

## REPORTE ECONOMICO\*

Febrero de 2006<sup>1</sup>

### 1. El Entorno Internacional

#### ► Estados Unidos de América

##### En el Primer Trimestre de 2006, el PIB se Acelera

- Los indicadores económicos de enero muestran que la economía estadounidense sigue manteniendo un buen ritmo de crecimiento. Se pronostica que en el primer trimestre podría ubicarse en un 5.0 por ciento para empezar a disminuir al final del segundo trimestre y en forma más consistente en el segundo semestre, ello como consecuencia de un debilitamiento del mercado inmobiliario que tendría efectos en el consumo. El dato que más sorprendió fue el crecimiento de las ventas al menudeo en enero, que fue de 2.3 por ciento, por arriba del esperado por el consenso de 0.9 por ciento así como del dato de diciembre, de 0.4 por ciento; dicho comportamiento se explica en parte por una buena temperatura. Igualmente, los reportes de la producción industrial y de la utilización de la capacidad instalada en enero fueron positivos, todo lo cual refuerza la idea de un importante avance en el primer trimestre.

##### La inflación en Enero

- Siguen las presiones inflacionarias. En enero de 2006 la inflación general (precios al consumidor en zonas urbanas, CPI-U) fue de 0.7 por ciento y la anual de 4.0 por ciento; sin embargo la inflación subyacente anual (sin alimentos y energía) en ese mes fue de 2.1 por ciento. Los precios de la energía constituyen la principal fuente inflacionaria, aunque sorprende que su impacto sea marginal, todavía.

##### Presentación el Nuevo Presidente de la Reserva Federal

- El nuevo Presidente de la Reserva Federal (la Fed) Ben Bernanke se presentó por primera vez en el Congreso el 15 y 16 de febrero sin alterar la percepción de los mercados. Bernanke reiteró el mensaje de los últimos meses de la Fed en el sentido que la economía presenta un sólido crecimiento y que el empleo sigue fortaleciéndose, al igual que la utilización de la capacidad instalada. Los mercados

\* 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.

<sup>1</sup> Terminado de redactar el 3 de marzo de 2006.

esperan que la tasa de los Fed Funds alcance los 5 puntos porcentuales, sobre la tasa actual de 4.5 por ciento. Para el segundo semestre, la Fed podría mantener la tasa sin cambios, dada la desaceleración que se espera.

### **Disminuye la Confianza de los Consumidores**

- El importante Índice de Confianza de los Consumidores de *The Conference Board* presentó en febrero un retroceso al ubicarse en 101.7 puntos en contraste con los 106.3 puntos de enero (1985=100). El Subíndice sobre la Situación Presente se elevó levemente mientras que el Subíndice sobre las Expectativas para los próximos meses tuvo un fuerte decremento ante los temores sobre el avance próximo de la economía y por las perspectivas del empleo. Salvo los dos meses posteriores al huracán *Katrina* del año pasado, las expectativas de los consumidores tuvieron en febrero su mes más débil desde marzo de 2003.

### **A Buen Ritmo el Sector Manufacturero**

- El 01 de marzo se publicó el índice del sector de manufacturas PMI (*Purchasing Manufacturing Index*) del ISM (*Institute for Supply Management*), el cual aumentó su ritmo de crecimiento de 54.8 en enero a 56.7 en febrero (todo índice por arriba de 50.0 puntos significa crecimiento), con un avance ininterrumpido de 33 meses. El crecimiento se aceleró en siete de los 10 índices que integran el PMI general. Destaca el impacto negativo de los precios en el PMI de febrero. Este índice se levanta entre ejecutivos de compras y ventas de 400 compañías industriales.

### **► El Mundo**

#### **Son Buenas las Perspectivas de la Economía Mundial para 2006**

- Según el último anuncio de política monetaria del Banco de México del 24 de febrero, las perspectivas sobre la evolución de la economía mundial siguen siendo positivas. Se espera un crecimiento vigoroso de la economía de los Estados Unidos durante el primer trimestre del año, aunque para la segunda parte del año se anticipa una desaceleración. Para Europa y Japón se pronostica un crecimiento mayor que en el pasado inmediato. Asimismo se prevé que China la India y otros países asiáticos mantendrán una expansión económica sobresaliente.

### **► El Petróleo**

#### **Los Precios Internacionales Observan un Comportamiento Imprevisible**

- Como se sabe, el mercado petrolero fue en 2005 un año de fuerte alza hasta el mes de septiembre (precios hasta de 70 dólares el barril), con un incremento anual del 60 por ciento, para después entrar a un período de relativa calma, aunque en enero de 2006 el precio volvió a subir. En febrero los precios han rondado los 60 dólares, es decir 10 menos que el tope de 2005. El mercado sigue siendo de

incertidumbre por los problemas políticos en diversos países productores, entre ellos Irán, Nigeria y Venezuela.

### **La Mezcla Mexicana Sube de Precio**

- La mezcla mexicana del petróleo promedió en febrero un precio estimado de 46.35 dólares, ligeramente por debajo del promedio de enero que fue de 47.82, en ambos casos muy por arriba del promedio del último trimestre de 2005 de 43.06 pero equivalentes al registrado en promedio en el tercer trimestre de ese año.

## **2. La Economía Mexicana**

---

### **► La Inflación y la Política Monetaria**

#### **La Inflación Repunta a Principios de Año**

- La inflación (INPC) de enero se ubicó en 0.59 por ciento, en línea con la expectativa del mercado, lo que la situó en 3.94 por ciento anual, por arriba del 3.33 por ciento registrado al cierre del año pasado. Después de varios meses a la baja desde mayo de 2005, los precios han aumentado por efecto del esperado repunte de los productos agropecuarios. Con todo, se espera una baja paulatina de la inflación general para converger a la meta de 3.0 por ciento anual. Y en efecto, en la primera quincena de febrero la inflación registró una variación de sólo 0.07 por ciento comparado con el aumento de 0.17 por ciento ocurrida en el mismo período de un año anterior.

#### **Reducción de la Restricción Monetaria de Banxico**

- La evolución favorable de la inflación y un entorno financiero benigno permitió al Banco de México anunciar el 24 de febrero un relajamiento de las condiciones monetarias no mayor de 25 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, en su comunicado el banco central volvió a anunciar que es “limitado el espacio existente para continuar reduciendo la restricción monetaria”, de lo que se lee que se está llegando a un límite en la reducción de tasas.

### **► El Comercio Exterior y las Cuentas Externas**

#### **Baja el Déficit Comercial por Incremento Sustancial de las Exportaciones**

- Conforme a la información oportuna de comercio exterior de enero de 2006, el déficit comercial fue de sólo 398 millones de dólares, lo que resultó influido por el nivel mensual más elevado históricamente de las exportaciones petroleras que crecieron en el mes 75 por ciento así como por un incremento de 36 por ciento de las exportaciones no petroleras, respecto al mismo mes del año anterior. Las exportaciones totales fueron de 19,206 millones de dólares, las petroleras de 3,475 y

las no petroleras de 15,731. Dentro de éstas, las de la industria maquiladora crecieron 22.1 por ciento y el resto de las manufacturas 37.5 por ciento, en este último caso debido a un incremento notable de las ventas de la industria automotriz. Por su parte, las importaciones totales aumentaron 23.2 por ciento, por un dinamismo de todos sus rubros: bienes intermedios, 21.9 por ciento; de capital, 25.2 por ciento, y de consumo, 29 por ciento.

### **Comportamiento Favorable de la Balanza de Pagos durante 2005**

- Durante 2005 se registró un déficit en cuenta corriente de la Balanza de Pagos de 5,708 millones de dólares, equivalente al 0.74 por ciento del PIB, uno de los más bajos de la historia reciente (1.4 y 1.1 por ciento del PIB, respectivamente para 2003 y 2004). La proporción del déficit de 2005 es comparable a la que se registró en 1996, un año después de la devaluación de diciembre de 1994. Los elevados precios del petróleo (crecimiento en el año de 34.8 por ciento) y la fuerte entrada de remesas familiares (20,035 millones de dólares, crecimiento anual de 20.6 por ciento) fueron los factores principales atrás de la reducción en este déficit.
- La cuenta de capital de la Balanza de Pagos mostró en 2005 un superávit de 13,826 millones de dólares, saldo que se derivó en lo principal por entradas de recursos provenientes de inversión extranjera, tanto directa (17,805 millones de dólares) como de cartera, y de financiamiento externo dirigido al sector privado no bancario y a proyectos Pidiregas. Lo anterior provocó un incremento de la reserva internacional neta del Banco de México por 7,173 millones de dólares y un saldo de la misma al cierre del año de 68,669 millones de dólares, la mayor de la historia.

### **► Las Finanzas Públicas**

#### **Buen Comportamiento de las Finanzas Públicas en Enero**

- En enero de 2006, los ingresos del sector público aumentaron 13.1 por ciento en términos reales respecto al mismo mes del año anterior, consecuencia de un incremento extraordinario de los ingresos petroleros de 61.7 por ciento. Los ingresos tributarios no petroleros crecieron 7.1 por ciento, destacando el aumento de 11.3 por ciento en el IVA y de 7.1 por ciento en el ISR. El gasto neto presupuestario aumentó en el mes 9.2 por ciento. Consecuencia de ello, en enero el balance público registró un superávit de 11.4 mil millones de pesos, monto superior al del mismo mes de 2005 de 10.2 mil millones de pesos. Con esto se avanza en la dirección de lograr un ligero superávit fiscal para todo 2006.

### **► La Actividad Económica y el Empleo**

#### **La Actividad Económica en 2006 será Mayor a la de 2005**

- No existen indicadores sobre la actividad económica para los primeros meses de 2006, pero se anticipa un desempeño ligeramente mayor al del último trimestre de

2005, impulsado por el consumo interno y por un incremento de las exportaciones manufactureras, principalmente de la industria automotriz. De acuerdo con el Sistema de Indicadores Coincidente y Adelantado del INEGI para el mes de noviembre pasado, dado a conocer el pasado 16 de febrero, el Indicador Coincidente —que refleja un comportamiento similar a los ciclos de la economía en su conjunto— creció 0.5 por ciento, mientras el Indicador Adelantado —que anticipa la posible trayectoria de la economía— creció 0.6 por ciento.

### El Empleo Formal Aumenta, pero en Eventuales

- De diciembre de 2005 a la primera quincena de febrero de 2006, el número trabajadores urbanos inscritos en el IMSS aumentó en 76 mil personas (equivalente a 50 mil mensual), pero más del 100 por ciento fue de eventuales, porque los permanentes disminuyeron. Esta tendencia de aumento del empleo formal a favor de los eventuales en demérito de los permanentes, se presenta cada vez con más intensidad, lo que significa un empleo debilitado.

### ► Los Mercados Financieros

#### Comportamiento en Febrero, sigue la Tendencia

- En febrero, los mercados financieros del país permanecieron sin cambio en comparación con el mes previo, salvo que continúa la baja gradual de las tasas de interés, como respuesta a la política monetaria restrictiva del banco central. El tipo de cambio siguió fortalecido, con niveles nominales equivalentes a los que prevalecían a principios de 2003, o sea hace tres años. Como se mencionó en el Reporte del mes previo, esta situación inhibe un mayor crecimiento económico. Por su lado, la bolsa de valores se comportó en forma colateral, no obstante la reducción de recomendaciones para las acciones mexicanas por parte de ciertas corredurías, dados las altas valuaciones prevalecientes.

Período Indicador	Al 31 de enero de 2006	Al 28 de febrero de 2006	Cambio mensual Feb/Ene06
Cetes 28d, tasa anual %*	7.73	7.42	↓0.31 4.0%
Dólar (Fix), \$ MN por dólar **	10.44	10.45	=
BMV, puntos	18,849	18,706	↓143 0.8%

\* Última subasta.

\*\* Fix de Banxico en la fecha de determinación.

### 3. Las Expectativas Económicas

#### Las Expectativas Económicas Permanecen Constantes

- El 02 de febrero el Banco de México informó sobre los resultados de su encuesta de expectativas económicas del segundo mes del año, entre analistas del sector privado, con los siguientes resultados:<sup>2</sup>

Período Indicador	Para 2006			Para 2007
	Pronóstico oficial*	Encuesta Banxico		Encuesta Banxico
		Enero 2006	Febrero 2006	Febrero 2006
PIB	3.6	3.50	3.49	3.36
Inflación anual	3.0	3.64	3.60	3.56
Cetes 28 días**	8.9	7.41	7.33	7.13
Tipo de cambio**	11.40	11.06	11.00	11.33

\* 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 febrero sólo tiene cambios marginales, todos positivos, en relación con la encuesta de enero. En particular, las expectativas de inflación se estabilizaron alrededor de 3.5 por ciento, inclusive hasta el 2010.
- ✓ Como ha sido la tónica en las encuestas recientes, los consultores indicaron que los factores más importantes que podrían restringir el ritmo económico durante los siguientes meses son la ausencia de reformas estructurales, 31 por ciento de las respuestas (misma proporción en la encuesta de enero) y la incertidumbre política, 26 por ciento (25 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 9.0 por ciento (7.0 por ciento en enero).
- ✓ El pronóstico del precio del petróleo para todo 2006 que se obtuvo de la encuesta de febrero subió a 44.597 dólares por barril (sería de 36.50 dólares según la estimación del Presupuesto aprobado para ese año).
- ✓ Para 2006, la encuesta de febrero aumentó el pronóstico del crecimiento de las exportaciones no petroleras a 10.4 por ciento y del crecimiento de

<sup>2</sup> La encuesta se levantó entre el 21 de febrero y 1 de marzo de 2006.

las importaciones se mercancías aumenten a la misma proporción. En cuanto al valor de las exportaciones petroleras, la estimación es que se incrementen 6.4 por ciento en el año.

- ✓ Por su parte, el Índice de Confianza de los Analistas Económicos del Sector Privado que elabora el Banco de México registró en febrero casi el mismo nivel de enero, al ubicarse en los 126 puntos.
- ✓ Los analistas encuestados en enero estimaron un crecimiento económico de los Estados Unidos de 3.36 y 3.14 por ciento, respectivamente para 2006 y 2007, propiamente igual que la estimación de la encuesta de enero.

#### 4. Balance y Riesgos

- La economía estadounidense sigue creciendo a un buen ritmo, cercano a su potencial. Los fuertes aumentos de los precios del petróleo no impactan la inflación, pero las presiones existen, por lo que la Fed seguirá aumentando la tasa de referencia hasta un nivel neutral de 5.0 por ciento para mediados de año.
- La economía mundial tendrá en 2006 un comportamiento similar al de 2005, con una tendencia a la recuperación en Europa y Japón.
- El mercado petrolero sigue incierto, con precios altos sostenidos alrededor de los 60 dólares.
- Como se preveía, la inflación en enero subió pero tenderá a ajustarse para converger a la meta del Banco de México de 3.0 por ciento anual. Las expectativas inflacionarias para este año y hasta 2010 se están estabilizando en un promedio de 3.5 por ciento.
- En enero, el comercio exterior se comportó en forma excepcional, por incrementos históricos de las exportaciones petroleras y de las manufacturas, en este último caso por la recuperación exportadora de la industria automotriz.
- La balanza de pagos en 2005 arrojó un resultado altamente positivo por el incremento de las exportaciones petroleras y de las remesas familiares. El déficit de la cuenta corriente fue equivalente al 0.74 por ciento del PIB, uno de los más bajos históricos.
- En el primer trimestre del año la actividad económica será mayor que en el último trimestre de 2005, pero se desacelerará en el segundo semestre. Se anticipa un crecimiento en todo el año ligeramente mayor al del año pasado.
- En febrero los mercados financieros del país se comportaron estables, prevaleciendo la fortaleza del peso que limita un crecimiento económico mayor.
- El país está alcanzando un marco macroeconómico excepcional, sin embargo no se garantiza un crecimiento suficiente con generación de empleo.

## Indicadores Económicos Seleccionados

Período	PIB <sup>1</sup>	Producción Industrial <sup>1</sup>	Inversión F. Bruta <sup>1</sup>	Ventas al menudeo <sup>1</sup>	INPC (inflación)		Cetes 28 d. <sup>3</sup>	Tipo Cambio <sup>4</sup>
					Mensual <sup>2</sup>	Anual <sup>1</sup>		
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	-5.6	2.7	xx	4.4	6.75	9.17
2002	0.9	-0.1	-0.6	0.0	xx	5.7	6.98	10.44
2003	1.3	-0.2	-0.4	3.3	xx	4.0	6.04	11.24
2004	4.4	4.2	7.5	4.9	xx	4.2	8.61	11.15
2005	3.0	1.6		4.4	xx	3.3	8.02	10.63
<b>2004</b>								
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
<b>2005</b>								
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	2.7	3.0	8.3	1.4	0.72	2.91	8.71	10.67
DIC		2.7		2.0	0.61	3.33	8.22	10.63
<b>2006</b>								
ENE					0.59	3.94	7.88	10.55
FEB							7.61	10.48

<sup>1</sup> Los valores están expresados en tasa de crecimiento porcentual respecto al mismo período del año anterior. <sup>2</sup> Crecimiento porcentual respecto al mes anterior. <sup>3</sup> Cetes a 28 días, promedio mensual ponderado; los datos anuales corresponden al cierre del año. <sup>4</sup> 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.