

REPORTE ECONOMICO*

Abril 2007¹

1. El Entorno Internacional

¶ Estados Unidos de América

Economía Débil

- Como ha sido costumbre desde hace meses (y como se verá más adelante), en la economía estadounidense siguen presentándose señales mixtas. Por un lado, la cifras preliminares del PIB en el primer trimestre del año resultaron por debajo de las expectativas, con un crecimiento de apenas 1.3 por ciento, en contraste con un avance de 2.5 por ciento en el trimestre previo (cuarto de 2006) y de 3.3 por ciento para todo 2006. En el primer trimestre del presente hubo una contribución positiva al PIB del consumo privado y una participación negativa de la inversión residencial, la inversión privada en inventarios y el gasto público; asimismo, las importaciones crecieron y las exportaciones bajaron en ese período. El sector residencial es la principal causa de la actual desaceleración estadounidense.
- El comportamiento de los precios continúa por arriba de la banda de neutralidad que establece la Reserva Federal (la FED) para tomar sus decisiones de política monetaria. En el primer trimestre del año los precios medidos a través del deflactor del PIB se incrementaron 3.6 por ciento, a diferencia de un aumento marginal en el cuarto de 2006; excluyendo los alimentos y la energía, los precios generales subieron 2.8 por ciento, que se compara con el aumento respectivo de 2.4 por ciento ocurrido en el cuarto trimestre de 2006.
- Otros indicadores recientes señalan que en marzo las órdenes de bienes de capital observaron un alza de 3.4 por ciento, superando la expectativa de 2.5 por ciento; excluyendo el renglón de las aeronaves, el crecimiento de este indicador fue de 4.7 por ciento.

* 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 4 de mayo de 2007.

- En la Minuta del 11 de abril de la FED, la percepción general fue de una posición agresiva de sus miembros por su preocupación en torno a los altos niveles de inflación existentes (a causa del petróleo). Preocupa más la inflación que la desaceleración económica. Aunque no se prevé ajustes próximos a la baja de la tasa de fondeo de la FED para estimular el crecimiento, por lo menos hasta septiembre, por lo pronto los bonos de 10 años se mantienen altos, en 4.74 por ciento.
- Por supuesto, la desaceleración afecta el empleo. En abril apenas se crearon 88 mil nuevos empleos (177 mil en marzo) y en consecuencia en ese mes la tasa de desempleo subió una décima porcentual, a 4.5 por ciento.
- Resultado de lo anterior es que los pronósticos de crecimiento económico para 2007 se han caído. Por ejemplo, el FMI revisó en abril (en su documento semestral *World Economic Outlook*) su pronóstico para este año a 2.2 por ciento, en contraste con el 2.9 por ciento que había establecido en septiembre pasado. Para 2008, el pronóstico del FMI se ubica en 2.8 por ciento.

Disminuye la Confianza de los Consumidores

- El Índice de Confianza de los Consumidores del *Conference Board* (el indicador mejor reconocido sobre la materia en EUA) acumuló en abril el segundo deterioro mensual al pasar de 108.2 puntos en marzo a 104.0 en dicho mes. Declinaron los dos índices parciales: sobre la Situación Presente y sobre las Expectativas al futuro próximo. A diferencia del Índice de marzo, en el de abril los dos índices parciales bajaron. El subíndice de Expectativas —cuya declinación es la primera en seis meses— estuvo influido principalmente por los precios de las gasolinas

Crece el Sector Manufacturero

- Por la vía de las exportaciones, la economía mexicana depende de modo importante del comportamiento del sector manufacturero de los Estados Unidos, más que de la economía en su conjunto. Por ello, interesa seguir de cerca el avance de dicho sector. En abril el índice del sector de manufacturas PMI (*Purchasing Manufacturing Index*) del ISM (*Institute for Supply Management*) mostró por tercer mes consecutivo un crecimiento al pasar de 50.9 a 54.7 puntos de marzo a abril. 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 crecimiento. De acuerdo al ISM, con el mes de abril se acumula una expansión ininterrumpida de 66 meses en la economía estadounidense en su conjunto.

¶ El Mundo

El FMI Pronostica Buen Crecimiento en 2007

- En abril, el FMI dio a conocer sus estimaciones más recientes del crecimiento de la economía mundial para 2007 y 2008 (documento *World Economic Outlook* mencionado *supra*), reiterando que será de un buen desempeño aunque ligeramente menor al de 2006. El crecimiento global será de 4.9 por ciento en este año, frente a 5.4 por ciento en 2006. Con esta información se confirma que se acumula el período de mayor crecimiento mundial en cuatro años (2004-2007) en más de 30 años, desde principios de los 70's (1970-1973). Las proyecciones del FMI bajan las estimaciones del crecimiento esperado de Estados Unidos para 2007 respecto a las estimaciones de hace seis meses, pero en contra partida aumentaron las correspondientes de Europa, Japón, Asia, Africa y Latinoamérica, con excepción de México. En general se trata de un crecimiento más equilibrado por regiones y países, aunque vuelve a destacar el avance espectacular de China e India, con aumentos para este año de 10.0 y 8.4 por ciento, respectivamente.

¶ El Petróleo

Se Estabilizan los Precios

- En abril los precios internacionales se estabilizaron alrededor de los 65 dólares el barril, con alzas y bajas moderadas, subsistiendo los problemas geopolíticos de la oferta en países como Irán, Venezuela y Nigeria. El presidente de la OPEP dijo al fin de mes que los actuales precios están altos y podrían estar dañando tanto a productores como consumidores. En el mundo se discute ahora sobre las ventajas y desventajas de impulsar la oferta de biocombustibles.

- En México, por primera vez PEMEX dio a conocer un informe trimestral sobre su operación, en este caso sobre el primer trimestre de 2007. De acuerdo a ese Informe, el precio de la mezcla mexicana durante el trimestre resultó 5.5 por ciento inferior al del trimestre previo; la producción fue de 3 millones 158 mil barriles diarios, menor en 6.0 por ciento a la del primer trimestre de 2006, que se debió a la declinación del complejo de Cantarell, compensada parcialmente por un aumento en la producción de Ku-Maloob-Zaap; además, las ventas por exportaciones totales (en pesos) fueron menores en 13.0 por ciento a las del año previo. Por otra parte, hasta abril el precio promedio de la mezcla mexicana fue de 48.98 dólares, muy por arriba del estimado oficial para todo el año (42.50 dólares, según el Presupuesto de la Federación).

2. La Economía Mexicana

¶ La Inflación y la Política Monetaria

Baja la Inflación

- En marzo los precios generales crecieron 0.22 por ciento para llevar la inflación anual a 4.21 por ciento (por arriba del 4.05 del cierre de 2006), pero en la primera quincena de abril descendieron 0.21 por ciento, muy por debajo de las expectativas, con lo que al cierre de ese período la inflación anual se colocó en 3.96 por ciento. En ambos períodos —marzo y primera quincena de abril— la inflación subyacente (que elimina los precios más volátiles, entre ellos los de las frutas y legumbres, y los administrados por el gobierno) siguieron la misma tendencia que la inflación general, con lo que la inflación anual subyacente se colocó en 3.60 por ciento al 15 de abril pasado.

Restricción Monetaria del Banco de México

- No obstante la declinación de precios observada en la primera parte de abril, el Banco de México anunció en su comunicado del 27 de abril una restricción de 25 puntos base de las condiciones monetarias, con lo que los Cetes a 28 días se ubicaron al fin de mes en 7.25 puntos, después que habían estado estabilizados en 7.0 puntos desde mayo del año pasado, si bien se mantuvo el “corto” en 79 millones de pesos diarios.
- En el comunicado de referencia, el banco central mencionó que si bien la evolución de la inflación general y de la subyacente se han mantenido en términos generales en línea con lo anticipado y que la presente desaceleración de la actividad económica es un factor que podría contribuir a mitigar los riesgos de una mayor inflación, de cualquier manera su Junta de Gobierno determinó reforzar de manera preventiva la postura monetaria con la mencionada restricción monetaria de 25 puntos base. Entre los analistas causó sorpresa esa decisión del Banco de México, aunque no se pronostica para adelante una nueva restricción monetaria. Si la inflación cede en la última parte del año, es probable un regreso a una tasa de interés de 7.0 por ciento.

Informes del Banco de México

- Al fin de mes el Banco de México publicó su Informe sobre la Inflación para enero-marzo de 2007 y el Informe Anual de 2006. Este último (Informe Anual) ha perdido actualidad y oportunidad ante el avance y el cúmulo (aunque insuficiente) de la información macroeconómica que ahora está disponible, tanto por decisión del Gobierno y como por las ventajas de la informática electrónica.

- En cuanto al Informe sobre la Inflación del primer trimestre del año, el banco central anuncia una reducción de su proyección del crecimiento económico para 2007 para quedar entre 3.0 y 3.50 por ciento, en lugar del 3.25 y 3.75 por ciento previo. Igualmente, prevé que la inflación general se mantenga entre 4.0 y 4.5 por ciento hasta el tercer trimestre del año, para posteriormente descender a niveles entre 3.5 y 4.0 por ciento. Asimismo señala que el principal riesgo para la economía mundial y en particular para la mexicana, radica en la posibilidad de que se desacelere la economía estadounidense más de lo previsto actualmente.

¶ El Comercio Exterior

Bajan las Exportaciones y Aumenta el Déficit Comercial

- La información oportuna de comercio exterior de marzo de 2007 muestra para ese mes un déficit de la balanza comercial de 417 millones de dólares, lo que implicó que en el primer trimestre del año el saldo comercial acumulado resultara deficitario en 2,640 millones de dólares, siendo que en el mismo período de 2006 había observado un superávit de 733 millones de dólares.
- De acuerdo con esa información, en el primer trimestre del año las exportaciones totales sólo crecieron 2.2 por ciento en comparación con el mismo lapso de 2006, cuando a su vez habían aumentado un 25.5 por ciento. Se trata de un desplome impresionante, que sólo en parte tiene que ver con el comportamiento de las exportaciones petroleras que disminuyeron 15.0 por ciento en ese período. Lo más grave es que las exportaciones manufactureras —que representan el grueso, más del 90.0 por ciento del total de las exportaciones no petroleras— sólo crecieron 6.0 por ciento en el primer trimestre del año, frente a un crecimiento de 21.0 por ciento en el mismo período de 2006 y de 16.0 por ciento en el de 2005.
- La pérdida de dinamismo de las ventas foráneas de manufacturas se empezó a manifestar desde noviembre del año pasado y así ha continuado hasta el momento. No se trata de un problema transitorio o sólo ligado con ciertos segmentos (aunque el más afectado es el automotriz) sino tiene que ver con un problema estructural: como país somos cada vez menos competitivos y más vulnerables al ciclo de la economía estadounidense.

¶ Las Finanzas Públicas

Aumenta el Superávit Público y se Rezaga el Gasto Público

- El 30 de abril la Secretaría de Hacienda presentó su Informe sobre las finanzas públicas y la deuda pública al primer trimestre de 2007 donde se destaca haber alcanzado un importante superávit en el balance público (después del pago

de intereses) de 102 mil 436 millones de pesos —más del doble del registrado en el mismo período del año anterior—, acorde y en exceso con la meta de un equilibrio presupuestario para todo el año. Por su parte, el balance primario (antes del pago de intereses) presentó un importante superávit de 154 mil 562 millones de pesos, superior en más de 39 mil millones en comparación con el año previo.

- Los ingresos presupuestarios del sector público se incrementaron real en 4.1 por ciento, resultado principalmente de un aumento de los ingresos no petroleros que experimentaron una ganancia de 8.2 por ciento. Los ingresos tributarios no petroleros crecieron 10.0 por ciento y a su interior los del ISR lo hicieron en 10.4 por ciento y los del IVA en 10.6 por ciento. Por otro lado, en el período de referencia el gasto neto presupuestario del sector público fue inferior en 5.1 por ciento a la lectura del primer trimestre del año anterior, lo que revela un rezago del gasto en comparación con los ingresos, todo ello motivado por el cambio de gobierno. La deuda externa del sector público representó al cierre del período el 4.8 por ciento del PIB.

¶ La Actividad Económica, el Empleo y la Confianza de los Consumidores

La Economía se Debilita

- Definitivamente las cifras de la actividad económica muestran debilidad. El Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) —que sigue de cerca el comportamiento del PIB— mostró en los dos primeros meses del año una importante desaceleración. Con cifras desestacionalizadas, el crecimiento propiamente fue nulo, lo que alcanzó incluso a la industria de la construcción que en el pasado reciente ha observado el mejor desempeño. Con cifras sin desestacionalizar, en febrero el IGAE mostró un crecimiento global de 2.7 por ciento, compuesto como sigue: el sector servicios creció 3.6 por ciento, el agropecuario 6.5 por ciento y el industrial quedó sin movimiento, o sea un comportamiento sectorial muy desigual.

El Desempleo Aumenta

- La Tasa de Desempleo Abierto (TDA) en marzo se colocó en 4.1 por ciento, contra 3.42 por ciento en el mismo mes de 2006. Por su parte, el número de trabajadores inscritos en el IMSS (registro que mide el empleo formal de la economía) aumentó en 42 mil trabajadores del 15 de marzo al 15 de abril, pero los permanentes disminuyeron en 17 mil, por lo que el aumento del empleo formal se dio sólo en el renglón de trabajadores temporales. En el acumulado en el año, hasta el 15 de abril, el registro en el IMSS subió en 240 mil trabajadores.

Disminuye la Confianza de los Consumidores

- Por cuarto mes consecutivo en el año, en abril volvió a declinar el Índice de Confianza del Consumidor (ICC, medido por INEGI y el Banco de México) al registrar un nivel de 106.3 puntos (2003=100) frente a 109.5 de un año previo, una baja de 3.2 puntos. En abril, el descenso a tasa anual que registró el ICC se originó en los cinco subíndices que componen el índice.

¶ Los Mercados Financieros

Se Comportan Bien los Mercados Financieros

- Abril fue un mes bueno para los mercados financieros del país: el dólar se fortaleció y la bolsa de valores (BMV) continuó subiendo con menor volatilidad. Ambos indicadores se complementan: la entrada de inversionistas del exterior trae consigo flujos de divisas que apuntalan el peso, lo cual no necesariamente es saludable porque debilita aún más la competitividad de las exportaciones manufactureras y acrecienta el apetito por las importaciones. Por su parte y como se explicó antes, al final del mes el Banco de México decidió restringir la postura monetaria, lo que elevó la tasa de interés en 25 puntos base.

Período / Indicador	Al 31 de marzo de 2007	Al 30 de abril de 2007	Cambio mensual Mar07/Feb07
Cetes 28d, tasa anual %*	7.03	7.25	↑0.22 3.13%
Dólar (Fix), \$ MN por dólar **	11.03	10.90	↓0.13 1.2%
BMV, puntos ***	28,748	28,997	↑249 1.01%

* Última subasta.

** Fix de Banxico en la fecha de determinación.

*** Al cierre.

Otros Indicadores Financieros

- Las reservas internacionales del Banco de México se ubicaron al 20 de abril en 69 mil 338 millones de dólares, casi el mismo nivel que un mes antes. Por su lado, el riesgo-país de México medido por J. P. Morgan se ubicó el pasado 27 de abril en 86 puntos, muy por debajo de los índices de Argentina (263 puntos) y Brasil (148 puntos).

3. Las Expectativas Económicas

Pocos Cambios en las Expectativas Económicas

- El 02 de mayo el Banco de México informó acerca de los resultados de su encuesta de expectativas económicas del cuarto mes del año, entre analistas del sector privado, que se levantó entre el 23 y el 30 de abril. Las expectativas económicas para los cierres de 2007 y 2008 se mantuvieron con pocos cambios en relación con la encuesta de marzo, sin embargo hay que destacar que se observó un descenso en las estimaciones del crecimiento del PIB, sobre todo para este año de 2007: de 3.37 a 3.20 por ciento, de una a otra encuesta.

PERÍODO			
Indicador	Pronóstico Oficial*	Encuesta Banxico Marzo 2007	Encuesta Banxico Abril 2007
PIB 2007, %	3.60	3.37	3.20
PIB 2008, %		3.77	3.70
Inflación 2007, %	3.0	3.68	3.65
Inflación 2008, %		3.57	3.57
Cetes 28 días, 2007, % **	6.8	6.95	6.97
Cetes 28 días, 2008, % **		6.88	6.86
Tipo de cambio, 2007**	11.20	11.25	11.20
Tipo de cambio, 2008**		11.53	11.49
Precio Petróleo, 2007 ****	42.50	46.83	49.29
Déficit Balanza Comercial, 2007 ***	19,926	13,160	12,829

* 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 analistas anticipan para 2007 una desaceleración significativa del intercambio comercial del país con el exterior. En efecto, pronostican para el año corriente un crecimiento de las exportaciones no petroleras de sólo 6.5 por ciento.
- En cuanto a la estimación del crecimiento económico de los Estados Unidos para 2007, los analistas encuestados por el Banxico la ubican en 2.5 por ciento (2.6 por ciento en la encuesta de marzo) y en 2.9 por ciento para 2008 (3.0 por ciento en la encuesta de marzo).

- Los especialistas encuestados por Banxico señalaron que los cuatro principales factores que podrían restringir la actividad económica en el país durante los próximos seis meses son: la debilidad de los mercados externos y de la economía mundial; la necesidad de avances en la instrumentación de las medidas pendientes de cambio estructural; los problemas de inseguridad pública en el país , y la debilidad del mercado interno.
- Por su lado, la encuesta de abril señala que se mantuvo sin cambio respecto a marzo el Índice de Confianza de los Analistas del Sector Privado.

Resumen, Balance y Riesgos

- *La economía de los Estados Unidos sigue dando señales mixtas, pero con clara tendencia a la desaceleración, provocada principalmente por los serios problemas del sector residencial. En el año esa economía crecerá entre el 2.0 y el 2.5 por ciento, cuando en 2006 avanzó 3.3 por ciento. Por el contrario, la economía global tendrá este año un buen desempeño, aunque menor al de 2006, pero más equilibrado por regiones y países.*
- *A la FED y en general a los analistas, preocupa más las presiones inflacionarias que la debilidad del crecimiento económico en EUA. Los precios de los energéticos son la principal causa del aumento de la inflación, lo que contagia a otros commodities, por ejemplo los granos que pueden convertirse en sustitutos parciales del petróleo.*
- *En México empieza a disminuir la inflación, pero se mantendrá alta hasta el tercer trimestre para luego colocarse entre 3.5 y 4.0 por ciento al cierre del año. Como medida preventiva, el Banco de México decidió a fines de abril aumentar la restricción monetaria, lo que llevó la tasa de interés de los Cetes a 28 días a 7.25 por ciento, en contraste con su nivel de 7.0 por ciento desde mayo de 2006.*
- *En el primer trimestre del año la balanza comercial registro un déficit de 2,640 millones de dólares, siendo que en el mismo lapso de 2006 observó un superávit de 733 millones de dólares. Esto es consecuencia de un desplome del ritmo de crecimiento de las exportaciones manufactureras, dada la debilidad de la economía estadounidense y la elevada dependencia con esa economía.*
- *La economía mexicana crecerá en el año entre el 3.0 y 3.5 por ciento, uno de los crecimientos más bajos entre los países emergentes. La explicación se tiene en un cambio en los factores que en 2006 impulsaron la economía: menores ingresos petroleros, menor ritmo de aumento de las remesas familiares y baja importante en el crecimiento de las exportaciones manufactureras.*
- *Hasta marzo, las finanzas públicas mostraron un importante superávit, mayor que un año antes, en parte por el rezago del gasto público por los problemas logísticos naturales de arranque de gobierno y a pesar que subió la recaudación fiscal en un 10.0 por ciento.*
- *El entorno político mejora, en la medida en que se da mayor entendimiento entre el Ejecutivo y el Congreso, como lo demuestra la reciente aprobación de la nueva Ley del ISSSTE, la promulgación de importantes reformas legales y los avances previos entre ambos poderes para llevar al cabo la tan esperada y necesaria reforma fiscal. No obstante, preocupa el aumento de la violencia que está originando el combate al narcotráfico; e incluso se empiezan a oír recomendaciones serias para despenalizar el consumo de enervantes.*
- *Al país le sigue urgiendo un ajuste de estrategia económica para no rezagarse en la comunidad global.*

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	10.0	2.4	xx	4.05	7.02	10.81
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	3.3	1.3	0.58	4.05	7.04	10.85
2007								
ENE		1.4	7.3	2.3	0.52	3.98	7.04	10.95
FEB		0.0		1.9	0.28	4.11	7.04	11.00
MAR					0.22	4.21	7.04	11.11
ABR							7.01	10.98

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.