

REPORTE ECONOMICO*

Junio de 2006¹

1. El Entorno Internacional

► Estados Unidos de América

Menor Crecimiento Económico y Mayor Inflación

- Sigue la incertidumbre sobre cuál puede ser el entorno inmediato de la economía estadounidense: un repunte de la inflación o una desaceleración del crecimiento económico, o bien una combinación de ambos escenarios. De ahí la volatilidad que se ha observado en los mercados financieros. Por lo pronto dos noticias del fin de mes dominaron la atención: por un lado la confirmación de una nueva alza de 25 puntos de la tasa de referencia de la Reserva Federal (la Fed) para llegar a 5.25 por ciento —ya pronosticada desde antes— y la revisión al alza del avance del PIB del primer trimestre del año a 5.6 por ciento, el más alto desde el tercer trimestre de 2003.
- En la última reunión de la Fed (28 y 29 de junio) se destacó su visión de que el crecimiento económico se está moderando respecto del fuerte ritmo que presentaba a principios de año y que tal moderación debe ayudar a limitar las presiones inflacionarias en el tiempo. Cabe señalar que la inflación actual, medida por el índice de precios “PCE core” de 2.1 por ciento en términos anuales, se encuentra en el límite superior de lo que la Fed considera como tolerable. No se descarta que la tasa de referencia llegue en diciembre a 6.0 por ciento.
- A expertos analistas del preocupa el hecho de que el mercado inmobiliario esté enfrentando una trayectoria bajista, que se haría abrupta con el alza en las tasas de interés, elevando las posibilidades de una recesión a principios de 2007. La clave sería el grado en que la reducción de las ventas de inmuebles se traduzca en una caída de los precios, recortando el bienestar y el poder de consumo que se ha estado acumulando en los últimos años.

* 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 julio de 2006.

Aumento Marginal de la Confianza de los Consumidores

- Después del importante decremento en mayo del Índice de Confianza de los Consumidores que lleva *The Conference Board*, en junio observó un ligero incremento a 105.7 (1985=100) frente a 104.7 de aquel mes. Este avance fue resultado de un moderado incremento del subíndice de las Expectativas de los consumidores, compensado con una baja del subíndice sobre la Situación Presente.

Se Desacelera el Crecimiento del Sector Manufacturero

- El 03 de julio se publicó el índice del sector de manufacturas PMI (*Purchasing Manufacturing Index*) del ISM (*Institute for Supply Management*) para el mes de junio, el cual disminuyó por segundo mes consecutivo para situarse en 53.8 frente a 54.4 en mayo. Se mantiene crecimiento positivo en el sector (todo índice por arriba de 50.0 puntos significa crecimiento) por 37 meses consecutivos, así como en la economía en su conjunto, que lo ha hecho por 56 meses seguidos, pero a menor paso. De los 10 índices parciales que forman el índice general PMI, la mayor parte disminuyeron su ritmo de crecimiento, en especial el empleo.

► El Mundo

Movimiento al Alza de las Tasas de Interés

- La actividad económica en Europa y Japón continúa recuperándose, mientras que China, la India y otros países asiáticos mantienen fuerte expansión. Por lo mismo, prácticamente en todo el mundo se está viendo una tendencia al incremento de tasas. El Banco Central Europeo reconoció que la Zona del Euro crece sólidamente y que las tasas de interés siguen en niveles bajos, lo que se interpretó como un anuncio que continuará el ciclo de alza de tasas, subiendo 25 puntos base cada tres meses, como ha sucedido desde diciembre pasado, para llegar hasta ahora a 2.75 por ciento. La misma posición mostró recientemente el Banco de Japón.
- Por su parte, gran parte de los países emergentes también están subiendo sus tasas de interés. Lo anterior puede explicar el fuerte retiro de fondos que se está dando en los mercados emergentes y el consecuente ajuste de las bolsas de valores, situación que al parecer empieza a corregirse en las últimas semanas.
- En China todas las variables continúan avanzando más por lo deseado por las autoridades y el mundo, tales como el crédito, la inversión, las exportaciones y la economía en su conjunto. Por lo mismo, se reafirman las expectativas de nuevas alzas de tasas de interés en ese país y la implantación de otras medidas adicionales para contener la magnitud y dirección del crecimiento.

► El Petróleo

Los Precios se Mantienen Altos

- Los precios internacionales del petróleo observaron cierta corrección a la baja a principios de junio para volver a subir en la última semana del mes hasta los 73 dólares. La mezcla mexicana promedió en junio 55.06 dólares, con un incremento de 23.2 por ciento sobre los precios de hace un año, pero con una disminución marginal respecto a mayo. El banco estadounidense de inversión *Merrill Lynch* pronostica para 2007 un precio de 65 dólares.

2. La Economía Mexicana

► La Inflación y la Política Monetaria

Sigue Bajando la Inflación

- Como se esperaba, la inflación en mayo descendió en 0.45 por ciento, acumulando en el año un incremento de apenas 0.56 puntos. La tasa anual se ubicó en 3.0 por ciento —la más baja histórica—, pero se espera que a partir de junio empiece a crecer de manera moderada. La inflación en la primera quincena de junio fue de 0.07 por ciento, ligeramente menor a la estimada, con lo que la tasa anual se ubicó en ese lapso en 3.27 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 23 de junio. Ello se tradujo en 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

Continuó Aumentando el Superávit Comercial

- La información oportuna de comercio exterior de mayo de 2006 mostró un ligero déficit de la balanza comercial de 95 millones de dólares, con lo que el acumulado de los primeros cuatro meses del año registró un superávit de 1,041 millones de dólares, que se confronta positivamente con una déficit de 2,501 millones de dólares para el mismo período de 2005.
- En el lapso enero-mayo, todos los componentes de las exportaciones observaron un comportamiento extraordinariamente positivo: de 22.8 por ciento las exportaciones totales, 18.7 por ciento el conjunto de las no petroleras, 16.6 por

ciento las de la industria maquiladora, 21.1 por ciento las de manufacturas no maquiladoras, 25.3 por ciento las de productos agropecuarios y 48.2 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 18.0 por ciento, igualmente con un comportamiento muy parejo en todos sus rubros.

► **Las Finanzas Públicas y la Deuda Pública**

Alto Superávit Durante 2006

- El 3 de julio la Secretaría de Hacienda presentó su Informe sobre las Finanzas Públicas y la Deuda Pública al mes de mayo de 2006, donde se resalta un importante superávit público de 107.7 mil millones de pesos y un superávit primario (sin considerar el pago de intereses) de 203.4 mil millones de pesos, con un crecimiento en este caso de 27.1 por ciento respecto al mismo período de 2005.
- Los ingresos presupuestales del Sector Público crecieron en el lapso 15.6 por ciento real, los ingresos tributarios no petroleros lo hicieron en 12.5 y los ingresos petroleros en 15.9. En particular, destacó el crecimiento de la recaudación del IVA de 16.7 por ciento así como del ISR de 10.4 por ciento. Al cierre de mayo, 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 62.0 miles de millones de dólares, con un desendeudamiento de 3.7 mil millones.

Se Utilizan las Reservas Internacionales para Canjear Deuda Pública

- El Banco de México anunció el 22 de junio que venderá reservas internacionales a la Secretaría de Hacienda por un monto aproximado de 7,000 millones de dólares para una amortización anticipada de créditos contratados por el Gobierno Federal con el BID y el Banco Mundial, lo que será canjeado con la emisión de títulos de deuda, permitiendo un ahorro importante de servicio de la deuda.

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

La Actividad Económica Sigue Avanzando

- A pesar de la volatilidad en el entorno externo y su repercusión en México, las cifras recientes de actividad económica y del comportamiento de la inflación son altamente favorables. Si bien los reportes de los principales indicadores en abril fueron negativos por el efecto de la Semana Santa (por ejemplo: Actividad Industrial, baja de 0.8 por ciento, y Ventas al Menudeo en Establecimientos Comerciales, reducción de 0.4 por ciento, según la fuente del INEGI), en el conjunto de los primeros cuatro meses del año el balance de la actividad económica es positivo en

comparación con el mismo lapso de un año antes. Así, en enero, febrero y marzo el crecimiento del Índice Global de la Actividad Económica, IGAE, fue de 5.6, 4.3 y 7.0 por ciento, respectivamente; sin embargo, sumando el incremento de abril de 1.8 por ciento, se tiene una variación acumulada del IGAE de 4.7 por ciento.

El Empleo Formal Aumenta

- El empleo formal medido por el número de trabajadores registrados en el IMSS, acumula en el año, hasta el 15 de junio, 13 millones 582 mil, un incremento de 496 mil en comparación con la cifra del 31 de diciembre de 2005. No obstante, de esa cantidad 281 mil fueron de trabajadores eventuales, casi el 57 por ciento del aumento total. Contrasta este fuerte incremento con el observado en todo el año 2005 en que fue de 577 mil trabajadores.

Comportamiento de la Confianza de los Consumidores

- El Índice de Confianza de los Consumidores que elaboran conjuntamente el Banco de México e el INEGI mostró en junio un ligero ajuste a la baja de 0.5 puntos porcentuales para ubicarse en los 109.2 puntos (1998 = 100), pero un incremento en relación con el mismo mes de 2005 de 8.4 por ciento.

► Los Mercados Financieros

Turbulencia Financiera

- En junio los mercados financieros del país se movieron con extrema volatilidad, parte por contagio del sector externo y parte por la incertidumbre de las elecciones del 2 de julio.
- La bolsa de valores llegó a perder más de cinco mil puntos desde su punto más alto alcanzado el 09 de mayo pasado de 21,823 unidades, igual a una caída de 24 puntos porcentuales. Al final del mes se recuperó con una ganancia en el mes de 2.5 por ciento. Sin embargo, en los primeros tres días de julio la bolsa ha mostrado fuerte volatilidad.
- En cuanto al tipo de cambio, durante junio su volatilidad también fue manifiesta, llegando a cotizarse el dólar cerca de los 11.50 pesos, para cerrar el mes en 11.27; igualmente en los primeros días de julio la volatilidad del peso ha sido grande.

Período Indicador	Al 31 de mayo de 2006	Al 30 de junio de 2006	Cambio mensual Jun/May 2006
	Cetes 28d, tasa anual %*	7.02	7.03
Dólar (Fix), \$ MN por dólar **	11.30	11.27	=
BMV, puntos	18,678	19,147	↑469 2.5%

* Última subasta.

** Fix de Banxico en la fecha de determinación.

3. Las Expectativas Económicas

La Expectativas, sin Cambio

- El 03 de julio el Banco de México informó sobre los resultados de su encuesta de expectativas económicas del sexto mes del año, entre analistas del sector privado. Las expectativas económicas se mantuvieron positivas y propiamente sin cambios en relación con las últimas encuestas. Los resultados fueron los siguientes:²

Período Indicador	Para 2006			Para 2007
	Pronóstico oficial*	Encuesta Banxico		Encuesta Banxico
		Mayo 2006	Junio 2006	Junio 2006
PIB	3.6	4.04	4.07	3.43
Inflación anual	3.0	3.40	3.36	3.52
Cetes 28 días**	8.9	7.17	7.20	7.10
Tipo de cambio**	11.40	11.12	11.23	11.53

* 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 junio conservó casi sin modificación las estimaciones de la encuesta de mayo, salvo con un ligero ajuste sobre el tipo de cambio para el cierre de 2006.

² La encuesta se levantó entre el 26 al 30 de junio de 2006.

- ✓ 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 junio se ajustó ligeramente al alza, de 50.91 dólares el barril en la encuesta de mayo a 52.63 en la de junio (sería de 36.50 dólares según la estimación del Presupuesto aprobado para ese año).
- ✓ Los resultados de la encuesta de junio relativos al clima de de los negocios y al nivel de confianza que prevalecerá en los próximos meses, se debilitaron con relación a los captados en la encuesta de mayo, por lo que el índice cayó de 125 puntos en mayo (1998 = 100) a 115 en junio.
- ✓ Los analistas encuestados en junio no cambiaron su pronóstico en cuanto al crecimiento económico de los Estados Unidos para 2006 y 2007, respectivamente de 3.5 y 3.1 por ciento.

Balance y Riesgos

- En la última reunión de la Fed se destacó su visión de que el crecimiento económico de los Estados Unidos se está moderando respecto del fuerte ritmo que presentaba a principios de año y que la moderación de ese crecimiento debe ayudar a limitar las presiones inflacionarias en el tiempo.
- A expertos analistas del preocupa el hecho de que el mercado inmobiliario estadounidense esté enfrentando una trayectoria bajista, que se haría abrupta con el alza en las tasa de interés, elevando las posibilidades de una recesión a principios de 2007.
- Como se esperaba, en México la inflación en mayo descendió en 0.45 por ciento, acumulando en el año un incremento de apenas 0.56 puntos. La tasa anual se ubicó en 3.0 por ciento —la más baja histórica—, pero se espera que a partir de junio empiece a crecer de manera moderada.
- La balanza comercial observa en lo que va del año un comportamiento excepcional, acumulando un superávit de 1,041 millones de dólares, consecuencia de los altos precios del petróleo y de una recuperación importante de las exportaciones manufactureras hacia los Estados Unidos.
- A pesar de la volatilidad en el entorno externo y su repercusión en México, las cifras recientes de la actividad económica y del comportamiento de la inflación son altamente favorables.
- En junio los mercados financieros del país se movieron con extrema volatilidad, parte por contagio del sector externo y parte por la incertidumbre de las elecciones del 2 de julio.
- A pesar del ambiente de alta volatilidad de los mercados financieros durante mayo y junio, la encuesta del Banco de México de junio no mostró cambios en las positivas expectativas de los analistas sobre los indicadores macroeconómicos del país. No obstante, el clima de de los negocios y el nivel de confianza que prevalecerá en los próximos meses se debilitaron con relación a los captados en la encuesta de mayo.
- El principal riesgo para la economía mexicana es una reducción importante, pero improbable, de la actividad económica en los 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
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	15.4	3.2	0.13	3.41	7.37	10.75
ABR		-0.8		-0.4	0.15	3.20	7.17	11.04
MAY					-0.45	3.00	7.02	11.09
JUN							7.02	11.39

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.