

REPORTE ECONOMICO*

Julio de 2005¹

El Entorno Internacional

Estados Unidos de América

- ✓ Al fin de mes se dieron a conocer importantes indicadores de la economía estadounidense. Así, el 29 de julio el Departamento de Comercio (DOC) informó que el crecimiento del producto en el segundo trimestre del año fue de 3.4 por ciento a tasa anual, inferior al crecimiento del primer trimestre que fue de 3.8 por ciento, e igualmente por abajo del aumento de 2004 de 4.2 por ciento. Las mayores contribuciones al crecimiento del PIB en el trimestre de referencia fueron el gasto de consumo de los particulares, las exportaciones, la inversión en equipo y software, la inversión residencial y los gastos del gobierno, que compensaron la menor inversión en inventarios. El menor crecimiento económico en el segundo trimestre del año anticipa un menor ritmo de la actividad económica para el conjunto de 2005.
- ✓ El Índice de Confianza de los Consumidores (ICC) de *The Conference Board* experimentó una baja en julio al pasar de 106.2 revisado en junio a 103.2 puntos en el último mes, lo que refleja la preocupación de los consumidores por las repercusiones de los aumentos de los energéticos.
- ✓ Por su parte, el 1º de agosto se publicó el índice del sector de manufacturas PMI (*Purchasing Manufacturing Index*) del ISM (*Institute for Supply Management*) con un salto de 53.8 puntos en junio a 56.6 en julio. Con julio suman 26 meses de crecimiento ininterrumpido del sector manufacturero y 45 meses de aumento de la economía en su conjunto. El incremento de julio se dio en los principales subíndices del PMI (nuevas órdenes, producción, empleo y exportaciones).
- ✓ El empleo sigue mejorando. La tasa de desempleo bajó en junio a 5.0 por ciento, después de haberse mantenido por varios meses en 5.1 por ciento, en contraste con la tasa de 6.0 por ciento que alcanzó en el lapso de la recesión de 2001 a 2003. En cuanto al desempeño de los precios, a junio el Índice de Precios al Consumidor (en zonas urbanas) subió en 2.5 por ciento respecto a un año antes, lo que es moderado pero por arriba de la experiencia histórica

* 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 3 de agosto de 2005.

reciente. El Índice del Costo del Empleo, por su parte, subió en junio 3.2 por ciento en términos reales.

- ✓ En el testimonio semestral de Alan Greenspan, presidente de la Reserva Federal (la *Fed*) ante el Congreso el 21 de julio, señaló que la economía estadounidense sigue firme y que las presiones inflacionarias están contenidas no obstante los elevados precios de los energéticos, lo cual no quita que la política monetaria acomodaticia no esté al pendiente para mantener la estabilidad de precios. Se refirió a los tres riesgos principales de la economía: persistente crecimiento de los precios del petróleo, costos laborales unitarios por arriba del aumento de la productividad y tasas de interés a largo plazo (bonos del Tesoro) tan bajas que no han respondido al estímulo monetario (sin embargo, a fines de mes empezaron a subir). También se ocupó de los trágicos acontecimientos en Londres a principios de mes y advirtió que existen los riesgos del terrorismo y el creciente sentimiento contra la globalización y a favor del proteccionismo, lo que puede perjudicar a muchas economías del globo.
- ✓ De manera que los mercados esperan que continúe el gradual ciclo de alza en tasas de la *Fed* (hoy en 3.25 puntos) iniciado en junio de 2004, pudiendo llegar a lo que se considera un nivel "neutro" del 4.0 por ciento al cierre del año.

El Petróleo

- ✓ En julio los precios del petróleo rebasaron los 60 dólares por barril, presionados por los huracanes de principios de julio en el Golfo de México y se han mantenido cercanos a ese nivel en el resto del mes. El último día del mes, la mezcla mexicana se cotizó a 46.52 dólares, con lo que su promedio enero-julio fue de 39 dólares, superior en 10 dólares al promedio del mismo lapso de 2004. Se espera que su promedio en el año alcance los 42 dólares, o sea 15 dólares por arriba del presupuesto oficial de 2005, lo que significaría una renta petrolera histórica de 40 mil millones de dólares en el año.

El Mundo

- ✓ La noticia económica más importante de julio fue la revaluación del *yuan* chino, que aunque mínima, pues fue de 2.1 por ciento, al pasar de una tasa fija de 8.28 *yuanes* por dólar a 8.11, significa el principio de un tipo de cambio más flexible y menos devaluado. Ahora, el *yuan* estará indexado a una canasta de monedas de los socios comerciales, no sólo el dólar. La noticia fue una sorpresa, aunque era una exigencia de Estados Unidos y de otras regiones. Sin embargo, por la ligera magnitud del ajuste cambiario, no impactará mayormente en la competitividad de las exportaciones de China, cuya economía sigue creciendo a tasas elevadas, de cerca de 9.5 por ciento en lo que va del año, a pesar de las medidas que se están implementando para reducir ese crecimiento.

- ✓ En los últimos meses Japón ha sorprendido con un cambio en la composición de su crecimiento económico, ahora basado en una mayor demanda interna, lo que hará posible el fin de la deflación que lo ha mantenido en virtual estancamiento por varios años. La inversión y el empleo muestran sólidas tendencias al alza.

1. La Economía Mexicana

La Inflación y la Política Monetaria

- ✓ Hasta junio la inflación fue en descenso. En mayo y junio el Índice de Precios al Consumidor (INPC) fue negativo en 0.25 y 0.10 por ciento, respectivamente, de tal forma que al cierre del primer semestre la inflación anual bajó a 4.33 por ciento, desde un 5.4 por ciento que se registró hasta noviembre de 2004. El componente subyacente de la inflación (que elimina los renglones de precios más volátiles) se ubicó en junio en 3.38 por ciento, después de alcanzar un nivel de 3.80 por ciento al cierre del año pasado. No obstante, en la primera quincena de julio los precios generales tuvieron un crecimiento no esperado de 0.28 por ciento, consecuencia de aumentos en frutas y legumbres. De cualquier manera, las expectativas inflacionarias han descendido de niveles máximos superiores al 4.0 por ciento a niveles alrededor de 3.75 por ciento anual.
- ✓ Como se esperaba y acorde con el anuncio del Banco de México de desvincular el movimiento de las tasas de interés del comportamiento de las tasas de la *Fed*, la Junta de Gobierno de ese instituto decidió el 24 de julio mantener sin cambio el "corto" de 79 millones de pesos diarios.
- ✓ Al fin de mes, el Banco de México dio a conocer su Informe sobre la Inflación al segundo trimestre de 2005. De lo más relevante del Informe destaca el señalamiento que la reducción en las tasas de interés de largo plazo en los Estados Unidos (situación que en los últimos días se empezó a revertir) ha dado lugar a un incremento importante en la entrada de recursos del exterior destinada a la adquisición de instrumentos de deuda en moneda nacional, lo que en parte explica a la apreciación del tipo de cambio nominal. Igualmente, el banco central redujo un cuarto de punto su pronóstico de crecimiento económico, que ahora se sitúa entre 3.25 y 3.75 por ciento, frente a 3.50 y 4.0 por ciento previo. Finalmente, Banxico describe los principales factores de riesgo para la economía mexicana: la posibilidad de que la actividad económica en los Estados Unidos se desacelere de manera más pronunciada, lo que sería consecuencia de más presiones de los precios del crudo y sus derivados; la posibilidad de que el elevado déficit de su cuenta corriente se torne insostenible; la posibilidad que China y otras economías asiáticas en la producción manufacturera continúen sistemáticamente desplazando a México de los mercados internacionales, y el impacto de la incertidumbre política en el país por el proceso electoral del 2006.

El Comercio Exterior y las Cuentas Externas

- ✓ Conforme a la información oportuna de comercio exterior, en junio el déficit comercial fue mínimo, de 22 millones de dólares, con lo que el saldo acumulado en el primer semestre del año alcanzó los 2,645 millones de dólares, que si bien es muy superior a los 1,644 millones del mismo lapso de 2004, se trata de cifras muy razonables para el tamaño de la economía mexicana.
- ✓ Siguiendo los datos del Informe sobre la Inflación del Banco de México a junio de 2005, el sector externo de la economía mexicana se ha caracterizado en lo que va de este año en: a) un crecimiento de las exportaciones no petroleras y de las importaciones a un ritmo más moderado que el observado en la segunda mitad de 2004; b) un fuerte incremento de las exportaciones petroleras; c) saldos deficitarios moderados de las balanzas comercial y en cuenta corriente, y d) un importante ingreso de recursos por remesas familiares. Como ejemplo, llama la atención que mientras las exportaciones no petroleras (fundamentalmente manufactureras) están aumentando a una tasa anual de 8.0 por ciento, las exportaciones petroleras lo están haciendo a un ritmo de 32.0 por ciento y las entradas de remesas a uno de casi 20.0 por ciento. Si no fuera por el petróleo y las remesas, las cuentas externas del país serían otras.

Las Finanzas Públicas

- ✓ El 29 de julio la Secretaría de Hacienda presentó su Informe sobre las Finanzas Públicas y la Deuda Pública del primer semestre de 2005, con resultados positivos, en línea con el objetivo de llegar a un equilibrio total de las finanzas públicas, por lo pronto con la ayuda del extraordinario aumento del precio del petróleo. A esa fecha, las finanzas públicas acumulan un superávit mínimo de 77 millones de pesos, 30.7 por ciento 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 154.3 mil millones, menor en 4.3 por ciento al de enero-junio de 2004. Los ingresos presupuestarios del sector público acumulados a junio se incrementaron 3.7 por ciento real. Los tributarios no petroleros superaron en 4.2 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 3.5 por ciento, respectivamente. Los ingresos petroleros subieron 7.0 por ciento y constituyeron el 35.0 por ciento del total de los ingresos presupuestarios. Asimismo, el gasto neto presupuestario fue superior en 6.5 por ciento real al observado en el mismo lapso de 2004. El saldo de la deuda pública neta al cierre del período bajó en 0.1 por ciento del PIB (23.1 por ciento del PIB), que se explica por una reducción de 0.9 puntos porcentuales en la deuda externa neta del sector público y por un incremento de 0.8 por ciento puntos porcentuales en la deuda interna neta.

- ✓ La Secretaría de Hacienda informó a mediados de julio que se amortizarán pagos de deuda externa de 2006 y 2007 con la compra de dólares al Banco de México por cuatro mil 767 millones de dólares.

La Actividad Económica, el Empleo y la Confianza

- ✓ Después de un crecimiento de 4.4 por ciento en el 2004, se esperaba que la actividad económica conservara un buen ritmo de avance en el presente año. Sin embargo, los indicadores han resultado por debajo de lo estimado, lo que ha provocado sucesivas reducciones en las expectativas de crecimiento. Aunque la actividad económica en el segundo trimestre del año se espera que haya aumentado un 4.0 por ciento, por arriba del 2.4 por ciento ocurrido en el primer trimestre (desequilibrio explicable por la asimetría de días laborales entre el primer y segundo trimestres con motivo de la Semana Santa), para todo el año se estima un crecimiento económico menor al de 2004. El Banco de México redujo su pronóstico de crecimiento para el año corriente entre 3.25 y 3.75 por ciento, o sea habría un punto porcentual menor de crecimiento respecto a lo alcanzado en 2004.
- ✓ El avance de la economía tanto en 2004 como en 2005 se ha basado en el mercado interno más que en las exportaciones de bienes. Con menor inflación y con tasas de interés relativamente bajas, el crédito al consumo y a la vivienda se ha expandido de manera importante. El consumo privado creció 4.9 por ciento en 2004 y se espera que en 2005 crezca otro tanto. También ha ayudado al consumo la fuerte entrada de remesas familiares y un crecimiento moderado del empleo. Por su parte, la inversión privada se ha recuperado ya que desde el segundo semestre de 2004 ha venido creciendo a una tasa cercana al 10.0 por ciento y en mayo lo hizo a un ritmo de 12.3 por ciento; empero, es insuficiente si se compara con lo que sucede en otras regiones, por ejemplo en China donde la inversión crece a una tasa alrededor del 27.0 por ciento. En cuanto a las exportaciones no petroleras, su contribución al crecimiento económico ha perdido impulso por la falta de competitividad del sector productivo, lo que se ha agravado en este año con la fortaleza del peso.
- ✓ El empleo formal medido por los trabajadores urbanos inscritos en el IMSS ha venido creciendo de manera importante en contraste con el período 2001 a 2003 en que decreció. Al 15 de julio de 2005, el número de esos trabajadores creció en 390 mil en comparación con un año previo, alcanzando la cifra histórica de 12.8 millones de afiliados. No obstante, apenas es superior en 52 mil a la anterior cifra histórica de finales del año 2000. Dicho crecimiento del empleo formal en un año (390 mil) es equivalente al número de trabajadores mexicanos que emigran cada año a los Estados Unidos en busca de empleo. El actual crecimiento del empleo no es uniforme; por ejemplo, de acuerdo con la encuesta del INEGI del empleo en sector manufacturero, en mayo último bajó 1.3 por ciento respecto a mayo de 2004, a pesar que en la industria maquiladora el empleo aumentó en el mismo lapso 4.4 por ciento.

- ✓ En julio mejoró el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) que elaboran INEGI y Banco de México al resultar de 102.2 puntos, un aumento de 6.6 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 y medio porcentual.

Los Mercados Financieros

- ✓ En julio el peso se siguió fortaleciendo, alcanzando niveles de principio de 2003, debido a una entrada masiva de recursos para aprovechar los diferenciales de tasas de interés entre México y Estados Unidos y para invertir en bolsa. Su precio al cierre del mes de 10.60 pesos representa una depreciación acumulada en el año de 5.4 por ciento. Las tasas de interés frenaron su tendencia al alza. Y la Bolsa Mexicana de Valores siguió creciendo, con una ganancia en el mes de cerca de 7 puntos porcentuales. En lo que va del año, el índice de la bolsa acumula una ganancia de 11.6 por ciento en pesos y de 18.5 por ciento en dólares.

Período / Indicador	Al 30 de junio de 2005	Al 31 de julio de 2005	Cambio mensual julio/junio
Cetes 28d, tasa anual %*	9.64	9.63	=0.00
Dólar (Fix), \$ MN por dólar **	10.78	10.61	↓0.17 1.6%
BMV, puntos	13,486	14,410	↑924 6.9%

* Última subasta.

** Fix en la fecha de determinación.

2. Las Expectativas Económicas

- ✓ El 3 de julio el Banco de México informó sobre los resultados de su encuesta de expectativas económicas del séptimo mes del año, entre analistas del sector privado.²

² La encuesta se levantó entre el 21 de julio y 1 de agosto de 2005.

Período Indicador	Para 2005			Para 2006
	Pronóstico oficial*	Encuesta Banxico		Encuesta Banxico
		Junio 2005	Julio 2005	Julio 2005
PIB	3.8	3.60	3.54	3.47
Inflación anual	3.0	3.79	3.82	3.88
Cetes 28 días**	7.8	9.35	9.33	8.88
Tipo de cambio**	11.60	11.40	11.12	11.79

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

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

- ✓ En cuanto a 2005, y salvo las estimaciones del tipo de cambio que apuestan a mayor fortaleza para el cierre del año, el resto de las expectativas macroeconómicas de la encuesta de julio son similares en comparación con las de la encuesta de junio. Llama la atención una gradual disminución de la estimación del crecimiento económico, que pasó de un máximo de 3.88 por ciento en la encuesta de marzo a 3.54 por ciento en la última.
- ✓ Es importante señalar que los pronósticos sobre la expansión del PIB en 2005 y 2006 son muy parecidos, alrededor de 3.5 por ciento, por debajo del resultado real para 2004, que fue de 4.4 por ciento. Salvo en la administración de Ernesto Zedillo, los fines de sexenio desde 1976 han sido de bajo o nulo crecimiento económico, si no de crisis.
- ✓ De acuerdo a la encuesta de julio, en términos generales las expectativas sobre los niveles de los indicadores macroeconómicos para 2006 son muy semejantes a las de 2005, excluido que se espera una gradual disminución en las tasas de interés, de lo que se desprende que los analistas consideran que los aumentos recientes están llegando a su límite.
- ✓ Como ha sido la tónica en las encuestas más recientes, los consultores indicaron que los 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, 30 por ciento de las respuestas, la incertidumbre política, 22 por ciento, y la debilidad de los mercados externos y de la economía mundial, 15 por ciento, factores que en conjunto absorben el 67 por ciento del total de las respuestas.
- ✓ El resultado de la encuesta de julio relativo al nivel de confianza de los analistas que prevalecerá en los próximos meses, aumentó en julio, luego que había perdido fortaleza en el mes previo, ello en consonancia con el ICC mencionado arriba.

- ✓ Según los pronósticos de la encuesta de julio, la economía de los Estados Unidos crecería una tasa de 3.6 por ciento en 2005 y a una de 3.3 por ciento en 2006, por debajo de la fuerte expansión de 2004 e inferiores a los de la década de los noventa que impulsaron fuertemente las exportaciones mexicanas.

3. Balance y Riesgos

- La economía estadounidense sigue firme y con presiones inflacionarias contenidas; las tasas de interés a largo plazo empiezan a moverse al alza y se reduce la aversión al riesgo. No obstante, su expansión económica se ha reducido, afectando la demanda por los productos mexicanos que además se ven desplazados por China y otros proveedores.
- China revaluó el *yuan* en 2.1 por ciento y ofrece flexibilidad del tipo de cambio sujeto a una canasta de monedas, con todo su competitividad permanece.
- En 2005 la inflación en México ha mostrado tendencia a la baja, pero en julio los precios crecieron por arriba de lo esperado; así, las expectativas de inflación se han reducido, estimándose que cierre el año a una tasa anual de un 3.8 por ciento.
- En lo que va de 2005, el déficit comercial es moderado. La cuenta corriente mejora por una fuerte entrada de remesas familiares. Los diferenciales de tasas de interés están propiciando importante entrada de flujos de inversión (especulativa) que fortalecen el peso a niveles de hace dos años y medio, lesionando la competitividad de las exportaciones mexicanas.
- Para este año se espera un crecimiento del PIB de 3.5 por ciento, igual que para 2006. La expansión se está basando en el mercado interno — fruto de los fundamentales de la economía—, mientras las exportaciones no petroleras ya no contribuyen como antes al crecimiento.
- El entorno nacional es ambivalente: aumenta la confianza de los analistas del sector privado y de los consumidores sobre el avance de la economía, mientras las expectativas de crecimiento económico siguen ligeramente a la baja y aumenta el temor a conflictos por la contienda electoral para el 2006.

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	2.3	4.4	0.45	4.39	9.41	11.14
ABR		5.2	12.3	8.9	0.36	4.60	9.63	11.12
MAY	X	3.0		3.7	-0.25	4.60	9.75	10.97
JUN					-0.10	4.33	9.63	10.82
JUL							9.61	10.68

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.