

REPORTE ECONOMICO*

Marzo de 2006¹

1. El Entorno Internacional

► Estados Unidos de América

En el Primer Semestre la Economía se Acelera

- Los indicadores económicos de marzo siguen mostrando fortaleza de la actividad económica y focos de posibles presiones inflacionarias. Se pronostica que en el primer semestre la economía estadounidense podría crecer más de lo esperado en un principio, pero que en el segundo amainará. Para el primer trimestre se anticipa que el crecimiento del PIB será entre 4.5 y 5.0 por ciento. Hasta el momento los altos precios de los energéticos no han impactado la inflación, pero de persistir tarde o temprano tendrán efectos en los precios generales. La tasa de desempleo se ubicó en 4.8 por ciento en febrero, casi a nivel del pleno empleo. Por su parte la productividad empieza a desacelerarse: en el último trimestre de 2005 disminuyó 0.05 puntos.

Aumento de la tasa de la Reserva Federal

- El 28 de marzo, en la primera junta que presiden el nuevo Presidente de la Reserva Federal (la Fed), Ben Bernanke, se acordó subir 0.25 puntos a 4.75 por ciento la tasa de los *Fed Funds*. En el comunicado se reconoció que la economía se mantiene vigorosa, en línea con el incremento de la confianza; sin embargo, el tono fue menos optimista que lo esperado, de lo que se desprende que habrá mayores aumentos de la tasa, el próximo de la misma magnitud para la junta del 10 de mayo, pudiendo llegar antes de fin de año a niveles superiores de 5.0 por ciento antes de empezar a bajar para 2007.

Aumenta la Confianza de los Consumidores

- El importante Índice de Confianza de los Consumidores de *The Conference Board* presentó en marzo un importante y generalizado aumento a 107.2 puntos frente a 102.7 del mes anterior (1985=100), después de una ligera caída en febrero.

* 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 abril de 2006.

La posición actual del índice se acerca al nivel máximo de 110.3 puntos de los últimos cuatro años (mayo de 2002).

Conserva Crecimiento el Sector Manufacturero

- El 03 de abril se publicó el índice del sector de manufacturas PMI (*Purchasing Manufacturing Index*) del ISM (*Institute for Supply Managent*), el cual disminuyó ligeramente a 55.2 puntos frente a 56.7 de febrero. Sin embargo, mantiene crecimiento positivo (todo índice por arriba de 50.0 puntos significa crecimiento) por 34 meses consecutivos, así como la economía en su conjunto que lo ha hecho por 53 meses seguidos. De los 10 subíndices que forman el índice PMI, cinco aumentaron y cinco disminuyeron, es decir hubo un comportamiento mixto. Como se sabe, el índice se levanta entre ejecutivos de compras y ventas de 400 compañías industriales.

► El Mundo

Hay Crecimiento Generalizado en el Mundo

- La economía de Europa —incluyendo la Zona Euro—está creciendo más de lo esperado, con señales de reactivación de la demanda interna. Asimismo, la economía de Japón también está más sólida y dinámica que lo esperado; su mercado laboral y demanda interna observan una más clara recuperación, después de 15 años de deflación. Como se ha visto, Estados Unidos sigue el mismo camino. Como contrapartida, las tasas de interés en el mundo industrializado empiezan a elevarse de manera generalizada, lo que va en contra del interés del mundo subdesarrollado. El Banco Central Europeo (BCE) incrementó su tasa de referencia en marzo en 25 puntos, llevándola a 2.50 por ciento, y aumentó sus pronósticos de inflación. Se espera que el Banco Central de Japón empiece a fijar tasas de interés positivas, abandonando la tasa cero que ha mantenido por largo tiempo. Las tasas de interés de largo plazo de Estados Unidos que se habían mantenido casi estacionarias por largo tiempo no obstante los aumentos de las tasas de corto plazo, empiezan a subir y alcanzan los 4.90 puntos (bonos de 10 años).

- Continúa el comportamiento dinámico de las economías de China, India y del resto de Asia. En América Latina se anticipa un crecimiento equivalente al de 2005.

► El Petróleo

Suben los Precios Internacionales

- Persisten los altos precios del petróleo. En marzo alcanzaron nuevos máximos históricos, superando los 66 dólares, ello a pesar de estimaciones de una baja de la demanda mundial. Los inventarios de gasolina en los Estados Unidos descendieron en marzo. Persiste la preocupación ante las posibles fallas de suministro por parte de varias regiones petroleras del mundo.

La Mezcla Mexicana Alcanza Precios Históricos

- La mezcla mexicana del petróleo promedió en marzo 50.46 dólares, lo que significó un crecimiento anual de 31.3 por ciento y uno mensual frente a febrero de 4.1 por ciento. Se trata de un nivel de precios muy superior al promedio que se alcanzó en 2005 de 42.69 dólares y al precio estimado en el Presupuesto para este año de 36.50 dólares.

2. La Economía Mexicana

► La Inflación y la Política Monetaria

Baja La Inflación

- La inflación (INPC) de febrero aumentó 0.15 por ciento, por debajo de la expectativa del mercado, lo que la situó en una tasa anual de 3.75 por ciento. Se anticipa que la inflación seguirá bajando en el resto del año para ubicarse al final en un nivel equivalente al de 2005, que fue de 3.33 por ciento. La inflación subyacente —que elimina los precios más volátiles, es decir los administrados o regulados por el Gobierno, y los de frutas y legumbres— se colocó en 2.90 por ciento a tasa anual en febrero pasado. En la primera quincena de marzo los precios generales crecieron sólo 0.04 por ciento, en comparación con el aumento de 0.20 por ciento observado en el mismo período de 2005; la inflación anual en ese período bajó a 3.40 por ciento.

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 marzo pasado un nuevo 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 anunció que para los próximos meses se “evaluará el espacio de maniobra disponible para la política monetaria, que dependerá, además de la trayectoria esperada de la inflación, del entorno financiero externo”, de lo que se desprende que si las tasas de interés externas (particularmente las de Estados Unidos) siguen aumentando, habrá llegado a su fin la baja de tasas en el mercado mexicano, que ya están cerca del 7.0 por ciento.

► El Comercio Exterior

Baja el Déficit Comercial por Incremento Sustancial de las Exportaciones

- Conforme a la información oportuna de comercio exterior de febrero de 2006, por segundo mes consecutivo en el año se registró un superávit de 461 millones de dólares, elevándose el superávit del primer bimestre a 995 millones de dólares. Este

comportamiento muy positivo del comercio exterior en este período (enero y febrero) fue consecuencia de un crecimiento inusualmente elevado de las exportaciones totales de 28.7 por ciento, a su vez resultado de un aumento de las petroleras de 59.1 por ciento (63.6 por ciento las de petróleo crudo) y de las no petroleras de 24.0 por ciento. En cuanto a estas últimas, el crecimiento de las ventas externas de manufacturas fue de 22.9 por ciento, destacando las no maquiladoras que crecieron 25.6 por ciento. Las exportaciones que más aumentaron fueron las de la industria automotriz, que en la mayor parte de 2005 se habían estancado pero que desde noviembre de ese año empezaron a elevarse al entrar en operación proyectos que estaban en fase de implementación.

- Por su parte, en el primer bimestre de 2006 las importaciones totales crecieron un elevado 18.5 por ciento, impulsadas por las importaciones de insumos de la industria exportadora. Las importaciones de bienes de consumo aumentaron en este lapso 25.7 por ciento y las de bienes de capital 18.2 por ciento. Lo que ha permitido el buen desempeño del comercio exterior han sido los altos precios del petróleo. Sin petróleo, la balanza comercial no registra superávit en el primer bimestre del año.

► Las Finanzas Públicas

Buen Comportamiento en el Primer Bimestre del Año

- En el acumulado de enero-febrero de 2006, el balance público registró un superávit de 24.5 miles de millones de pesos (mmdp) y el balance primario (sin contar el pago de intereses por deuda) uno de 64 mmdp, en este caso superior en 49.1 por ciento al del mismo período de 2005. Los ingresos del sector público aumentaron 19.2 por ciento en términos reales, consecuencia de un incremento extraordinario de los ingresos petroleros de 27.9 por ciento. Los ingresos tributarios no petroleros crecieron 9.01 por ciento, destacando el aumento de 16.9 por ciento en el IVA. El gasto neto presupuestario creció en el bimestre 13.6 por ciento. Con esto se avanza en la dirección de lograr un superávit fiscal para todo 2006, por primera vez en la historia.

► La Actividad Económica, el Empleo y la Confianza

La Actividad Económica en 2006 será Mayor a la de 2005

- Los indicadores económicos del primer trimestre del año son escasos, sin embargo los existentes revelan una mayor actividad económica que la anticipada. El Índice General de la Actividad Económica (IGAE) de enero fue de 5.7 por ciento, superior al de cualquier mes del año pasado. Por su parte, el reporte de INEGI sobre la producción industrial en ese mismo mes mostró fuerte crecimiento, de 6.0 por ciento anual, con avances equilibrados en todos los segmentos: 6.3 por ciento en la industria manufacturera, 6.5 por ciento en la industria de transformación (sin maquila) 3.5 por ciento en la industria maquiladora y 6.6 por ciento en la industria de la

construcción. El crecimiento de las exportaciones de manufacturas en el primer bimestre del año (véase *supra*) también revela importante recuperación

- Como consecuencia, diversas fuentes han empezado a reconocer que en 2006 habrá mayor crecimiento económico que el proyectado en un principio. El Jefe de Políticas Públicas de la Presidencia, Eduardo Sojo, señaló recientemente que la economía avanzará este año entre 3.8 y 4.5 por ciento, por arriba del crecimiento de 3.6 por ciento estimado en el Presupuesto para 2006. No obstante, el banco central confirmó el 24 de marzo su estimación de un crecimiento cercano al 3.7 por ciento.

El Empleo Formal Aumenta

- Durante el año y hasta el 15 de marzo, ha sido constante el incremento del número de trabajadores urbanos inscritos en el IMSS, a mayor paso que en el mismo lapso de 2005. Del 31 de diciembre de 2005 al 15 de marzo último, el crecimiento fue de 206 mil nuevos afiliados, de ellos 147 mil fueron eventuales y sólo 59 mil permanentes. La tendencia de aumento del empleo formal a favor de los eventuales en demérito de los permanentes, se presenta cada vez con más intensidad.

Sube la Confianza de los Consumidores

- En marzo, el Índice de Confianza de los Consumidores (ICC) que elaboran conjuntamente el Banco de México y el INEGI registró un crecimiento importante al situarse en 112.2 puntos frente a los 105.7 que registró en febrero (enero 2003 = 100); el crecimiento fue generalizado en los cinco subíndices que forman el ICC:

► Los Mercados Financieros

El Peso de Devalúa

- En marzo, las tasas de interés siguieron bajando, para acercarse a un piso, dado que no podrán seguir esa tendencia ante el crecimiento competitivo de las tasas en los mercados internacionales. El tipo de cambio sufrió una gradual devaluación en el mes para sumar una pérdida de un 4.0 por ciento frente al cierre de febrero, acercándose a niveles de 11 pesos por dólar, sin que exista una explicación cierta de las causas, pues existe exceso de oferta de divisas con petróleo y remesas familiares. La bolsa de valores siguió creciendo como en los pasados meses, con cinco marcas históricas en el mes, pero con movimientos erráticos de hasta de mil puntos.

Período / Indicador	Al 28 de febrero de 2006	Al 31 de marzo de 2006	Cambio mensual Mar/Feb06
Cetes 28d, tasa anual %*	7.42	7.27	↓0.15 2.0%
Dólar (Fix), \$ MN por dólar **	10.45	10.89	↑0.44 4.2%
BMV, puntos	18,706	19,273	↑567 3.03%

* Última subasta.

** Fix de Banxico en la fecha de determinación.

3. Las Expectativas Económicas

Las Expectativas Económicas Permanecen Constantes

- El 03 de abril el Banco de México informó sobre los resultados de su encuesta de expectativas económicas del tercer mes del año, entre analistas del sector privado, con los siguientes resultados:²

Período / Indicador	Para 2006			Para 2007
	Pronóstico oficial*	Encuesta Banxico		Encuesta Banxico
		Febrero 2006	Marzo 2006	Marzo 2006
PIB	3.6	3.49	3.75	3.37
Inflación anual	3.0	3.60	3.47	3.57
Cetes 28 días**	8.9	7.33	7.22	7.11
Tipo de cambio**	11.40	11.00	11.02	11.37

* 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 marzo redujo el pronóstico sobre la inflación general y se revisaron ligeramente al alza los niveles que se estiman para el tipo de cambio; asimismo, se ajustó al alza el crecimiento del PIB para 2006, mientras que se calculó que en 2007 la expansión del PIB será un poco más baja.

² La encuesta se levantó entre el 23 al 31 de marzo de 2006.

- ✓ 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, 30 por ciento de las respuestas (casi la misma proporción en la encuesta de febrero) y la incertidumbre política, 30 por ciento (26 por ciento en la encuesta previa), lo que suma 60 por ciento. La preocupación —y la ponderación de las respuestas— por el entorno político y por la inseguridad pública sube en cada encuesta.
- ✓ El pronóstico del precio del petróleo para todo 2006 que se obtuvo de la encuesta de marzo subió a 46.38 dólares por barril (sería de 36.50 dólares según la estimación del Presupuesto aprobado para ese año).
- ✓ Para 2006, la encuesta de marzo aumentó el pronóstico del crecimiento de las exportaciones no petroleras a 11.9 por ciento y del crecimiento de las importaciones de mercancías casi en la misma proporción, a 11.6 por ciento.
- ✓ Por su parte, el Índice de Confianza de los Analistas Económicos del Sector Privado que elabora el Banco de México registró en marzo un ligero incremento respecto a febrero, al ubicarse en los 129 puntos frente a los 126 puntos del mes previo.
- ✓ Los analistas encuestados en marzo estimaron un crecimiento económico de los Estados Unidos de 3.43 (mayor que en la encuesta de febrero) y de 3.14 por ciento para 2007.

4. Balance y Riesgos

- La economía estadounidense sigue mostrando fortaleza, pero subsiste el riesgo de un impacto futuro de los altos precios del petróleo en la inflación. En marzo la confianza de los consumidores dio un salto positivo.
- Como consecuencia de ello, la *Fed* aumentó el 29 de marzo otro 0.25 puntos la tasa de referencia para llegar a 4.75 por ciento, existiendo la perspectiva que los incrementos sigan y la tasa rebase el 5.0 por ciento antes de terminar el año.
- Por primera vez en un largo período, las economías del G-3 (EUA, Europa y Japón) están creciendo de manera generalizada y las tasas de interés se incrementan en todo el mundo industrializado.
- Los precios del petróleo siguen creciendo y en marzo rebasaron el nivel de los 66 dólares.
- A partir de febrero, la inflación mexicana retomó su tendencia a la baja, con la perspectivas de cerrar el año con una tasa parecida a la de 2005 (de 3.33 por ciento). Como consecuencia, las expectativas de inflación van a la baja.
- En febrero, el superávit comercial acumulado en el año sumó 995 millones de dólares, consecuencia de un fuerte crecimiento de las exportaciones petroleras y de una recuperación importante de las exportaciones manufactureras, impulsadas principalmente por la industria automotriz.
- En los primeros meses del año, la actividad económica está aumentando por arriba de lo esperado, por lo que se revisan al alza los pronósticos de crecimiento del PIB para el cierre del año.
- En marzo el peso se devaluó un 4.0 por ciento, sin llegar a los niveles que tenía a principios del año.
- Las tasas de interés que han bajado gracias a un relajamiento de las condiciones monetarias del Banco de México, están llegando a un piso de un 7.0 por ciento ante la barrera que imponen las alzas de las tasas en los mercados internacionales.
- Los analistas del sector privado están revisando ligeramente al alza sus estimaciones de crecimiento del PIB para el cierre de 2006, mientras la reducen también levemente para 2007, primer año del próximo gobierno.
- La encuesta de expectativas que levanta mensualmente el Banco de México señala una preocupación creciente sobre el entorno político con motivo de las próximas elecciones.
- Los riesgos para México son una fuerte caída de los precios del petróleo y el aumento de las tasas de interés en Estados Unidos.

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	-5.6	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
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	2.7	3.0	8.3	1.4	0.72	2.91	8.71	10.67
DIC		2.7	9.6	2.0	0.61	3.33	8.22	10.63
2006								
ENE		6.0		3.0	0.59	3.94	7.88	10.55
FEB					0.15	3.75	7.61	10.48
MAR							7.37	10.75

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.