

REPORTE ECONOMICO*

Septiembre de 2005¹

1. El Entorno Internacional

Estados Unidos de América

- ✓ La economía y la confianza de los Estados Unidos fueron golpeadas en forma importante por los huracanes Karina y Rita. Se trata de una de las tragedias naturales más graves en la historia de ese país. Los efectos se están presentando en tres frentes: menor crecimiento económico en lo que resta del año, impulso a los precios de los energéticos y pérdida de confianza de los consumidores.
- ✓ Las estimaciones van desde una reducción de 0.5 y hasta 1.5 puntos porcentuales en el crecimiento del PIB en el tercer trimestre. Para el siguiente año, los gastos de la reconstrucción favorecerán un mayor crecimiento de la economía. Sin embargo, se agravará el déficit fiscal. La Oficina de Presupuesto del Congreso acaba de anunciar que la destrucción de los huracanes no va a perjudicar la economía norteamericana tanto como se había temido.
- ✓ Los precios del petróleo y de los derivados, ya de por sí muy altos hasta agosto, sufrieron en septiembre nuevas alzas. Ello en parte porque se afectaron pozos de extracción de crudo en el Golfo de México y refinerías en el estado de Texas.
- ✓ El impacto más fuerte ha sido en la confianza de los consumidores. El Índice de *The Conference Board* que había repuntado en agosto, se desplomó en septiembre. Pasó de 105.5 en el mes anterior a 86.6 en el último mes (1985=100), siendo el más bajo en cerca de dos años (81.7 en octubre de 2003, cuando empezaba la recuperación económica). El huracán Karina, aunado a los incrementos de la gasolina y a una percepción menos optimista sobre el empleo, explican el desplome de la confianza, según los responsables de levantar el índice.
- ✓ La Reserva Federal (la FED) decidió el 20 de septiembre aumentar 25 puntos básicos la tasa de interés para colocarla en 3.75 puntos. El Comité de Mercado Abierto de la FED reconoció los efectos a corto plazo del huracán Karina, pero

* 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 octubre de 2005.

estimó que hay un balance de riesgos y que la inflación se mantiene relativamente baja. Los analistas mantienen la expectativa que la tasa de la FED llegará a un 4.0 por ciento al cierre del año.

- ✓ El índice del sector de manufacturas PMI (*Purchasing Manufacturing Index*) del ISM (*Institute for Supply Management*) mostró en septiembre una recuperación al colocarse en 59.4 puntos, en contraste con el 53.6 en agosto. Con septiembre suman 28 meses de crecimiento ininterrumpido del sector manufacturero y 47 meses de aumento de la economía en su conjunto. El aumento de septiembre se dio en propiamente todos los subíndices del PMI y de acuerdo a ello no se manifestó un efecto adverso de los huracanes que azotaron la costa del Golfo de México.
- ✓ En suma, la información disponible hasta el momento revela que los estratos físicos y humanos de los huracanes no tendrá un efecto neto significativo en la economía estadounidense.

El Petróleo

- ✓ Con los huracanes en el Golfo de México los precios del petróleo alcanzaron los 70 dólares y cerraron el mes en 66 dólares. El gobierno de los Estados Unidos liberó inventarios y otros países de la OPEP y no asociados han ofrecido aumentar su capacidad al tope y producir otros 2 millones de barriles diarios. No se espera un nuevo disparo en el precio, pero tampoco un ajuste importante. Al terminar la temporada de huracanes favorecerá una reducción del precio.

2. La Economía Mexicana

La Inflación y la Política Monetaria

- ✓ La inflación de agosto sorprendió favorablemente al ubicarse en sólo 0.12 por ciento, contra una estimación que la situaba en 0.20 por ciento. Con ello, la inflación en términos anuales alcanzó un nivel de 3.95 por ciento, por primera vez dentro del rango de la meta establecida por el Banco de México (3.0 +/- 1.0 por ciento). En cuanto a la inflación subyacente (que elimina los precios más volátiles), también fue en agosto de lo más baja, de 0.07 por ciento, por lo que la anual se redujo a un nivel mínimo de 3.28 por ciento.
- ✓ Como se esperaba, el 23 de septiembre, en un comunicado de prensa la Junta de Gobierno del Banco de México anunció que permitiría un relajamiento de las condiciones monetarias no mayor de 25 puntos base y que se mantenía el "corto" en 79 millones de pesos. Como consecuencia, las tasas de los Cetes y del mercado de dinero se han ajustado a la baja casi en esa proporción. En el propio comunicado, el banco central recuerda que la economía mexicana ha disminuido su ritmo de expansión, particularmente en la producción industrial. En cuanto a la inflación, se reconoce que las expectativas de incrementos de

precios han descendido en el corto plazo, pero que se mantienen altas en un horizonte de mediano y largo plazo.

El Comercio Exterior

- ✓ Conforme a la información oportuna de comercio exterior, en septiembre el déficit comercial se elevó a 721 millones de dólares, con lo que el saldo acumulado en los primeros ocho meses del año alcanzó los 3,985 millones de dólares, superior a los 3,147 millones del mismo lapso de 2004. Se trata de monto razonable, visto el tamaño del comercio y la economía mexicana.
- ✓ En el lapso de enero a agosto, las exportaciones totales crecieron 11.5 por ciento anual, impulsadas básicamente por las petroleras (aumento de 35.0 por ciento), ya que las de manufacturas se han comportado de manera modesta al subir a una tasa de 8.0 por ciento, cuando un año antes lo estaban haciendo a un ritmo de 14.0 por ciento. Dentro de las exportaciones manufactureras, las de la industria maquiladora aumentaron en el lapso de referencia 9.7 por ciento y en cambio el resto (no maquiladoras) sólo 5.8 por ciento. Las exportaciones de la industria automotriz terminal se han contraído y aunque existen nuevos proyectos de inversión la perspectiva no es de crecimiento.
- ✓ Por su parte, las importaciones totales crecieron en enero-agosto 11.9 por ciento, destacando el comportamiento de las compras de bienes de consumo que aumentaron 23.6 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 septiembre la Secretaría de Hacienda informó que en los primeros ocho meses del año, hasta agosto, las finanzas públicas registraron un superávit de 84.1 mil millones de pesos, 12.2 por ciento superior al del mismo lapso de 2004. Sin considerar el pago de intereses (balance primario), el superávit subió a 238 mil millones de pesos. En el lapso considerado, los ingresos petroleras aumentaron real 5.3, la recaudación del IVA 7.1 y la del ISR 5.0 por ciento. La deuda pública externa neta alcanzó los 69.7 mil millones de dólares, 8.3 por ciento menor al cierre de 2004. La dependencia también recordó que en el mes de julio completó la adquisición de las divisas suficientes para pagar los vencimientos de deuda externa de 2006 y 2007. Con todo ello, el estado actual de las finanzas públicas representan un blindaje para la economía, necesario en esta etapa difícil de cambio político.
- ✓ Como van las finanzas públicas hasta agosto, es probable que por primera vez en la historia se logre en todo 2005 un superávit, ello gracias al incremento de los ingresos petroleros. Cabe destacar que éstos representaron hasta agosto el 35.7 por ciento de los ingresos presupuestarios totales y que están muy cerca

de igualar los ingresos tributarios no petroleros (452 frente a 542 mil millones de pesos en el lapso enero-agosto de 2005), de lo que resulta una tremenda dependencia en esta fuente de ingresos.

La Actividad Económica, el Empleo y la Confianza

- ✓ Los indicadores más recientes de la actividad económica apuntan a una desaceleración para el presente trimestre y en general para el conjunto del año. La producción industrial es la actividad que más está sufriendo. En junio y julio registró un crecimiento negativo de 0.7 y 1.1 por ciento, a tasa anual. A su interior, el segmento de industria de transformación (sin considerar la industria maquiladora) fue el más afectado; la industria maquiladora avanza en el año pero en forma inconsistente, y por su parte, la industria de la construcción —que había sido la más dinámica de la producción industrial— presenta desaceleración. Por su lado, las ventas de los establecimientos comerciales muestran menor crecimiento; en particular, en julio las de menudeo sólo aumentaron 3.3 por ciento y las de mayoreo 0.5 por ciento. Todo este panorama se refleja en el importante Índice General de la Actividad Económica (IGAE), que desde junio se ha desacelerado, pues creció sólo 1.0 y 2.0 por ciento en junio y julio, respectivamente.
- ✓ Al 15 de septiembre de 2005 el número trabajadores urbanos inscritos en el IMSS alcanzó los 12 millones 962 mil, lo que significó un aumento en lo que va del año de 452 mil nuevos empleos formales. Del cierre de 2000 a la fecha, el incremento ha sido de 416 mil trabajadores.
- ✓ En septiembre, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) que elaboran INEGI y Banco de México volvió a mejorar en comparación con un año antes (septiembre de 2004) y con el mes inmediato anterior (agosto de 2005), respectivamente con un avance de 4.6 y 0.6 puntos porcentuales, al colocarse en 101.3 por ciento (enero 2003=100.0). Empero, el ICC sigue por debajo de los niveles alcanzados entre diciembre de 2004 y febrero de 2005.

Paquete Económico para 2006

- ✓ El 5 de septiembre, el Ejecutivo envió al Congreso el paquete económico para 2006 y por primera vez propuso alcanzar un superávit fiscal y no un déficit fiscal como ha sido la práctica. El marco macroeconómico que se plantea es el siguiente:

	2005: estimación	2006: proyección
Producto Interno Bruto		
Crecimiento real (%)	3.5	3.6
Inflación		
Dic/Dic (%)	3.7	3.0
Tipo de Cambio Nominal		
Promedio (pesos por dólar de EUA)	11.00	11.40
Tasas de Interés (Cetes 28 días)		
Nominal Promedio (%)	9.4	8.9
Real Promedio (%)	5.8	6.1
Cuenta Corriente		
Millones de dólares EUA	-9,892.2	16,611.5
% del PIB	-1.3	-2.2
Balance Fiscal		
Balance Tradicional (% del PIB)	-0.2	0.2
RFSO (% del PIB)	2.2	1.5
Petróleo (canasta mexicana)		
Precio promedio (Dls. por barril)	39.8	31.5

- ✓ Los puntos de discrepancia entre el Ejecutivo y el Congreso en materia del paquete económico para 2006 serán el nivel de la estimación del precio del petróleo, la utilización de los excedentes petroleros y el superávit fiscal.

Confianza de los Consumidores

- ✓ En septiembre, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) que elaboran INEGI y Banco de México volvió a mejorar en comparación con un año antes (septiembre de 2004) y con el mes inmediato anterior (agosto de 2005), respectivamente con un avance de 4.6 y 0.6 puntos porcentuales, al colocarse en 101.3 por ciento (enero 2003=100.0). Empero, el ICC sigue por debajo de los niveles alcanzados entre diciembre de 2004 y febrero de 2005.

Los Mercados Financieros

- ✓ En septiembre, el comportamiento de los mercados financieros nacionales fue muy positivo: las tasas de interés continuaron su tendencia descendente, el tipo de cambio conservó su fortaleza y la bolsa de valores registró un avance sin precedente de más de 13.0 por ciento, el mejor desde enero de 2001, para colocarse por arriba de los 16 mil puntos.
- ✓ Las ganancias del Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) de la BMV ha seguido la tendencia ascendente de la mayoría de las bolsas, quitando a EUA. Sorprende su evolución ante una caída del crecimiento económico del país y un entorno político complicado por la sucesión presidencial del 2006. Se explica esta contradicción (bolsa al alza y expectativas económicas a la baja) ante los

diferenciales de los rendimientos financieros entre EUA y México, por el exceso de liquidez en el mundo y por la estabilidad macroeconómica del país (riesgo país a niveles mínimos históricos).

Período / Indicador	Al 31 de agosto de 2005	Al 30 de septiembre de 2005	Cambio mensual septiembre/ agosto
Cetes 28d, tasa anual %*	9.42	9.02	↓0.40 4.2%
Dólar (Fix), \$ MN por dólar **	10.80	10.79	↑0.01 0.01 %
BMV, puntos	14,243	16,120	↑1,877 13.2%

* Última subasta.

** Fix en la fecha de determinación.

3. Las Expectativas Económicas

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

Período / Indicador	Para 2005			Para 2006
	Pronóstico oficial*	Encuesta Banxico		Encuesta Banxico
		Agosto 2005	Septiembre 2005	Septiembre 2005
PIB	3.8	3.11	3.01	3.51
Inflación anual	3.0	3.68	3.53	3.68
Cetes 28 días**	7.8	9.18	8.90	8.23
Tipo de cambio**	11.60	11.09	11.06	11.53

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

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

² La encuesta se levantó entre el 26 de septiembre y 3 de octubre de 2005.

- ✓ En cuanto a las expectativas para 2005, destaca el deterioro que mes con mes se ha dado en la estimación del crecimiento económico para todo el año; en la encuesta de septiembre pasó a ser propiamente de 3.0 por ciento, cuando al principio del año se pronosticaba en cerca de 4.0 por ciento. Por el contrario, sobresale la reducción de la expectativa de la inflación: en el último mes vuelve a ajustarse a la baja para quedar en 3.53 por ciento. Los niveles que se anticipan de tasas de interés se redujeron ligeramente y los de tipo de cambio se mantuvieron prácticamente sin cambio.
- ✓ Para 2006 y hasta el 2009 la última encuesta del Banco de México arroja una estimación promedio de 3.66 por ciento de crecimiento del PIB, muy por debajo de lo que necesita el país.
- ✓ 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, 27 por ciento de las respuestas (23 por ciento en la encuesta del mes anterior), la incertidumbre política, 19 por ciento (22 por ciento en la encuesta previa), y la debilidad de los mercados externos y de la economía mundial, 13 por ciento, factores que en conjunto absorben el 59 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 septiembre en 109 puntos, nivel que implica un descenso de 10 puntos porcentuales con relación al de 119 puntos correspondiente al mes de agosto. Es de resaltar que mientras los consumidores aumentan su confianza, los analistas la reducen.
- ✓ El pronóstico del precio del petróleo para el 2006 que se obtuvo de la encuesta de septiembre es de 39.82 dólares por barril, propiamente igual que en la encuesta anterior.
- ✓ Los analistas encuestados en septiembre estimaron un crecimiento de los Estados Unidos de 3.5 y 3.4 por ciento, respectivamente para 2005 y 2006, casi sin cambio en comparación con la última encuesta; es decir, según los analistas el impacto de los huracanes del Golfo de México en la economía estadounidense será mínimo, pues lo que se pierda en el resto del año se ganaría en el siguiente.

4. Balance y Riesgos

- Hay incertidumbre sobre el verdadero impacto de los huracanes Katrina y Rita en la economía estadounidense, sin embargo los indicadores económicos más recientes apuntan que será mínimo y que en todo caso lo que se pierda en el resto del año se recuperará en 2006. El problema de fondo es el agravamiento del déficit fiscal. Los dos déficits “gemelos”, el fiscal y el comercial, son la verdadera preocupación sobre la estabilidad de esa economía, que es el motor de la economía global y en particular de la de México.
- La economía mexicana se desacelera, principalmente por falta de dinamismo de la producción industrial, y en particular de la producción manufacturera, que no está aprovechando, como en el pasado, el crecimiento del sector industrial de Estados Unidos para incrementar sus exportaciones a ese país al ritmo suficiente. Las exportaciones de manufacturas mexicanas siguen perdiendo terreno en el mercado estadounidense.
- Mientras la economía tiene signos de debilidad, la inflación sigue una tendencia a la baja, reduciendo las expectativas inflacionarias en el corto plazo.
- El Ejecutivo presentó el paquete económico para 2006, proponiendo por primera vez un superávit fiscal. No obstante, se incrementa la dependencia de los ingresos petroleros.
- Las estimaciones sobre la economía mexicana mantienen un crecimiento económico de 3.6 por ciento de 2006 a 2009, muy por debajo de lo que requiere el país.

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	5.1	6.0	-0.10	4.33	9.63	10.82
JUL		-1.1		3.3	0.39	4.47	9.61	10.68
AGO					0.12	3.95	9.60	10.69
SEP							9.21	10.78

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.