

REPORTE ECONOMICO*

Diciembre de 2007¹

1. El Entorno Internacional

¶ Estados Unidos de América

Crisis Hipotecaria y Desaceleración en Marcha

- Debido a noticias negativas alrededor de la crisis hipotecaria, en diciembre se recrudecieron los temores sobre una fuerte desaceleración de la economía, lo que se manifestó en una gran volatilidad de los mercados accionarios, que contagiaron a todo el mundo. Para contrarrestar los impactos de esa crisis, el gobierno de EUA anunció a principios del mes un programa de ayuda a los deudores hipotecarios en riesgo de perder sus propiedades.
- El martes 11 la Reserva Federal (la FED) decidió una nueva baja de 25 puntos base en la tasa de los *fed funds* que ahora se coloca en 4.25 puntos, siendo que el mercado en buena parte esperaba una reducción mayor, de 50 puntos, lo que provocó una reacción a la baja de los mercados. El comunicado de la FED que acompañó a la decisión anterior mostró mayor preocupación sobre los riesgos para el crecimiento económico que a los riesgos para la inflación, que según la institución está presionada por los elevados precios del petróleo y de otros *commodities*.
- Casi al mismo tiempo, la FED puso en marcha nuevas medidas de inyección de liquidez al sistema financiero a través de una "línea de subastas" por al menos 40 mil millones de dólares. Por su lado, se dieron a conocer nuevos quebrantos de importantes instituciones financieras afectadas con las hipotecas *sub prime*, tales como el caso de *Bear Sterns*, que declaró pérdidas por primera vez desde que fue fundada en 1923.
- La economía estadounidense está de sobresalto a sobresalto. Dos días después de la reunión de la FED, el 13 de diciembre se dio a conocer el aumento de la inflación al productor en noviembre que registró un nivel record histórico al

* 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 2 de enero de 2008.

elevarse 3.1 por ciento, provocado por el incremento de los precios de los bienes energéticos de 14.1 por ciento (sólo la gasolina aumentó 35 por ciento en el mes), lo que nuevamente impactó los mercados financieros.

- El mercado laboral ha permanecido estable, no obstante la baja en la industria de la construcción. La tasa de desempleo se mantuvo en 4.7 por ciento en noviembre. Por su parte, la productividad laboral sigue aumentando: la del tercer trimestre del año lo hizo en 6.3 por ciento.

Incremento Moderado de la Confianza de los Consumidores

- Después de cuatro descensos mensuales importantes del Índice *The Conference Board* (el indicador mejor reconocido sobre la materia en EUA), en diciembre aumentó de forma modesta de 87.3 (1985=100) en noviembre a 88.6 en aquel mes. El aumento se dio sólo en el subíndice de Expectativas, que pasó de 69.1 a 75.5, en contraste con una fuerte declinación del subíndice de la Situación Presente que bajó de 115.7 a 108.3, lo que refleja pesimismo sobre las condiciones actuales.

Disminuye el Sector Manufacturero

- De acuerdo al índice del sector de manufacturas PMI (*Purchasing Manufacturing Index*) del ISM (*Institute for Supply Management*), después de un crecimiento continuo de diez meses a partir de enero de 2007, en este mes de diciembre dicho sector presentó una caída al ubicarse en 47.7 puntos, frente a 50.8 puntos de noviembre y a un promedio de 52.2 puntos en los últimos doce meses. No obstante esta contracción del sector manufacturero, el crecimiento global de la economía siguió siendo positivo en diciembre, acumulando 74 meses continuos de incremento. Los diversos subíndices que componen el PMI se comportaron de modo diverso: los más negativos fueron los relacionados con el mercado inmobiliario y otros mostraron fortaleza, en especial los ligados con la exportación.

¶ El Mundo

- La crisis de crédito está afectando a varios países que dependen de EUA y el daño ha impactado las tasas de interés, los tipos de cambio y las bolsas de todo el mundo. Varias instituciones financieras europeas han sido víctimas del fenómeno, tal como el banco suizo UBS (el cuarto más grande de Europa), que anunció pérdidas por 10 mil millones de dólares. En diciembre, el Banco Central Europeo (BCE) empezó a inyectar recursos masivos al sistema bancario de la zona del euro (se estima que los préstamos serán al menos equivalentes a más de 40 mil millones de dólares).

- Por lo mismo, el crecimiento económico global será menor al estimado en forma previa, tanto en EUA, como en Europa, incluyendo Inglaterra. El comportamiento de la inflación se confrontará con el del crecimiento, obligando a los bancos centrales a tomar medidas para enfrentar las presiones inflacionarias, que provendrán de la energía y alimentos. Sólo los países asiáticos estarán más a salvo de las consecuencias de la crisis.

¶ El Petróleo

Siguen los Niveles Históricos

- En diciembre las cotizaciones internacionales del crudo siguieron oscilando alrededor de los 95 dólares por barril, con tendencia al alza. En el primer día del nuevo año los precios de los contratos a futuro volvieron acercarse al precio histórico de los 100 dólares. El comportamiento al alza está influido por las tensiones geopolíticas entre Turquía e Irak y por una expectativa de escasez en el corto plazo, esto último ante la resistencia de la OPEP de aumentar su oferta, organismo que en su reunión del miércoles 5 de diciembre consideró que el mercado se encuentra bien abastecido y que el alza de precios se debe a la debilidad del dólar y a los problemas geopolíticos.

- PEMEX informó que de enero a noviembre de 2007 obtuvo ingresos por 34 mil 237 millones de dólares por exportaciones de petróleo crudo, la cifra más elevada para un período igual en su historia, con una exportación de un millón 704 mil barriles diarios a un precio ponderado de 60.16 dólares por barril. Noviembre fue el mes con exportaciones históricas de crudo: 4,494 millones de dólares, a un precio promedio de 80.05 dólares por barril. Con todo, el volumen exportado ha bajado de un máximo de 1.870 millones de barriles diarios en 2004 a 1.700 millones en 2007, ello por el agotamiento de Cantarell. Los ingresos petroleros de PEMEX se ven disminuidos con las cuantiosas y crecientes importaciones petrolíferas del organismo —principalmente de gasolinas— que representan un 40 por ciento de las exportaciones petrolíferas, por lo que el saldo de la balanza comercial de PEMEX tiende a la baja.

2. La Economía Mexicana

¶ La Inflación y la Política Monetaria

La Inflación, Oscilando

- En noviembre la inflación general subió 0.71 por ciento, mayor a la registrada un año antes (0.52 por ciento), para llegar a una tasa anual de 3.93 por ciento. La inflación subyacente (que elimina los precios más volátiles, o sea los de frutas y

legumbres y los administrados por el Estado) fue de 0.35 por ciento, igual a 3.97 a tasa anual.

- En la primera quincena de diciembre la inflación general subió 0.20 por ciento y la subyacente 0.22 por ciento.
- Se prevén presiones inflacionarias para principios de 2008 como consecuencia del aumento de la gasolina y el probable impacto del nuevo gravamen del IETU. Para contrarrestar esta situación, el Gobierno puso en marcha un programa a iniciarse en enero de 2008 de reducción de aranceles de importación y de compromisos de reducción de precios por parte de las cadenas de supermercados (ANTAD).

Sin Cambios la Restricción Monetaria

- El 10 de diciembre, el Banco de México anunció la decisión de dejar sin cambio su postura monetaria, manteniendo el “corto” en 79 millones de pesos, y al mismo tiempo reiteró su visión de que los precios de los alimentos han sido la causa principal del ascenso de la inflación registrada desde el año anterior y continúa siendo un motivo de preocupación.
- Los especialistas no prevén que en el futuro inmediato (que podría abarcar buena parte del 2008) se establezca una mayor restricción monetaria por parte del Banco de México. Un aumento de tasas de interés podría ocasionar efectos negativos para la economía nacional, entre ellos atraer flujos de inversión extranjera especulativo para aprovechar el amplio diferencial de tasas entre México y EUA, lo que provocaría nueva apreciación del peso y con ello desestímulo a las exportaciones manufactureras e incentivo a las importaciones.

¶ El Comercio Exterior y las Cuentas Externas

Exportaciones Petroleras en Expansión

- En noviembre último el déficit de la balanza comercial fue de 760 millones de dólares, frente a uno de 1,612 millones registrado un año antes. En los primeros once meses del año (de enero a noviembre) el desequilibrio sumó 10,081 millones de dólares, por arriba de los 4,970 millones de dólares en que lo hizo en el mismo período en 2006. Con todo, se trata de un déficit razonable que no representa riesgo para el país.
- Las exportaciones en noviembre crecieron un impresionante 17.1 por ciento, provocado por el aumento extraordinario de 69 por ciento de las exportaciones petroleras, que en ese mes registraron un record histórico por el incremento del

precio del crudo que llegó en el mes a un ponderado de más de 80 dólares por barril (frente a 71.80 dólares en octubre y 66.90 dólares en el año).

- En el lapso de enero a noviembre de 2007, las exportaciones totales crecieron 8.2 por ciento, y a su interior las petroleras lo hicieron en 6.4 por ciento y las no petroleras en 8.5 por ciento. Respecto a las exportaciones de manufacturas, aumentaron a un ritmo de 8.3 por ciento, una tasa que representa la mitad de lo observado en el mismo período de 2006 (16.7 por ciento). Por su parte, las importaciones totales subieron en el lapso considerado (enero a noviembre) 10.2 por ciento.

¶ Las Finanzas Públicas

Superávit de las Finanzas Públicas

- El 28 de diciembre la Secretaría de Hacienda presentó su Informe sobre las Finanzas Públicas a noviembre de 2007. En enero-noviembre de este año el balance público acumuló un superávit de 192.1 mil millones de pesos, monto superior en 33.6 mil millones de pesos al registrado en el mismo período del año anterior. Por su parte, el balance primario (antes del pago de intereses) reportó un superávit acumulado a noviembre de 393.5 mil millones de pesos, monto mayor en 13 mil millones de pesos a la cifra análoga de 2006. Con esto, los resultados de las finanzas públicas a noviembre de este año son congruentes con la meta de equilibrio presupuestario prevista para el ejercicio actual, con la perspectiva que se logre un superávit al final del año.
- En los primeros once meses del año, los ingresos presupuestarios del sector público sumaron 2 billones 210 mil millones de pesos, que representó un crecimiento de 4.4 por ciento en términos reales respecto al mismo lapso de 2006, comportamiento que se explica por un aumento de los ingresos tributarios no petroleros de 6.2 por ciento, una disminución de 32 por ciento de los ingresos petroleros (menor plataforma exportadora y menores precios internos), una estabilidad de los ingresos de las entidades distintas de PEMEX y un aumento proporcional significativo pero de escaso monto de los ingresos no tributarios no petroleros. Entre los ingresos tributarios no petroleros destacó el aumento de la recaudación del ISR de 10.1 por ciento.
- Por su lado, durante los primeros once meses de 2007 el gasto neto presupuestario del sector público alcanzó la cifra de 2 billones 14.7 mil millones de pesos, lo que significó un aumento de 3.3 por ciento en términos reales.

¶ La Actividad Económica y el Empleo

Disminuye la Actividad Económica

- Al momento no existen indicadores sobre la actividad económica a partir del cuarto trimestre del año. Los pronósticos señalan que el crecimiento en ese período alcanzará 3.2 por ciento, por debajo del aumento de 3.7 por ciento observado en el tercer trimestre, con lo cual en el año la expansión económica será de 3.1 por ciento.

Aumenta el Empleo Formal

- De acuerdo con información del IMSS, entre el 15 de diciembre de 2006 y el 15 de diciembre de 2007, los trabajadores permanentes y eventuales inscritos en el Instituto (registro que es el indicador más cercano del empleo formal de la economía) aumentó en 800 mil trabajadores, de los cuales la mayor parte (51 por ciento) fueron eventuales.

¶ Los Mercados Financieros

Impacto de la Crisis Inmobiliaria en los Mercados Financieros

- En diciembre volvió a presentarse la turbulencia de los mercados bursátiles que ha sido repetitiva a lo largo de este año (las más importantes fueron en febrero, julio y noviembre), resultado sobre todo del contagio de la crisis crediticia que padece la Unión Americana. En 2007 se rompió la racha de crecimiento que por varios años observaron la generalidad de los mercados mundiales. Con todo, el Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV reportó al cierre del año un crecimiento en pesos (casi igual en dólares) de 10.7 por ciento, obtenida básicamente en la primera mitad del año. Cabe recordar que la BMV es una de las más raquíticas del globo, por el número de emisoras participantes.
- Después de la restricción monetaria impuesta por el Banco de México el 26 de octubre pasado, la tasa líder de Cetes a 28 días se ha mantenido entre 7.4 y 7.5 por ciento. En diciembre fue particularmente estable. El tipo de cambio se ha conservado bastante constante, promediando en el año 11.93 pesos por dólar, con una depreciación marginal de 9.27 centavos. En general, los mercados financieros locales han resistido con mayor éxito que otros mercados las presiones del exterior observadas en los últimos meses.

Período / Indicador	Al 30 de noviembre de 2007	Al 31 de diciembre de 2007	Cambio mensual Dic07/Nov07
Cetes 28d, tasa anual %*	7.44	7.44	-
Dólar (Fix), \$ MN por dólar **	10.90	10.91	-
BMV, puntos ***	29,770	29,537	↓233 0.08%

* Última subasta.

** Fix de Banxico en la fecha de determinación, cierre del mes.

*** Al cierre.

Otros Indicadores Financieros

- Las reservas internacionales netas del Banco de México registraron al cierre del año un monto de 77,894 millones de dólares, un aumento de 10,214 millones respecto al saldo observado al cierre de 2006, lo que en buena parte se explica por los importantes flujos de inversión extranjera que han entrado al mercado de dinero para aprovechar los diferenciales de tasas de interés.
- En 2007 por primera vez en varios años las remesas familiares han dejado de crecer. Hasta noviembre su incremento anual fue de sólo uno por ciento, al pasar de 21 mil 940 a 22,160 millones de dólares de un año a otro, siendo que hasta 2006 venían creciendo a tasas de dos dígitos (17 por ciento en 2006). El fenómeno se debe al endurecimiento de las medidas para disminuir la migración ilegal en EUA y a menores oportunidades de empleo en ese mercado en la industria de la construcción.
- El riesgo-país de México medido por J. P. Morgan se ubicó el 28 de diciembre en 141 puntos base. Como referencia, el riesgo-país de Argentina es actualmente de 401 puntos y el de Brasil de 213 puntos.

3. Las Expectativas Económicas

Ajustes Mínimos en las Expectativas Económicas

- El 19 de diciembre, el Banco de México informó sobre los resultados de su encuesta de expectativas económicas del último mes del año, entre analistas del

sector privado, que se levantó entre el 10 y el 17 de diciembre. Las expectativas se mantuvieron propiamente sin cambios respecto a la encuesta de noviembre.

PERÍODO Indicador	Pronóstico Oficial para 2008*	Encuesta Banxico Noviembre 2007	Encuesta Banxico Diciembre 2007
PIB 2007, %		3.09	3.08
PIB 2008, %	3.70	3.36	3.33
PIB 2009, %		3.76	3.78
Inflación 2007, %		3.85	3.84
Inflación 2008, %	3.00	3.87	3.86
Inflación 2009, %		3.47	3.49
Cetes 28 días, 2007, %**		7.47	XX
Cetes 28 días, 2008, %**	6.80	7.38	7.36
Cetes 28 días, 2009, %**		XX	7.11
Tipo de cambio, 2007**		10.90	XX
Tipo de cambio, 2008**	11.20	11.17	11.13
Precio Petróleo, 2007 ****		60.82	XX
Precio Petróleo, 2008 ****	49.00	63.59	64.26
Déficit Balanza Comercial, 2007 ***		12,510	12,247
Déficit Balanza Comercial, 2008 ***		11,959	12,329
Déficit Cuenta Corriente, 2007 ***		8,821	9,064
Déficit Cuenta Corriente, 2008 ***	8,960	11,959	12,329
IED, 2007***		21,653	21,444
IED, 2008***		20,107	19,996

* Comunicado de Prensa de la SHCP del 12/11/07

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

*** Millones de dólares.

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

- En la encuesta de diciembre se anticipa que en 2008 y 2009 el ritmo de expansión del PIB será de 3.3 y 3.8 por ciento, respectivamente, mayor que la estimación del crecimiento de 3.1 por ciento calculado para el 2007.
- De acuerdo a la encuesta de diciembre, los analistas anticipan para 2008 un crecimiento de las exportaciones no petroleras similar a lo observado en 2007, respectivamente 8.4 y 8.7 por ciento, lo que parece difícil de presentarse ante la desaceleración estadounidense.
- En cuanto a la estimación del crecimiento económico de Estados Unidos para 2008, los analistas la ubican en 2.2 por ciento.

- Los especialistas encuestados en diciembre señalaron que los cinco principales factores que podrían restringir la actividad económica en el país en los próximos seis meses son: a) la debilidad de los mercados externos y de la economía mundial (29 por ciento); b) la inestabilidad financiera internacional (18 por ciento); c) la ausencia de avances en reformas estructurales todavía pendientes (17 por ciento de las respuestas); d) las presiones inflacionarias internas (10 por ciento) y e) los problemas de inseguridad pública en el país (6 por ciento), lo que suma 80 por ciento del total de las respuestas recabadas.

Balance y Riesgos

- *En 2007 el crecimiento económico será de un 3.0 por ciento y la inflación anual de un 4.0 por ciento, con estabilidad macroeconómica, lo que se estima positivo tomando en cuenta la gravedad de la crisis política que hubo después de las elecciones federales de julio de 2006. Para los próximos dos años, las perspectivas de crecimiento e inflación son relativamente mejores que en 2007, pero por debajo del potencial de la economía mexicana.*
- *A diferencia del gobierno anterior, existe en éste mayor colaboración entre la Presidencia y el Congreso (dividido), lo que ha permitido lograr algunas reformas institucionales, aún insuficientes.*
- *No obstante, persisten riesgos que podrían afectar el crecimiento y la inflación de los próximos años, entre los que destacamos los siguientes.*
- *Las presiones inflacionarias procedentes del exterior podrían elevar la inflación y obligar al Banco de México a seguir elevando las tasas de interés, con consecuencias negativas para el crecimiento y la competitividad del país.*
- *La actual crisis financiera-hipotecaria de Estados Unidos podría ser más grave y llevar a su economía a mayor desaceleración e incluso a una recesión, con graves daños para las exportaciones y el crecimiento de México.*
- *La reforma fiscal de 2007 tiene incógnitas. En aras de un entendimiento con el Congreso y con el sector privado, fue una reforma coja e insuficiente, que podría reducir la demanda agregada y perjudicar la inflación y el crecimiento económico.*

Indicadores Económicos Seleccionados

Período	PIB ¹	IGAE	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	xx	-7.8	-29.0	-19.3	xx	52.0	46.81	7.74
1996	5.2	xx	10.1	16.4	-4.4	xx	27.7	27.25	7.87
1997	6.7	xx	9.3	20.9	8.9	xx	15.7	18.75	8.07
1998	4.8	xx	6.3	10.3	5.5	xx	18.6	31.20	9.90
1999	3.7	xx	4.2	7.7	4.3	xx	12.3	16.25	9.50
2000	6.9	xx	6.0	11.4	10.0	xx	8.9	17.59	9.61
2001	-0.3	xx	-3.4	-5.6	2.7	xx	4.4	6.75	9.17
2002	0.9	xx	-0.1	-0.6	0.0	xx	5.7	6.98	10.44
2003	1.3	xx	-0.2	-0.4	3.3	xx	4.0	6.04	11.24
2004	4.4	xx	4.2	7.5	4.9	xx	4.2	8.61	11.15
2005	3.0	xx	1.6	7.6	4.4	xx	3.3	8.02	10.63
2006	4.8	xx	5.0	10.0	2.4	xx	4.05	7.02	10.81
2007						xx		7.44	10.92
2006									
ENE		5.7	6.0	13.4	3.0	0.59	3.94	7.88	10.55
FEB		4.4	5.4	9.4	3.3	0.15	3.75	7.61	10.48
MAR	5.5	7.0	9.7	15.4	3.2	0.13	3.41	7.37	10.75
ABR		1.8	-0.8	3.6	-0.4	0.15	3.20	7.17	11.04
MAY		5.7	5.7	14.4	2.9	-0.45	3.00	7.02	11.09
JUN	4.7	6.9	6.9	11.1	4.2	0.09	3.18	7.02	11.39
JUL		5.0	5.8	11.1	2.8	0.27	3.06	7.03	10.99
AGO		4.3	5.8	8.3	2.9	0.51	3.47	7.03	10.89
SEP	4.6	4.3	5.0	10.8	1.2	1.01	4.09	7.06	10.99
OCT		5.2	4.6	13.7	1.7	0.44	4.29	7.05	10.90
NOV		4.7	4.8	6.0	2.5	0.52	4.09	7.04	10.92
DIC	4.3	3.4	1.6	3.3	1.3	0.58	4.05	7.04	10.85
2007									
ENE		2.7	1.4	7.3	2.3	0.52	3.98	7.04	10.95
FEB		2.7	0.0	4.7	1.9	0.28	4.11	7.04	11.00
MAR	2.6	2.0	0.2	2.6	2.8	0.22	4.21	7.04	11.11
ABR		3.2	1.5	6.9	0.7	-0.06	3.99	7.01	10.98
MAY		2.9	1.1	8.9	1.9	-0.49	3.95	7.24	10.82
JUN	2.8	2.5	0.1	5.0	3.6	0.12	3.98	7.20	10.84
JUL		4.8	2.4	7.8	4.2	0.42	4.14	7.19	10.81
AGO		4.4	2.5	7.4	3.7	0.41	4.03	7.20	11.05
SEP	3.7	2.7	0.4	2.7	2.9	0.78	3.79	7.21	11.03
OCT			3.0		4.1	0.39	3.74	7.20	10.82
NOV						0.71	3.93	7.44	10.89
DIC								7.44	10.85

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.