

REPORTE ECONOMICO*

Agosto de 2005¹

1. El Entorno Internacional

Estados Unidos de América

- ✓ En de mes de agosto, sobre todo al final, hubo señales mixtas sobre el comportamiento y futuro inmediato de la economía estadounidense. Los persistentes aumentos del precio del petróleo y los efectos aún indefinidos del huracán *Katrina* mantienen un marco de incertidumbre. El Departamento de Comercio (DOC) dio a conocer la primera revisión del crecimiento del PIB del segundo trimestre del año, que bajó del dato original de 3.4 a 3.3 por ciento, mínimo ajuste. Se sigue anticipando un menor ritmo de la actividad económica para el conjunto de 2005.
- ✓ A principios de la última semana, sorprendió favorablemente el Índice de Confianza de los Consumidores (ICC) de *The Conference Board* al ubicarse en los 105.6 puntos en agosto, cuando se esperaba un nivel de 101 y en julio se había reportado 103.6 puntos. Se anticipa una caída del ICC en septiembre por los efectos huracán *Katrina*.
- ✓ El importante índice del sector de manufacturas PMI (*Purchasing Manufacturing Index*) del ISM (*Institute for Supply Management*) mostró en agosto una desaceleración al colocarse en 53.6 puntos, en contraste con el 56.6 en julio. No obstante, con agosto suman 27 meses de crecimiento ininterrumpido del sector manufacturero y 46 meses de aumento de la economía en su conjunto. El descenso de agosto se dio en casi todos los subíndices del PMI: nuevas órdenes, producción, inventarios, empleo, exportaciones y especialmente el componente de precios por el impacto petrolero.
- ✓ El empleo sigue mejorando. En agosto se crearon 169 mil empleos, de los cuales 156 mil corresponden al sector servicios, pues en manufacturas se perdieron 14 mil plazas. La tasa de desempleo bajó en julio a 4.9 por ciento, nivel que no se observaba desde agosto de 2001. En cuanto al desempeño de los precios, durante los primeros siete meses del año el índice de precios al

* 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 5 de septiembre de 2005.

consumidor (CPI-U) subió 3.5 por ciento, comparado con un incremento de 3.3 por ciento en todo 2004, lo que indica mayor inflación.

- ✓ Los informes de la Reserva Federal (la *Fed*) durante agosto revelan que sus principales preocupaciones son la inflación por los efectos del precio de los energéticos y la situación del mercado residencial por el *boom* de los bienes raíces. En cuanto al crecimiento económico no existe inquietud debido al favorable desempeño del consumo de las familias. Se espera que continúe el ciclo de alzas en tasas de interés, actualmente en 3.5 por ciento, para llegar a un 4.0 por ciento al cierre del año.

El Petróleo

- ✓ En agosto el precio del barril superó los 70 dólares. Desde 2002 el precio ha estado subiendo. Desde su mínimo histórico en enero de 2002 a la fecha, el incremento acumula 290 por ciento. Los analistas explican el alza por un crecimiento de la demanda, principalmente por parte de China e India, que no ha correspondido a un incremento de la oferta. El huracán *Katrina* complica la situación, sin que exista seguridad de su verdadero impacto. Se estima un impacto de oferta de 1.5 millones de barriles diarios, equivalente a la capacidad extra que queda en el mundo (especialmente en Arabia Saudita).
- ✓ La mezcla mexicana que en 2004 promedió un precio de 31 dólares, en lo que va del año ha sido alrededor de 40 dólares, lo que ha representado una entrada extra de divisas de 33.2 por ciento.

El Mundo

- ✓ Brasil es un foco nuevo de atención por los problemas políticos que está enfrentando el gobierno del presidente Lula, lo que puede contaminar la región y el mundo emergente.

2. La Economía Mexicana

La Inflación y la Política Monetaria

- ✓ Hasta junio la inflación fue en descenso. Sin embargo en julio repuntó 0.39 por ciento, para ubicar la tasa anual en 4.47 por ciento, muy por debajo de la prevaleciente al cierre de 2004 (5.19 por ciento) pero todavía por arriba de la meta de un 3.0 por ciento, más/menos un punto porcentual. En la primera quincena de julio la inflación fue mínima, de 0.07 por ciento, con lo que anual bajó a 4.12 por ciento. La inflación subyacente se coloca ahora en 3.35 por ciento. Lo anterior favorece una disminución de las expectativas inflacionarias.

- ✓ Como se esperaba, el 26 de agosto el Banco de México dio a conocer el inicio de un relajamiento de su política monetaria con la decisión de establecer una baja de la tasa de fondeo no mayor a 25 puntos, manteniendo por otra parte el "corto" en 79 millones de pesos. Se trata de un primer intento del banco central para utilizar un nuevo mecanismo de política monetaria, en lugar de la restricción cuantitativa de los "cortos". El mercado espera que el Banco de México propicie menores tasas de interés en respuesta a un menor crecimiento económico del país.

El Comercio Exterior

- ✓ Conforme a la información oportuna de comercio exterior, en julio el déficit comercial se elevó a 619 millones de dólares, con lo que el saldo acumulado en los primeros siete meses del año alcanzó los 3,261 millones de dólares, que si bien es muy superior a los 2,474 millones del mismo lapso de 2004, se trata de monto muy razonable, visto el tamaño de la economía mexicana.
- ✓ En julio, las exportaciones de crudo, por sus altos precios, significaron el 15.0 por ciento de la exportación total, siendo que en todo 2004 representaron el 11.3 por ciento y un año antes apenas el 10.0 por ciento. Desde 2004, las divisas por ventas foráneas de petróleo superan a las divisas netas que dejan las exportaciones de la industria maquiladora de exportación.
- ✓ De enero a julio las exportaciones totales se elevaron 10.9 por ciento, crecimiento que se explica por un aumento de las ventas petroleras de 33.3 por ciento y uno modesto de 7.8 por ciento de las no petroleras (7.5 por ciento de las manufacturas). Por su parte, las importaciones totales crecieron en ese lapso 11.3 por ciento, destacando el comportamiento de las compras de bienes de consumo que aumentaron 24.0 por ciento, debido a las mayores importaciones de automóviles y al crecimiento de las compras de gasolina y otros energéticos, a precios muy elevados.

Las Finanzas Públicas

- ✓ El 30 de agosto la Secretaría de Hacienda informó que en los primeros nueve meses del año las finanzas públicas registraron un superávit de 61.8 mil millones de pesos, 3.9 por ciento superior al registrado en el mismo lapso de 2004; sin considerar el pago de intereses (balance primario), el superávit aumentó a cerca de 200 mil millones de pesos (198 mil), ello al presentar su Informe sobre las Finanzas Públicas y la Deuda Pública a julio de 2005. En el lapso considerado, los ingresos petroleras aumentaron real 6.5, la recaudación del IVA 7.4 y la del ISR 4.1 por ciento. La deuda pública externa neta alcanzó los 70.4 mil millones de dólares, 7.6 por ciento menor al cierre de 2004. La dependencia también informó que adquirió las divisas suficientes para pagar los vencimientos de deuda externa de 2006 y 2007. Esto es, las finanzas públicas se han comportado de modo excelente, mejor de lo planeado.

La Actividad Económica, el Empleo y la Confianza

- ✓ Poco después que el INEGI publicó que la producción industria había tenido un desempeño negativo en junio, con un decremento a tasa anual de 0.2 por ciento, el 21 de agosto dio a conocer el comportamiento del PIB en el segundo trimestre del año con resultados muy modestos, por debajo de las expectativas. En efecto, en ese trimestre el PIB creció 3.1 por ciento en comparación con el mismo período de 2004, pero con una caída de 0.42 por ciento (con cifras desestacionalizadas) respecto al trimestre inmediato anterior. Después de un incremento real del PIB de tan sólo 2.4 por ciento en el primer trimestre del año, afectado negativamente por factores estacionales (Semana Santa), se esperaba un crecimiento relativamente fuerte en el segundo trimestre, lo cual no se produjo. Ello ha hecho bajar las expectativas de crecimiento económico para todo el año completo de 2005.
- ✓ Al interior del PIB del segundo trimestre, el reporte de INEGI señala un pobre comportamiento del sector industrial con una variación anual de 2.9 por ciento, después de una contracción de 0.2 por ciento en el primer trimestre del año y de un crecimiento de 3.8 por ciento en el 2004. El sector servicios fue el que registró el mejor desempeño en el segundo trimestre con un aumento de 4.1 por ciento.
- ✓ Al 15 de agosto de 2005 el número trabajadores urbanos inscritos en el IMSS alcanzó los 12 millones 883 mil, lo que significó un aumento en lo que va del año de 374 mil nuevos empleos formales.
- ✓ En agosto el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) que elaboran INEGI y Banco de México mejoró respecto al nivel registrado un año antes, al pasar de 95.6 a 100.7 puntos, pero disminuyó 1.5 puntos si se compara con el de julio que fue de 102.2. La mejoría anual fue en los cinco componentes que forman el índice.

Los Mercados Financieros

- ✓ En agosto, el comportamiento de los mercados financieros del país fue mixto. Las tasas de interés empezaron a bajar, con un ajuste equivalente a los 25 puntos base anunciados por el Banco de México al poner en marcha su nueva política monetaria del 26 de agosto. El tipo de cambio se apreció un tanto a partir del 24 de agosto en respuesta al nuevo escenario de las tasas de interés, para recuperar parte del desliz en los primeros días de septiembre. Por su parte, el IPC de la BMV tuvo en la segunda mitad del mes una baja rápida e importante, al pasar de un máximo de 14,843 puntos a 14 mil puntos el día 30, para luego recuperar lo perdido en los días siguientes y hasta el cierre de este reporte. Por su solidez económica, el riesgo país alcanza mínimos históricos

Período / Indicador	Al 31 de julio de 2005	Al 31 de agosto de 2005	Cambio mensual agosto/julio
Cetes 28d, tasa anual %*	9.63	9.42	↓0.21 2.2%
Dólar (Fix), \$ MN por dólar **	10.61	10.80	↑0.19 1.8 %
BMV, puntos	14,410	14,243	↓167 1.2%

* Última subasta.

** Fix en la fecha de determinación.

3. Las Expectativas Económicas

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

Período / Indicador	Para 2005			Para 2006
	Pronóstico oficial*	Encuesta Banxico		Encuesta Banxico
		Julio 2005	Agosto 2005	Agosto 2005
PIB	3.8	3.54	3.11	3.51
Inflación anual	3.0	3.82	3.68	3.80
Cetes 28 días**	7.8	9.33	9.18	8.62
Tipo de cambio**	11.60	11.12	11.09	11.56

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

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

- ✓ En cuanto a las expectativas para 2005, destaca el importante deterioro de la estimación del crecimiento económico para todo el año, al pasar de 3.54 a 3.11 por ciento. En lo que va del año, el ajuste ha sido casi de un punto porcentual. Asimismo, se ciñó a la baja la expectativa de la inflación, quedando en 3.68 por ciento. También hubo un ajuste importante en la estimación de las tasas de

² La encuesta se levantó entre el 26 de agosto y 1 de septiembre de 2005.

interés para el cierre del año. Los niveles que se considera registrará el tipo de cambio se mantuvieron prácticamente sin cambios.

- ✓ Respecto al 2006, no hubo variaciones importantes de las expectativas recabadas en la encuesta de agosto en comparación con la de julio.
- ✓ 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, 23 por ciento de las respuestas, la incertidumbre política, 22 por ciento, y la debilidad de los mercados externos y de la economía mundial, 12 por ciento, factores que en conjunto absorben el 63 por ciento del total de las respuestas.
- ✓ Por su parte, el Índice de Confianza de los Analistas Económicos del Sector Privado que elabora el Banco de México se ubicó en agosto en 119 puntos, nivel que implica un ligero descenso con relación al de 121 puntos correspondiente al mes de julio.
- ✓ El pronóstico del precio del petróleo para el 2006 que se obtuvo de la encuesta de agosto es de 39 dólares por barril.
- ✓ Los analistas encuestados en agosto estimaron un crecimiento de los Estados Unidos de 3.6 y 3.3 por ciento, respectivamente para 2005 y 2006.

4. Balance y Riesgos

- La economía estadounidense observa diversas presiones que no le permiten crecer más allá de un 3.5 por ciento anual: inflación latente, precios del petróleo persistentemente al alza, graves desequilibrios comercial y fiscal, amago de terrorismo y ahora fenómenos naturales.
- No obstante la fortaleza de la macroeconomía, México no ha podido recuperar crecimiento económico. Mientras la inflación baja, la actividad económica pierde dinamismo, principalmente porque las exportaciones no petroleras pierden participación en su principal y casi único mercado, el de los Estados Unidos.
- Las tasas de interés iniciaron en agosto una tenencia moderada a la baja como consecuencia de un relajamiento de la política monetaria tendiente a activar la economía, ante menores expectativas inflacionarias.
- Vivimos una etapa de estabilidad económica sin crecimiento económico.

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	3.1	3.0	8.3	3.7	-0.25	4.60	9.75	10.97
JUN		-0.7		6.0	-0.10	4.33	9.63	10.82
JUL					0.39	4.47	9.61	10.68
AGO							9.60	10.69

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.