

REPORTE ECONOMICO*

Enero de 2006¹

1. El Entorno Internacional

► Estados Unidos de América

En el Cuarto Trimestre de 2005, el PIB se Desacelera

- Como ha sido la tónica en los últimos tiempos, la economía estadounidense sigue dando señales mixtas de comportamiento. El 27 de enero, el Departamento de Comercio (DOC) dio a conocer su estimación “avanzada” del PIB al cuarto trimestre de 2005, que fue de 1.1 por ciento, nivel muy inferior al esperado por el consenso que era de más de 2.4 por ciento. En el tercer trimestre el crecimiento fue de 4.1 por ciento. La desaceleración en el último trimestre del año se originó principalmente en una disminución estacional del gasto de gobierno así como en un aumento de las importaciones. El consumo privado aumentó 1.1 por ciento, en contraste con un incremento de 4.1 por ciento en el trimestre previo. Con todo, el crecimiento económico en el año se ubicó (con los datos preliminares del cuarto trimestre) en 3.5 por ciento, dentro de lo que se considera como el potencial de crecimiento de esa economía.

La inflación Alta, pero Menor a lo Esperado

- Al cierre de 2005, la inflación (precios al consumidor en zonas urbanas, CPI-U) se ubicó en 3.4 por ciento, mayor al 3.3 por ciento registrada en 2004 y la más alta de los últimos años, ello por los elevados precios del petróleo. Sin embargo, tales precios han presionado la inflación menos de lo que se esperaba.

El Mercado Laboral Mejora

- El mercado laboral sigue mejorando. La tasa de desempleo bajó sorpresivamente en enero a 4.7 por ciento (4.9 en diciembre y 5.0 por ciento desde junio de 2005), la menor desde julio de 2001.

* 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 7 de febrero de 2006.

Sube la Tasa de la Fed y Cambio de Perspectivas

- Como ya se tenía previsto, el 31 de enero 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 4.50 por ciento. Desde junio de 2004 en cada reunión programada de la Fed el aumento ha sido de 25 puntos base (14 alzas consecutivas), a partir de la tasa mínima histórica de 1.0 por ciento que había hasta antes de esa fecha. El comunicado de la reunión reconoce que "...la expansión de la actividad económica parece sólida", pero también se desprende del mismo que la preocupación principal de la Fed sigue siendo la probabilidad de un incremento de las presiones inflacionarias. Asimismo, del comunicado se deduce la posibilidad de que ya no se repitan los aumentos consecutivos de 25 puntos de la tasa de referencia, pudiendo ser mayores o no darse en función del desempeño de los datos económicos.

Aumenta la Tasa de Largo Plazo

- Uno de los objetivos de la revisión al alza de la tasa de la Fed había sido aumentar el costo del dinero a largo plazo, lo que no se ha logrado a plenitud. Sin embargo, después de la última reunión de la Fed la Nota a 10 años subió por arriba de los 4.50 puntos porcentuales, lo que se considera saludable para la economía.

Alivio en la Burbuja Inmobiliaria

- Uno de los riesgos más fuertes de la economía estadounidense es la burbuja inmobiliaria, ocasionada por las bajas tasas de interés de los años pasados. En diciembre, las ventas de casas nuevas presentó una caída de 5.7 por ciento respecto a noviembre, con lo que sumaron tres meses consecutivos de bajas, lo cual representa un alivio para la burbuja inmobiliaria.

Aumenta la Confianza de los Consumidores

- El importante Índice de Confianza de los Consumidores de *The Conference Board* presentó en enero otro importante avance al ubicarse en 106.3 puntos en contraste con los 103.8 puntos de diciembre (1985=100). Es el más alto nivel en más de tres años (desde junio de 2002). No obstante, el Subíndice sobre la Situación Presente se elevó mientras que el Subíndice sobre las Expectativas para los próximos meses, bajó. El avance del Índice general se explica por un positivo punto de vista del consumidor sobre el mercado laboral.

A Buen Ritmo el Sector Manufacturero

- El 01 de febrero 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 55.6 puntos en diciembre de 2005 a 54.8 en

enero (todo índice por arriba de 50.0 puntos significa crecimiento), pero de cualquier manera mostró un avance ininterrumpido de 32 meses.

► El Mundo

La Economía Mundial Crecerá en 2006 Igual que en 2005

- En un informe reciente (*Situación y Perspectivas para la Economía Mundial 2006*), la ONU pronostica que la economía mundial crecerá en 2006 a un ritmo parecido al de 2005, respectivamente 3.3 y 3.2 por ciento, sin embargo por debajo del crecimiento observado en 2004 de 4.0 por ciento. Las economías más dinámicas siguen siendo las en transición y las en desarrollo, aunque con desempeño desigual en cada grupo. Para México, el pronóstico de la ONU para 2006 es un avance de 3.5 por ciento, de los menores de la región y en el mundo en desarrollo.

China, la Economía más Dinámica, seguida por India

- China volvió a sorprender con su reporte de crecimiento para el cuarto trimestre de 2005, el cual resultó de 9.9 por ciento, con lo que el crecimiento durante todo el año fue de la misma proporción, tan sólo ligeramente inferior al de 10.1 por ciento observado en 2004. Así, la economía china continúa expandiéndose a niveles muy superiores, incluso a los que el gobierno desea. Las variables que generan la expansión son el crecimiento de sus exportaciones y las altas tasas de inversión. Para 2006 y 2007 se espera que China crezca entre 8.0 y 10.0 por ciento. Por su parte, el crecimiento económico de India sería de 8.1 por ciento en 2005.

► El Petróleo

Los Precios Internacionales Siguen al Alza

- En enero los precios internacionales del petróleo volvieron a crecer, después de dos meses (noviembre y diciembre de 2005) de relativa calma, superando los 68 dólares por barril. Al 01 de febrero el marcador WTI se ubicó en los 66 dólares. A fin de mes, la OPEP en su reunión en Viena anunció que mantendrá las cuotas de producción en 28 millones de barriles diarios. El mercado sigue siendo de incertidumbre por los problemas políticos en diversos países productores, entre ellos Irán, Nigeria y Venezuela. En el Foro Económico Mundial clausurada hace días, se pronosticó que por lo menos en los próximos meses los precios internacionales se mantendrán altos, al seguir creciendo la demanda y mantenerse estancada la oferta.

La Mezcla Mexicana Sube de Precio y Aumentan las Exportaciones

- La mezcla mexicana del petróleo promedió en enero 50.46 dólares, precio superior en 59.2 por ciento al observado hace un año, en enero de 2005, y en 12.5 por ciento al registrado en diciembre pasado. El promedio de 2005 fue de 42.70 dólares, frente a 31.00 de 2004. El volumen de exportación del petróleo mexicano

continúa expandiéndose, pues en enero se ubicó en 2,148 millones de barriles diarios, mayor en 18.2 por ciento al observado en enero de 2005 y en 16.2 por ciento al registrado en diciembre pasado.

2. La Economía Mexicana

► La Inflación y la Política Monetaria

La Inflación Continúa a la Baja, pero Repunta a Principios de Año

- La inflación (INPC) de diciembre se ubicó en 0.61 por ciento, con lo que a nivel anual alcanzó 3.33 por ciento, muy cerca de la meta oficial de 3.0 por ciento. Sin embargo, el dato del INPC de la primera quincena de enero de 2006 fue de 0.32 por ciento, con lo que la variación anual fue de 3.83 por ciento. Ello se debe a un repunte en los precios de energía así como de los productos agropecuarios, que habían mostrado descensos importantes en el período agosto a noviembre del año pasado. No obstante, la inflación subyacente —que elimina los precios más volátiles, o sea los administrados y concertados por el gobierno, los agropecuarios y de educación— está mostrando un descenso en su incremento, con una tasa anual en la primera quincena del año de 3.0 por ciento.

Reducción de la Restricción Monetaria de Banxico

- La evolución favorable de la inflación permitió al Banco de México anunciar que a partir del 27 de enero habría un relajamiento de las condiciones monetarias no mayor de 50 puntos base (equivalente a una disminución de las tasas de interés de esa proporción), manteniendo el “corto” en los 79 millones de pesos vigente. Igualmente, el banco central anunció que para los próximos meses es limitado “el espacio existente” para continuar reduciendo la restricción monetaria, de lo que se lee que la disminución de tasas está llegando a un límite o será menos agresiva.

La Política Monetaria para 2006

- El 01 de febrero el Banco de México presentó su Informe sobre la Inflación del último trimestre del 2005 y su Programa Monetario para 2006. Ahí se destaca que el panorama inflacionario del país ha mejorado y que la menor restricción monetaria adoptada por la institución es congruente con la reducción de la inflación y sus expectativas hacia la meta inflacionaria de 3.0 por ciento, pero que aún falta consolidar la convergencia. Asimismo, Banxico presentó el escenario base de la economía mexicana para 2006, como sigue:

- ✓ Crecimiento económico entre 3.2 y 3.7 por ciento,
- ✓ Generación de empleo entre 500 y 600 mil plazas en el año,
- ✓ Déficit en cuenta corriente alrededor de 1.2 por ciento del PIB e
- ✓ Inflación anual entre 3.0 y 3.5 por ciento.

- Acerca los riesgos existentes, Banxico señaló los siguientes:
 - ✓ Elevados precios del crudo,
 - ✓ Incrementos de las cotizaciones mundiales de algunos granos,
 - ✓ La competencia China desplazando a las exportaciones mexicanas,
 - ✓ Elevado déficit de la cuenta corriente de los Estados Unidos y
 - ✓ Mayor incertidumbre política en México con el proceso electoral de 2006.

► El Comercio Exterior

El Déficit Comercial fue Menor en 2005

- Conforme a la información oportuna de comercio exterior a diciembre de 2005, el año pasado el déficit de la balanza comercial sumó 7,558 millones de dólares, menor a los 8,811 millones de 2004. Esta reducción del déficit comercial se explica principalmente por el aumento de las exportaciones petroleras, de 34.8 por ciento, lo que fue reflejo de los fuertes precios del petróleo.

Las Exportaciones no Petroleras Crecieron pero Menos que en 2004

- Las exportaciones no petroleras crecieron 10.6 por ciento en 2005, la misma proporción que las exportaciones manufactureras. Este comportamiento fue inferior al observado en 2004 (crecimiento superior al 12.0 por ciento). En el último bimestre del año, las exportaciones de la industria automotriz se incrementaron en forma notable para compensar bajas observadas en los diez meses previos. Por su parte, las importaciones totales se incrementaron en el año 12.4 por ciento, siendo las de bienes de consumo las que más crecieron, 24.0 por ciento.

► Las Finanzas Públicas

En 2005 el Déficit Público fue Mínimo

- El 30 de enero la Secretaría de Hacienda presentó su informe sobre las Finanzas Públicas y la Deuda Pública al cierre de 2005. El Informe reportó un déficit público de 7 mil 503 millones de pesos equivalente a 0.09 por ciento del PİB, menor a lo programado en el Decreto de Presupuesto del año. Propiamente se trata de un equilibrio en las Finanzas Públicas, como no se había dado en mucho tiempo. Los elevados precios del petróleo contribuyeron a dicho resultado.

Comportamiento de las Finanzas Públicas

- Los ingresos del sector público aumentaron 5.8 por ciento en términos reales, Al interior, la recaudación tributaria subió 6.4 por ciento, consecuencia de incrementos reales de 7.5 y 7.1 por ciento en el IVA y el ISR, respectivamente. El gasto público subió más de 7.0 por ciento. Al cierre de 2005, el monto de la deuda pública neta como proporción del PIB se ubicó en 21.9 por ciento, nivel inferior en 1.3 puntos

porcentuales con respecto a 2004. Por su lado, la deuda externa neta del sector público representó el 8.3 por ciento del PİB, el menor nivel de los últimos 42 años.

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

Se Desaceleró la Actividad Económica

- El ritmo de crecimiento de la economía en el último trimestre del año ha sido menor a lo que se tenía pronosticado. A la fecha se conoce el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) de octubre y noviembre, que muestran una desaceleración, pues a base anual el IGAE creció en ese bimestre 2.8 por ciento. No obstante, en noviembre y diciembre repuntaron las exportaciones manufactureras, impulsadas por la exportación de vehículos automotores.

El Empleo Formal Aumenta

- En 2005 se registró un importante pero insuficiente aumento del empleo formal. El número trabajadores urbanos inscritos en el IMSS alcanzó el 31 de diciembre 13 millones 086 mil, lo que significó un aumento de 596 mil nuevos empleos formales, sin embargo de éstos en su mayor parte (dos de cada tres) fueron trabajadores eventuales. Por razones estacionales, en la segunda quincena de diciembre hubo disminución importante de trabajadores inscritos en el IMSS (186 mil), que parcialmente se recuperaron en la primera quincena de enero de 2006 (69 mil).

Aumenta la Confianza de los Consumidores

- En enero de 2006, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC), elaborado por el INEGI y el Banco de México, se ubicó en 108.7 puntos (enero 2003 = 100), nivel superior en 3.3 por ciento que el observado en igual mes de 2005, cuando había sido de 105.2 puntos.

► **Los Mercados Financieros**

Comportamiento en Enero, sigue la Tendencia

- En enero, los mercados financieros del país continuaron comportándose en la misma forma como en meses anteriores: las tasas de interés hacia abajo, el peso fortaleciéndose y la bolsa de valores en ascenso. Las tasas de interés están llegando a su punto más bajo posible, dado el piso que representa el aumento de las tasas en los Estados Unidos. La bolsa de valores registró en enero seis record, superando en el mes la barrera de los 19 mil puntos, si bien en los primeros días de febrero ha registrado una corrección.

Período / Indicador	Al 30 de diciembre de 2005	Al 31 de enero de 2006	Cambio mensual Ene06/Dic05
Cetes 28d, tasa anual %*	8.02	7.73	↓0.29 3.6%
Dólar (Fix), \$ MN por dólar **	10.63	10.44	↓0.19 1.8%
BMV, puntos	17,926	18,849	↑1,051 5.1%

* Última subasta.

** Fix de Banxico en la fecha de determinación.

El Problema del Tipo de Cambio

- El punto más crítico en esta materia es la apreciación del tipo de cambio, que le resta competitividad a la oferta nacional tanto en los mercados externos como en el interno para competir con otros países, lo que inhibe mayor crecimiento económico. La fortaleza del peso se explica tanto por los elevados precios del petróleo que derivaron en una exportación petrolera de 32 mil millones de dólares en 2005, equivalente a un 35.0 por ciento de aumento sobre 2004, como por los importantes flujos de remesas familiares que llegaron en ese año a los 20 mil millones de dólares, que significó un 20.0 por ciento de incremento anual. A lo anterior se agrega la gran liquidez internacional, que ve en México un campo de inversión especulativa, dada la fortaleza de la economía nacional. La propia ONU ha reconocido la vulnerabilidad de la economía mexicana cuando los precios del petróleo descieran de nuevo, como ha sucedido en el pasado. No hay una política para mantener un peso competitivo.

3. Las Expectativas Económicas

Las Expectativas Económicas del Sector Privado para 2006 y 2007

- El 02 de enero el Banco de México informó sobre los resultados de su encuesta de expectativas económicas del primer mes del año, entre analistas del sector privado, con los siguientes resultados:²

² La encuesta se levantó entre el 24 y 31 de enero de 2006.

Período Indicador	Para 2006		Para 2007	
	Pronóstico oficial*	Encuesta Banxico		Encuesta Banxico
		Diciembre 2005	Enero 2006	Enero 2006
PIB	3.6	3.07	3.0	3.5
Inflación anual	3.0	3.6	3.64	3.60
Cetes 28 días**	8.9	7.74	7.41	7.13
Tipo de cambio**	11.40	11.17	11.06	11.39

* Criterios de Política Económica de 2006.

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

- ✓ Respecto a las expectativas sobre el comportamiento de los principales indicadores macroeconómicos del país para 2006 y 2007, la encuesta de enero no tiene grandes cambios en comparación con la encuesta de diciembre pasado, salvo que se revisaron a la baja los niveles esperados para las tasas de interés y ligeramente los niveles que se anticipan para el tipo de cambio.
- ✓ Por otro lado, los especialistas encuestados estiman para el presente año y para 2007 avances del empleo formal (529 mil y 487 mil respectivamente para 2006 y 2007) en menor proporción que el registrado en 2005, ello a pesar que el crecimiento económico sería algo mayor.
- ✓ 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, 31 por ciento de las respuestas (32 por ciento en la encuesta de diciembre) y la incertidumbre política, 25 por ciento (22 por ciento en la encuesta previa), lo que suma 57 por ciento; además, en cada encuesta sube como factor limitante de la actividad económica la inseguridad pública, que en esta ocasión se le da una ponderación de 7.0 por ciento (4.0 por ciento en diciembre).
- ✓ El pronóstico del precio del petróleo para todo 2006 que se obtuvo de la encuesta de enero subió a 42.97 dólares por barril (sería de 36.50 dólares según la estimación del Presupuesto aprobado para ese año).
- ✓ Para 2006 se pronostica un crecimiento de las exportaciones no petroleras de 9.3 por ciento y que las importaciones de mercancías aumenten 9.3 por ciento, en ambos casos por debajo del comportamiento respectivo de 2005. En cuanto al valor de las exportaciones petroleras, la estimación es de que

se incrementen 4.6 por ciento en el año, frente a casi 35.0 por ciento observado en 2005.

- ✓ Por su parte, el Índice de Confianza de los Analistas Económicos del Sector Privado que elabora el Banco de México registró en enero un aumento de 8 puntos sobre el nivel de diciembre, al quedar en 125 puntos frente a 117.
- ✓ Los analistas encuestados en enero estimaron un crecimiento económico de los Estados Unidos de 3.4 y 3.2 por ciento, respectivamente para 2006 y 2007, por debajo de la estimación de la encuesta de diciembre.

4. Balance y Riesgos

- La economía estadounidense cerró el año al nivel de su potencial de crecimiento (3.5 por ciento) y se espera que siga creciendo en la misma proporción en el futuro próximo, aunque con tendencia a la baja por sus problemas estructurales.
- La Fed aumentó de nuevo la tasa de referencia en un cuarto de punto para llegar a 4.50 por ciento, nivel que se considera “neutral” con la posibilidad que se esté cerca del límite de los aumentos, pero con la preocupación principal de incrementos futuros de la inflación.
- Sigue sorprendiendo el crecimiento económico de China, cuyas exportaciones le quitan mercado internacional a las manufacturas mexicanas.
- Los precios del petróleo continúan aumentando; hay incertidumbre política en varios países productores.
- En 2005, la inflación en México fue de 3.3 por ciento, muy cerca de la meta oficial. Para 2006 se espera un repunte en los primeros meses del año, pero que descienda para cerrar el año parecido a 2005.
- El déficit comercial en 2005 fue menor al de 2004, consecuencia de los elevados precios del petróleo. Las exportaciones no petroleras se desaceleraron, aunque repuntaron en los últimos meses del año.
- La economía se desaceleró en el último trimestre del año. El aumento del PIB para todo 2005 se estima en 3.0 por ciento y para 2006 en 3.5 por ciento.
- En enero siguió la euforia en los mercados financieros del país, pero crea problemas de competitividad la apreciación del peso.
- El Banco de México ve como factores de riesgo para el crecimiento económico del país: nuevos aumentos del precio del petróleo, la competencia de China, el elevado déficit de las cuentas externas de los Estados Unidos y la incertidumbre política de las elecciones de 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
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	7.3	3.8	0.25	3.05	8.91	10.83
NOV		3.0		1.4	0.72	2.91	8.71	10.67
DIC					0.61	3.33	8.22	10.63
2006								
ENE							7.88	10.55

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.