

REPORTE ECONOMICO*

Mayo 2007¹

1. El Entorno Internacional

¶ Estados Unidos de América

Signos Positivos

- En la última semana de mayo se dieron a conocer cifras económicas que resultaron en general mejor de lo esperado, fortaleciendo la idea que la economía tendrá un comportamiento más dinámico en el presente trimestre y en especial en el segundo semestre del año, después que en los tres primeros meses del año se observó una de las desaceleraciones más fuertes de los últimos años. En efecto, el Departamento de Comercio (DOC) anunció el 30 de mayo que revisaba a la baja el avance de su estimación del PIB del primer trimestre, de 1.3 a 0.6 por ciento; salvo el consumo privado y los gastos de los gobiernos estatales y locales, todos los demás componentes macros del producto descendieron en el período.
- Los datos positivos de los días recientes se refieren a una generación de empleo de 157 mil durante mayo, por arriba de lo esperado; con ello, se mantuvo sin cambio la Tasa de Desempleo en 4.5 por ciento. Asimismo, la inflación subyacente fue en abril de sólo 0.1 por ciento, igual a 2.0 por ciento anual, nivel que no se había logrado en 14 meses y que es el límite de lo que la Reserva Federal (FED) considera tolerable, ello a pesar que los precios de la gasolina han batido record; de esta forma, la inflación parece contenida. Igualmente, como se verá más adelante, los índices de confianza del consumidor han resultado positivos. Aunado a estas cifras, los datos del sector manufacturero muestran mejoría respecto a un débil comportamiento en el primer trimestre.
- En la minuta de la FED de la reunión del 9 de mayo se advierte que además de haber mantenido la tasa de los “fed funds” en 5.25 por ciento (vigente desde junio de 2006), el banco central de los Estados Unidos reconoce que la inflación sigue siendo la mayor preocupación y que se han atenuado los riesgos de una desaceleración de la economía; sin embargo, la FED admite que el sector

* 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 5 de junio de 2007.

residencial seguirá impactando el crecimiento de la economía en 2007 y se espera que la actividad económica recupere el ritmo de crecimiento potencial (un 3.0 por ciento) hasta 2008.

- Ante dicho escenario, los analistas predicen que es más probable que antes que la FED mantenga la tasa de interés en 5.25 por ciento por más tiempo. Consecuencia de este panorama, los rendimientos de los bonos del Tesoro a largo plazo han subido a su nivel más alto desde enero pasado (casi a cinco puntos porcentuales), con lo que se ha estrechado la diferencia de tasas entre México y EUA, lo que explica entre otros factores la baja del riesgo-país en nuestro país.

Aumenta la Confianza de los Consumidores

- En mayo, el Índice de Confianza de los Consumidores del *Conference Board* (el indicador mejor reconocido sobre la materia en EUA) dio un brinco después de dos meses de declinación, para pasar de 106.3 en abril a 108.0 en aquel mes. El incremento se presentó tanto en el índice de la Situación Presente como en el de las Expectativas.

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 mayo el índice del sector de manufacturas PMI (*Purchasing Manufacturing Index*) del ISM (*Institute for Supply Management*) mostró crecimiento por cuarto mes consecutivo, aunque en este caso marginal al pasar de 54.7 a 55.0 puntos de abril a mayo. En general, todas las series (10) que componen el índice mostraron avance en mayo o mínimo retroceso. Se recuerda que todo índice mayor a 50 puntos significa crecimiento y por debajo de ese nivel, contracción. De acuerdo al ISM, con el mes de mayo se acumula una expansión ininterrumpida de 67 meses en la economía estadounidense en su conjunto.

¶ El Mundo

Los Mercados Accionarios de China

- Lo más notable sucedido en el ámbito internacional en mayo fue la decisión del gobierno chino (tal como se había adelantado) de aumentar el fin de mes a 0.3 por ciento el impuesto a las transacciones bursátiles, lo que ocasionó una caída inmediata de 6.5 por ciento en el índice de la bolsa de Shanghai (parecida a la que operó en febrero pasado), que hasta esa fecha había acumulado una ganancia en el año de más de 40.0 por ciento. A diferencia de febrero, en esta ocasión no hubo

contagio en las bolsas mundiales, que siguieron su camino ascendente observado desde 2003 y superando los niveles históricos de 2000.

¶ El Petróleo

Se Estabilizan los Precios

- Con los vaivenes naturales del mercado petrolero, en mayo los precios internacionales se estabilizaron alrededor de los 65 dólares el barril. Los problemas geopolíticos en el mundo que afectan el mercado se atenuaron en ese mes.
- El precio de la mezcla mexicana durante mayo se colocó en 55.50 dólares el barril, con un aumento de 2.0 por ciento respecto a abril anterior y baja de 2.8 por ciento en comparación con un año antes. El volumen exportado ha ido en constante disminución durante el año, por el conocido agotamiento de Cantarel. Se dio a conocer que las reservas totales del petróleo en el país sólo alcanzan para menos de 10 años, lo que coloca a México en el lugar número 15 entre los países productores de petróleo, no obstante que en producción tenemos la posición número seis.

2. La Economía Mexicana

¶ La Inflación y la Política Monetaria

Baja la Inflación

- En abril los precios generales descendieron 0.06 por ciento para llevar la inflación anual por abajo de la barrera de 4.0 por ciento. En la primera quincena de mayo la inflación volvió a declinar, 0.51 por ciento, muy por debajo del 0.19 por ciento esperado por el mercado, situándose la anual en 4.02 por ciento. Con abril, empezó una tendencia a la baja de la inflación para acercarse a la meta oficial anual de un 3.0 +/- 1.0 por ciento

Restricción Monetaria del Banxico

- En su comunicado de 28 de mayo, el Banco de México anunció su decisión de mantener sin cambios las condiciones monetarias, que sitúan en la práctica las tasas de interés de corto plazo (Cetes de 28 días) en 7.25 puntos porcentuales desde abril pasado; asimismo, mantuvo el "corto" en 79 millones de pesos diarios.
- En el comunicado de referencia, el banco central mencionó que desde mediados de 2006 la inflación se ha visto afectada por una serie de choques de

oferta, principalmente en materias primas agropecuarias, situación que ha impactado las expectativas inflacionarias. El Banco de México anticipa que al desvanecerse los efectos de los choques de oferta aludidos, la inflación retomará su tendencia descendente hasta la meta de 3.0 por ciento, a la que deberá aproximarse estrechamente en el transcurso de los próximos 18 meses.

¶ El Comercio Exterior y Cuentas Externas

Bajan las Exportaciones y Aumenta el Déficit Comercial

- La información oportuna de comercio exterior de abril de 2007 muestra para ese mes un déficit de la balanza comercial de 728 millones de dólares, lo que implicó que en el primer cuatrimestre del año el saldo comercial acumulado resultara deficitario en 3,368 millones de dólares, siendo que en el mismo período de 2006 había observado un superávit de 990 millones de dólares.
- De acuerdo con esa información, en los primeros cuatro meses del año las exportaciones totales crecieron 3.4 por ciento en comparación con el mismo lapso de 2006, cuando a su vez habían aumentado un 22.3 por ciento. Se trata de un desplome impresionante, que sólo en parte tiene que ver con el comportamiento de las exportaciones petroleras que disminuyeron 13.9 por ciento en ese período.
- Lo más grave es que las exportaciones manufactureras —que representan el más del 90.0 por ciento del total de las exportaciones no petroleras— sólo crecieron 6.8 por ciento en el primer cuatrimestre del año, frente a un crecimiento de 17.6 por ciento en el mismo período de 2006 y de 15.8 por ciento en el de 2005. La caída de las exportaciones del sector automotriz de 10.6 por ciento en el lapso de enero-abril en relación con un año antes, explica en buena medida dicho comportamiento nada satisfactorio de las exportaciones manufactureras.

La Balanza de Pagos se Defiende

- No obstante el pobre desempeño del comercio exterior de mercancías, en el primer trimestre del año la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos registró un déficit moderado de 2,758 millones de dólares, frente a un superávit de 873 millones en el mismo trimestre de 2006. Básicamente dicho saldo deficitario de los tres primeros meses del año fue influido por el comportamiento negativo de las ventas foráneas de petróleo y del sector automotriz.
- En los primeros tres meses del año el ingreso por concepto de remesas familiares siguió la tendencia de desaceleración que había registrado a lo largo del año pasado. Ahora, en el primer trimestre de 2007 ese ingreso sólo aumentó a una tasa anual 3.4 por ciento. Por su parte, la Inversión Extranjera Directa (IED) representó en el período un flujo de 6,554 millones de dólares, por arriba de los

3,939 registrados un año antes. Hubo un superávit de 4,763 millones de la Cuenta de Capital y el saldo de la reserva internacional del Banco de México se elevó en 1,516 millones para quedar en 69,196 millones.

¶ Las Finanzas Públicas

Aumenta el Superávit Público y Empieza a Recuperarse el Gasto Público

- El 30 de mayo la Secretaría de Hacienda presentó su Informe sobre las finanzas públicas y la deuda pública a abril de 2007 donde se destaca haber alcanzado un importante superávit en el balance público (después del pago de intereses) de 138.1 millones de pesos —con creces más del doble de lo 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 206.1 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 5.4 por ciento, resultado principalmente de un aumento de los ingresos no petroleros que experimentaron una ganancia de 10.6 por ciento, destacando el aumento de 14.0 por ciento en la recaudación del ISR y de 8.3 por ciento en el de IVA.
- En el período de referencia, el gasto neto presupuestario del sector público fue inferior en 0.6 por ciento a la lectura del mismo lapso del año anterior, lo que revela una recuperación del ritmo del gasto público, porque hasta el primer trimestre había descendido 5.1 por ciento; en abril el gasto subió 15.1 por ciento.

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

La Economía se Debilita

- El 17 de mayo el INEGI dio a conocer el comportamiento del PIB en el primer trimestre de 2007, que mostró un aumento de 2.6 por ciento en términos reales con relación a igual período de 2006; con cifras desnacionalizadas, en comparación con el trimestre inmediato anterior, el crecimiento sólo fue de 0.16 por ciento.
- El comportamiento por sectores de la actividad económica del PIB trimestral fue muy desigual: el sector servicios aumentó 3.7 por ciento, el industrial 0.6 por ciento y el agropecuario 0.2 por ciento. En particular, las manufacturas disminuyeron 0.1 por ciento. Los segmentos que más aumentaron fueron el de transporte, almacenaje y comunicaciones con el 7.6 por ciento, así como los servicios financieros, seguros, inmobiliarias y alquileres con el 4.6 por ciento. Los

analistas estiman que la desaceleración continuará en el segundo trimestre y que la economía empezará a recuperarse en el segundo semestre del año.

El Empleo se Recupera, Pero Insuficiente

- De acuerdo a la encuesta trimestral sobre ocupación y empleo del INEGI, en el primer trimestre de 2007 la Tasa de Desempleo Abierto (TDA) fue de 4.0 por ciento, por arriba de los registros del mismo período de 2006 (3.6 por ciento) y de 2005 (3.9 por ciento).
- Por su parte, en lo que va del año hasta el 15 de mayo último, el número de trabajadores inscritos en el IMSS (registro que es el indicador más cercano del empleo formal de la economía) aumentó en 198 mil trabajadores, de los cuales 138 mil fueron eventuales y 198 mil permanentes. En el último mes, del 15 de abril al 15 de mayo de 2007 el registro bajó en 13 mil trabajadores.

Disminuye la Confianza de los Consumidores

- Por quinto mes consecutivo en el año, en mayo volvió a declinar el Índice de Confianza del Consumidor (ICC, medido por INEGI y el Banco de México) al registrar un nivel de 107.3 puntos (2003=100), menor en 2.4 puntos al observado en el mismo mes de 2006, aunque un poco por arriba (0.41 por ciento) respecto al mes inmediato anterior. La baja se presentó en cuatro de los cinco subíndices.

¶ Los Mercados Financieros

Los Mercados Financieros en Ebullición

- Mayo fue un mes excepcional para los mercados financieros del país: se fortaleció el peso, se ajustaron marginalmente las tasas de interés y subió como la espuma la bolsa de valores. El peso alcanzó niveles de apreciación que no se habían visto desde marzo de 2006, impulsado por importantes flujos de capital foráneo dirigidos al mercado accionario. Este por su parte, en mayo acumuló casi la mitad de la ganancia de todo el año, para cerrar en un nivel histórico de 31,400 puntos, que se ha roto cada día de los transcurridos en junio. La BMV ha seguido la bonanza de los mercados de valores de todo el mundo y en especial de los emergentes.

Período	Indicador	Al 30 de abril de 2007	Al 31 de mayo de 2007	Cambio mensual May07/Abr07
	Cetes 28d, tasa anual %*	7.25	7.22	=
	Dólar (Fix), \$ MN por dólar **	10.90	10.74	↓0.16 1.5%
	BMV, puntos ***	28,997	31,399	↑2,402 8.28%

* 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 fin de mayo en 69,632 millones de dólares, consideradas por muchos como excesivas. Por su lado, el riesgo-país de México medido por J. P. Morgan ha seguido su tendencia descendente para llegar a una marca histórica de 70 puntos el 1º. de junio, cuando en septiembre de 1998 era de 1,100 puntos. Como referencia, el riesgo-país de Argentina es actualmente de 269 puntos y el de Brasil de 139.

¶ El Escenario Político

- El 31 de mayo se publicó el Plan Nacional de Desarrollo 2007-2012, sin gran impacto porque se trata de un documento que cada nuevo gobierno debe por ley emitir pero que en la práctica no agrega nada —o sólo confirma— a la estrategia política, económica y social de la Administración en turno.
- Encuestas recientes revelan que la aceptación popular al presidente Felipe Calderón ha aumentado en los seis meses de su gestión, gracias entre otros factores a su personalidad como gobernante serio (en contraste con la personalidad de su antecesor), su buena relación con el Congreso (que se manifestó con la promulgación de la nueva Ley del ISSSTE), su programa de combate al narcotráfico y la perspectiva de una próxima reforma fiscal. La aceptación es más firme por parte de lo que podría llamarse la comunidad financiera nacional e internacional.

3. Las Expectativas Económicas

Pocos Cambios en las Expectativas Económicas

- El 01 de junio el Banco de México informó acerca de los resultados de su encuesta de expectativas económicas del quinto mes del año, entre analistas del sector privado, que se levantó entre el 21 y el 31 de mayo. Las expectativas económicas para los cierres de 2007 y 2008 se mantuvieron con pocos cambios en relación con la encuesta de abril, sin embargo hay que destacar que se observó un nuevo descenso en las estimaciones del crecimiento del PIB, sobre todo para este año de 2007: de 3.20 a 3.07 por ciento, de una a otra encuesta.

PERÍODO Indicador	Pronóstico Oficial*	Encuesta Banxico Abril 2007	Encuesta Banxico Mayo 2007
PIB 2007, %	3.60	3.20	3.04
PIB 2008, %		3.70	3.62
Inflación 2007, %	3.0	3.65	3.51
Inflación 2008, %		3.57	3.55
Cetes 28 días, 2007, %**	6.8	6.97	7.20
Cetes 28 días, 2008, %**		6.86	6.97
Tipo de cambio, 2007**	11.20	11.20	11.10
Tipo de cambio, 2008**		11.49	11.36
Precio Petróleo, 2007 ****	42.50	49.29	50.70
Déficit Balanza Comercial, 2007 ***	19,926	12,829	13,032

* 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.

- De acuerdo a la encuesta de mayo, los analistas siguen anticipado para 2007 una desaceleración significativa del intercambio comercial con el exterior. Pronostican un crecimiento de las exportaciones no petroleras de sólo 6.8 por ciento y para las exportaciones petroleras una disminución de 9.7 por ciento.
- Los encuestados en mayo señalan, en promedio, que la expansión del PIB alcance 3.9 por ciento anual tanto en 2008 como en 2009.
- En cuanto al clima de los negocios y al nivel de confianza que prevalecerá en los próximos meses, la encuesta de mayo presentó en su conjunto una mejoría

con relación a la de abril pasado. Coincidiendo con ello, la encuesta de mayo señala que el Índice de Confianza de los Analistas del Sector Privado aumentó de abril a mayo de 118 a 131 puntos.

- En cuanto a la estimación del crecimiento económico de los Estados Unidos para 2007, los analistas la ubican en 2.3 por ciento (2.5 por ciento en la encuesta de abril) y en 2.9 por ciento para 2008 (igual que en la encuesta de abril).
- Los especialistas encuestados en mayo señalaron que los cuatro principales factores que podrían restringir la actividad económica en el país en los próximos seis meses son: la ausencia de avances en materia de reformas estructurales (25 por ciento de las respuestas), la desaceleración de la demanda externa y de la economía mundial (23 por ciento) y los problemas de inseguridad pública en el país (19 por ciento).

Resumen, Balance y Riesgos

- *En mayo, la economía de los Estados Unidos empezó a dar señales de recuperación, después de un primer trimestre de 2007 muy bajo. Contra lo esperado, la inflación parece contenida pero sigue siendo la preocupación y el foco de atención de la FED. Por lo pronto el escenario apunta que no habrá cambios en las tasas de interés de referencia en lo que resta del año.*
- *El sector manufacturero se recupera y la confianza de los consumidores mejora, no obstante las alzas de la gasolina.*
- *Los precios del petróleo se estabilizan y amainan los problemas geopolíticos mundiales que los impulsaban hacia arriba.*
- *El gobierno chino implanta medidas fiscales para enfriar su mercado accionario y se ajusta en consecuencia la bolsa de Shanghai, pero no se contagian, contra lo esperado, otros mercados.*
- *En México empieza desde abril a disminuir la inflación y el banco central mantiene sin cambios su política monetaria restrictiva para asegurar la convergencia hacia la meta de 3.0 por ciento de inflación, que se espera alcanzar en 18 meses.*
- *El intercambio comercial con el exterior se deteriora y aumenta el déficit, consecuencia de menores exportaciones petroleras (no tanto a causa de precio sino por baja de volumen) así como de menor dinamismo de las exportaciones manufactureras ante decaimiento del mercado estadounidense.*
- *En el primer trimestre del año la cuenta corriente de la balanza de pagos se debilita por el mayor déficit comercial, pero aún así el nivel de desequilibrio es razonable y no causa preocupación. La IED aumenta más de lo esperado y las reservas internacionales del Banco de México alcanzan niveles históricos.*
- *Las finanzas públicas muestran en los primeros cuatro meses del año un amplio superávit debido a incrementos importantes en la recaudación de impuestos, no compensados con aumento del gasto público; sin embargo el gasto público empieza a recuperarse a partir de abril, lo que ayudará a reactivar la actividad económica.*
- *La economía mexicana tuvo en el primer trimestre del año un pobre desempeño, en particular en el sector manufacturero, a su vez causado por reducción del crecimiento de las exportaciones. Ligado a lo anterior, la confianza de los consumidores muestra caídas durante lo que va del año.*
- *En mayo los mercados financieros del país observaron un comportamiento excepcional: menores tasas de interés, fortaleza del peso y ganancias bursátiles históricas.*
- *El entorno político mejora y crece la aceptación popular del nuevo presidente de la República. Hay confianza de la comunidad financiera al nuevo gobierno.*
- *Si en lo político la situación mejora, en lo económico se sigue esperando definiciones de estrategia económica para crecer a tasas equivalentes al potencial del país, que está rezagado de sus competidores mundiales desde hace décadas.*

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	4.7	1.9	0.28	4.11	7.04	11.00
MAR	2.6	0.2		2.8	0.22	4.21	7.04	11.11
ABR					-0.06	3.99	7.01	10.98
MAY							7.24	10.82

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.