

REPORTE ECONOMICO*

Junio de 2007¹

1. El Entorno Internacional

¶ Estados Unidos de América

Signos Positivos

- En junio se empezó a dar un quiebre entre la desaceleración que caracterizó la economía estadounidense particularmente desde el segundo trimestre de 2006 y un inicio de recuperación, por arriba de lo esperado, con presiones inflacionarias controladas, todo lo cual provocó en el mes subidas de las tasas de interés (los bonos alcanzaron tasas que no se veían desde mayo de 2002). El movimiento de tasas provocó volatilidad en los mercados accionarios mundiales, que luego se disiparon. La situación se tranquilizó con el resultado de la junta de la Reserva Federal (la FED) del 27-28 de junio en que se determinó dejar sin cambio la tasas de los *fed-funds* en 5.25 puntos porcentuales (sin cambio ya por un año), ante una inflación modesta en los meses recientes y una perspectiva de crecimiento moderado para los próximos trimestres.
- El comunicado de la FED señaló que la economía ha crecido en forma lenta en la primera parte del año a pesar del ajuste del mercado inmobiliario. También agregó que si bien la inflación subyacente se ha mostrado moderada en los meses recientes, se requiere que las presiones inflacionarias demuestren mesura, lo que por cierto es difícil ante el hecho de una alta utilización de la capacidad instalada y precios de los energéticos al alza. Con estos resultados, el mercado no espera cambios en las tasas de la FED para el resto del año, al contrario de lo que se preveía a principios de año.
- La inflación fue la mejor noticia en el mes al darse a conocer que en mayo la subyacente PCE registró un crecimiento de sólo 0.1 por ciento, en línea con lo esperado. El dato anual se ubicó en 1.9 por ciento, que es la menor inflación anual desde marzo de 2004, además de estar en el rango de tolerancia de la FED.

* 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 julio de 2007.

- A pesar de un entorno positivo de la economía, en el mes se dieron a conocer resultados mixtos. Entre ellos que las órdenes de bienes duraderos cayeron 2.8 por ciento en mayo, por arriba de las expectativas. Por su parte, en mayo se generaron 157 mil nuevos empleos y la Tasa de Desempleo permaneció en 4.5 por ciento, por arriba de lo esperado.

Retrocede la Confianza de los Consumidores

- En junio, el Índice de Confianza de los Consumidores del *Conference Board* (el indicador mejor reconocido sobre la materia en EUA) dio reversa al aumento registrado en mayo, al bajar de 108.5 a 103.9 (1985=100). El índice de la Situación Presente se redujo de 136.1 a 127.9 y el de Expectativas hacia delante se ajustó de 90.1 a 87.9. De acuerdo a la fuente, las razones del cambio sobre la percepción de la situación actual de los consumidores se debió a preocupaciones sobre las condiciones de los negocios y el empleo; su nivel actual es igual al observado a fines de 2006. En cuanto a las perspectivas hacia el futuro inmediato, todo parece indicar que los consumidores ven el vaso medio lleno y medio vacío.

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. El índice del sector de manufacturas PMI (*Purchasing Manufacturing Index*) del ISM (*Institute for Supply Management*) mostró crecimiento por quinto mes consecutivo, al pasar de 55.0 a 56.0 puntos de mayo a junio. Desde abril pasado ha avanzado de manera consistente, luego de un comportamiento errático de julio de 2006 a marzo de 2007. Se desprende de aquí que el sector manufacturero empieza a recuperarse. 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 junio se acumula una expansión ininterrumpida de 68 meses en la economía estadounidense en su conjunto.

¶ El Mundo

Una Mirada

- En contraste con el lento crecimiento de la economía estadounidense el resto de los países desarrollados continúan observando recuperación, presiones inflacionarias y subidas de tasas de interés. El Banco Central Europeo aumentó su tasa de referencia de 3.75 a 4.0 por ciento a principios de junio; hay que recordar que la tasa estaba en 2.0 por ciento en 2005 y hoy ha subido al doble.

- La economía china sigue expandiéndose a tasas extraordinarias, por arriba de los 11 puntos a tasa anual, por lo que el gobierno no ha dejado de imponer medidas fiscales y monetarias para enfriar su economía, sin conseguirlo por ahora. La inflación en mayo fue de 3.4 por ciento anual, la más alta en 27 meses. La bolsa de Shanghai ha respondido con retrocesos temporales, pero continúa como una de las más dinámicas y atractivas en el mundo.

¶ El Petróleo

Aumentan los Precios

- En junio los precios avanzaron hasta rebasar la barrera de los 70 dólares el barril (el marcador WTI), cerca de su nivel histórico alcanzado entre julio y agosto de 2006. La OPEP culpa de la situación a los limitantes de infraestructura (refinerías) de los países consumidores. La situación en Nigeria (problemas de gobernabilidad interna), Irán e Irak siguen y seguirán presionando los precios. Igualmente preocupa la situación en Venezuela (se están retirando de ahí los consorcio Exxonmobil y ConocoPhillips). Los pronósticos apuntan que los precios en lo que resta del año se mantendrán alrededor de los 70 dólares.

- El precio de la mezcla mexicana durante junio se estima en casi 60 dólares, 7.7 por ciento por arriba de un año antes y 8.0 por ciento respecto de mayo, lo que revierte la tendencia negativa de los primeros meses del año. El volumen exportado ha disminuido durante el año, por el conocido agotamiento de Cantarel y la insuficiencia de exploración. De enero a mayo de 2007 se exportó un millón menos de barriles diarios en comparación con el mismo lapso de 2006.

2. La Economía Mexicana

¶ La Inflación y la Política Monetaria

Baja la Inflación

- En mayo los precios generales descendieron 0.49 por ciento (gracias a bajas de tarifas eléctricas y algunos productos agrícolas) para llevar la inflación anual a 3.95 por ciento. La inflación subyacente se colocó ese mes en una tasa anual de 3.73 por ciento. En la primera quincena de junio la inflación declinó 0.08 por ciento. En ambos casos la inflación observada ha estado por debajo de las estimaciones previas.

Restricción Monetaria de Banxico

- En su comunicado de 22 de junio, el Banco de México anunció su decisión de mantener sin cambios las condiciones monetarias con un sesgo restrictivo de la política monetaria, para lo cual también se mantuvo el “corto” en los 79 millones de pesos.
- Banxico señaló en su comunicado que las perspectivas sobre la evolución de la economía mundial continúan siendo favorables y que por lo que toca a la economía mexicana, se estima una recuperación en la producción industrial a partir del segundo trimestre. Prevé que la inflación retome su tendencia hacia la meta del 3 por ciento, a la que deberá aproximarse “estrechamente” hacia el final del próximo año.

¶ El Comercio Exterior

Aumento del Déficit Comercial

- La información oportuna de comercio exterior de mayo de 2007 mostró para ese mes un déficit de la balanza comercial de 848 millones de dólares, lo que implicó que en los primeros cinco meses del año el saldo comercial acumulado resultara deficitario en 4,216 millones de dólares, siendo que en el mismo período de 2006 había observado un superávit de 907 millones de dólares. El cambio de tendencia obedece a menores ingresos petroleros y baja importante en el crecimiento de la exportación manufacturera.
- De acuerdo con esa información, en los primeros cinco meses del año las exportaciones totales crecieron 3.7 por ciento en comparación con el mismo lapso de 2006, cuando a su vez habían aumentado un 22.7 por ciento. Se trata de una caída importante, que sólo en parte tiene que ver con el comportamiento de las exportaciones petroleras que disminuyeron 11.7 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 6.6 por ciento en el lapso enero-mayo de este año, frente a un aumento de 18.7 por ciento en el mismo período de 2006.
- Por su parte, las importaciones totales crecieron en el lapso mencionado 8.9 por ciento, frente a 18.1 por ciento de aumento en el mismo período de 2006.

¶ Las Finanzas Públicas

El Gasto Público se Recupera

- El 29 de junio la Secretaría de Hacienda presentó su Informe sobre las finanzas públicas y la deuda pública a mayo de 2007 donde se reporta para los cinco primeros meses del año un superávit en el balance público (después del pago de intereses) de 151.9 millones de pesos, mayor en 35.1 por ciento real en comparación con el registrado en el mismo período de 2006, acorde y en exceso con la meta de un equilibrio presupuestario para todo el año. En cuanto al balance primario (antes del pago de intereses), éste presentó un importante superávit de 226.3 millones de pesos, mayor en 6.7 por ciento real a la cifra análoga de 2006.
- Los ingresos presupuestarios del sector público se incrementaron real en 3.0 por ciento en términos reales, resultado principalmente de un aumento de los ingresos no petroleros que experimentaron una ganancia de 7.0 por ciento, destacando el aumento de 10.5 por ciento en la recaudación del ISR y de 6.9 por ciento en el de IVA.
- En el período de referencia, el gasto neto presupuestario del sector público fue inferior en 0.4 por ciento a la lectura del mismo lapso del año anterior. Por segundo mes consecutivo, en mayo el gasto público registró crecimiento (en ese mes, 0.4 por ciento a tasa anual), siendo que había disminuido en el primer trimestre del año. La contracción del gasto público explica en parte la baja actividad económica en los primeros meses del año actual.

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

La Economía Comienza a Reanimarse

- Los primeros datos conocidos para el segundo trimestre de 2007 apuntan a una reactivación modesta de la economía. Así, el Índice Global de la Actividad Económica (IGAE) —que sigue muy de cerca el comportamiento del PIB— mostró en mayo un crecimiento de 3.2 por ciento, por arriba del aumento del PIB en el primer trimestre del año que fue de 2.6 por ciento.

El Empleo se Recupera, Pero Insuficiente

- En lo que va del año hasta el 15 de junio último, el número de trabajadores inscritos en el IMSS (registro que es el indicador más cercano del empleo formal de la economía) aumentó en 428 mil trabajadores, de los cuales 185 mil fueron permanentes y 243 mil eventuales. En el último mes, del 15 de mayo al 15 de junio de 2007 el registro subió en 42 mil trabajadores.

Disminuye la Confianza de los Consumidores

- Por sexto mes consecutivo en el año, en junio volvió a declinar el Índice de Confianza del Consumidor (ICC, medido por INEGI y el Banco de México) al registrar un nivel de 105.2 puntos (2003=100), menor en 2.1 puntos al observado en el mismo mes de 2006 y un poco por arriba (0.92 por ciento) respecto al mes inmediato anterior. La baja se presentó en cuatro de los cinco subíndices.

¶ Los Mercados Financieros

Estables los Mercados Financieros

- Los mercados financieros se comportaron en junio de manera muy estable, con cierta volatilidad en el cambiario y en el bursátil en determinadas fechas. El tipo de cambio alcanzó un máximo de 10.97 pesos el 8 de junio por cierre de operaciones de futuros del peso en el mercado de Chicago. Por su parte, el índice de la BMV perdió varios puntos porcentuales en la última semana del mes a causa de alzas temporales en los bonos de los Estados Unidos, pero luego se recuperó para acercarse a los máximos históricos de hace unas cuantas fechas.

Período / Indicador	Al 31 de mayo de 2007	Al 30 de junio de 2007	Cambio mensual Jun07/May07
Cetes 28d, tasa anual %*	7.22	7.19	↓0.03 0.4%
Dólar (Fix), \$ MN por dólar **	10.74	10.79	↑0.05 0.1%
BMV, puntos ***	31,399	31,151	↓248 0.8%

* 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 junio en 69,939 millones de dólares, consideradas por muchos como excesivas. Por su lado, el riesgo-país de México medido por J. P. Morgan se ubicó el 29 de junio en 95 puntos base, diez puntos por arriba del nivel reportado una semana antes. Como referencia, el riesgo-país de Argentina es actualmente de 324 puntos y el de Brasil de 1619.

¶ El Escenario Político

- El 20 de junio el Ejecutivo presentó ante el Congreso el esperado paquete de iniciativas de su reforma fiscal. El mercado accionario ya había descontado positivamente el efecto de la presentación de la reforma. Sin embargo, después del 20 de junio se desinfló un poco la euforia financiera de la reforma, ante dudas e incertidumbres sobre su contenido, sus efectos reales en la economía y su posible aceptación por el Congreso. A pesar del limitado impacto recaudatorio de la reforma (tres puntos porcentuales del PIB), en términos generales no ha sido rechazada por las clases política y empresarial del país, y ha sido bien visto en el exterior, aunque se esperan ajustes importantes a las iniciativas durante la negociación en el Congreso. Si la reforma se aprueba, aún con los ajustes naturales para corregir sus errores y defectos, será un nuevo triunfo del gobierno de Felipe Calderón, que podrá acumular puntos en su carrera para lograr legitimación luego de una elección presidencial cuestionada por una parte importante de la sociedad mexicana.

3. Las Expectativas Económicas

Pocos Cambios en las Expectativas Económicas

- El 02 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, que se levantó entre el 19 y 28 de junio. Las expectativas económicas para los cierres de 2007 y 2008 se mantuvieron con cambios marginales en relación con la encuesta de mayo. Únicamente es de destacar un aumento en la estimación del precio de exportación del petróleo mexicano para todo 2007 (55.17 frente a 53.22 dólares por barril en las encuestas respectivas) y en consecuencia un ligero ajuste a la baja de la proyección del déficit comercial.

PERÍODO			
Indicador	Pronóstico Oficial*	Encuesta Banxico Mayo 2007	Encuesta Banxico Abril 2007
PIB 2007, %	3.60	3.04	3.20
PIB 2008, %		3.62	3.70
Inflación 2007, %	3.0	3.51	3.65
Inflación 2008, %		3.55	3.57
Cetes 28 días, 2007, %**	6.8	7.20	6.97
Cetes 28 días, 2008, %**		6.97	6.86
Tipo de cambio, 2007**	11.20	11.10	11.20
Tipo de cambio, 2008**		11.36	11.49
Precio Petróleo, 2007 ****	42.50	50.70	49,29
Déficit Balanza Comercial, 2007 ***	19,926	13,032	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.

- De acuerdo a la encuesta de junio, 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 7.1 por ciento y para las exportaciones petroleras una disminución de 7.7 por ciento (9.7 por ciento en la encuesta previa).
- Los encuestados en junio señalan, en promedio, que la expansión del PIB alcance 3.62 y 3.84 por ciento anual respectivamente en 2008 y 2009.
- Las respuestas captadas en la encuesta de junio relativas al clima de los negocios y al nivel de confianza que prevalecerá en los próximos meses, implicaron una mejoría con respecto a lo recabado por la encuesta de mayo, como reflejo de que aumentó el nivel de balance de respuestas de cuatro de los cinco indicadores que recoge la encuesta.
- Por lo mismo aumentó en la encuesta de junio el Índice de Confianza de los Analistas Económicos del Sector privado que levanta el instituto central, de 131 en mayo a 139 en junio, siendo el más elevado observado desde septiembre de 2004. Vale destacar que hay un contraste entre los índices de confianza de los consumidores (ver *supra*) y el de los analistas del sector privado, pues en junio los resultados de ambos índices muestran que mientras uno declina el otro aumenta, es decir los consumidores son más escépticos.

- En cuanto a la estimación del crecimiento económico de los Estados Unidos para 2007 y 2008, los analistas la ubican en 2.3 y 2.9 por ciento, respectivamente (igual que en la encuesta de abril).
- Los especialistas encuestados en junio señalaron que los tres principales factores que podrían restringir la actividad económica en el país en los próximos seis meses son: la falta de avances en materia de reformas estructurales (25 por ciento de las respuestas), la debilidad de los mercados externos y de la economía mundial (18 por ciento) y los problemas de inseguridad pública en el país (16 por ciento).

Resumen, Balance y Riesgos

- *En junio la percepción de los mercados es que la economía de los Estados Unidos empieza 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.*
- *En su reunión de junio, la FED dejó sin cambio su tasa de referencia en 5.25 puntos y el mercado espera que así permanezca el resto del año.*
- *El sector manufacturero sigue recuperándose y en junio la confianza de los consumidores declinó.*
- *Los precios del petróleo subieron en junio hasta niveles cercanos a su record histórico. Se pronostica que permanecerán alrededor de los 70 dólares el resto del año.*
- *En México la inflación se muestra controlada no obstante presiones por el lado de la oferta y el banco central mantiene sin cambios su política monetaria restrictiva para asegurar la convergencia hacia la meta de 3.0 por ciento que se espera alcanzar en el curso de 2008.*
- *El intercambio comercial con el exterior se deteriora y aumenta el déficit, consecuencia de menores exportaciones petroleras (no sólo a causa de precio sino también por baja de volumen) así como de menor dinamismo de las exportaciones manufactureras.*
- *Hasta mayo, las finanzas públicas muestran fuerte superávit, lo que se explica por la contracción del gasto público ocasionado por los problemas naturales de cambio de administración; no obstante, desde abril se recupera el gasto, lo que ayudará a impulsar el crecimiento.*
- *Los primeros indicadores económicos del segundo trimestre del año señalan un principio de recuperación del ritmo de crecimiento económico.*
- *En junio los mercados financieros del país observaron un comportamiento estable.*
- *El 20 de junio se presentó por fin la reforma fiscal, que de ser aprobada por el Congreso (aún con cambios para corregir sus errores y defectos) traerá mayor confianza en la gestión del Presidente Calderón y en la marcha de la economía mexicana.*
- *Normalmente todo inicio de sexenio trae consigo un ajuste del crecimiento económico, lo que no ha sido la excepción con el nuevo gobierno. A lo anterior se agregan los serios problemas políticos que dejó la elección presidencial del 2 de julio de 2006 y la situación no boyante de la economía estadounidense. A pesar de todo, la economía mexicana está creciendo y lo hará en los siguientes años aunque no con el ritmo y la fuerza que el país requiere.*

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	2.6	2.8	0.22	4.21	7.04	11.11
ABR		1.5		0.7	-0.06	3.99	7.01	10.98
MAY					-0.49	3.95	7.24	10.82
JUN							7.20	10.84

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.