

REPORTE ECONOMICO*

Mayo de 2006¹

1. El Entorno Internacional

► Estados Unidos de América

Menor Crecimiento Económico y Mayor Inflación

- En las últimas semanas el entorno económico de los Estados Unidos se ha movido entre una posible desaceleración de su actividad económica y un repunte inflacionario, con una perspectiva de mayores tasas de interés. El 15 de mayo se informó que la inflación en abril creció 0.6 por ciento respecto al mes previo y 3.5 por ciento a tasa anual, lo que sorprendió negativamente a los mercados, aunque se preveía que más tarde o más temprano los altos precios de los energéticos empezarían a cobrar su factura. Por su parte, el 17 de mayo se dio a conocer la revisión del crecimiento del PIB del primer trimestre de 2006, que fue de 5.3 por ciento, por debajo del 5.8 por ciento previsto por los analistas, con una perspectiva para adelante de menor crecimiento. Lo anterior desencadenó fuerte volatilidad en los mercados financieros de los Estados Unidos y del mundo en general.

La Política de Tasas de la FED y su Impacto Económico

- El 10 de mayo la Reserva Federal (la FED) incrementó nuevamente en 25 puntos básicos la tasa de interés de referencia para llegar al 5.0 por ciento, dejando abierta la posibilidad de nuevos incrementos en la tasa de los *Fed Funds*, por lo menos una más del mismo monto para la reunión del 28 y 29 de junio. Asimismo, la FED prevé que el crecimiento económico de los Estados Unidos se moderará respecto a su ritmo promedio de expansión durante los últimos trimestres, respondiendo a los efectos rezagados de la restricción monetaria (aumento de tasas), menor impulso de la política fiscal y desvanecimiento del impulso proveniente de la riqueza de las familias.

Disminuye la Confianza de los Consumidores

- Como respuesta natural al nuevo escenario económico, el 30 de mayo se conoció el importante decremento del Índice de Confianza de los Consumidores 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 4 de junio de 2006.

lleva *The Conference Board* para el mes de mayo, que bajó a 103.2 puntos (1985=100) frente a 109.6 del mes de abril (su pico más alto en cuatro años). En el mismo período, el subíndice sobre la Situación Presente bajó de 136.2 a 132.5 puntos, conservando fortaleza, pero el subíndice de Expectativas decreció en forma importante de 92.3 a 83.7 puntos.

Se Desacelera el Crecimiento del Sector Manufacturero

- El 1º. de junio se publicó el índice del sector de manufacturas PMI (*Purchasing Manufacturing Index*) del ISM (*Institute for Supply Management*), el cual disminuyó en mayo a 54.4 puntos frente a 57.3 de abril. Se mantiene crecimiento positivo en el sector (todo índice por arriba de 50.0 puntos significa crecimiento) por 36 meses consecutivos, así como en la economía en su conjunto que lo ha hecho por 55 meses seguidos, pero a menor paso. De los 10 índices parciales que forman el índice general PMI, todos excepto el de exportaciones disminuyeron su ritmo de crecimiento.

► El Mundo

Crecimiento más Equilibrado en el Mundo

- Diversos organismos internacionales, tales como el Banco Mundial y la OECD, han confirmado en las últimas semanas que se mantienen positivas, en un nivel ligeramente menor al de 2005 y por debajo del ritmo sin precedente de 2004, las perspectivas del crecimiento global para el 2006, con una tendencia al descenso de manera moderada para el siguiente año (2007). Lo positivo es que habrá una expansión más equilibrada entre las regiones: desaceleración moderada en los Estados Unidos y China, repunte en Europa y Japón, y crecimiento sólido pero disminuido en los países en desarrollo.

► El Petróleo

La OEP Decidió Mantener su Producción sin Cambio

- Los precios del petróleo se mantienen por arriba de los 70 dólares por barril. El fin de mes, en su reunión en Caracas, la OPEP decidió mantener su producción de los 11 países miembros de 28 millones de barriles diarios, al menos hasta septiembre, decisión a la que se sumó el gobierno de México.

Precios Históricos de la Mezcla Mexicana

- En mayo, el precio de la mezcla mexicana se ubicó en 57.19 dólares, superior en 42.8 por ciento al observado en mayo de 2005 y sin variación respecto al registrado en abril pasado, pero con un incremento acumulado en el año de 20.9 por ciento.

2. La Economía Mexicana

► La Inflación y la Política Monetaria

Sigue Bajando la Inflación

- Desde febrero pasado, la inflación (INPC) mantiene una tendencia descendente. En abril fue de tan sólo 0.15 por ciento, por debajo de la expectativa del mercado, lo que la situó en una tasa anual de 3.20 por ciento, por debajo del cierre de 2005 (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— sigue una trayectoria parecida y al mes de abril su tasa anual fue de 3.20 por ciento.
- En la primera quincena de mayo los precios generales tuvieron una disminución de 0.49 por ciento, debido a la entrada en vigor de las tarifas eléctricas de verano y a menores precios de productos agropecuarios, lo que trajo la inflación a una tasa anual de 2.95 por ciento.

Sin Cambios la Postura Monetaria del Banco de México

- El Banco de México mantuvo sin cambios su postura monetaria y el “corto” de 79 millones de pesos diarios, según su Anuncio de Política Monetaria del pasado 26 de mayo. Ello se tradujo que las tasas de interés permanecieran en un “piso” de un 7.0 por ciento, lo cual puede traer riesgos ante la competencia de las mayores tasas en los Estados Unidos.

► El Comercio Exterior y la Balanza de Pagos

Continúa Aumentando el Superávit Comercial

- La información oportuna de comercio exterior de abril de 2006 mostró un superávit de la balanza comercial de 464 millones de dólares, básicamente por el hecho de que las exportaciones petroleras crecieron en el mes 44.8 por ciento en comparación con el mismo mes de 2005. En el acumulado de enero a abril, la balanza comercial registró un superávit de 1,223 millones de dólares (el único mes con déficit fue marzo), que se confronta con una déficit de 2,512 millones de dólares para el mismo período de 2005.
- En el lapso enero-abril, todos los componentes de las exportaciones observaron un comportamiento extraordinariamente positivo: de 22.41 por ciento las exportaciones totales, de 17.9 por ciento el conjunto de las no petroleras, 15.26 por ciento las de la industria maquiladora, 17.55 por ciento las de manufacturas no maquiladoras, 29.27 por ciento las de productos agropecuarios y 50.42 por ciento las petroleras. Se trata de una expansión excepcional de las exportaciones que no se daba desde el año 2000. Independientemente de las exportaciones petroleras, ello se ha debido a una recuperación de las ventas al mercado estadounidense,

encabezadas sobre todo por las de productos automotrices. Por su lado, las importaciones crecieron 15.97 por ciento, igualmente, con un comportamiento muy parejo de todos sus rubros.

La Cuenta Corriente Registra Superávit

- Durante el primer trimestre de 2006 la cuenta corriente de la balanza de pagos mostró un superávit de 882 millones de dólares, lo que raramente ocurre. Esta situación se originó en saldos superavitarios en la balanza comercial (759 millones de dólares) y en la cuenta de transferencias (5,288 millones de dólares), provocados respectivamente por los excepcionales precios del petróleo y por los importantes montos de las remesas familiares.
- Por su parte, la cuenta de capital de la balanza de pagos mostró en el primer trimestre del año un saldo deficitario por 1,755 millones de dólares, que se derivó principalmente por un desendeudamiento con el exterior de los sectores público y privado (bancario y no bancario), por un aumento de los activos en el exterior por residentes en México y por una menor entrada de inversión extranjera directa (pero con mayor entrada de capital de corto plazo para el mercado accionario y de dinero, es decir especulativo). Las reservas internacionales del Banco de México se redujeron en 1,182 millones de dólares (llegaron a un saldo de 67,487 millones de dólares), pero en los siguientes meses se recuperaron hasta alcanzar al día de hoy la cantidad histórica de 74,574 millones de dólares.

► Las Finanzas Públicas

Alto Superávit a Abril de 2006

- El 30 de mayo la Secretaría de Hacienda presentó su Informe sobre las Finanzas Públicas y la Deuda Pública al mes de abril de 2006, donde resalta un importante superávit público de 88.6 mil millones de pesos y un superávit primario (sin considerar el pago de intereses) de 169.2 mil millones de pesos, con un crecimiento en este caso de 31.6 por ciento respecto al mismo período de 2005.
- Los ingresos presupuestales del Sector Público crecieron en el lapso 15.3 por ciento, los ingresos tributarios no petroleros lo hicieron en 11.5 y los ingresos petroleros en 15.9. En particular, destacó el crecimiento de la recaudación del IVA de 17.1 por ciento. Se trata de incrementos importantes, que están siendo utilizados para aumentar el gasto público en ciertos rubros de carácter social en los primeros meses del año, sin afectar el equilibrio de las finanzas públicas. Al cierre de abril, el saldo de la deuda interna neta del Sector Público observó un incremento marginal y el saldo de la deuda externa neta alcanzó la cifra de 61.3 miles de millones de dólares, con un desendeudamiento de 4.5 mil millones.

► La Actividad Económica y el Empleo

Importante Crecimiento del PIB en el Primer Trimestre del Año

- El 17 de mayo se anunció que el Producto Interno Bruto (PIB) aumentó 5.5 por ciento en términos reales durante el primer trimestre del año en relación con igual período de 2005. Cabe señalar que dicha cifra se vio influida al alza por el hecho que la Semana Santa se presentó en abril en 2006 a diferencia de 2005 en que fue en marzo, lo que representó mayor número de días laborales en este trimestre de 2006. Con cifras desestacionalizadas, el PIB se incrementó 1.54 por ciento en el primer trimestre de 2006 respecto al inmediato anterior. Se anticipa que el crecimiento del PIB en los siguientes trimestres será menor que el observado en el primero, para alcanzar en el año uno de alrededor del 4.0 por ciento.
- Todos los sectores de la economía mostraron buen comportamiento en el primer trimestre del año. Así, el industrial creció 7.0 por ciento, resultado del incremento de todos sus componentes: las manufacturas, el 7.1 por ciento; la construcción, el 8.3 por ciento y en menor proporción los demás (minería, generación eléctrica, gas y agua). El sector servicios se elevó 5.4 por ciento y el agropecuario 2.6 por ciento.
- No hay indicadores disponibles hasta la fecha sobre el comportamiento de la actividad económica para el segundo trimestre del año. Sin embargo, los analistas pronostican que sea de un 3.77 por ciento.

El Empleo Formal Aumenta

- El empleo formal medido por el número de trabajadores registrados en el IMSS, sigue aumentando. Al 15 de mayo el registro total fue de 13 millones 467 mil, un incremento de 381.5 mil en comparación con la cifra del 31 de diciembre de 2005. No obstante, de esa cantidad 225 mil fueron de trabajadores eventuales, casi el 60 por ciento del aumento total.

► Los Mercados Financieros

Turbulencia Financiera

- En la segunda parte del mes de mayo los mercados financieros del país sufrieron una importante volatilidad, especialmente en los mercados de valores y cambiario, consecuencia de un reacomodo financiero a escala mundial originado en los Estados Unidos ante el repunte de la inflación, posibilidad de aumento de tasas y la expectativa de menor actividad económica. La volatilidad no ha sido exclusiva de México, pues ha sido generalizada afectando a un buen número de países, entre ellos a los de Latinoamérica y de Europa del Este.

- En mayo, las tasas de interés se mantuvieron sin cambio, sobre un nivel de 7.0 por ciento. El tipo de cambio sufrió ligera depreciación pero con alta volatilidad, lo que no elimina su margen de sobrevaluación.
- En el mercado de valores hubo los mayores cambios: de un pico de 21,823 puntos alcanzado el 9 de mayo, bajó a un nivel cercano a los 18 mil puntos, para cerrar el mes (18,678 puntos) con una reducción de 9.5 por ciento en pesos, la mayor corrección mensual desde 2001 (cuando los atentados del 11 de septiembre), ello con altos volúmenes de operaciones. La contracción del mercado accionario, en especial la registrada el 22 de mayo con una caída de 4.0 por ciento, se debe a varias causas, entre ellas a una fuerte toma de utilidades ante los altos precios del Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV observados y al contagio de la turbulencia de los mercados internacionales. Existe la percepción que la volatilidad será pasajera, pero igualmente las casas de bolsa recomiendan prudencia ante la eventualidad de mayores correcciones. El riesgo es una salida de flujos de capital de los países emergentes ante una expectativa de alza en tasas en el mundo desarrollado.

Período / Indicador	Al 30 de abril de 2006	Al 31 de mayo de 2006	Cambio mensual Mayo/Abr06
Cetes 28d, tasa anual %*	7.03	7.02	=
Dólar (Fix), \$ MN por dólar **	11.09	11.30	↑0.21 1.9%
BMV, puntos	20,646	18,678	↓1,968 9.5%

* Última subasta.

** Fix de Banxico en la fecha de determinación.

3. Las Expectativas Económicas

La Expectativas, sin Cambio

- El 01 de junio el Banco de México informó sobre los resultados de su encuesta de expectativas económicas del quinto mes del año, entre analistas del sector privado. Llama la atención que no obstante los disturbios financieros de mayo, la exacerbación de la contienda electoral y la proximidad de las elecciones del 2 de julio, las expectativas económicas de los analistas se mantuvieron positivas y propiamente sin cambios en relación con las últimas encuestas. Los resultados fueron los siguientes:²

² La encuesta se levantó entre el 25 al 31 de mayo de 2006.

Período Indicador	Para 2006			Para 2007
	Pronóstico oficial*	Encuesta Banxico		Encuesta Banxico
		Abril 2006	Mayo 2006	Mayo 2006
PIB	3.6	3.92	4.04	3.42 -
Inflación anual	3.0	3.48	3.40	3.49 -
Cetes 28 días**	8.9	7.21	7.17	7.02 =
Tipo de cambio**	11.40	11.11	11.12	11.45 =

* 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 mayo conservó casi sin cambio las estimaciones de la encuesta de abril, salvo que se ajustaron al alza de modo marginal las previsiones sobre el crecimiento del PIB.
- ✓ Como ha sido la tónica en las últimas encuestas, los consultores indicaron que los factores más importantes que podrían restringir el ritmo económico durante los siguientes meses son la incertidumbre política interna y la ausencia de reformas estructurales.
- ✓ El pronóstico del precio del petróleo mexicano para todo 2006 que se obtuvo de la encuesta de mayo se ajustó ligeramente a la baja, de 51.81 dólares en la encuesta de abril a 50.91 en la de mayo (sería de 36.50 dólares según la estimación del Presupuesto aprobado para ese año).
- ✓ Por su parte, el Índice de Confianza de los Analistas Económicos del Sector Privado que elabora el Banxico registró en mayo una disminución al pasar de los 131 puntos en abril a 125 puntos en la presente encuesta.
- ✓ Los analistas encuestados en mayo estimaron un crecimiento económico de los Estados Unidos para 2006 y 2007 parecido a la encuesta pasada, de 3.50 y 3.13 por ciento, respectivamente para esos años.

4. Balance y Riesgos

- En los Estados Unidos, en mayo se presentó por primera vez incertidumbre sobre el futuro inmediato de su economía, al repuntar la inflación por los altos precios del petróleo y al preverse un menor crecimiento económico en comparación con los últimos trimestres. En ese mes disminuyó la confianza de los consumidores, de acuerdo a *The Conference Board*.
- Existe en el mundo desarrollado una tendencia al aumento de tasas, lo que puede desencadenar un cambio negativo en el flujo de capitales a los países emergentes.
- Para 2006 se prevé un ajuste marginal en el crecimiento económico global, pero con un mayor equilibrio entre los países dominantes.
- Desde febrero la inflación mexicana tiende a la baja y al presente la tasa anual (3.20 por ciento) está por debajo de la inflación anual de 2005 (3.33 por ciento).
- En abril la balanza comercial volvió a tener superávit, para acumular en lo que va del año uno de 1,223 millones de dólares, que contrasta con el déficit del mismo período del año anterior de 2,512 millones de dólares. Esto es producto de los altos precios del petróleo y de una recuperación de las exportaciones manufactureras, en particular de las automotrices.
- En el primer trimestre del año la cuenta corriente de la balanza de pagos mostró superávit (882 millones de dólares), lo que raramente ocurre. Ello fue debido a los históricos ingresos del petróleo y de las remesas familiares. En cambio, la cuenta de capital de la balanza de pagos mostró un saldo deficitario, por desendeudamiento de los sectores público y privado y por menor inversión extranjera directa.
- En el primer trimestre del año el PIB creció 5.5 por ciento, en parte por el mayor número de días de este trimestre en comparación con el año previo. Todos los sectores de la economía mostraron avance importante.
- Mayo fue uno de los meses con mayor volatilidad en el mercado de valores, lo que no se veía desde el 2001, ello ante los altos precios alcanzados por la bolsa y por la turbulencia financiera de los mercados internacionales.
- A pesar del disturbio financiero del mes de mayo, los analistas del sector privado que encuesta cada mes el Banco de México no cambiaron sus expectativas económicas favorables observadas en las últimas encuestas. Lo anterior puede deberse a que apuestan al triunfo del candidato del PAN, que da más confianza a los empresarios e inversionistas.
- En las últimas semanas se han hecho más evidentes los riesgos provenientes del exterior que pueden afectar la economía mexicana, que en resumen son: 1) menor crecimiento económico estadounidense, con contagio para el resto del mundo, y 2) mayores tasas de interés a nivel mundial, lo que puede cambiar negativamente el importante flujo de inversiones a los países emergentes, incluido México.

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
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	13.4	3.0	0.59	3.94	7.88	10.55
FEB		5.4	9.4	3.3	0.15	3.75	7.61	10.48
MAR	5.5	9.7		3.2	0.13	3.41	7.37	10.75
ABR					0.15	3.20	7.17	11.04
MAY							7.02	11.09

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.