) y tal como se esperaba se decidió incrementar en 25 puntos base (pb), igual a 0.25 por ciento, la tasa de los "fed funds" de manera que

---

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

<sup>1</sup> Terminado de redactar el 5 de julio de 2005.

ahora se coloca en 3.25 por ciento. El comunicado de la Fed mantuvo las señales de política monetaria de los últimos meses, con el enunciado de que esa política será “acomodatícia” y podrá ser removida a un ritmo moderado. Se enfatizó que a pesar de que han continuado los incrementos en los precios de los energéticos, la expansión económica permanece firme y las condiciones del mercado laboral continúan mejorando en forma gradual. Al parecer la preocupación de la Fed radica más en las presiones inflacionarias que en el crecimiento económico. El mercado espera que en las próximas reuniones de la Fed se continúe el incremento sucesivo de las tasas al mismo ritmo de 25pb, para llegar al cierre del año a un nivel de 4.0 por ciento, que sería el tope de equilibrio o neutral. No obstante el aumento de las tasas de interés a corto plazo, las de largo plazo (bonos del Tesoro) se han mantenido inexplicablemente casi sin mayor cambio, alrededor de 4.0 por ciento.

- ✓ El dólar ha estado fortaleciéndose en los últimos meses, principalmente frente al Euro y el Yen japonés, todo lo contrario de lo que se esperaba. Han continuado las presiones para que China revalúe y esto ha provocado un rebalance en los tipos de cambio en el mundo, lo que ha alcanzado a las monedas de Latinoamérica que se han fortalecido respecto al dólar.
- ✓ En general, junio fue un mes donde ha empezado a desaparecer la aversión al riesgo que caracterizó a la economía estadounidense y mundial en los primeros meses del año.

### **El Petróleo**

- ✓ En junio los precios del petróleo reiniciaron su tendencia alcista. Los marcadores WTI y Brent del crudo ligero en Estados Unidos se acercaron a los 60 dólares e incluso superaron ese nivel para después retroceder. La perspectiva del mercado es que se espera una fuerte demanda invernal, limitada capacidad adicional y puntos de tensión geopolítica, por lo que los precios oscilarían entre los 50 y 60 dólares de aquí en adelante. En mayo el precio promedio de la mezcla mexicana de crudo de exportación se ubicó cerca de los 40 dólares, casi igual al registrado en el mes precedente, pero en junio el precio llegó hasta los 47 dólares.

### **El Mundo**

- ✓ La zona del Euro atraviesa por dificultades institucionales y económicas. En referéndum, en Francia y Holanda se rechazó la Constitución europea. El Banco Central Europeo bajó su expectativa de crecimiento económico de 1.6 a 1.4 por ciento para este año.

## **2. La Economía Mexicana**

---

## La Inflación y Política Monetaria

- ✓ En mayo la inflación registró disminución de 0.25, lo que permitió que la anual permaneciera a un 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 de los precios se colocó en ese mes en un nivel de 3.42 por ciento. Por su parte, en la primera quincena de junio la inflación mostró una variación negativa de 0.15 por ciento. Durante el año la tendencia de la inflación ha sido a la baja, ya que como se recordará al cierre de 2004 fue de 5.19 por ciento.
- ✓ En su reunión del viernes 24 de junio, la Junta de Gobierno del Banco de México decidió mantener sin cambios el “corto” de 79 millones de pesos, y como se esperaba dejó de incluir en su comunicado la intención de que las condiciones monetarias seguirían reflejando “al menos, la mayor astringencia que se presente en los Estados Unidos”, enunciado que fue sustituido por uno más matizado en el sentido que “mientras así lo juzgue conveniente, las condiciones monetarias internas no deberán relajarse”, de lo que se desprende la intención de desligar las tasas mexicanas de los aumentos de las tasas de interés de la Fed. De este modo, como ya está sucediendo, las tasas de interés orientadas por el Banco de México ya no subirán como respuesta a los movimientos de la Fed. Esta nueva posición del banco central fue confirmada por su gobernador Guillermo Ortiz en declaraciones públicas. De hecho, en junio el promedio mensual de las tasas primarias de los Cetes a 28 días se ubicó ligeramente por debajo del promedio de mayo, lo que rompió la tendencia alcista observada desde principios de 2004.

## El Comercio Exterior

- ✓ Conforme a la información oportuna de comercio exterior de mayo, en ese mes hubo equilibrio entre importaciones y exportaciones, al registrarse un déficit de la balanza comercial de sólo 52 millones de dólares. Sin embargo, durante los primeros cinco meses del año el déficit fue de 2,630 millones, un aumento de 133 por ciento respecto al del mismo lapso de 2004 (1,130 millones de dólares).
- ✓ En el período enero a mayo de 2005 las exportaciones totales aumentaron 11.4 por ciento anual, impulsadas por las ventas petroleras que se incrementaron casi 30.0 por ciento. Las exportaciones de manufacturas —que son el principal componente de nuestras ventas externas— subieron sólo 8.8 por ciento. Las importaciones totales crecieron en este lapso 13.2 por ciento, destacando las de bienes de consumo con un incremento de 25.0 por ciento.

## Las Finanzas Públicas

- ✓ El 30 de junio la Secretaría de Hacienda presentó su Informe sobre las Finanzas Públicas y la Deuda Pública a mayo de 2005. A esa fecha, las finanzas públicas

acumulan un superávit de 72.9 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 154.6 mil millones, menor en 9.3 por ciento al de enero-mayo de 2004. Los ingresos presupuestarios del sector público acumulados a mayo se incrementaron 3.2 por ciento real. Los tributarios no petroleros superaron en 3.7 por ciento a los registrados en el mismo período del año anterior, destacando los incrementos reales en el IVA y el ISR de 5.9 y 2.7 por ciento, respectivamente. Los ingresos petroleros subieron 8.0 por ciento. Asimismo, el gasto neto presupuestario fue superior en 5.9 por ciento real al observado en el mismo lapso de 2004. El saldo de la deuda interna neta del Gobierno Federal así como de la deuda pública externa del Sector Público, bajaron en el período.

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

- ✓ No existen indicadores económicos recientes sobre el avance de la economía mexicana y los que hay son de marzo y abril distorsionados por el “efecto calendario” de la Semana Santa, por lo que es útil reproducir la perspectiva que al respecto dio el Banco de México en su anuncio de política monetaria del 24 de junio: “la economía mexicana disminuyó su ritmo de crecimiento a lo largo de los primeros meses de este año...No obstante lo anterior, se anticipa que tanto el consumo como la inversión privadas continuarán expandiéndose. En cambio, se prevé una disminución del dinamismo de las exportaciones manufactureras, de manera tal que el aumento estimado del PIB (entre 3.5 y 4.0 por ciento) se sustentará en mayor medida sobre bases internas. Esta perspectiva de crecimiento del producto depende de que se mantengan condiciones propicias en la economía internacional y, en particular, en la de los Estados Unidos”.
- ✓ En efecto, las exportaciones manufactureras aunque en crecimiento, se han estado expandiendo apenas a un ritmo de un 9.0 por ciento, casi la mitad a como lo hicieron en la década de los noventa. Los altos precios del petróleo y un monto creciente de las remesas familiares están permitiendo flujos de divisas suficientes para mantener el crecimiento económico, que como indica el Banco de México se sustenta en mayor medida en bases internas, apoyadas éstas en una menor inflación, menores tasas de interés y en cierta recuperación del poder adquisitivo de parte de la población.
- ✓ Según los datos de oferta y demanda de la economía mexicana publicados en el mes por el NEGI, el consumo privado creció en el primer trimestre del año 5.4 por ciento, incluso por arriba del crecimiento del mismo período del año anterior (3.9 por ciento) y propiamente igual que en todo 2004 (5.5 por ciento).
- ✓ El empleo continúa presentando debilidad. Con base en la Encuesta Nacional de Empleo Urbano (ENEU) del INEGI, en mayo de 2005 la Tasa de Desempleo Abierto (TDA) fue de 4.3 por ciento, mayor al registrado en el mismo mes del año anterior de 3.5 por ciento. En cuanto al número de trabajadores urbanos

inscritos en el IMSS al 15 de junio de 2005, de 12 millones 791 mil, representa un aumento bruto de 391 mil trabajadores sobre lo observado en la misma fecha de 2004 y de 244 mil respecto al 31 de diciembre de 2004. Estos incrementos significan un avance positivo pero insuficiente en el empleo formal en el último año, pero los niveles actuales apenas son equivalentes a lo que había a fines de 2000, antes de empezar la recesión económica de 2001.

- ✓ El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) que elaboran INEGI y Banco de México resultó en junio de 100.7 puntos, un aumento de 1.1 puntos porcentuales respecto al observado en igual mes de 2004 (enero de 2003 = 100.0). En comparación con un mes previo el avance fue de un punto porcentual. Se trata de una mejora marginal de la confianza, en los mismos niveles que había a principios de 2003 en que la economía estaba en receso.

### Los Mercados Financieros

- ✓ En junio hubo una evolución positiva de los mercados financieros del país. Las tasas de interés continuaron con una tendencia marginal a la baja. Como se dijo antes, el Banco de México decidió no seguir ya los aumentos de las tasas de la Fed de los Estados Unidos. El tipo de cambio se siguió apreciando y al cierre del mes alcanzó su precio más bajo en casi dos años (22 meses), 10.77 pesos por dólar, acumulando una apreciación de 3.3 por ciento en lo que va del año, sin una explicación clara de ese comportamiento, salvo causas especulativas que podrían revertirse en cualquier momento. Por su parte la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) repuntó en el mes 4.0 por ciento, acercándose a la marca histórica de los 14 mil puntos, con un avance en el año de 8.0 por ciento, por arriba del comportamiento de la generalidad de las bolsas en el mundo.

Período Indicador	Al 31 de mayo de 2005	Al 30 de junio de 2005	Cambio mensual junio/mayo
Cetes 28d, tasa anual %*	9.64	9.64	=0.00
Dólar (Fix), \$ MN por dólar **	10.92	10.78	↓0.14 1.3%
BMV, puntos	12,964	13,486	↑522 4.0%

\* Última subasta.

\*\* Fix en la fecha de determinación.

### 3. Las Expectativas Económicas

- ✓ El 5 de julio el Banco de México informó sobre los resultados de su encuesta de expectativas económicas del sexto mes del año, entre analistas del sector privado.<sup>2</sup>

Período Indicador	Para 2005			Para 2006
	Pronóstico oficial*	Encuesta Banxico		Encuesta Banxico
		Mayo 2005	Junio 2005	Junio 2005
PIB	3.8	3.58	3.60	3.50
Inflación anual	3.0	3.92	3.79	3.93
Cetes 28 días**	7.8	9.44	9.35	9.19
Tipo de cambio**	11.60	11.54	11.40	11.79

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

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

- ✓ Respaldao los indicadores macroeconómicos más recientes de la economía nacional y la mundial, los resultados más sobresalientes de la encuesta de junio comparada con la de mayo de este año, para este año son las estimaciones fueron las siguientes: 1) la expectativa de inflación se revisó a la baja, dado el mejor comportamiento de los índices de precios en lo que va del año, 2) registraron ligera modificación a la reducción los niveles esperados de tasas de interés, 3) se revisaron nuevamente a la baja las expectativas para el nivel del tipo de cambio y 4) la estimación del crecimiento económico de mantuvo propiamente constante. Durante el año, de acuerdo a la encuesta del Banco de México, ha sido constante la disminución de las expectativas sobre inflación y del crecimiento económico. Sin embargo, el pronóstico de la creación de empleo ha mejorado ligeramente.
- ✓ 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 junio, 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 incremento ligero de la inflación y 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

<sup>2</sup> La encuesta se levantó entre el 24 de junio y 1 de julio de 2005.

la actividad económica durante los próximos meses son la ausencia de reformas estructurales en el país, 29 por ciento de las respuestas, y la incertidumbre política, 22 por ciento, o sea un total de 51 puntos porcentuales, algo por arriba de las expectativas de la encuesta de mayo.

- ✓ El resultado de la encuesta de junio relativo al nivel de confianza de los analistas que prevalecerá en los próximos meses, disminuyó con relación al derivado de la encuesta de mayo, en contraste con el ligero aumento del Índice de la Confianza del Consumidor (véase *supra*).
- ✓ Según los pronósticos de la encuesta de junio, la economía de los Estados Unidos crecería a una tasa relativamente mayor a la pronosticada en la encuesta de mayo, respectivamente 3.60 contra 3.53 por ciento. Para 2006 se espera un crecimiento de 3.40 por ciento.

#### 4. Balance y Riesgos

- La economía estadounidense está dando señales de mayor fortaleza y de menor aversión al riesgo, no obstante que siguen los incrementos de los precios petroleros.
- En el transcurso de 2005 la inflación en México ha continuado su tendencia al descenso así como sus expectativas, sin embargo no se prevé que para este año ni el próximo se llegue a la meta de un 3.0 por ciento, pero se estará cerca.
- Las exportaciones mexicanas de manufacturas se desaceleran sin aprovechar la mayor actividad económica en los EUA.
- Se fortalecen los fundamentales de la economía mexicana, pero la economía conserva un ritmo de crecimiento modesto.
- Los mercados financieros del país observaron en junio un desempeño positivo, con tasas de interés frenadas, tipo de cambio revaluado y ganancias de la BMV.
- En junio, las expectativas de los analistas sobre la marcha de la economía muestran menor inflación y réditos, pero sin mayor crecimiento económico, cuyo nivel para 2005 se espera en 3.60 por ciento.
- La estrategia económica del gobierno no impulsa las exportaciones manufactureras y se conforma con mayores flujos de divisas a través de las remesas, aumento del precio del crudo, ventas de empresas mexicanas a la IED y entradas especulativas de fondos para aprovechar diferenciales de tasas de interés.
- Prevalece un entorno político complicado y difícil ante las elecciones presidenciales del 2006, en gran parte causado por un gobierno Federal muy débil y sin rumbo.

## Indicadores Económicos Seleccionados

Período	PIB <sup>1</sup>	Producción Industrial <sup>1</sup>	Inversión F. Bruta <sup>1</sup>	Ventas al menudeo <sup>1</sup>	INPC (inflación)		Cetes 28 d. <sup>3</sup>	Tipo Cambio <sup>4</sup>
					Mensual <sup>2</sup>	Anual <sup>1</sup>		
1995	-6.2	-7.8	-29.0	-19.3	xx	52.0	46.81	7.74
1996	5.2	10.1	16.4	-4.4	xx	27.7	27.25	7.87
1997	6.7	9.3	20.9	8.9	xx	15.7	18.75	8.07
1998	4.8	6.3	10.3	5.5	xx	18.6	31.20	9.90
1999	3.7	4.2	7.7	4.3	xx	12.3	16.25	9.50
2000	6.9	6.0	11.4	10.0	xx	8.9	17.59	9.61
2001	-0.3	-3.4	-5.8	2.7	xx	4.4	6.75	9.17
2002	0.9	-0.3	-1.3	0.0	xx	5.7	6.98	10.44
2003	1.3	-0.8	-0.4	3.3	xx	4.0	6.04	11.24
2004	4.4	3.8		4.9	xx	4.2	8.61	11.15
<b>2004</b>								
ENE		0.8	1.7	3.0	0.62	4.20	4.95	10.92
FEB		2.2	4.4	4.2	0.60	4.53	5.57	11.01
MAR	3.7	6.4	7.1	3.7	0.34	4.23	6.28	11.01
ABR		4.0	5.2	3.1	0.15	4.21	5.98	11.28
MAY	3.9	2.1	2.9	3.6	-0.25	4.29	6.59	11.51
JUN		5.2	9.2	2.4	0.16	4.37	6.57	11.39
JUL		3.8	7.0	4.8	0.26	4.49	6.81	11.46
AGO	4.4	5.2	9.3	4.2	0.62	4.82	7.21	11.39
SEP		5.5	9.1	8.2	0.83	5.06	7.36	11.49
OCT		1.8	6.5	6.6	0.69	5.40	7.76	11.40
NOV	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
<b>2005</b>								
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	2.3	4.4	0.45	4.39	9.41	11.14
ABR		5.2		8.9	0.36	4.60	9.63	11.12
MAY					-0.25	4.60	9.75	10.97
JUN							9.63	10.82

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