

REPORTE ECONOMICO*

Febrero 2007¹

1. El Entorno Internacional

¶ Estados Unidos de América

Incertidumbre Sobre la Marcha de la Economía

- Diversos acontecimientos y noticias han creado en los Estados Unidos y en el resto del mundo un escenario menos optimista sobre el avance próximo de la economía global. El desplome de la bolsa de valores de Shangai del martes 27 de febrero desató un fuerte brote de especulación en los mercados financieros internacionales, que afectó a las bolsas estadounidenses y de otros mercados maduros pero especialmente a las de países emergentes, entre ellos el de México. A lo anterior contribuyó en la última semana la noticia de la revisión a la baja del estimado de crecimiento del PIB para el último trimestre de 2006, que fue de 2.2 por ciento, cuando se esperaba uno mayor y muy lejos del estimado preliminar de 3.5 por ciento reportado inicialmente (31 de enero).
- El lunes 26 de febrero se publicó un comentario de Alan Greenspan, en el sentido que no podría descartarse la posibilidad de una recesión en EUA hacia el final del año, comentario que matizó posteriormente. Lo anterior contrastó en cierto sentido con las declaraciones de Bernanke, presidente de la Reserva Federal (la FED) ante el Congreso el miércoles 28 del mismo mes, en el sentido que él espera un crecimiento moderado en el resto del año y quizá un fortalecimiento de la economía hacia fin de año.
- En la última semana se conocieron indicadores económicos mixtos, tales como: el avance de 1.0 por ciento en enero del ingreso personal, la mayor alza en un año y muy por arriba del 0.3 por ciento que se esperaba; el crecimiento de 3 por ciento de la venta de casas existentes, por arriba de lo esperado, y el decremento de la venta de casas nuevas de un 16.6 por ciento, rebasando la expectativa de baja que se tenía, todo ello del mes de enero; y por citar un dato más, una caída de 7.8 por ciento de las órdenes nuevas de bienes duraderos, más de lo que el mercado esperaba.

* 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 recopilar y redactar el 6 de marzo de 2007.

- Ante este conjunto de hechos, subsiste la incertidumbre sobre la fecha en que la FED podría empezar a bajar sus tasas de referencia (hoy en 5.25 puntos) para impulsar la economía, porque además las presiones inflacionarias si bien se han reducido todavía no desaparecen, a pesar del freno de los precios del petróleo. Adicionalmente subsiste la fragilidad de los sectores inmobiliario y automotriz así como la permanencia de los importantes desequilibrios fiscal y comercial de la economía norteamericana. En suma, el panorama económico de EUA no es claro aunque tampoco se le imputa riesgo. Lo que es un hecho es su desaceleración.

Aumenta la Confianza de los Consumidores

- El Índice de Confianza de los Consumidores del *Conference Board* que en enero se había incrementado en forma marginal, en febrero aumentó de 110.2 a 112.5 (1985=100) gracias a una visión favorable del mercado laboral. Esto sorprendió porque se esperaba un avance menor. Se trata del punto más alto del Índice en un período de cinco años y medio (agosto de 2001, 114.0 puntos); no obstante, las expectativas de los consumidores estadounidenses hacia adelante observaron sólo un movimiento positivo marginal.

Crece el Sector Manufacturero

- Por la vía de las exportaciones, la economía mexicana depende de manera importante del comportamiento del sector manufacturero de los Estados Unidos, más que de la economía estadounidense en su conjunto. Por ello, interesa seguir de cerca el avance de dicho sector. En febrero el índice del sector de manufacturas PMI (*Purchasing Manufacturing Index*) del ISM (*Institute for Supply Management*) mostró una recuperación después del descenso de un mes previo, al pasar de 49.3 a 52.3 puntos. Se recuerda que todo índice mayor a 50 puntos significa crecimiento y por debajo de ese nivel, contracción. La generalidad de los componentes del índice ISM (diez) presentaron en febrero crecimiento, salvo el de inventarios. De acuerdo al ISM, con el mes de febrero se acumula una expansión ininterrumpida de 64 meses en la economía estadounidense en su conjunto, pero no así en el sector manufacturero donde en ese mismo lapso ha habido avances y retrocesos.

¶ El Mundo

Colapso de los Mercados Financieros Mundiales

- Febrero se destacó por la convulsión de los mercados financieros de todo el mundo, como consecuencia del descalabro mayúsculo del mercado accionario chino, el de Shanghai, que el martes 27 se derrumbó casi nueve por ciento en respuesta a declaraciones de funcionarios locales sobre posibles medidas públicas para frenar la especulación bursátil. Propiamente todos los mercados resintieron la convulsión, incluidos los de Estados Unidos, los europeos y los asiáticos, pero en especial los de países emergentes, lo que abarcó y afectó tasas de interés y tipos de cambio. Dada la importancia que ha cobrado China, el desajuste de su mercado accionario provocó

diversas interpretaciones entre los analistas, entre ellas que su gobierno adoptará serias medidas de desaceleración —como una subida de tasas de interés— y que se trata de una primera señal de probable debilidad económica hacia delante. Por supuesto, una economía china débil en la actualidad tendría efectos negativos sobre el resto del mundo, al reducirse la demanda de todo tipo de bienes (commodities) y servicios, con impactos variables entre los países.

¶ El Petróleo

Se Recuperan los Precios

- En febrero los precios internacionales se recuperaron alrededor de un siete por ciento respecto a los de enero pasado, e incluso se mantuvieron altos después del desplome bursátil del martes 26 de febrero y hasta el momento. Lo anterior se explica por las fuertes temperaturas post-invierno, los recortes de la OPEP y los conflictos con Irán. El precio del marcador WTI cerró el mes en 62 dólares por barril, cuando a mediados de enero había caído a poco más de 51 dólares, una recuperación de 10 dólares en mes y medio. Por decirlo de alguna forma, el mercado petrolero sufrió en estos días un extraño *impasse*: por un lado la posibilidad de un menor crecimiento tanto en los Estados Unidos como en China presionan los precios a la baja, y por el otro factores de oferta y geopolíticos los presionan al alza, pero al final el precio ha terminado subiendo.
- PEMEX estima para febrero de 2007 un precio promedio de la mezcla mexicana de exportación en 47.60 dólares, precio inferior en 2.5 por ciento al observado en febrero de 2006 y superior en 8.4 por ciento al registrado en enero pasado. Se recuerda que en el Presupuesto de la Federación para 2007 se estableció un precio estimado del petróleo mexicano de 42.50 dólares para este año, por lo que ya se está rebasando ese límite .

2. La Economía Mexicana

¶ La Inflación y la Política Monetaria

Sube la Inflación

- En enero los precios generales crecieron 0.52 por ciento para llevar la inflación anual a 3.98 por ciento (ligeramente menor al 4.05 del cierre de 2006). Este crecimiento fue atribuido fundamentalmente a la subida de los precios de la tortilla de maíz (por contagio de los precios internacionales) y por los cigarrillos (por aumento de impuestos). En la primera quincena de febrero el aumento de la inflación fue de 0.14 por ciento, mayor a la cifra correspondiente del año previo que fue de 0.07 y con ello la inflación anual volvió a subir por arriba del límite del 4.0 por ciento; incluso, el índice subyacente creció más que el general para situarse en una tasa anual de 4.17 por ciento.

Matices en la Postura Monetaria del Banco de México

- No obstante que en el comunicado de Política Monetaria del Banco de México del 23 de febrero se dejó sin cambio las condiciones monetarias y el “corto” de 79 millones de pesos diarios, el banco central advirtió de manera explícita (aunque rebuscada) que el hecho que la inflación permanezca (como ha sucedido y puede seguir sucediendo) elevada por varios meses aumenta el riesgo de que ocurra una contaminación de las presiones inflacionarias en precios, salarios y expectativas, por lo que de no presentarse una tendencia a la baja a partir del mes de marzo endurecerá la política monetaria a fin de retomar la tendencia convergente de la inflación hacia su meta (de tres a cuatro por ciento anual). Más claro, ni el agua: si a partir de marzo no desciende la inflación tendremos mayores tasas de interés, aunque ello vaya en contra de la expansión de la economía.
- En ese comunicado de Política Monetaria, el Banco de México reconoce que la economía ha empezado a mostrar signos de una desaceleración moderada, especialmente en los índices de producción industrial, en concurrencia con el ciclo productivo respectivo en los Estados Unidos.

¶ El Comercio Exterior

Aumenta el Desequilibrio Comercial, por Menores Precios del Petróleo

- La información oportuna de comercio exterior de enero de 2007 muestra para ese mes un déficit de la balanza comercial de 1,709 millones de dólares, el más alto de un mes de enero en varios años, por lo menos desde 1990 (incluyendo los de la crisis de 1995). Ello fue consecuencia principalmente de una caída a tasa anual de la exportación petrolera de 25.7 por ciento (por la baja de los precios), pero también se debió a una menor tasa de crecimiento de la exportación no petrolera (integrada fundamentalmente de manufacturas), que fue de 4.3 por ciento, a su vez explicada por el descenso de 18 por ciento de las exportaciones del sector automotriz.

La Balanza de Pagos de 2006 con el Mejor Desempeño Histórico

- El 23 de febrero el Banco de México dio a conocer el desempeño de la Balanza de Pagos del país en 2006, que resultó con un saldo deficitario muy moderado, tanto medido en dólares (1,475 millones) como con relación al PIB (0.2 por ciento), no obstante la importante expansión económica que se registró en ese año (4.8 por ciento). El bajo déficit de la cuenta corriente se vio influido a la baja por el fuerte superávit de la balanza comercial petrolera (crecimiento anual de las exportaciones petroleras de 22.7 por ciento) y el importante ingreso de recursos por concepto de remesas familiares (23,054 millones de dólares, crecimiento anual de 15.1 por ciento).
- La cuenta de capital de la Balanza de Pagos mostró en 2006 un superávit de 1,834 millones de dólares, derivado de la combinación de importantes entradas de

recursos por a) inversión extranjera, b) endeudamiento con el exterior por parte del sector privado bancario y no bancario, y c) de financiamiento externo dirigido a proyectos Pidiregas, compensado todo esto con: a) fuerte desendeudamiento neto con el exterior del sector público (por 22,027 millones de dólares) y b) un aumento de activos en el exterior propiedad de mexicanos (por temores ante las elecciones del 2 de julio). El resultado fue un saldo de la reserva internacional neta del Banco de México que se ubicó al cierre del año en 67,680 millones de dólares.

¶ Las Finanzas Públicas y la Deuda Pública

Empieza el Año con Importante Superávit de las Finanzas Públicas

- El 02 de marzo la Secretaría de Hacienda presentó su Informe sobre las finanzas públicas y la deuda pública a enero de 2006, donde se destaca haber alcanzado un importante superávit en el balance público (después del pago de intereses) de 51 mil 500 millones de pesos, superior al registrado en el mismo mes del año anterior en 40 mil 200 millones de pesos. Por su parte, el balance primario (antes del pago de intereses) presentó un superávit de 77 mil 200 millones de pesos, mayor en 98 por ciento al de enero de 2006.
- Lo anterior fue consecuencia de un aumento de los ingresos presupuestarios del sector público de 15.6 por ciento y una disminución de 5.4 por ciento del gasto neto presupuestario. O sea, como es común en un inicio de cada Administración: el gasto gubernamental se rezaga en comparación con los ingresos públicos. Al interior de los ingresos presupuestarios, los petroleros disminuyeron 2.2 por ciento, pero se compensaron con creces con incrementos en los ingresos tributarios no petroleros y con importantes ingresos no recurrentes.

¶ La Actividad Económica y la Confianza de los Consumidores

La Economía se Debilita

- El crecimiento económico de 2006 fue relativamente parejo a lo largo del año, tanto en forma global como por sectores, pero fue perdiendo fuerza conforme avanzaba el año. Ya en diciembre se presentaron signos de debilitamiento: la producción industrial apenas creció 1.6 por ciento a tasa anual pero decreció en comparación con el mes previo 0.56 por ciento; el índice de ventas al menudeo registró el desempeño más pobre del año. Asimismo, la Inversión Fija Bruta —que fue muy dinámica en el año—, en noviembre (último dato disponible) se debilitó. Ya en enero del presente año, las exportaciones manufactureras registraron una dinámica muy limitada y en particular las ventas foráneas del sector automotriz declinaron. En cuanto al gasto en consumo (el factor de mayor impulso de la economía en los tiempos recientes, gracias a la baja de la inflación y de las tasas de interés), se ha atenuado recientemente (las cifras de ventas de vehículos automotores así lo revela). Por lo mismo, los pronósticos son de un menor crecimiento económico para adelante.

Disminuye la Confianza de los Consumidores

- Por segundo mes consecutivo, en febrero volvió a declinar el Índice de Confianza del Consumidor (ICC, medido por INEGI y el Banco de México) al registrar un nivel de 103.6 puntos (2003=100) frente a 108.1 de un año previo, una baja de 4.2 puntos; igualmente disminuyó 0.7 puntos porcentuales en relación con el primer mes del año.

¶ Los Mercados Financieros

Se Complican los Mercados Financieros

- En febrero, pero sólo hasta el lunes 26, continuó la tendencia favorable de los mercados financieros del país que prevaleció en 2006 (salvo turbulencias menores en los meses inmediatos, antes y después, de las elecciones del 2 de julio) y hasta esa fecha. Como se ha comentado antes, la caída del mercado bursátil de China contagió a todos los mercados incluyendo al nuestro. Del martes 27 de febrero al viernes 02 de marzo, la BMV perdió 6.15 por ciento, importante pero menos que Brasil (7.44 por ciento) y Argentina (9.98 por ciento). Las tasas de interés han permanecido en su techo cercano a 7 puntos porcentuales. Y en cuanto al tipo de cambio, se depreció más de 20 centavos desde su punto más bajo del mes de febrero.

Período Indicador	Al 31 de enero de 2007	Al 28 de febrero de 2007	Cambio mensual Feb07/Ene07
Cetes 28d, tasa anual %*	7.04	7.05	↑0.01
Dólar (Fix), \$ MN por dólar **	11.04	11.17	↑0.13 1.01%
BMV, puntos ***	27,561	26,639	↓1,922 3.6%

* Última subasta.

** Fix de Banxico en la fecha de determinación.

*** Al cierre.

- Las reservas internacionales del Banco de México se ubicaron el 23 de febrero en 68 mil 873 millones de dólares. Por su parte, el riesgo-país medido por *IP Morgan* se situó el 02 de marzo en los 120 puntos, en contraste con los 99 puntos del 02 de febrero pasado, consecuencia de la aversión al riesgo que ha provocado el descalabro de los mercados financieros mundiales de la última semana.

3. Las Expectativas Económicas

Sin Cambio las Expectativas Económicas

- El 01 de marzo el Banco de México informó acerca de los resultados de su encuesta de expectativas económicas del segundo mes del año, entre analistas del sector privado, que se levantó entre el 21 de febrero y el 01 de marzo. Las expectativas económicas para el cierre de 2007 y para 2008 se mantuvieron casi sin cambios en relación con la última encuesta. Es probable que esta situación paradójica ante el escenario de los fuertes disturbios financieros en el mundo con motivo del desplome temporal de la bolsa de Shanghai, no corresponda por completo a la realidad, ello por virtud de las fechas entre la encuesta y los problemas referidos.

Período Indicador	Pronóstico Oficial*	Encuesta Banxico Enero 2007	Encuesta Banxico Febrero 2006
PIB 2007, %	3.60	3.50	3.50
PIB 2008, %		3.68	3.80
Inflación 2007, %	3.0	3.62	3.64
Inflación 2008, %		3.54	3.55
Cetes 28 días, 2007, % **	6.8	6.93	6.95
Cetes 28 días, 2008, % **		6.88	6.87
Tipo de cambio, 2007**	11.20	11.22	11.23
Tipo de cambio, 2008**		11.50	11.48
Déficit Balanza Comercial, 2007 ***	19,926	11,178	12,743
Precio Petróleo, 2007 ****	42.50	45.41	48.63

* Comunicado de Prensa de la SHCP del 25/12/07

** Pesos por dólar: fin de período, encuestas de Banxico; promedio anual, pronóstico oficial.

*** Millones de dólares.

**** Canasta mexicana, dólares por barril, promedio anual.

- Los especialistas encuestados consideran que en 2007 se moderará el crecimiento del intercambio del país con el exterior. Así, se pronostica para el año un incremento anual de 8.3 por ciento para las exportaciones no petroleras (fue de 15.8 por ciento en 2006) y de 8 por ciento para las importaciones de mercancías (fue de 15.5 por ciento en 2006)
- En cuanto a la estimación del crecimiento económico de los Estados Unidos para 2007, los analistas encuestados por el Banxico la siguen ubicando en 2.8 por ciento (2.7 por ciento en la encuesta de enero) y en 3.1 por ciento para 2008.
- Los cinco principales factores que en opinión de los especialistas encuestados por Banxico podrían obstruir el ritmo de la actividad económica del país durante los próximos meses, son en orden de importancia los siguientes: a) la ausencia de

avances en materia de reformas estructurales (27 por ciento del total de respuestas, frente a 19 por ciento en la encuesta de enero), b) la debilidad de los mercados externos (22 por ciento), c) los problemas de inseguridad pública (11 por ciento, frente a 6 por ciento en la encuesta de enero), d) las presiones inflacionarias (10 por ciento) y e) el precio del petróleo (9 por ciento), lo que suma 79 por ciento de las respuestas.

- Por su lado, la encuesta de febrero arroja una ligera disminución del Índice de Confianza de los Analistas del Sector Privado: se ubicó en 111 puntos en comparación con 113 en enero.

Balance y Riesgos

- Si bien la economía mundial presentó un elevado crecimiento en 2006, para el presente año se anticipa una expansión menor.
- Los indicadores más recientes de la economía estadounidense revelan la posibilidad de una desaceleración mayor a la prevista.
- El desplome de la bolsa de Shanghai puso en alerta a los analistas sobre próximas medidas del gobierno chino para enfriar su economía.
- Los precios del petróleo se recuperaron en febrero y ello a pesar de la expectativa de un menor crecimiento económico mundial.
- Existen presiones inflacionarias en México que han puesto en alerta al Banco de México para endurecer la política monetaria en caso necesario para no afectar las metas de inflación en el año.
- En enero, la balanza comercial del país alcanzó un déficit histórico por el ajuste de los precios del petróleo y por disminución de las exportaciones manufactureras, en particular por caída de las ventas foráneas del sector automotriz.
- La balanza de pagos tuvo en 2006 un comportamiento extraordinario gracias al petróleo y a las remesas y no obstante la fuerte expansión económica en el año.
- El año de 2007 se inició (enero) con un fuerte superávit público, debido a incrementos de ingresos no petroleros y a disminución del gasto público.
- Por segundo mes consecutivo, en febrero descendió la confianza de los consumidores.
- Los mercados financieros del país fueron afectados por el desplome de la bolsa de Shanghai, como sucedió en la generalidad de los mercados mundiales, pero en mayor grado en los emergentes, por la aversión al riesgo.
- Las expectativas económicas de los analistas en febrero permanecieron sin cambios. Aumenta la preocupación de los analistas por la inseguridad pública en el país.
- La economía mexicana se ha debilitado particularmente desde diciembre pasado, sin que exista por ahora un plan definido para recuperar la expansión debida. Seguimos creciendo inercialmente, conforme lo permiten las condiciones del mercado petrolero y la demanda estadounidense.

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	7.6	4.4	xx	3.3	8.02	10.63
2006	4.8	5.0		2.4		4.05	7.02	10.81
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	3.6	-0.4	0.15	3.20	7.17	11.04
MAY		5.7	14.4	2.9	-0.45	3.00	7.02	11.09
JUN	4.7	6.9	11.1	4.2	0.09	3.18	7.02	11.39
JUL		5.8	11.1	2.8	0.27	3.06	7.03	10.99
AGO		5.8	8.3	2.9	0.51	3.47	7.03	10.89
SEP	4.6	5.0	10.8	1.2	1.01	4.09	7.06	10.99
OCT		4.6	13.7	1.7	0.44	4.29	7.05	10.90
NOV		4.8	6.0	2.5	0.52	4.09	7.04	10.92
DIC	4.3	1.6		1.3	0.58	4.05	7.04	10.85
2007								
ENE					0.52	3.98	7.04	10.95
FEB							7.04	11.00

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.