

REPORTE ECONOMICO*

Marzo de 2008¹

1. El Entorno Internacional

¶ Estados Unidos de América

Desestabilización de Mercados ante Quebrantos Financieros

- En marzo el escenario fue de gran pesimismo ante noticias de quebrantos de instituciones financieras no sólo de Estados Unidos sino de Europa, ligados los quebrantos con los créditos hipotecarios *subprime*. Ante el anuncio el 13 de marzo del importante banco de inversión Bear Stearns de que su liquidez se había deteriorado en forma significativa, la Reserva Federal (la FED), con el apoyo del Tesoro estadounidense, proveyó de 30 mil millones de dólares a JPMorgan Chase para comprar Bear Stearns a precio de ganga, asumir sus obligaciones y evitar con ello una corrida en el sistema bancario y otros males mayores. Ya hay una larga lista de bancos con fuertes pérdidas, empezando con el suizo UBS con 37.4 mil millones de dólares en el ejercicio 2007/2008. La Reserva Federal y otros bancos centrales europeos han tenido que aportar recursos directos en varias fechas recientes para darle liquidez al sistema bancario de sus países.
- El susto de Bear Stearns por supuesto desestabilizó por algunos días-semanas los mercados financieros mundiales. El premio Nobel de economía Joseph Stiglitz volvió a advertir que se trata de la peor crisis financiera desde la Gran Depresión de los años 30s y criticó que el presidente Bush apoye a los bancos y no a los pobres. Empero, la situación no ha llegado a extremos y en los últimos días de marzo y primeros de abril los mercados financieros dieron un respiro, lo que algunos analistas han interpretado como señal de que la crisis pudiera estar tocando fondo.
- El empleo se ha deteriorado de manera importante en los últimos meses y semanas. En marzo se recortaron 80 mil plazas, el mayor desplome no visto en cinco años; también se revisaron a la baja los datos de recorte de los dos meses

* 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 9 de abril de 2008.

previos, en conjunto de 85 mil a 152 mil. Con todo ello, la Tasa de Desempleo se ubicó en marzo en 5.1 por ciento frente a 4.8 por ciento del mes anterior.

- Como consecuencia de esta extrema debilidad del mercado laboral y de los aumentos de precios, el ingreso disponible de los estadounidenses que creció a una tasa anual de 3 por ciento anual en 2007, redujo su aumento a tasa anual a sólo 1 por ciento en lo que va del año. El índice general de precios del consumidor creció 3.4 por ciento en los doce meses terminados en febrero último, en comparación con 2.3 por ciento en los doce meses previos, lo que impacta considerablemente en el poder de compra de los estadounidenses.
- El panorama descrito explica la fuerte actividad desplegada por la Reserva Federal en los últimas fechas. El 18 de marzo, como se esperaba, bajó la tasa de referencia de los *Fed Funds* en 75 puntos para ubicarse en 2.25 por ciento, después de la reducción de 50 puntos de 30 de enero. En lo que va del año, la reducción ha sido de 125 puntos y de 300 puntos desde el verano pasado. Asimismo, la FED contrajo de 3.5 a 3.21 la tasa para préstamos a bancos. El propósito es apoyar el crecimiento económico y mitigar los riesgos de la crisis hipotecaria.
- Ante un panel en el Congreso, el 2 de abril el presidente de la FED Ben Bernanke por primera vez admitió que la economía observa contracción, pero que empezará a crecer a un ritmo lento en la segunda mitad del año. Y habló de los riesgos de inflación, del rescate de Bear Stearns y de las múltiples acciones de la FED y de otros bancos centrales para darle liquidez a los sistemas bancarios y evitar colapsos.

Continúa la Tendencia Decreciente de la Confianza de los Consumidores

- En marzo continuó bajando rápidamente la confianza de los consumidores, según el Índice *The Conference Board* (el indicador mejor reconocido sobre la materia en EUA), al colocarse en 64.5 puntos (1985=100) frente a 76.4 en el mes previo, su nivel más exiguo en cinco años. Esto se debió a un descenso del Índice de la Situación Presente que cayó de 104.0 en febrero a 89.2 en marzo. Este debilitamiento de la confianza actual explica a su vez la fuerte caída del Índice de Expectativas que llegó en marzo a su peor nivel en 35 años. Visto hacia delante, es altamente pesimista el panorama de las condiciones de los negocios, el mercado laboral y el ingreso personal, lo que sugiere mayor deterioro al futuro.

Se Deteriora el Sector Manufacturero

- De acuerdo al índice del sector de manufacturas PMI (*Purchasing Manufacturing Index*) del ISM (*Institute for Supply Management*), la actividad manufacturera en marzo se contrajo por segundo mes consecutivo, ubicándose en

48.6 puntos, ligeramente por arriba de los 48.3 puntos del mes de febrero (es contracción todo índice por debajo de los 50 puntos). Al interior de este Índice, se observa que los índices anticipados como “nuevos pedidos” y “producción” siguen cayendo, lo que sugiere que el ISM manufacturero continuará en terreno de contracción. A pesar de todo, no se ha detenido (hasta marzo) el crecimiento de la economía global, que lleva 77 meses de expansión. Empero, la contracción del PMI presagia para adelante un descenso del PIB estadounidense, conforme a los cálculos y metodología del ISM.

¶ El Mundo

- La crisis inmobiliaria de Estados Unidos está impactando negativamente al resto del mundo. El FMI está anunciando este 7 de abril en su reporte *Perspectiva Económica Mundial* una baja de su pronóstico de crecimiento global para 2008 (y años subsecuentes) de un previo original de octubre de 2007 de 4.8 por ciento, uno revisado de 4.2 por ciento en enero de este año y finalmente otro revisado de 3.7 por ciento. Para el caso particular de Estados Unidos, el ajuste de pronóstico de crecimiento para 2008 es a 0.5 por ciento a partir de un previo de 2.0 por ciento; para 2009 el estimado actual es casi el mismo, 0.6 por ciento. En general todas las economías sufren una desaceleración, particularmente las desarrolladas y con mayor intensidad la estadounidense. En el caso de México, la estimación de crecimiento baja a 2.0 por ciento para 2008 y algo se recupera, a 2.3 por ciento, para 2009; se trata de uno de los crecimientos más lentos del grupo de países emergentes y subdesarrollados, a pesar de nuestra riqueza petrolera.

¶ El Petróleo

Siguen los Precios Históricos

- En marzo los precios internacionales siguieron al alza, alcanzando los *spot* de referencia internacional cerca de los 110 dólares por barril. La OPEP se resiste a aumentar los suministros de crudo, con los argumentos de que la demanda está bien cubierta con la oferta mundial y que los elevados precios se explican por la debilidad del dólar. Los analistas predicen que se mantendrá la tendencia alcista del hidrocarburo mientras los contratos de crudo no disminuyan de un rango entre 98.50 y 99.50 dólares.

El Petróleo en México

- . PEMEX estima que en marzo el precio promedio de la mezcla mexicana de exportación se ubique en 81.32 dólares por barril, ligeramente por arriba de los precios registrados en el primer bimestre del año, pero 58 por ciento superior al observado un año antes.

- Se ha creado un gran expectativa y un fuerte debate sobre la reforma energética, que finalmente fue enviada en un paquete de siete iniciativas de reformas de leyes el martes 8 de abril por el Ejecutivo Federal a la Cámara de Senadores.

2. La Economía Mexicana

¶ La Inflación

Inflación con Vaivenes

- La inflación en febrero de 2008 se ubicó en 0.30 por ciento, por debajo de lo esperado, lo que llevó la inflación anual a 3.70 por ciento. Sin embargo, en la primera quincena de marzo la inflación volvió a subir, en este caso en 0.48 por ciento (un año antes la cifra comparable fue de sólo 0.08 por ciento). Este incremento inflacionario de la primera quincena de marzo frena la expectativa de un pronto relajamiento de la política monetaria del Banco de México que en caso de darse podría ayudar a reactivar la actividad económica con menores tasas de interés.

- El 14 de marzo el Banco de México hizo su anuncio mensual acostumbrado sobre política monetaria, en el cual informó de la decisión de su Junta de Gobierno de mantener sin cambio el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día, en 7.5 por ciento (recuérdese que a partir de 21 de enero pasado cambió el instrumento o método de restricción monetaria del “corto” al objetivo de tasa de interés). Como apoyo a esa decisión, el Banco de México explicó que la actividad económica de México se desaceleró durante el último trimestre de 2007, inducida por un crecimiento más reducido del consumo y de las exportaciones no petroleras; asimismo, que la información preliminar para los primeros meses del año sugiere que la desaceleración ha continuado a un ritmo moderado.

¶ El Comercio Exterior

Aumenta el Déficit Comercial

- En el primer bimestre del año el déficit de la balanza comercial alcanzó los 4,253 millones de dólares, más del doble de la cifra comparable de un año antes (2,038 millones de dólares). Esto fue consecuencia de un incremento de las exportaciones totales de 16.6 por ciento, menor al crecimiento de las importaciones totales que fue de 21.0 por ciento. En cuanto a las exportaciones, las petroleras crecieron en el lapso 45.9 por ciento (habían disminuido 15.5 por ciento en igual período de 2007) y las no petroleras 11.8 por ciento (5.3 por ciento en el mismo lapso de 2007). Respecto a las importaciones, su comportamiento en el bimestre fue muy dinámico en todos sus renglones: las de bienes de consumo

crecieron 32.2 por ciento, las de bienes de capital 40.0 por ciento y las de bienes intermedios 15.7 por ciento.

- En el primer bimestre se presentaron en la balanza comercial del país ciertos fenómenos dignos de apreciar: a) crecimiento extraordinario de las exportaciones petroleras, b) recuperación del ritmo de crecimiento de las exportaciones no petroleras (provocada por una base muy baja del período comparable de 2007) y c) crecimientos acelerados de las importaciones de bienes de consumo y de capital. Por lo que hace al buen comportamiento de las exportaciones no petroleras, no es probable que se mantenga su ritmo en el resto del año por la gran dependencia hacia el mercado estadounidense que se encuentra en fase depresiva. Por su parte, los fuertes incrementos de las importaciones obedecen no a una mayor actividad económica del país sino a dos factores, por un lado la baja oferta interna de ciertos bienes estratégicos —como la gasolina— y por otro lado la elasticidad de importaciones estimulada por la fortaleza del peso mexicano.

¶ Las Finanzas Públicas y Programas de Gobierno

Superávit de las Finanzas Públicas en el Primer Bimestre del Año

- En el primer bimestre del año las finanzas públicas registraron un superávit de 50 mil millones de pesos, en línea con el objetivo de mantener un equilibrio presupuestal al final del año. En ese lapso los ingresos presupuestarios crecieron real 4.2 por ciento. Los ingresos tributarios lo hicieron en 13.9 por ciento, destacando el impuesto a los rendimientos petroleros con 89.2 por ciento, el ISR con 9.0 por ciento y el IVA con 10.8 por ciento; la recaudación de febrero del nuevo IETU (primer mes de recaudación) superó ampliamente lo originalmente estimado. Por su parte, el gasto público creció real 14.8 por ciento.

Marco Macroeconómico para 2009

- El 01 de abril la Secretaría de Hacienda presentó al Congreso los principales lineamientos para el presupuesto del 2009, en cumplimiento al mandato de la Ley de Federal de Presupuesto. De acuerdo con ese documento, el marco macroeconómico para el 2008-2009 sería para la Secretaría de Hacienda el siguiente:

	2008	2009
PIB	2.8%	4.0%
Inflación	3.7%	3.0%
Tipo de cambio promedio	10.90	11.20
PIB de EUA	1.5%	2.3%
Petróleo, Dls. por barril (mezcla mexicana)	59.00	59.20

- Resulta improbable que dicho marco macroeconómico se confirme cuando en su momento (septiembre próximo) se presenten al Congreso los lineamientos económicos para 2009, ya que por ejemplo el PIB de México está sobrevaluado así como el de Estados Unidos, y en cambio la estimación del precio del petróleo está subvaluado.

¶ La Actividad Económica y el Empleo

Actividad Económica y la Confianza de los Consumidores

- No hay disponible información económica suficiente sobre el ritmo de la actividad económica en el primer trimestre de 2008. Sin embargo, información parcial apunta que la economía no ha resentido aún el impacto de la recesión estadounidense. Así, el Índice Global de la Actividad Económica (IGAE) —que refleja muy de cerca el movimiento del PIB— del mes de enero muestra un crecimiento de 4.2 por ciento, bastante uniforme en sus tres componentes: sector de servicios, 5.6 por ciento; sector agropecuario, 3.3 por ciento, y sector industrial, 3.1 por ciento. Por su parte, la exportación manufacturera del primer bimestre del año observó un buen desempeño, con un crecimiento anual de 11.8 por ciento.
- Como ha estado sucediendo a lo largo de los últimos meses, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) que elaboran conjuntamente el INEGI y el Banco de México mostró en marzo una nueva caída mensual y anual, al ubicarse en 102.7 puntos (enero de 2003=100). Dicho nivel fue más bajo en (-)3.5 por ciento que el registrado en igual mes de 2007, cuando se había ubicado en 106.5 puntos; también disminuyó (-)1.48 por ciento con relación a su nivel en el mes previo.

Se Mantiene el Empleo Formal

- En febrero de 2008, la Tasa de Desempleo Abierto (TDA) se ubicó en 3.81 por ciento, ligeramente abajo (0.13 por ciento) —en cifras desestacionalizadas— al nivel alcanzado en enero pasado. Por otro lado, de acuerdo con información del IMSS, entre el 31 de diciembre de 2007 y el 15 de marzo de 2008 se registró un aumento adicional de 138 mil afiliados permanentes y eventuales urbanos; no obstante, fue menor al crecimiento observado en el mismo período de hace un año, mismo que fue de 198 mil trabajadores.

¶ Los Mercados Financieros

Gran Volatilidad de los Mercados Financieros

- El panorama de gran volatilidad de los mercados financieros existente desde octubre pasado, recrudecido a principios de año, se mantuvo durante gran parte de marzo, avivado por los anuncios de pérdidas de instituciones financieras

importantes de Estados Unidos y en general del mundo desarrollado. En México el impacto fue menor y curiosamente el mercado bursátil experimentó una fuerte recuperación en la semana del 31 de marzo al 4 de abril, con un volumen histórico de operaciones.

- El Banco de México no ha variado su política monetaria restrictiva, por lo que las tasas de interés se mantienen altas, ampliándose cada vez más la brecha con las tasas de Estados Unidos, lo que ha repercutido en una fuerte apreciación del tipo de cambio que alcanza niveles de hace 25 meses y que estimula las importaciones y frena las exportaciones a los mercados de la zona del dólar.

Período Indicador	Al 29 de febrero de 2008	Al 31 de marzo de 2008	Cambio mensual Mar08/Feb08
Cetes 28d, tasa anual %*	7.43	7.43	-
Dólar (Fix), \$ MN por dólar **	10.73	10.65	↑0.08 0.75%
BMV, puntos ***	28,919	30,913	↑1,994 6.9%

* 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 04 de abril pasado un monto de 83,677 millones de dólares, 5,780 millones más que el cierre de 2007, en gran parte producto de inversiones especulativas.
- El riesgo-país de México medido por J. P. Morgan se ubicó el 04 de abril de 2008 en 157 puntos base. Como contraste, el de Argentina y Brasil alcanzó 530 y 265 puntos, respectivamente.
- En el primer bimestre del año las remesas familiares totalizaron 3,390 millones de dólares, lo que representó una caída de casi 3.0 por ciento con relación a la cifra del mismo período de 2007.

3. Las Expectativas Económicas

Baja Sensible en la Expectativa de Crecimiento para 2008

- El 01 de abril de 2008 el Banco de México informó sobre los resultados de su encuesta de expectativas económicas del tercer mes del año, entre analistas del sector privado, que se levantó entre el 24 al 28 de marzo. De la encuesta se desprende varios resultados importantes. Por un lado, se revisaron al alza los pronósticos de inflación para este año y también para el mediano plazo (2009 y 2010). Se redujo una vez más la estimación del crecimiento económico para 2008 y 2009. Igualmente se contrajo la previsión del crecimiento económico de Estados Unidos. En cambio, variaron poco las estimaciones de tasas de interés y tipo de cambio.

PERÍODO			
	Indicador	Pronóstico Oficial para 2008*	Encuesta Banxico Febrero 2008
			Encuesta Banxico Marzo 2008
	PIB 2008, %	3.70	2.80
	PIB 2009, %		3.60
	Inflación 2008, %	3.00	3.73
	Inflación 2009, %		3.46
	Inflación 2010, %		3.41
	Cetes 28 días, 2008, %**	6.80	7.19
	Cetes 28 días, 2009, %**		7.01
	Tipo de cambio, 2008**	11.20	11.06
	Tipo de cambio, 2009**		11.26
	Precio Petróleo, 2008 ****	49.00	70.94
	Déficit Balanza Comercial, 2008 ***		15,264
	Déficit Balanza Comercial, 2009 ***		17,397
	Déficit Cuenta Corriente, 2008 ***	8,960	12,069
	Déficit Cuenta Corriente, 2009 ***		15,046
	IED, 2008***		19,518
	IED, 2009***		21,082
			21,014

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

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

*** Millones de dólares.

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

- En la encuesta de marzo se anticipa que en 2008 y 2009 el ritmo de expansión del PIB será de 2.7 y 3.4 por ciento, respectivamente.
- Los analistas calcularon en marzo que al cierre de 2008 el número de trabajadores asegurados en el IMSS aumentará en 633 mil personas (diciembre a diciembre) y que será de 765 mil para 2009.
- De acuerdo a la encuesta de marzo, los analistas anticipan que para 2008 habrá una desaceleración en el intercambio comercial del país con el exterior. Así, se estima un crecimiento de las exportaciones no petroleras de 6.2 por ciento (muy por debajo de la cifra real de 2007 de 8.7 por ciento), así como un aumento de las petroleras de 10.5 por ciento. El déficit comercial para todo 2008 se calcula en 14,181 millones de dólares y el de cuenta corriente en 10,778 millones de dólares.
- En cuanto a la estimación del crecimiento económico de Estados Unidos para 2008, los analistas lo ubican en 1.4 por ciento (1.7 por ciento en la encuesta de febrero) y para 2009 en 2.2 por ciento (2.5 por ciento en la encuesta previa).
- Los especialistas encuestados en marzo siguieron dando gran importancia a los factores externos que podrían restringir la actividad económica en el país en los próximos seis meses, como son: a) la debilidad de los mercados externos y de la economía mundial (29 por ciento de las respuestas, frente a 31 por ciento en la encuesta previa) y b) la inestabilidad financiera internacional (23 por ciento de las respuestas frente a 18 por ciento de la encuesta anterior). La ausencia de avances en materia de reformas estructurales absorbió el 18 por ciento, poco más del 15 por ciento que se asignó en la encuesta de febrero. Tales tres factores suma 67 por ciento del total de las respuestas recabadas. A lo anterior se agregan como factores de restricción del ritmo de la actividad económica las presiones inflacionarias internas, los problemas de inseguridad pública y los aumentos internacionales de precios de insumos y materias primas.
- El Índice de Confianza de los Analistas Económicos del Sector Privado que elabora el Banco de México observó en marzo un aumento moderado, luego de que había seguido una tendencia a la baja a partir de la segunda mitad del año pasado. La explicación puede deberse a la expectativa de una pronta reforma energética.

Balance y Riesgos

- *Ya es un hecho la recesión en Estados Unidos. Según pronósticos del FMI, su crecimiento económico será raquítico, de 0.5 y 0.6 por ciento para 2008 y 2009, respectivamente. México será una de las economías más afectadas, con un crecimiento de apenas 2.0 por ciento, uno de los más bajos del grupo de los países emergentes y subdesarrollados.*
- *.Los altos precios del petróleo favorecen las finanzas públicas y en general la estabilidad macroeconómica del país, pero representan un riesgo al futuro por la debilidad estructural de PEMEX y por lo inestable del mercado petrolero internacional. De cualquier modo es un recurso mal aprovechado.*
- *Una reforma energética bien concebida e implementada podría ser una oportunidad de ajuste al modelo económico dependiente, con resultados a mediano y largo plazos para un crecimiento sostenido del país.*

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	3.76	7.44	10.92
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		4.7	3.0	8.3	4.1	0.39	3.74	7.20	10.82
NOV			0.8	8.7	3.4	0.71	3.93	7.44	10.89
DIC	3.8	3.0	1.3	10.6	1.1	0.41	3.76	7.44	10.85
2008									
ENE			3.1		3.9	0.46	3.70	7.42	10.91
FEB						0.30	3.72	7.43	10.77
MAR								7.43	10.73

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.