

## REPORTE ECONOMICO\*

Julio de 2006<sup>1</sup>

### 1. El Entorno Internacional

#### ? Estados Unidos de América

##### Menor Crecimiento Económico y Mayor Inflación

- De acuerdo con los últimos indicadores conocidos, se confirma que la economía estadounidense está en fase de desaceleración gradual, por supuesto sin recesión, y que los altos precios del petróleo están impactando la inflación. El problema es que tanto la desaceleración económica podrá compensar o frenar la subida de precios. Por lo mismo, no existe certidumbre sobre el rumbo exacto de las tasas de interés que fija la Reserva Federal (la Fed).
- El 28 de julio el Departamento de Comercio dio a conocer la primera estimación del crecimiento del PIB en el segundo trimestre del año, que fue de 2.5 por ciento, muy por debajo del crecimiento de 5.6 por ciento del primer trimestre y también por debajo del 3.0 por ciento esperado por el consenso del mercado. La mayoría de los componentes del PIB mostraron desaceleración frente al primer trimestre: el consumo creció 2.5 contra 4.8 por ciento, principalmente por causa de la industria automotriz; la inversión en negocios aumentó sólo 2.7 contra 13.7 por ciento, sobre todo debido al renglón de computadoras; y la inversión residencial disminuyó 6.3 contra menos 0.3 por ciento, mostrando la debilidad del sector residencial. Por otro lado, en el mismo trimestre la inflación, medida por el *core CPI-U*, aumentó 3.6 por ciento (fue de 2.2 por ciento en 2004 y en 2005, por ejemplo), el aumento más alto en un trimestre desde 1994.
- No obstante lo anterior, el mercado laboral permanece fuerte, con una tasa de desempleo de 4.8 por ciento en julio, frente a 4.6 por ciento en los dos meses anteriores y de 5.0 por ciento en todo 2005.
- En la semana anterior, el presidente de la Fed, Ben S. Bernanke, disipó un tanto el temor de mayores subidas de las tasas de interés, al reconocer que la Fed espera una desaceleración en los próximos meses y que está consiente de las fuerzas que aún mantienen contenida la inflación (aumento de la productividad por

\* 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 4 de agosto de 2006.

arriba del incremento de los salarios), así como del riesgo de provocar una recesión por error. De cualquier modo, no hay certidumbre si en la reunión de la Fed del próximo 8 de agosto la tasa de referencia subirá otros 25 puntos base para quedar en 5.5 por ciento y si ahí terminará el presente ciclo de alzas (que comenzó en junio de 2004) o seguirá hasta alcanzar la cifra mágica de 6.0 por ciento.

### **Aumento Marginal de la Confianza de los Consumidores**

- En julio el Índice de Confianza de los Consumidores que lleva *The Conference Board* volvió a mostrar un ligero aumento, en esta ocasión a 106.5 puntos (1985=100) frente a 105.7 de junio, con incrementos marginales tanto en su componente de la Situación Actual como en el Expectativas; sin embargo, su nivel está aún por debajo de los alcanzados a principios de año.

### **Crecimiento del Sector Manufacturero**

- En julio el índice del sector de manufacturas PMI (*Purchasing Manufacturing Index*) del ISM (*Institute for Supply Management*) se incrementó de modo ligero a 54.7 puntos para romper dos meses de disminución, con aumentos en la mayor partes de los subíndices. Un índice general superior a los 50 puntos significa expansión. Con este mes se acumulan 38 meses de expansión en el sector de manufacturas y de 57 meses en la economía en su conjunto. De cualquier modo, los pronósticos son el sentido que la producción manufacturera en EUA declinará en los próximos meses, lo que afectará la economía mexicana vía la demanda de importaciones procedentes de nuestro país.

## **? El Mundo**

### **Inflación a Escala Mundial**

- La OCDE anunció que la inflación global en sus 30 países miembros (México incluido) creció en junio en 3.3 por ciento, por arriba de la tasas de abril y mayo que se colocaron en 2.7 y 3.1 por ciento, respectivamente. Debido a las presiones monetarias a nivel mundial, continúan los incrementos de las tasas de interés de corto plazo en las economías desarrolladas, pero persiste un rezago en las de largo plazo. Por primera vez en seis años, el banco central de Japón abandonó su política monetaria de tasa cero y estableció una de un cuarto de punto. Por su parte, el Banco Central Europeo elevó su tasa a 3.0 por ciento y otro tanto hizo el Banco de Inglaterra que la subió a 4.75 por ciento, el primer cambio en 12 meses.

### **China Sigue Creciendo sin Cesar**

- En el segundo trimestre del año la economía china continuó su rápida expansión, por arriba de las intenciones del gobierno y de las expectativas de los analistas. Su crecimiento fue de 11.3 por ciento, con lo que en el primer semestre acumuló un aumento de 10.9 por ciento, por lo que se anticipan medidas de ajuste.

## **? El Petróleo**

### **Se Elevan de Nuevo los Precios**

- A mediados de julio empezó un serio conflicto bélico entre Israel y las fuerzas de Hezbollah de Líbano, lo que provocó otra escala de precios del petróleo para llevarlos a casi los 78 dólares por barril, nivel que poco después se estabilizó alrededor de los 73 dólares, pero nadie descarta que en el futuro próximo puedan alcanzar los 100 dólares. El dinamismo de la economía mundial y en particular del sudeste asiático, así como los conflictos en el Medio Oriente, han mantenido presionados los precios y han propiciado su volatilidad. Por su parte, la mezcla mexicana promedió en junio 60 dólares, con un incremento de 29.0 por ciento sobre los precios de hace un año y uno de 8.4 por ciento frente a junio.

## **2. La Economía Mexicana**

---

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

#### **Sube la Inflación en Junio, pero Bajan las Expectativas**

- En junio la inflación subió 0.09 por ciento, acumulando en el año un incremento de apenas 0.65 puntos. La tasa anual aumentó a 3.18 por ciento, casi igual a la subyacente (que elimina los precios más volátiles), que fue de 3.21, muy cerca de la meta de alcanzar una inflación anual de 3.0 por ciento. La inflación en la primera quincena de julio fue de 0.23 por ciento, aunque mayor a la esperada (era de 0.17 por ciento) fue menor en 0.05 puntos a la del mismo período de 2005; con ello la inflación anual se ubicó en 3.04 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 28 de julio. Ello se tradujo en que las tasas de interés de corto plazo permanecieran en su “piso” de un 7.0 por ciento, al que se ha alcanzado desde abril pasado, lo cual puede traer riesgos si las tasas internacionales, como está sucediendo, siguen en aumento.

#### **Informe sobre la Inflación al Segundo Trimestre del Año**

- En el Informe del Banco de México presentado el 31 de julio se destaca que el entorno inflacionario en el país continúa siendo favorable, pues durante el primer semestre del año la inflación subyacente se mantuvo cercana a 3 por ciento y la inflación general mostró una tendencia decreciente, lo que ha contribuido a que las expectativas de inflación se mantengan en niveles reducidos. Lo anterior no obstante los aumentos extraordinarios de ciertas materias primas básicas, como el acero y el

cobre, por factores externos e internos (paros en plantas productoras). Se menciona que en los últimos meses los mercados financieros han resentido tanto la mayor aversión al riesgo a nivel global, como la incertidumbre asociada al proceso electoral.

- En cuanto a un balance de riesgos, el Informe del Banco de México estima que el crecimiento económico en todo 2006 se situará entre 4.0 y 4.5 por ciento, por arriba de la estimación anterior de entre 3.5 y 4.0 por ciento, sin que hubiera cambio en las estimaciones de otras variables económicas. Respecto a factores de riesgo, el Informe destaca la posibilidad de mayores tasas de referencia a nivel mundial, acentuando los riesgos a la baja para el crecimiento global. Otro factor de riesgo es que continúe la pérdida de competitividad de la economía nacional. Por otro lado, se señala el riesgo latente proveniente de los desequilibrios globales, es decir los déficits “gemelos”, externo y fiscal, de los Estados Unidos.

## **? El Comercio Exterior**

### **Aumenta el Superávit Comercial**

- La información oportuna de comercio exterior de junio de 2006 mostró un déficit mensual de 417 millones de dólares, para acumular en el primer semestre del año un superávit de 622 millones de dólares, en contraste con un déficit de 2,555 millones de dólares en el mismo período del año anterior, lo que representa un comportamiento altamente positivo, derivado fundamentalmente de los precios del petróleo.
- El comportamiento de la balanza comercial en el primer semestre del año fue resultado de un crecimiento de las exportaciones totales de 21.6 por ciento, de 17.9 por ciento en las exportaciones no petroleras (casi de la misma proporción de las manufactureras) y de un explosivo incremento de las ventas petroleras de 43.8 por ciento. Por su parte, las importaciones totales en el semestre crecieron 18.0 por ciento, destacando las de bienes de consumo que lo hicieron en 23.0 por ciento. La demanda externa, particularmente la de Estados Unidos, favorecieron la expansión de las exportaciones mexicanas. Destacó en el semestre la recuperación de las exportaciones de la industria automotriz, luego de que estuvieron frenadas ante la maduración de importantes proyectos de inversión de la industria Terminal.

## **? Las Finanzas Públicas y la Deuda Pública**

### **Alto Superávit Durante el Primer Semestre de 2006**

- El 30 de julio la Secretaría de Hacienda presentó su Informe sobre las Finanzas Públicas y la Deuda Pública al segundo trimestre de 2006, donde se destaca que durante el primer semestre del año se obtuvo un superávit público de 82 mil 208 millones de pesos y un superávit primario (sin considerar el pago de intereses de la deuda) de 215 mil 225 millones de pesos, resultados que muestran un crecimiento

real de 93.5 y 36.3 por ciento, respectivamente, respecto con lo registrado en el mismo lapso de 2005.

- Los ingresos presupuestales del Sector Público crecieron en el lapso 14.8 por ciento real, consecuencia del dinamismo que experimentaron tanto los ingresos petroleros como los no petroleros. Al interior de los ingresos tributarios no petroleros sobresalen los incrementos reales de lo recaudado por los impuestos de importación (con escaso peso relativo respecto del total), IVA e ISR, respectivamente de 17.1, 16.7 y 11.1 por ciento.

## **? La Actividad Económica, el Empleo y la Confianza**

### **La Actividad Económica Sigue Avanzando**

- En el primer semestre del año los resultados de inflación como de crecimiento económico fueron muy favorables. Por lo que se refiere a la actividad económica, la información disponible sólo llega al mes de mayo. El Indicador Global de la Actividad Económica (el IGAE) de mayo registró un incremento base anual de 6.2 por ciento y de 0.39 por ciento respecto del mes inmediato anterior. Para junio se tiene la información del comportamiento de las exportaciones no petroleras, que resultó muy positivo pues crecieron 14.4 por ciento, impulsadas por las operaciones de la industria automotriz. Debe recordarse que en el primer trimestre del año, el PIB creció un acelerado 5.5 por ciento, consecuencia en parte de razones estacionales (la Semana Santa cayó en abril este año, en lugar de marzo en 2005). Los analistas pronostican que en el segundo trimestre el PIB habrá crecido 3.86 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 julio, un incremento de 569 mil en comparación con el cierre de 2005. En 12 meses (julio a julio) el crecimiento ha sido de 828 mil, un avance que no se había registrado desde el año 2000. No obstante, la mayor parte del incremento del empleo corresponde a trabajadores eventuales, casi el 58 por ciento del total.

### **Comportamiento de la Confianza de los Consumidores**

- El Índice de Confianza de los Consumidores que elaboran conjuntamente el Banco de México y el INEGI mostró en julio un crecimiento de 0.5 puntos porcentuales en comparación con el de junio, para ubicarse en los 109.7 puntos (1998 = 100), con un incremento de 7.3 puntos en relación con el mismo mes de 2005. El avance se presentó en los cinco subíndices que lo forman.

## ? Los Mercados Financieros

### En Calma los Mercados Financieros

- Después de la alta volatilidad que se presentó en junio, en julio los mercados financieros del país mostraron estabilidad, ello no obstante de elecciones muy cerradas y además cuestionadas por el partido político perdedor.
- Las tasas de interés se mantuvieron propiamente estáticas, en su piso de 7.0 por ciento las de Cetes a 28 días. La bolsa de valores recuperó parte de lo perdido en junio, sin grandes sobre saltos a pesar de la agitación política nacional. Y en cuanto al tipo de cambio, éste recuperó fortaleza.

Período Indicador	Al 30 de junio de 2006	Al 31 de julio de 2006	Cambio mensual Jul/Jun 2006
Cetes 28d, tasa anual %*	7.03	7.03	=
Dólar (Fix), \$ MN por dólar **	11.27	10.92	↓0.35 3.1%
BMV, puntos	19,147	20,096	↑949 5.0%

\* Última subasta.

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

## 3. Las Expectativas Económicas

### La Expectativas, sin Cambio

- El 02 de agosto el Banco de México informó sobre los resultados de su encuesta de expectativas económicas del séptimo mes del año, entre analistas del sector privado, que se levantó entre el 24 de julio y 1º. de agosto, en un período de fuerte turbulencia política por el rechazo del PRD a los resultados de las elecciones del 2 de julio. Las expectativas económicas se mantuvieron positivas y propiamente sin cambios en relación con las últimas encuestas. Los resultados fueron los siguientes.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> La encuesta se levantó entre el 24 de julio y 1º. agosto de 2006.

<div style="border: 1px solid black; padding: 2px; display: inline-block; transform: rotate(-45deg);">                     Período Indicador                 </div>	Para 2006			Para 2007
	Pronóstico oficial*	Encuesta Banxico		Encuesta Banxico
		Junio 2006	Julio 2006	Julio 2006
PIB	3.6	4.07	4.11	3.40
Inflación anual	3.0	3.36	3.33	3.43
Cetes 28 días**	8.9	7.20	7.14	7.04
Tipo de cambio**	11.40	11.23	11.09	11.42

\* 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 julio conservó casi sin modificación las estimaciones de la encuesta de junio, salvo con un ligero ajuste hacia la baja de la inflación y su consecuente efecto positivo en tasas de interés y tipo de cambio.
- ✓ 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 julio se ajustó al alza, para pasar de 52.63 dólares por barril en la de junio a 56.05 en la de este mes (recuérdese que la estimación del Presupuesto de este año fue de 36.50 dólares, lo que ha quedado muy lejos).
- ✓ En su conjunto, las respuestas recabadas por la encuesta de julio en lo que se refiere a indicadores sobre confianza y clima de negocios implicaron un aumento del Índice de Confianza de los Analistas del Sector Privado, que aumentó a 125 puntos porcentuales (1988 = 100) en comparación con 115 del mes de junio.
- ✓ Los analistas encuestados en julio no cambiaron su pronóstico en cuanto al crecimiento económico de los Estados Unidos para 2006 y 2007, respectivamente de 3.5 y 3.0 por ciento.

✓ **Balance y Riesgos**

- El bajo crecimiento del PIB estadounidense en el segundo trimestre del año confirma la desaceleración de la economía, con presiones inflacionarias derivadas del petróleo.
- Debido a las presiones monetarias a nivel mundial, continúan los incrementos de las tasas de interés de corto plazo en las economías desarrolladas, con sus efectos en las economías emergentes y una mayor aversión al riesgo.
- Continúa la escala de precios del petróleo, ahora por el conflicto en Líbano.
- En México la inflación se estabiliza cerca de la meta de 3.0 por ciento anual y por lo mismo las tasas de interés conservan su piso de 7.0 por ciento.
- La balanza comercial observa en lo que va del año un comportamiento excepcional, acumulando un superávit de 622 millones de dólares, consecuencia de los altos precios del petróleo y de una recuperación importante de las exportaciones manufactureras hacia los Estados Unidos, en especial de la industria automotriz.
- A pesar de la volatilidad en el entorno externo y su repercusión en México así como de los problemas ante y post electorales, las cifras recientes de la actividad económica y del comportamiento de la inflación son altamente favorables. La confianza de los consumidores aumenta.
- El empleo formal en lo que va del año ha mostrado su mejor desempeño desde el año 2000.
- En julio, los mercados financieros del país se comportaron con estabilidad y sin la volatilidad que presentaron en junio. El peso recuperó fortaleza y la bolsa de valores rescató puntos perdidos en los meses recientes.
- La encuesta del Banco de México de julio no mostró cambios en las positivas expectativas de los analistas sobre los indicadores macroeconómicos del país. Incluso el clima de los negocios y el nivel de confianza que prevalecerá en los próximos meses mejoraron un tanto con relación a la encuesta de junio.
- El Banco de México aumentó su pronóstico de crecimiento del PIB entre 4.0 y 4.5 por ciento para el presente año.
- De acuerdo al propio Banco de México, los principales riesgos de la economía mexicana son la posibilidad de mayores tasas de referencia a nivel mundial, acentuando los riesgos a la baja para el crecimiento global; que continúe la pérdida de competitividad de la economía nacional, así como el riesgo latente proveniente de los desequilibrios globales, en particular de los déficit “gemelos”, externo y fiscal, de los Estados Unidos.

**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>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	9.6	2.0	0.61	3.33	8.22	10.63
<b>2006</b>								
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	3.6	-0.4	0.15	3.20	7.17	11.04
MAY		5.7		2.9	-0.45	3.00	7.02	11.09
JUN					0.09	3.18	7.02	11.39
JUL							7.03	10.99

<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.