

REPORTE ECONOMICO*

Diciembre de 2005¹

1. El Entorno Internacional

Estados Unidos de América

- ✓ La economía y los mercados de los Estados Unidos no han dejado de sorprender a los analistas e inversionistas todo el año 2005, con comportamientos distintos a lo que se esperaba como consecuencia de sus desequilibrios económicos (cuenta corriente y fiscal), los elevados precios del petróleo y los tremendos huracanes del otoño. La economía siguió avanzando a un ritmo equivalente a su potencial de crecimiento de un 3.5 por ciento.
- ✓ Como se esperaba, en su última reunión del año del 13 de diciembre, el Comité del Mercado Abierto (CMA) de la Reserva Federal (la Fed) volvió a subir un cuarto de punto la tasa de interés de referencia para quedar en 4.25 por ciento. Desde junio de 2004 en cada reunión programada de la Fed el aumento ha sido de 25 puntos base, a partir de la tasa mínima histórica de 1.0 por ciento que había hasta antes de esa fecha. El comunicado respectivo dio cuenta que la economía continuaba expandiéndose a un ritmo sólido, en particular con repuntes en la producción industrial y en el empleo, y con expansión en el consumo y los negocios, sin que hubiera señales de efectos reales en los precios por los altos precio del petróleo y por los efectos de los huracanes. Sin embargo se destacó el enfriamiento en ciertos sectores como en la construcción y en las ventas. Lo más importante fue la publicación el 3 de enero de la minuta de dicha reunión de la Fed, de donde se desprende la posibilidad que ya no se continúe el incremento de la tasa de referencia, lo que de inmediato provocó reacciones positivas en los mercados financieros de los Estados Unidos y en el resto del mundo.
- ✓ Los reportes del mercado laboral fueron positivos en diciembre al generarse 322 mil nuevos empleos. La tasa de desempleo se mantiene en 5.0 por ciento.
- ✓ El importante Índice de Confianza de los Consumidores de *The Conference Board* presentó en diciembre otro importante avance al ubicarse en 103.6 puntos en contraste con los 98.9 puntos de noviembre (1985=100), con lo 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.

¹ Terminado de redactar el 5 de enero de 2006.

se acerca a los niveles que tenía a mediados de año, que declinaron a partir de septiembre con los huracanes. La fortaleza de la economía, los recientes descuentos de los precios de las gasolinas y una mayor confianza en las condiciones del fin de año explicaron el aumento del índice.

- ✓ El 3 de enero se publicó el índice del sector de manufacturas PMI (*Purchasing Manufacturing Index*) del ISM (*Institute for Supply Management*), el cual disminuyó su ritmo de crecimiento de 58.1 puntos en noviembre a 54.2 en diciembre (todo índice por arriba de 50.0 puntos significa crecimiento), pero de cualquier manera mostró un avance ininterrumpido de 31 meses. De acuerdo con el ISM, “2005 fue un excelente año en el sector manufacturero, medido por el índice PMI”.

El Mundo

- ✓ En 2005 los Estados Unidos y China fueron los motores de la economía mundial, que creció globalmente un 3.3 por ciento. Aquellos dos países lo hicieron en 3.5 y 9.0 por ciento, respectivamente. Para el 2006 se pronostica un crecimiento parecido al de 2005. La India, la segunda economía más poblada del mundo con mil millones de habitantes, continuó su expansión sostenida en 10 años, ahora con una tasa de 9.0 por ciento. Japón está volviendo a crecer a un nivel importante. En conjunto, estas economías marcarán la pauta del avance de la economía mundial en 2006.
- ✓ Por su parte, según un informe reciente de la CEPAL, la economía de América Latina y el Caribe tuvo en 2005 un desempeño positivo por tercer año consecutivo, con un aumento del PIB de 4.3 por ciento en ese año. Para 2006 ese organismo prevé la continuación de la fase expansiva del ciclo económico con una tasa del 4.1 por ciento. Las subregiones y los países muestran comportamientos diferentes según la CEPAL, sobresaliendo los países del Cono Sur y de la Comunidad Andina. México es uno de los países con menor crecimiento. Mientras México recibió en 2005 un gran volumen de remesas e ingresos extraordinarios por petróleo, la inversión fija se expandió sólo 6.1 por ciento, en contraste con la tasa de 12.0 por ciento que se registró en América del Sur.

El Petróleo

- ✓ En diciembre los precios internacionales del petróleo observaron cierta estabilización. De cualquier modo cerraron el año por arriba de los 60 dólares (el WTI). Se anuncia que en la reunión de la OPEP de enero próximo se propondría una disminución de la producción global del cártel de 1 millón de barriles, siempre y cuando disminuya la demanda y caigan los precios, ello para garantizar la estabilidad de los precios en sus niveles actuales, en el entendido que se ha demostrado que los altos precios existentes en 2005 no frenaron el alza de la economía ni causaron disturbios inflacionarios en el mundo.

- ✓ La mezcla mexicana del petróleo promedió en diciembre 44.39 dólares, ligeramente por arriba del promedio de noviembre (43.26 dólares por barril). En el año el precio promedio fue de 42.67 dólares, 37.5 por ciento superior al correspondiente de 2004 que fue de 31.02 dólares.

2. La Economía Mexicana

La Inflación y la Política Monetaria

- ✓ La inflación de noviembre se ubicó en 0.72 por ciento, con lo que a nivel anual alcanzó 2.91 por ciento, por debajo de la meta oficial de 3.0 por ciento. Sin embargo, por razones estacionales la inflación anual en diciembre será superior a ese nivel, pudiéndose situar entre 3.0 y 3.5 por ciento. En el curso del año y en especial a partir de mayo, la generalidad de los componentes de la inflación experimentaron reducción, tanto la subyacente (que elimina los componentes más volátiles de los precios, como son las frutas y legumbres y los administrados o regulados por el Estado) como la no subyacente (tales componentes volátiles). En la primera quincena de diciembre los precios aumentaron 0.42 por ciento. El Banco de México espera un ligero repunte de la inflación para los próximos meses, dado que la contención de la inflación en los meses recientes se debió en parte a un comportamiento atípico de los precios de frutas y verduras, que podría no continuar. Es indudable que la fortaleza del peso ha sido un factor de moderación de los precios.
- ✓ Ante un panorama de menor inflación, el 9 de diciembre el Banco de México anunció un nuevo relajamiento en las condiciones monetarias internas, en este caso de 50 puntos base, cuando se esperaba que fuera de 25 puntos como en los meses pasados, ello para permitir nuevas bajas en las tasas de interés, y al mismo tiempo decidió no mover el monto del “corto” que desde hace meses es de 79 millones de pesos diarios.
- ✓ El 20 de diciembre la Comisión Nacional de Salarios Mínimos aprobó un aumento promedio de 4.0 por ciento en los salarios mínimos. Debe recordarse que el grueso de la población trabajadora recibe por lo menos dos veces el salario mínimo.

El Comercio Exterior

- ✓ Conforme a la información oportuna de comercio exterior, en noviembre el déficit comercial resultó de 1,510 millones de dólares —el mayor mensual en el año— y con ello en los once primeros meses del año el déficit acumulado sumó 6,365 millones de dólares, menor a lo registrado en el mismo período de 2004 (6,553 millones de dólares). Se trata de un comportamiento positivo de la balanza comercial en lo que va de 2005, derivado de un fuerte crecimiento de las exportaciones petroleras, de 33.6 por ciento, que compensaron un aumento modesto de las exportaciones no petroleras de 9.7 por ciento.

- ✓ En noviembre de 2005 fue notorio el crecimiento de las exportaciones manufactureras no maquiladoras de 23.8 por ciento, a su vez ocasionado por un aumento de las exportaciones de la industria automotriz de 52.2 por ciento, al haber entrado en operación comercial varios proyectos de exportación de ese sector. No obstante, en el acumulado de enero a noviembre las exportaciones manufactureras no maquiladoras globales se incrementaron sólo 8.54 por ciento, cuando un año antes las exportaciones manufactureras tanto de maquila como de no maquila crecieron a una tasa por arriba del 12.0 por ciento. Esta desaceleración de las exportaciones manufactureras mexicanas es consecuencia de la falta de competitividad de la economía y del sector exportador mexicano y de la pérdida de mercado exterior ante la feroz competencia de China.

Las Finanzas Públicas y las Reformas Fiscales para 2006

- ✓ El 30 de diciembre la Secretaría de Hacienda presentó su informe sobre las Finanzas Públicas y la Deuda Pública al mes de noviembre de 2005. El Informe reportó un superávit público de 107.5 mil millones de pesos en los primeros nueve once meses del año, monto muy superior al reportado en el mismo período de 2004 de 37.3 mil millones; en el mismo lapso, el superávit primario (sin considerar el pago de intereses por el servicio de la deuda) fue de 300 mil millones de pesos, mayor en 10.4 por ciento al de un año antes. En el período enero a noviembre, los ingresos del sector público aumentaron 6.1 por ciento. A su interior, los ingresos tributarios no petroleros crecieron 6.3 por ciento en comparación con un año antes; la recaudación del IVA aumentó 7.5 por ciento y la del ISR 6.6 por ciento. Los ingresos petroleros se incrementaron 7.9 por ciento, impulsados por el aumento del precio del petróleo, constituyendo más de la tercera parte del ingreso presupuestario total.
- ✓ En el lapso enero-noviembre, el gasto neto presupuestario aumentó 4.0 por ciento. La deuda pública externa neta alcanzó 68.5 miles de millones de dólares, con una reducción de 9.5 mil millones de dólares respecto a la observada el 31 de diciembre de 2004.
- ✓ Como van las finanzas públicas hasta noviembre, es probable que por primera vez en la historia financiera del país se logre en todo 2005 un equilibrio presupuestal, ello gracias al importante incremento de los ingresos petroleros y a un manejo estricto del gasto público. La estabilidad financiera ha sido objetivo fundamental de este gobierno. En comunicados recientes, la Secretaría de Hacienda anuncia y explica por qué el tema de la deuda externa “ya no es noticia”.
- ✓ En diciembre se publicaron la Ley de Ingresos, el Decreto de Presupuesto y diversas reformas fiscales aprobadas por el Congreso para entrar en vigor en 2006. Por primera vez en esta administración no hubo confrontación entre el Congreso y el Ejecutivo por el paquete legislativo para 2006. También por

primera vez se aprobó un Presupuesto con déficit propiamente “cero”. Se evitó crear un problema político —como lo hubo en los anteriores años— para no enturbiar las elecciones del próximo 2 de julio. Lo más notable de las reformas fiscales fue que se derogaron las disposiciones sobre el Impuesto sobre la Renta a los trabajadores referentes a la inclusión de las prestaciones como materia gravable, que entrarían en vigor en 2006.

La Actividad Económica y el Empleo

- ✓ Mientras de 1996 a 2000, la economía mexicana creció a una tasa anual promedio de 5.4 por ciento, de 2001 a 2003 el crecimiento fue casi nulo, de 0.7 por ciento anual; en 2004 se dio la sorpresa y el aumento fue de 4.4 por ciento. Para 2005 las expectativas eran de seguir creciendo a una tasa importante, cercana al 4.0 por ciento, pero a lo largo del año se fueron desvaneciendo y se está terminado el año con un crecimiento de apenas un 3.0 por ciento.
- ✓ La desaceleración de la actividad económica se ha dado en los tres sectores de la economía: agropecuario, industrial y de servicios. Empero, el desempeño más negativo se ha dado en el sector industrial y a su interior en las manufacturas; en los primeros 10 meses del año, hasta octubre, el crecimiento anual respectivo fue de 1.3 y 1.0 por ciento. Esto se ha debido a dos causas: un crecimiento de las exportaciones manufactureras menor al de 2004 y a un desmantelamiento de los sectores productivos que dependen del mercado interno. En ambos casos, la razón de fondo ha sido la competencia externa: a) fuera del país, con nuestras exportaciones frente a las de otros países, en especial de China, y b) en el interior, los productos importados que desplazan a la oferta nacional en muchos campos productivos. El sector industrial contribuye con el 25.0 por ciento del PIB, por lo que si este sector no crece o lo hace marginalmente, no habrá crecimiento económico. Los otros dos sectores de la economía (agropecuario y de servicios) no pueden compensar lo que se deje de hacer en el industrial.
- ✓ Por otro lado, el PIB también se descompone en consumo, inversión y exportaciones. El consumo privado ha estado creciendo por el creciente y abultado crédito otorgado al consumo, favorecido por la baja inflación y reducción de intereses. Como el consumo representa un 70.0 por ciento del PIB, es y seguirá siendo el motor principal del crecimiento económico. Empero, hay un riesgo de sobre endeudamiento de las familias. Asimismo, el consumo no está apoyando como debiera a la producción nacional porque se sustenta cada vez más en productos importados. Por su parte, la inversión está creciendo a un ritmo insuficiente de 7.0 por ciento anual, siendo que, por ejemplo, en América del Sur se incrementó en 2005 a una tasa superior al 12.0 por ciento, según informe reciente de la CEPAL. En cuanto a las exportaciones, las no petroleras crecieron en 2005 por debajo de lo registrado en 2004, con escaso valor agregado nacional y sólo la exportación petrolera compuso el panorama.

- ✓ En 2005 se registró un importante pero insuficiente aumento del empleo formal. Al 15 de diciembre de 2005 el número trabajadores urbanos inscritos en el IMSS alcanzó 13 millones 272 mil, lo que significó un aumento anual (respecto al 15 de diciembre de 2004) de 572 mil nuevos empleos formales, sin embargo en su mayor parte fue de trabajadores eventuales, 377 mil frente a 195 mil de permanentes.

Los Mercados Financieros

- ✓ Diciembre así como 2005 en su conjunto, mostraron muy buenos resultados en los mercados financieros del país, en paralelo con lo observado en la generalidad de los países. En cuanto a las tasas de interés, representadas por el instrumento líder de los Cetes a 28 días, en diciembre se redujeron y llegaron al 8.0 por ciento al cierre del año, siendo que habían alcanzado un tope cercano a los 10 puntos en mayo pasado. El tipo de cambio se estabilizó en diciembre pero durante el año se apreció 4.7 por ciento. Su nivel actual es equivalente al que tenía al cierre del 2002. En cuanto al mercado de valores, diciembre fue otro mes más de euforia con un crecimiento de 6.5 por ciento y en el año el aumento acumuló 38.8 por ciento, uno de los mayores experimentados en el mundo.

Período Indicador	Al 30 de diciembre de 2004	Al 30 de noviembre de 2005	Al 30 de diciembre de 2005	Cambio mensual Dic/Nov	Cambio anual, cierre 2005/2004
Cetes 28d, tasa anual %*	8.61	8.50	8.02	↓0.48 5.6%	↓0.59 6.8%
Dólar (Fix), \$ MN por dólar **	11.15	10.67	10.63	↓0.04 0.04%	↓0.48 4.7%
BMV, puntos	12,918	16,831	17,926	↑1,095 6.5%	↑5,008 38.8%

* Última subasta.

** Fix de Banxico en la fecha de determinación.

3. Las Expectativas Económicas

- ✓ El 19 de diciembre el Banco de México informó sobre los resultados de su encuesta de expectativas económicas del último mes del año, entre analistas

del sector privado.² Estas expectativas nos sirven para hacer comparaciones al cierre de 2005.

Período Indicador	Para 2005			Para 2006		Para 2007
	Pronóstico oficial*	Encuesta Banxico		Pronóstico oficial**	Encuesta Banxico Dic. 2005	Encuesta Banxico Dic. 2005
		Dic. 2004	Dic. 2005			
PIB	3.8	3.7	3.07	3.6	3.5	3.3
Inflación anual	3.0	4.3	3.17	3.0	3.6	3.53
Cetes 28 días***	7.8	8.72	8.58	8.9	7.74	X
Tipo de cambio***	11.60	11.86	10.60	11.40	11.17	11.50

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

** Criterios de Política Económica de 2006, 5 de septiembre de 2005.

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

- ✓ Tanto el gobierno como los analistas se equivocaron en su estimación del crecimiento económico para 2005, de por sí modesto. En realidad fue de un punto menos, no obstante que se presentaron dos hechos inesperados que hubieran podido fortalecer el crecimiento económico: un aumento extraordinario del precio del petróleo, que superó en más de un 50.0 por ciento las expectativas originales, y un incremento de las remesas familiares de 20.0 por ciento, por arriba de las estimaciones previas. Para 2006 y 2007 se espera un crecimiento económico apenas por arriba de lo observado en 2005. Después de un alto crecimiento económico de 4.4 por ciento experimentado en 2004, de 2005 a 2007 la expansión económica anual que se espera oscila entre 3.0 y 3.5 por ciento, uno de los más modesto del mundo.
- ✓ En 2005 la inflación se redujo a niveles equiparables a la meta oficial del gobierno y del Banco de México. Las expectativas de los analistas eran muy altas al principio del año y se fueron reduciendo conforme la inflación real se ajustaba a la baja. Para 2006 y 2007 las expectativas inflacionarias de los analistas superan en medio punto la meta oficial. De todos modos, ya existe estabilidad inflacionaria.
- ✓ Las expectativas sobre tasas de interés de los analistas han estado muy influidas por los niveles de inflación alcanzados y por la política monetaria implementada por el Banco de México. En 2005 se observó un ligero ajuste a la baja de las tasas de interés. Deberían bajar aún más.

² La encuesta se levantó entre el 9 al 16 de diciembre de 2005.

- ✓ En cuanto al tipo de cambio, ni el gobierno ni los analistas supieron predecir su comportamiento real en 2005. En ese año se presentó una apreciación o fortalecimiento no esperado, consecuencia de varios factores, destacando entre ellos: los ingresos extraordinarios de divisas por la exportación petrolera y por las remesas familiares, que en conjunto pueden estimarse en 15 mil millones de dólares (como ingresos extra); y una estabilidad financiera sin precedente que dio certeza y aseguró ganancias a la entrada de capitales especulativos del exterior. Tan es así que las reservas internacionales del Banco de México llegaron al 31 de diciembre al monto histórico de 68.7 mil millones de dólares, 7.2 mil millones más que el cierre de 2004. El tipo de cambio tiene un impacto negativo en la actividad económica.

4. Balance y Riesgos

- A pesar del petróleo, de los huracanes y de sus problemas estructurales, la economía estadounidense cerrará el año al nivel de su potencial de crecimiento y se espera que siga creciendo en la misma forma en el futuro inmediato.
- La Fed aumentó la tasa de referencia en un cuarto de punto para llegar a 4.25 por ciento, pero con la posibilidad que podría ser el último aumento del ciclo, salvo que no se presenten riesgos subsecuentes.
- La inflación en México alcanzó la meta de 3.0 por ciento, pero podría aumentar en los próximos meses, si bien las expectativas la limitan a un 3.5 por ciento.
- La balanza comercial ha tenido en el año un excelente comportamiento, fundamentalmente por los elevados precios del petróleo.
- En 2005 la economía mexicana se ha desacelerado, principalmente por falta de dinamismo de la producción industrial y en particular de las manufacturas. El sector manufacturero está prácticamente estancado.
- El crecimiento económico en 2005 fue menor a lo esperado, no obstante los ingresos extraordinarios por petróleo y remesas. Para 2006 y 2007 no se espera un crecimiento importante de la economía. El crecimiento es inercial.
- Las finanzas públicas alcanzaron en el año total equilibrio y la deuda pública externa se reduce al máximo al punto de considerarse como “no noticia”.
- En diciembre y en el año en su conjunto, los mercados financieros del país experimentaron uno de sus mejores momentos.
- En 2005 el tipo de cambio mostró una fortaleza inesperada, que favorece la estabilidad macroeconómica pero tiene un impacto negativo en la actividad económica.

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
2005							8.02	10.63
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	2.9	3.3	0.39	4.47	9.61	10.68
AGO		2.1	10.2	5.6	0.12	3.95	9.60	10.69
SEP	3.3	1.0	8.0	5.2	0.40	3.51	9.21	10.78
OCT		2.6		3.8	0.25	3.05	8.91	10.83
NOV					0.72	2.91	8.71	10.67
DIC							8.22	10.63

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.