

«Banco de México*

Política Monetaria

Informe sobre el primer semestre de 2006

Septiembre, 2006

Junta de Gobierno

Gobernador

Guillermo Ortiz Martínez

Subgobernadores

Everardo Elizondo Almaguer

Guillermo Güémez García

Jesús Marcos Yacamán

Jose Julián Sidaoui Dib

El artículo 51 de la Ley del Banco de México contiene disposiciones para conciliar la autonomía del Instituto Central con la necesaria rendición de cuentas sobre su gestión. La fórmula que el Legislativo ha considerado más apropiada para dicho fin es la presentación por el Banco Central de informes sobre sus políticas y actividades. El artículo citado señala en su fracción II, que en septiembre de cada año este Instituto Central enviará al Ejecutivo Federal y al Congreso de la Unión, un informe sobre la ejecución de la política monetaria durante el primer semestre del ejercicio de que se trate.

En cumplimiento de lo anterior y por acuerdo de la Junta de Gobierno de este Instituto Central tomado conforme a lo previsto en la fracción IX del artículo 46 de la Ley que lo rige, este Banco de México envía al Ejecutivo Federal y al Congreso de la Unión el presente informe sobre la ejecución de la política monetaria durante el primer semestre del ejercicio comprendido del 1º de enero al 31 de diciembre de 2006.

En apego al ordenamiento legal, este informe se concentra en las acciones de política monetaria instrumentadas

* Informe del oficio del Banco de México, que se encuentra en la página 13 de la Sesión No. 11 del martes 3 de octubre de 2006.

durante el semestre. Cabe mencionar que dichas acciones fueron oportunamente reseñadas en los Informes sobre la Inflación del primero y segundo trimestres del presente año.

I. Introducción

El Banco de México tiene, por mandato constitucional, la encomienda prioritaria de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional. Lo anterior implica alcanzar y mantener una inflación reducida.

La política monetaria en México se conduce bajo un esquema de objetivos de inflación, del cual destacan los siguientes elementos: a) el anuncio de una meta de inflación explícita; b) el análisis sistemático de la coyuntura económica y de las presiones inflacionarias que de ésta se derivan; c) la descripción de los instrumentos que utiliza el Banco Central para alcanzar sus objetivos; y, d) una política de comunicación que promueva la transparencia, la credibilidad, la rendición de cuentas y la efectividad de la política monetaria.

De esta forma, el Banco de México conduce su política monetaria a fin de alcanzar una inflación anual del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) de 3 por ciento y de mantenerla alrededor de ese nivel, considerando un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual.

Durante el primer semestre de 2006 la evolución de la economía mundial fue positiva. Sin embargo, diversos indicadores sugieren que el ritmo de actividad económica en los Estados Unidos se está desacelerando gradualmente. Por su parte, la actividad económica en Europa y Japón continuó recuperándose, mientras que en China y en otros países asiáticos se mantuvo una fuerte expansión.

El vigor con el que creció la economía mundial, y en particular el dinamismo de algunas economías asiáticas que hacen un uso intensivo de diversos energéticos, presionaron los precios internacionales del petróleo al alza, mientras que diversas restricciones por el lado de la oferta así como algunas tensiones geopolíticas propiciaron que su volatilidad se incrementara. No obstante, recientemente los precios referidos han comenzado a disminuir.

En los últimos meses del primer semestre de 2006, los mercados financieros en México se vieron afectados tanto por el menor apetito por riesgo a nivel global, como por cierta

incertidumbre asociada al proceso electoral del presente año. No obstante, el ajuste ante estas circunstancias fue ordenado y con costos reducidos en términos de inflación y crecimiento. Ello, en virtud de la estabilidad económica alcanzada en los últimos años, así como de la profundidad de nuestros mercados financieros.

La actividad económica en México se expandió significativamente durante el primer semestre. Este resultado se sustentó en el crecimiento de los distintos rubros de la demanda agregada, tanto de su componente interno como del externo. El avance del primero respondió al persistente dinamismo del gasto de consumo, así como a un mayor crecimiento de la inversión. En el caso del componente externo sobresalió el aumento en las exportaciones manufactureras, en especial las del sector automotriz. Es pertinente señalar que la evolución del gasto interno continuó siendo favorecida por los ingresos de remesas familiares y por las exportaciones de petróleo crudo.

Por su parte, el entorno inflacionario en México se mostró favorable: la inflación subyacente se mantuvo cercana a 3 por ciento y la general, tal y como se había anticipado, mostró una tendencia decreciente. Así en junio de 2006, la inflación general anual se ubicó en 3.18 por ciento y la subyacente en 3.22 por ciento. Este último rubro presentó un ligero repunte respecto a los niveles observados hacia finales de 2005, asociado, entre otros factores, al alza en los precios internacionales de diversos materiales utilizados en la construcción de vivienda.

II. Entorno Económico en el Primer Semestre

A continuación se examina, en primer lugar, la evolución del entorno internacional. Este es relevante ya que, a través de sus efectos sobre las cuentas externas del país, incide en la determinación del tipo de cambio, la producción, la demanda agregada y los precios. Posteriormente, se describe la evolución de la demanda y de la oferta agregadas. El análisis de dichas variables permite identificar, en su caso, la existencia de presiones inflacionarias. Estas últimas también se manifiestan en el resultado de la cuenta corriente, cuyo análisis viene acompañado del correspondiente a la cuenta de capital. Enseguida se revisa la trayectoria de los salarios y de la productividad. Estos son factores causales directos de los costos unitarios de la mano de obra, los cuales tienen una influencia significativa sobre el proceso inflacionario. Finalmente, se reporta la evolución de la inflación medida a través de los distintos índices de precios.

Durante el primer semestre de 2006 la economía mundial se expandió con vigor. Sin embargo, hubo diferencias entre las principales regiones del mundo. Por un lado, al parecer la economía de los Estados Unidos ha comenzado una etapa de desaceleración gradual. Por otro, la actividad económica en la zona del euro se ha venido fortaleciendo, la economía japonesa siguió mostrando dinamismo y el ritmo de crecimiento en China se mantuvo elevado.

Todo ello contribuyó al mantenimiento de tasas de expansión altas en los países emergentes.

En Estados Unidos, al desaparecer los factores que habían deprimido la demanda interna en el último trimestre de 2005, el crecimiento del PIB mostró un repunte en el primer trimestre de este año (variación trimestral anualizada de 5.6 por ciento). No obstante, la tasa de crecimiento del PIB disminuyó durante el segundo trimestre (variación trimestral anualizada de 2.6 por ciento). Lo anterior se explica, principalmente, por un menor crecimiento del consumo privado, lo que parece estar reflejando el impacto de los altos precios de la energía y el enfriamiento observado en los mercados de bienes raíces. La inversión residencial se ha venido ajustando al menor dinamismo de la demanda de viviendas nuevas, y registró en el segundo trimestre su primera variación anual negativa en cinco años. La inversión no residencial también mostró cierta desaceleración durante el segundo trimestre, si bien se mantienen condiciones favorables para su expansión. Por su parte, la producción industrial continuó creciendo de manera dinámica, impulsada por el vigor del sector exportador y, en enero-junio, registró una variación real anual de 3.9 por ciento.

Los precios del petróleo registraron una fuerte alza durante abril, al consolidarse la perspectiva de un sólido crecimiento en la demanda mundial de petróleo y de una expansión moderada en la capacidad de producción a nivel mundial. Después de un breve retroceso a principios de mayo, los precios del petróleo se mantuvieron en niveles elevados durante el resto del semestre, también como resultado de nuevas tensiones geopolíticas.

En la primera mitad del 2006, los índices de inflación de las principales economías del orbe mostraron una tendencia al alza. Lo anterior reflejó, entre otros factores, los crecientes precios de los energéticos y el incremento de los precios de los productos primarios no petroleros. Asimismo, en Estados Unidos, la inflación subyacente mostró cierta aceleración en el segundo trimestre. No obstante, las

expectativas de inflación de largo plazo se mantienen ancladas en niveles moderados y se espera que la tasa de inflación se vaya ajustando a la baja durante el segundo semestre de este año.

En los mercados financieros internacionales se mantuvieron condiciones de relativa holgura, a pesar de que las tasas de interés de largo plazo en Estados Unidos se incrementaron gradualmente respecto de sus niveles de principios de año. La tasa de interés del bono del Tesoro estadounidense a diez años se ubicó en 5.14 por ciento en junio de 2006, tras haberse situado en 4.39 por ciento en diciembre de 2005. A pesar de los incrementos observados, las tasas de interés de largo plazo se mantuvieron en niveles bajos. Inclusive, cabe señalar que dichas tasas han disminuido recientemente.

Durante el primer semestre de 2006 la evolución de la actividad económica en México se caracterizó por los siguientes aspectos: a) un mayor crecimiento anual de la actividad con respecto al observado en 2005, mismo que se originó de aumentos significativos tanto de la demanda interna como de la externa; b) la oferta agregada mostró una clara recuperación, al pasar de una expansión anual de 5 por ciento en el segundo semestre de 2005, a 7.8 por ciento en el primero de 2006. Esta última cifra se originó por aumentos anuales del PIB de 5.1 por ciento y de las importaciones de bienes y servicios de 14.5 por ciento; c) por su parte, la evolución de la demanda agregada se derivó de aumentos de sus tres principales rubros (consumo, inversión y exportaciones de bienes y servicios); d) tanto el gasto de consumo total como el de inversión presentaron tasas anuales positivas y significativas, sobresaliendo en el último caso, el aumento de su componente de bienes de capital importados; e) el gasto público en inversión y en bienes y servicios contribuyó a la expansión de la demanda interna; y, f) la expansión de la actividad económica fue generalizada en los tres sectores que integran al producto (agropecuario, industrial y el terciario).

La formación bruta de capital fijo, medida a precios constantes, registró un crecimiento anual en la primera mitad de 2006 de 11.2 por ciento. Dicha tasa es superior a la que se alcanzó en cada uno de los cinco años previos. La expansión de la inversión en el primer semestre del año obedeció a aumentos tanto de la inversión privada (11.5 por ciento), como de la efectuada por el sector público (9.6 por ciento). En particular, el componente de maquinaria y equipo aumentó 15 por ciento, tasa que respondió a alzas tanto de su componente importado (18.9 por ciento), como del de ori-

gen nacional (6.9 por ciento). Por su parte, los gastos realizados en construcción se acrecentaron 6.7 por ciento.

Un aspecto que destaca en la evolución del producto en la primera mitad de 2006 fue la mejoría que presentó el sector industrial, sobresaliendo el repunte que experimentaron las manufacturas. Así, a partir de la segunda mitad de 2005, el crecimiento anual de la producción manufacturera se fue fortaleciendo, principalmente como respuesta a los aumentos de la destinada al mercado externo. Por su parte, en los meses más recientes también ha habido una ligera recuperación de la dirigida al mercado interno. El fortalecimiento de la producción manufacturera para el mercado externo ha sido notorio en el crecimiento que han tenido las exportaciones manufactureras y, especialmente, las efectuadas por la industria automotriz terminal.

El componente más importante de la demanda agregada, medido con respecto al PIB, es el gasto de consumo. En el primer semestre del año el crecimiento anual que presentó dicho renglón fue 6.2 por ciento, cifra superior a la registrada en el semestre previo (5.2 por ciento). Ello se debió al mayor vigor que presentó el consumo público y a la alta tasa de crecimiento anual que continuó mostrando el consumo privado (8.3 y 5.9 por ciento, respectivamente).

Durante el primer semestre de 2006 se aceleró el crecimiento real de las exportaciones de bienes y servicios, al ubicarse en 12.2 por ciento (7.4 por ciento en el semestre previo). Como se mencionó anteriormente, las exportaciones manufactureras se vieron favorecidas por el desempeño de las correspondientes al sector automotriz, lo que contribuyó a que se registrara un incremento en la participación de los productos nacionales en el mercado de Estados Unidos.

Por otra parte, en la evolución del sector externo de la economía mexicana en los primeros seis meses de 2006 sobresalieron los siguientes aspectos: a) un crecimiento de las exportaciones no petroleras a un ritmo superior al observado a lo largo de 2005; b) un incremento de las importaciones a tasa anual que también fue mayor al registrado en 2005; c) un saldo superavitario en la cuenta corriente, el cual se derivó de tres factores: una mayor entrada de recursos por remesas familiares y saldos superavitarios de la balanza comercial de productos petroleros y de la del sector automotriz; y, d) un importante ingreso neto de recursos en la cuenta de capital, lo que añadido al resultado de la cuenta corriente, determinó una acumulación significativa de reservas internacionales.

Un aspecto a destacar respecto de la evolución de la actividad económica en el país en el primer semestre de 2006, es que los mayores crecimientos que han registrado el PIB y la demanda interna no han implicado presiones sobre la capacidad de producción de la economía. Ello, al considerar los siguientes aspectos: a) el avance del producto ha sido balanceado a nivel sectorial; b) a pesar del avance logrado por la producción del sector manufacturero, su nivel en el segundo trimestre de 2006 apenas superó a sus máximos previos alcanzados a mediados del 2000; c) la rama manufacturera que ha mostrado un mayor dinamismo en 2006 ha sido la de la industria automotriz terminal. Ello fue resultado de la fabricación de nuevos modelos, luego de cuantiosas inversiones por parte de las empresas ensambladoras para modernizar e incrementar su capacidad de producción; y, d) a partir de 2004, la capacidad de producción de la economía se ha ido fortaleciendo gradualmente, considerando que la inversión ha registrado una recuperación significativa, luego de tres años consecutivos en que había presentado debilidad.

La expansión de la actividad económica en el primer semestre de 2006 se reflejó en un aumento de la demanda de trabajo, conduciendo a una mejoría de diversos indicadores de ocupación. Esta abarcó a la mayoría de los sectores productivos. Por otra parte, la información disponible sugiere que la evolución referida del mercado laboral no ha dado lugar a una mayor escasez de recursos humanos calificados. Los indicadores que elabora el Banco de México sobre demanda de empleo en el sector manufacturero muestran que, en el periodo de referencia, las empresas no enfrentaron dificultades para reclutar y contratar mano de obra calificada en las áreas de producción, ventas y administración. Tampoco se observó una mayor competencia entre las firmas mencionadas por conseguir esos recursos humanos.

En general, los aspectos más sobresalientes relativos a la evolución del mercado laboral durante el primer semestre de 2006, fueron: a) fortalecimiento del empleo en el sector formal, medido mediante el número de trabajadores afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS); b) incremento de las nuevas plazas de trabajo formal concentrado en los empleos eventuales urbanos, si bien en el margen comenzó a adquirir mayor dinamismo la generación de empleos permanentes; c) el aumento en el número de trabajadores afiliados al IMSS abarcó a la mayoría de los sectores de actividad, resultando más vigoroso en los servicios y en la construcción, aunque también fue significativo en las manufacturas; d) ligera disminución de la tasa de desocupación a nivel nacional; y, e) se mantuvieron elevadas las

proporciones de la población ocupada que se consideró subocupada y la que labora en actividades informales.

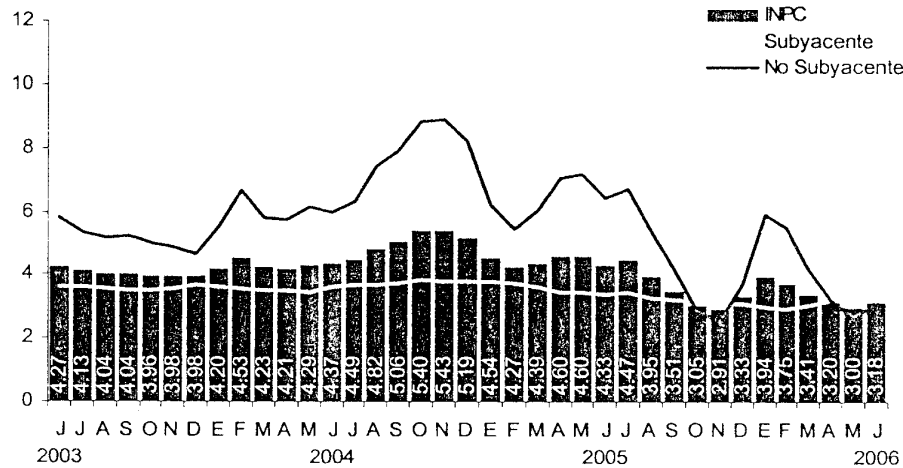
Al cierre del primer semestre de 2006, el número de trabajadores afiliados al IMSS registró un incremento anual de 832,580 personas, lo que implicó un crecimiento de 6.5 por ciento. Este resultado está compuesto de 350,456 trabajadores permanentes (crecimiento anual de 3.2 por ciento) y de 482,124 eventuales urbanos (alza de 25.8 por ciento). De esa manera, casi 58 por ciento del referido aumento anual correspondió a ocupaciones eventuales urbanas. No obstante, en los últimos meses las ocupaciones permanentes mostraron una mayor alza que las eventuales. Así, del incremento del empleo total en el segundo trimestre del año, el 51 por ciento correspondió a empleos permanentes.

De acuerdo con los resultados de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) del Instituto Nacional de Estadística Geografía e Informática (INEGI), en el primer semestre de 2006 se redujeron ligeramente tanto la tasa de desocupación a nivel nacional, como la tasa correspondiente a las áreas urbanas. La primera de esas tasas fue 3.35 por ciento, cifra inferior a la observada en el mismo periodo del año anterior (3.69 por ciento). Por su parte, la segunda se redujo de 4.87 por ciento en el primer semestre de 2005, a 4.39 por ciento en el mismo lapso de este año.

En el periodo enero-junio de 2006, los salarios contractuales tuvieron un incremento de 4.3 por ciento, cifra inferior en 0.2 puntos porcentuales con relación a la observada en el mismo periodo del año anterior. Por su parte, en la industria manufacturera no maquiladora, el costo unitario de la mano de obra (CUMO) registró una variación promedio negativa durante el primer semestre de 2006 (-4.2 por ciento). Esta baja resultó mayor con relación a la observada en el mismo lapso de 2005 (-2.3 por ciento), como resultado de un mayor ritmo de crecimiento de la productividad laboral. Por el contrario, en la industria maquiladora se observó un incremento en el CUMO mayor al del mismo periodo del año previo (1.7 respecto a 1.4 por ciento), consecuencia de un aumento en las remuneraciones medias reales.

Durante el primer semestre de 2006, la inflación general se mantuvo dentro del intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual que se determinó alrededor del objetivo de 3 por ciento. En junio la tasa de crecimiento anual del Índice Nacional de Precios al Consumidor fue 3.18 por ciento. Las fluctuaciones que experimentó este indicador a lo largo del semestre fueron determinadas, en su mayor parte, por el comportamiento que mostró su componente no subyacente (Gráfica 1).

Gráfica 1
Índice Nacional de Precios al Consumidor
Variación anual en por ciento



Por lo que se refiere a la inflación subyacente, ésta se mantuvo cercana al 3 por ciento durante el primer semestre. Entre sus componentes destaca la reducción de la variación anual del subíndice de precios de las mercancías, que pasó de 2.82 por ciento en diciembre de 2005, a 2.53 por ciento en junio de 2006. Por su parte, la variación anual del subíndice de precios de los servicios pasó de 3.46 a 3.96 por ciento en igual periodo. El aumento en este último fue consecuencia de las alzas observadas en los precios del grupo de la vivienda, que se vieron presionados por los aumentos en los precios de diversos materiales que se utilizan para la

construcción de casas habitación (Cuadro 1). En particular, destacaron los incrementos en los precios del acero, del cobre y del cemento. Al respecto, entre diciembre de 2005 y junio de 2006, los aumentos en los precios del acero y del cobre fueron de 12.76 y 88.49 por ciento, respectivamente. En ambos casos, esta elevación respondió a lo acontecido tanto en los mercados internacionales como a los efectos de los conflictos laborales que afectaron a la producción. No obstante, estas presiones han disminuido en la medida en que la producción de dichos materiales se ha venido regularizado.

Cuadro 1
Índices de Precios: INPC, Subyacente y no Subyacente
Por ciento

	Dic-2005/Dic-2004		Jun-2006/Jun-2005	
	Variación	Contribución ^{1/}	Variación	Contribución ^{1/}
INPC	3.33	3.33	3.18	3.18
Subyacente	3.12	2.11	3.22	2.19
Mercancías	2.82	1.00	2.53	0.90
Alimentos	3.69	0.55	3.46	0.52
Otras mercancías	2.19	0.45	1.86	0.38
Servicios	3.46	1.11	3.96	1.28
Vivienda	2.55	0.45	3.88	0.68
Otros servicios	4.55	0.66	4.06	0.60
No subyacente	3.76	1.23	3.12	1.00
Agropecuarios	-0.18	-0.02	-2.04	-0.18
Frutas y verduras	-1.86	-0.07	-3.95	-0.13
Resto de agropecuarios	0.93	0.05	-0.83	-0.04
Educación	6.63	0.39	6.51	0.38
Administrados y concertado	4.76	0.85	4.54	0.79
Administrados	7.13	0.64	8.18	0.68
Concertados	2.43	0.22	1.22	0.11

^{1/} La contribución se refiere a la incidencia en puntos porcentuales de cada componente del INPC a la inflación general, ésta se calcula utilizando los ponderadores de cada subíndice, así como los precios relativos y variaciones de éstos. En ciertos casos la suma de los componentes respectivos puede tener alguna discrepancia por efectos de redondeo.

La inflación no subyacente anual se ubicó en junio en 3.12 por ciento, lo que significó una reducción de 0.64 puntos porcentuales con relación a la cifra que alcanzó al finalizar 2005 (3.76 por ciento). Asimismo, este indicador presentó cierta volatilidad durante el semestre, reflejando principalmente las fluctuaciones que se registraron en las cotizaciones de las frutas y verduras (Gráfica 1). Por su parte, el subíndice de los precios administrados alcanzó en junio de 2006 una variación anual de 8.18 por ciento (incremento de 1.05 puntos porcentuales respecto del nivel de diciembre de 2005). Este incremento fue producto de alzas en los precios de las gasolinas en las ciudades fronterizas, así como en las tarifas eléctricas de alto consumo. En el caso de las gasolinas, ello se debió, en una primera instancia, al movimiento ascendente en las referencias internacionales de este combustible; sin embargo, al determinarse posteriormente un precio máximo para las ciudades fronterizas, esta tendencia se vio interrumpida. En el caso de las tarifas eléctricas de alto consumo, el incremento fue consecuencia de las alzas en los precios de los metales que inciden sobre la fórmula para calcular el precio de este servicio. En contraste, la tasa de crecimiento anual del precio del gas para uso doméstico se redujo.

Cabe señalar que como consecuencia de diversas medidas establecidas por el Gobierno Federal, los precios internos de la gasolina, gas licuado y gas natural exhibieron una menor volatilidad que la de sus referentes externos.

Al cierre del primer trimestre de 2006 la variación anual del subíndice de los bienes y servicios con precios concertados fue 1.22 por ciento, cifra que resultó 1.21 puntos porcentuales menor a la observada en diciembre de 2005. La reducción mencionada se debió, principalmente, al escaso número de localidades en las que, durante este periodo, se presentaron incrementos al transporte público o en el pago de cuotas de autopistas.

III. La Política Monetaria durante el Primer Semestre de 2006

III.1. Acciones de Política Monetaria

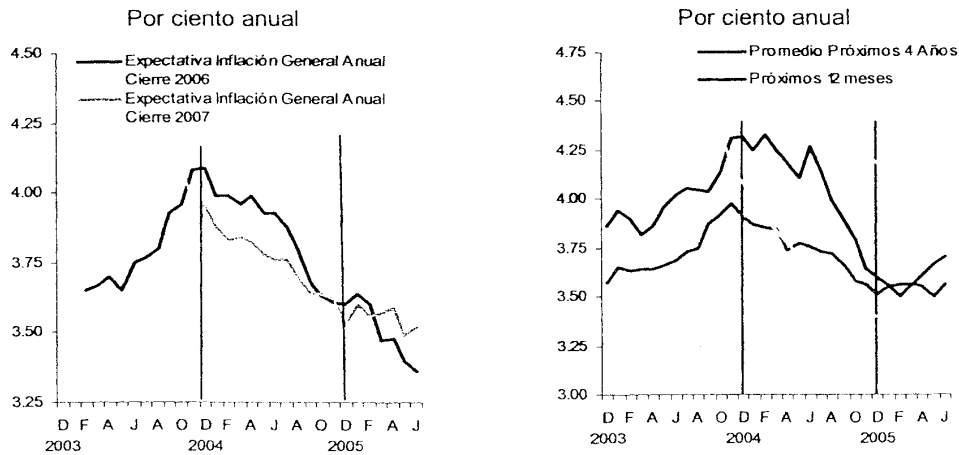
Las condiciones financieras internas durante el primer semestre del año estuvieron determinadas, en gran medida, por aquéllas que se observaron en los mercados internacionales. Al respecto, cabe señalar que en los primeros meses del año prevalecieron condiciones de holgura, lo que propició que diversas primas de riesgo alcanzaran niveles mínimos históricos y que se presentara un importante flujo de

recursos hacia las economías emergentes. No obstante, en el segundo trimestre los elevados precios de los energéticos y otras materias primas, en combinación con una mayor utilización de los recursos productivos, implicaron mayores presiones sobre la inflación a nivel mundial. Esto generó incertidumbre sobre la reacción correspondiente por parte de los principales bancos centrales y, en consecuencia, sobre los niveles que alcanzarían los réditos en los mercados financieros internacionales, especialmente en los Estados Unidos.

Este entorno, en donde se percibió que las condiciones monetarias globales continuarían tornándose menos acomodaticias, propició un menor apetito por riesgo por parte de los inversionistas. A su vez, ello se tradujo en un ajuste en los precios de diversos activos y divisas, principalmente en las economías emergentes. En particular, en dichas economías se observaron incrementos en los réditos correspondientes a los instrumentos de deuda de mediano y largo plazo en moneda nacional, respecto de los observados durante el primer trimestre del año. Es importante mencionar que las tasas de interés de largo plazo en las economías desarrolladas se mantuvieron en niveles reducidos respecto de su comportamiento histórico.

El entorno inflacionario en México continuó siendo favorable, lo cual contribuyó a que las expectativas de inflación para diferentes plazos se mantuvieran en niveles reducidos. Así, las recabadas por el Banco de México en junio de 2006 referentes a la inflación general para los cierres de 2006, 2007 y 2008 fueron de 3.36, 3.52 y 3.54 por ciento. Por su parte, las correspondientes a la inflación subyacente para 2006 y 2007 fueron de 3.28 y 3.22 por ciento. Como es de apreciarse, los analistas mantuvieron sus expectativas respecto de la inflación general para diferentes horizontes por arriba del objetivo, si bien consideraron que la inflación subyacente continuará situándose en niveles cercanos al 3 por ciento (Gráfica 2).

Gráfica 2
Expectativas de Inflación: Encuesta Banco de México
 a) Cierre de 2006 y 2007 b) Próximos 12 meses y Promedio para los Próximos 4 Años

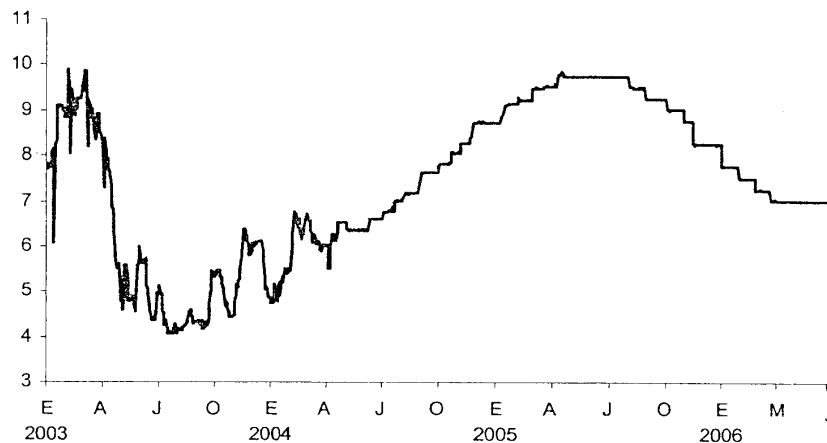


Considerando que la inflación, así como sus perspectivas, habían mostrado una evolución acorde con lo anticipado por el Instituto Central, la Junta de Gobierno del Banco de México permitió un relajamiento en las condiciones monetarias internas en los primeros cuatro meses del año. Así, la tasa de interés de fondeo bancario pasó de 8.25 por ciento al cierre de 2005, a 7 por ciento en abril de 2006 (Gráfica 3). Adicionalmente, en el comunicado de política monetaria de abril de 2006, la Junta de Gobierno destacó que, para el futuro previsible, no existía espacio para un relajamiento adicional. De esta forma, en los comunicados de mayo y junio de 2006, la Junta decidió mantener sin cambio las referidas condiciones, habiendo reiterado en dichas

fechas la ausencia de margen para un relajamiento posterior.

En el segundo trimestre del 2006 los mercados financieros internos resintieron tanto la mayor aversión al riesgo a nivel global, como la incertidumbre asociada al proceso electoral. Estos factores dieron lugar a que se presentara un empinamiento de la curva de rendimientos. En consecuencia, el diferencial entre la tasa de interés del bono a 20 años y la de fondeo bancario a un día, pasó de un promedio de 61 puntos base en el primer trimestre del año, a uno de 206 en el segundo.

Gráfica 3
Tasas de Interés de Fondeo Bancario
 Por ciento anual



El ajuste en nuestros mercados financieros, ante un entorno en donde las condiciones monetarias a nivel global se encuentran en un proceso de normalización, ha sido ordenado y ha conllevado costos reducidos en términos de inflación y crecimiento. Inclusive, recientemente parte de los ajustes referidos en los precios de diversos activos y divisas en los mercados emergentes se ha revertido. Asimismo, se ha mitigado la incertidumbre relacionada a los procesos electorales en nuestro país. En este contexto, la política monetaria continuará orientada a propiciar y consolidar la convergencia de la inflación con su meta.

III.2. Agregados Monetarios y Crediticios

Durante el primer semestre de 2006 la base monetaria tuvo un crecimiento anual promedio de 14.6 por ciento, superior al observado durante el mismo periodo del año pasado (13.2 por ciento). Recientemente, el crecimiento de la demanda de base monetaria se ha acelerado, en parte, debido al mayor uso de efectivo que suele ocurrir durante cierto periodo de tiempo que precede a los procesos electorales. Al respecto, se espera que este agregado reduzca su dinamismo durante la segunda mitad del 2006.

Al cierre del primer semestre de 2006, los activos internacionales se incrementaron en 10,865 millones de dólares con respecto al cierre de 2005, con lo que su saldo al 30 de junio fue de 84,980 millones de dólares. Por su parte, la base monetaria se redujo 10,961 millones de pesos, situación congruente con su comportamiento estacional. Como resultado de lo anterior, el crédito interno neto del Banco de México disminuyó 132,299 millones de pesos en el semestre.

Cabe mencionar que como parte de la estrategia para mejorar la composición de la deuda pública, se ha venido sustituyendo deuda externa por interna. En junio de 2006 la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y el Banco de México anunciaron una amortización anticipada de deuda externa. Para llevar a cabo esta operación, el 14 de agosto el Gobierno Federal adquirió un total de 12,451 m.d. de las reservas internacionales del Banco de México. Los recursos para dicha operación provinieron de la colocación de BONDES D del Gobierno Federal por un monto de 135,051 millones de pesos. En una operación simultánea, el Banco de México retiró BREMS por un monto equivalente. Como resultado de ello, se reduce el saldo de las reservas internacionales y el de los BREMS, disminuyendo el pasivo y el activo del Banco de México y, por tanto, el costo total de financiar la posición en reservas. Por otra parte, el 17 de agosto el Banco de México llevó a cabo la

primera colocación de BONDES D para propósitos de regulación monetaria. Estas colocaciones se realizarán semanalmente, e irán sustituyendo a los BREMS conforme a su calendario de vencimientos.

La disminución en el costo de oportunidad de mantener activos líquidos observada desde mediados del 2005 y el mayor ritmo de actividad económica han contribuido a que los agregados monetarios estrechos hayan incrementado su dinamismo. En particular, el medio circulante M1 aumentó su variación anual de 9.5 por ciento en junio de 2005, a 18 por ciento en el mismo mes de 2006. Como ya se mencionó, este incremento también reflejó el mayor uso de efectivo asociado a los procesos electorales.

Por su parte, al cierre del primer semestre del año el agregado monetario amplio M4 registró un crecimiento anual de 15.7 por ciento. Al respecto, cabe señalar que continúa el proceso de profundización financiera de la economía, tal que a junio de 2006 el ahorro financiero representó 50.2 por ciento del PIB. El ahorro financiero se ha visto impulsado por un entorno macroeconómico de estabilidad, por la captación de recursos a través del Sistema de Ahorro para el Retiro y, de forma reciente, por el mayor dinamismo de la actividad económica.

La mayor oferta de recursos financieros internos ha permitido un incremento en el financiamiento al sector privado no financiero, a lo cual también ha contribuido la menor demanda de recursos por parte del sector público (Cuadro 2). Esta tendencia es aún más clara al analizar el crédito directo vigente de la banca comercial a los hogares, el cual ha mostrado un marcado dinamismo en los últimos años. En particular, el crédito al consumo registró en junio de 2006 una variación real anual de 47.1 por ciento mientras que el otorgado a la vivienda tuvo un crecimiento real anual de 81.0 por ciento.¹

El crédito directo vigente otorgado por la banca comercial a las empresas ha mantenido una ligera recuperación y, en junio de 2006, registró una tasa de crecimiento real anual de 13 por ciento. La reactivación del crédito empresarial se ha concentrado, principalmente, en los sectores de servicios y de la construcción. En cuanto a las actividades manufactureras, éstas suelen tener otras fuentes de financiamiento, principalmente externas. Finalmente, otro mercado en el que se ha observado un repunte es el de deuda corporativa de mediano y largo plazo, llegándose a colocar cerca de 33.3 miles de millones de pesos durante el primer semestre de 2006, a una tasa de interés promedio de 9.45 por ciento para las colocaciones en pesos.

Cuadro 2
Fuentes y Usos de Recursos de la Economía
Porcentaje del PIB

	Flujo anual:		Saldo en segundo semestre de 2006		
	2005	2006	Var. real anual	% PIB	Estructura %
Total Fuentes	7.0	7.9	9.6	69.1	100.0
M4	6.2	7.2	12.2	50.2	72.7
Financiamiento externo	0.8	0.7	3.3	18.9	27.3
Total Usos	7.0	7.9	9.6	69.1	100.0
Reserva internacional ^{1/}	0.4	2.1	29.2	9.4	13.6
Sector público (SHRFSP) ^{2/}	2.0	0.6	2.2	34.9	50.5
Internos	1.9	0.0	1.7	22.9	33.2
Externos	0.1	0.6	3.1	12.0	17.3
Estados y municipios	0.2	0.1	1.6	1.4	2.0
Sector privado	2.8	3.1	10.5	26.7	38.6
Hogares	1.9	2.3	18.0	12.2	17.7
Consumo	1.0	1.3	42.5	3.9	5.7
Vivienda ^{3/}	0.9	1.0	9.1	8.3	12.0
Empresas	1.0	0.8	4.9	14.5	21.0
Crédito de intermediarios financieros ^{4/}	0.4	0.5	5.5	6.2	9.0
Emisión de instrumentos de deuda	-0.1	0.1	1.9	1.7	2.5
Externo	0.6	0.2	5.0	6.6	9.5
Otros conceptos	1.5	2.1	-16.4	-3.2	-4.7

1/ Según se define en la Ley del Banco de México

2/ Saldo histórico de los requerimientos financieros del sector público (SHRFSP), reportados por la SHCP

3/ Cartera total de los intermediarios financieros. Incluye programas de reestructura.

4/ Cartera total de los intermediarios financieros y del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT). Incluye programas de reestructura.

IV. Conclusiones

Aunque las perspectivas sobre la evolución de la economía mundial continúan siendo positivas, se ha incrementado la incertidumbre acerca de su trayectoria durante el resto del año y hacia 2007. En particular, ha aumentado el riesgo de una mayor desaceleración de la economía de los Estados Unidos inducida, en parte, por un enfriamiento en el mercado de bienes raíces. Por otra parte, la actividad económica en Europa y Japón continúa recuperándose, mientras que China, la India y otros países asiáticos mantienen una fuerte expansión.

La expansión de la economía mexicana ha alcanzado el mayor ritmo observado desde el año 2001. El crecimiento del primer semestre (5.1 por ciento) fue superior al esperado. El impulso provino de una evolución positiva de los distintos componentes de la demanda agregada. En la parte externa, destacó el aumento de las exportaciones de manufacturas, particularmente las correspondientes a la industria automotriz. En la interna, tanto el consumo privado como la inversión han mantenido un significativo dinamismo. En concordancia, el empleo continúa aumentando de

manera importante, y la cuenta corriente de la balanza de pagos mostró un superávit en los primeros seis meses del año. Se anticipa que en 2006 la economía crecerá entre 4.0 y 4.5 por ciento. Para 2007 se prevé un menor ritmo de crecimiento, influenciado por la desaceleración económica que se espera en los Estados Unidos.

Durante el primer semestre del año, el entorno inflacionario en México fue favorable: la inflación subyacente se mantuvo cercana a 3 por ciento y la general, tal y como se había anticipado, mostró una tendencia decreciente.

No obstante, en los meses siguientes se espera que la inflación general anual muestre un repunte transitorio debido, principalmente, a las fluctuaciones que han venido registrando los precios de ciertos productos agropecuarios. A pesar de que la tendencia de la inflación se ha mantenido compatible con lo anticipado, es previsible que, dada la volatilidad referida, la inflación general anual se sitúe entre 3.5 y 4 por ciento hacia finales del año. La estimación para la inflación subyacente anual al cierre de 2006 se mantiene entre 3 y 3.5 por ciento. Para 2007 se anticipa que esta última registre niveles cercanos al 3 por ciento, y que la

general retome una tendencia decreciente, cerrando en un nivel inferior a 3.5 por ciento. Conviene, por otra parte, reiterar que existen los siguientes riesgos:

- i. Las cotizaciones internacionales de los energéticos y de otras materias primas continúan altas y fluctuantes, aunque se han moderado recientemente.
- ii. Los precios de diversos bienes agropecuarios podrían continuar mostrando una elevada volatilidad.
- iii. En lo interno, se mantiene elevada la inflación de los servicios.
- iv. Las expectativas de inflación se sitúan todavía por encima de la meta de 3 por ciento.

Es importante recordar que también existen factores de riesgo que pudieran incidir principalmente sobre el crecimiento de la actividad productiva. En primer lugar, ha aumentado el riesgo de que la actividad económica de los Estados Unidos presente una mayor desaceleración a la anticipada. Esto debido al enfriamiento del mercado de bienes raíces y al efecto que esto pudiera tener sobre el consumo privado. En segundo lugar, un riesgo que continúa latente es el proveniente de los desequilibrios globales. De hecho, el déficit en cuenta corriente de los Estados Unidos se mantiene muy elevado. No obstante, diversos analistas continúan asignando únicamente una reducida probabilidad de ocurrencia a un escenario en donde pudiera presentarse una corrección abrupta de esta situación.

Finalmente, otro factor de riesgo que ha venido afectando adversamente el ritmo de crecimiento de la actividad productiva y, por tanto, la generación de empleos, es la pérdida de competitividad de la economía nacional. Dicha pérdida refleja, sobre todo, la falta de avances para hacer más flexible nuestra estructura productiva, lo que permitiría que diversos insumos estratégicos fluyan de manera expedita y a precios competitivos a aquellos sectores en donde se van generando oportunidades de crecimiento. El que otros países estén avanzando en esta dirección disminuye las ventajas competitivas del país, lo cual dificulta la solución de problemas endémicos en nuestra sociedad, tales como el abatimiento de la pobreza y la muy desigual distribución del ingreso.

Las recientes presiones no anticipadas sobre algunos precios se estima que son de carácter temporal y, por lo tanto, no se espera que se traspasen a las expectativas de inflación

correspondientes a 2007 y hacia adelante. La Junta de Gobierno del Banco de México permanecerá atenta a que dichas expectativas continúen bien ancladas y reitera su intención de propiciar la convergencia de la inflación hacia su meta.

Nota:

1 El crédito directo otorgado por la banca comercial a la vivienda incluye las compras de cartera a las Sofoles inmobiliarias.

«Informe sobre la Inflación

Enero – Marzo 2006

Abril, 2006

Junta de Gobierno

Gobernador

Guillermo Ortiz Martínez

Subgobernadores

Everardo Elizondo Almaguer

Guillermo Güémez García

Jesús Marcos Yacamán

José Julián Sidaoui Dib

ADVERTENCIA

A menos que se especifique lo contrario, este documento está elaborado con información disponible al 24 de abril de 2006. Las cifras son de carácter preliminar y están sujetas a revisiones.

CONTENIDO

Informe sobre la Inflación Enero-Marzo 2006

1. Introducción

2. Evolución Reciente de la Inflación

2.1. La Inflación en el Primer Trimestre de 2006

2.2. Índice Nacional de Precios Productor

3. Principales Determinantes de la Inflación

3.1. Entorno Externo

3.1.1. Actividad Económica Global

3.1.2. Tendencias Generales de la Inflación

3.1.3. Mercados Financieros

3.1.4. Perspectivas

3.2. Demanda y Oferta Agregadas

3.2.1. Indicadores de Demanda y Oferta Agregadas

3.2.2. Empleo

3.2.3. Sector Externo

3.3. Costos y Precios

3.3.1 Salarios y Costo Unitario de la Mano de Obra

3.3.2 Bienes y Servicios Administrados y Concertados

3.3.3 Materias Primas Alimenticias y Metales

3.4. Evolución de los Agregados Monetarios y Crediticios

3.4.1. Base Monetaria, Crédito Interno Neto y Activos Internacionales

3.4.2. Agregados Monetarios y Financiamiento

4. La Política Monetaria durante el Primer Trimestre de 2006

5. Balance de Riesgos y Conclusiones

1. Introducción

La actividad económica mundial continúa mostrando una evolución y unas perspectivas favorables. En el primer trimestre del año la economía de los Estados Unidos se expandió significativamente, tras la desaceleración ocasionada por diversos factores transitorios en el cuarto trimestre de 2005. Se espera que dicha economía crezca en el año alrededor de 3.4 por ciento. Por su parte, se anticipa un mayor crecimiento en Europa y en Japón, y que se mantenga el dinamismo de la expansión económica en China y en el resto de los países de Asia. Este entorno ha sido propicio para que los precios internacionales de los energéticos se hayan mantenido en niveles elevados, aunado a las restricciones para incrementar la oferta de estos productos y ciertos factores de riesgo geopolítico. Este último elemento ha cobrado relevancia en abril, dando lugar a nuevos y considerables incrementos en los precios del petróleo.

A pesar de lo anterior, las presiones inflacionarias a nivel global se mantienen relativamente contenidas. En particular, los principales indicadores de inflación subyacente se han conservado dentro de límites moderados, lo cual ha contribuido a acotar las expectativas de inflación. En este entorno, caracterizado por expectativas de inflación bien ancladas, las primas de riesgo para plazos mayores asociadas a instrumentos de renta fija se han mantenido en niveles reducidos respecto de su comportamiento histórico. Ello, entre otros factores, ha contribuido a que las tasas de interés de largo plazo permanezcan reducidas. De esta manera, los mercados financieros internacionales continúan mostrando condiciones de relativa holgura.

Sin embargo, tal circunstancia no ha estado exenta de ajustes, en la medida en que la información más oportuna sugiere un vigor mayor a lo esperado de la expansión de la economía global y, en particular, de la de los Estados Unidos. Asimismo, se ha venido anticipando una mayor astringencia monetaria por parte de los bancos centrales de las principales economías desarrolladas. Lo anterior ha propiciado un incremento en las tasas de interés de largo plazo en los mercados financieros internacionales. Adicionalmente, la expectativa de incrementos en las tasas de interés en algunas economías desarrolladas, particularmente Japón, ha conducido a que se reviertan ciertas posiciones de apalancamiento en dichas divisas para financiar tenencias de activos en otras. La confluencia de los factores anteriores ha repercutido sobre las cotizaciones de activos y divisas en las economías emergentes, las cuales presentaron cierta depreciación y una mayor volatilidad hacia finales del primer trimestre. No obstante lo anterior, las condiciones de acceso al financiamiento para estas economías continúan siendo, en lo general, positivas.

La actividad económica en México evolucionó favorablemente durante el primer trimestre del año. A este resultado contribuyó de manera especial la expansión de las exportaciones de manufacturas, principalmente las relacionadas con la industria automotriz. En adición al buen desempeño de las exportaciones, el gasto interno ha mantenido su vigor. Al respecto, cabe destacar que el consumo y la inversión continúan beneficiándose de los ingresos por remesas familiares y por exportaciones de crudo. De esta manera, se anticipa un crecimiento del PIB cercano a 5.2 por ciento para el primer trimestre del año. Esta cifra también estará

influenciada por factores estacionales ya que, a diferencia del 2005, en el presente año la Semana Santa se ubicó en el segundo trimestre. Este ritmo de la actividad económica y las perspectivas que se tienen para el resto del año permiten anticipar que el crecimiento del PIB en 2006 se situará en un intervalo de entre 3.5 y 4 por ciento.

Como se había anticipado en el Informe de Inflación previo, en enero de 2006 la inflación general anual presentó un repunte debido a la volatilidad que caracteriza tanto a los precios, como a sus variaciones anuales, de las frutas y verduras. En esta ocasión, ello se debió a la inusual reducción que se presentó en los precios de estos genéricos en enero de 2005, dando lugar a elevadas variaciones anuales de los mismos en los primeros meses de este año. Sin embargo, en marzo la inflación general regresó a niveles (3.41 por ciento) cercanos a los registrados al cierre del 2005 (3.33 por ciento). Por su parte, la inflación subyacente que, como es sabido, representa de mejor manera la tendencia de mediano plazo de la inflación general, se mantuvo alrededor de 3 por ciento.

La mejoría en el entorno inflacionario ha contribuido a que las expectativas de los analistas privados, tanto para la inflación general como para la subyacente, se hayan reducido para todos sus plazos. A este respecto, el Banco de México espera que la inflación general para el cierre de 2006 se sitúe entre 3 y 3.5 por ciento, y que la subyacente se mantenga cercana a 3 por ciento en lo que resta del año.

La concurrencia de la perspectiva inflacionaria descrita y un entorno financiero global que en lo general fue benigno, generó las condiciones para que en el primer trimestre del año la Junta de Gobierno del Banco de México haya continuado disminuyendo el grado de restricción monetaria. En el comunicado de política monetaria referente a abril, la Junta permitió una reducción más de las condiciones monetarias, pero al mismo tiempo destacó que para el futuro previsible no existe espacio disponible para un relajamiento adicional.

Es importante destacar que, a pesar de que se han registrado avances importantes en materia de reducción de la inflación y de que sus perspectivas han mejorado, el escenario base no está exento de riesgos. En particular, las expectativas de inflación aún se sitúan por arriba del obje-

tivo de 3 por ciento establecido por el Banco de México, las cotizaciones de los energéticos y otras materias primas continúan altas y volátiles, la inflación de los servicios se mantiene relativamente elevada, y se ha incrementado la volatilidad en los mercados financieros internacionales. En este contexto, la política monetaria continuará orientada a propiciar y consolidar la convergencia de la inflación con su meta.

2. Evolución Reciente de la Inflación

2.1. La Inflación en el Primer Trimestre de 2006

Como se anticipó en el anterior Informe sobre la Inflación, durante los primeros meses del 2006 la inflación general

anual presentó un repunte. Así, después de haber alcanzado 3.33 por ciento en diciembre de 2005, ésta se incrementó en enero, febrero y marzo de 2006 a niveles de 3.94, 3.75 y 3.41 por ciento, respectivamente, (Cuadro 1). Por su parte, la inflación subyacente anual mostró mayor estabilidad, al registrar en los meses referidos 2.98, 2.90 y 3.04 por ciento.

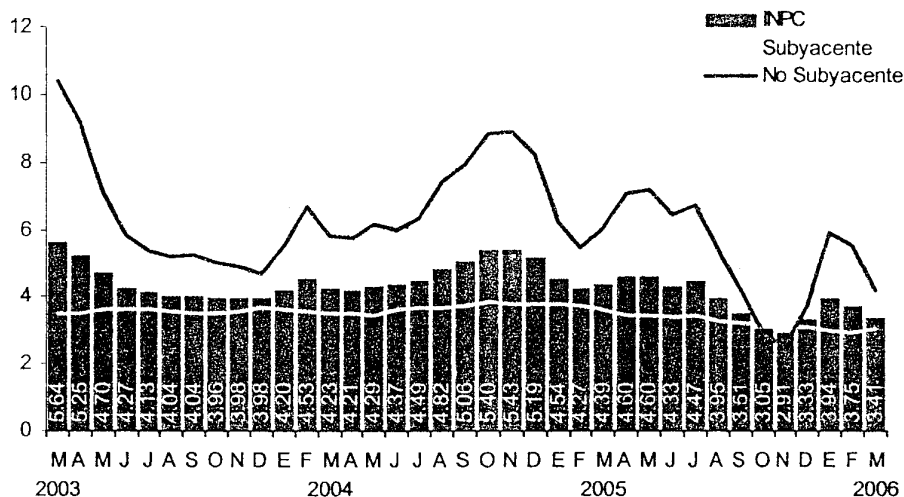
Cuadro 1
Componentes del Índice Nacional de Precios al Consumidor
Variación anual en por ciento

	Dic-2004 (a)	Dic-2005 (b)	Ene-2006 (c)	Feb-2006 (d)	Mar-2006 (e)
INPC	5.19	3.33	3.94	3.75	3.41
Subyacente	3.80	3.12	2.98	2.90	3.04
Mercancías	3.87	2.82	2.76	2.67	2.70
Alimentos	7.04	3.69	3.61	3.61	3.61
Resto de mercancías	1.69	2.19	2.15	1.99	2.04
Servicios	3.72	3.46	3.22	3.15	3.40
Vivienda	3.70	2.55	2.65	2.69	3.04
Resto de servicios	3.74	4.55	3.90	3.71	3.83
No Subyacente	8.20	3.76	5.93	5.52	4.20
Agropecuarios	10.11	-0.18	7.42	6.32	1.47
Frutas y Verduras	6.43	-1.86	19.52	17.62	5.29
Jitomate	23.24	-23.18	106.36	112.74	12.02
Resto	2.51	4.12	8.17	6.39	4.26
Pecuarios	12.69	0.93	0.43	-0.18	-0.83
Administrados y Concertados	7.51	4.76	5.11	4.85	4.76
Administrados	10.02	7.13	8.22	8.00	7.95
Gasolina bajo octanaje	5.42	4.47	5.99	6.03	6.24
Gasolina alto octanaje	8.47	4.39	4.27	4.37	4.54
Electricidad	9.15	4.27	3.71	5.89	5.97
Gas doméstico	18.27	14.79	17.65	13.85	13.26
Concertados	5.13	2.43	2.04	1.76	1.62
Educación	7.50	6.63	6.31	6.44	6.47

Durante el primer trimestre de 2006 la inflación general anual registró mayores niveles respecto al que alcanzó al cierre de 2005, si bien se mantuvo dentro del intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual que se fijó alrededor del objetivo de 3 por ciento (Gráfica 1). Esta evolución obedeció, en lo principal, a la trayectoria que

presentó el subíndice de precios no subyacente. Por el contrario, la inflación subyacente anual se situó alrededor de 3 por ciento. Así, en el mes de marzo la inflación general anual y la subyacente se ubicaron, respectivamente, en 3.41 y 3.04 por ciento (en diciembre de 2005 las cifras fueron 3.33 y 3.12 por ciento).

Gráfica 1
Índice Nacional de Precios al Consumidor
Variación anual en por ciento



Durante el trimestre que se analiza la tasa de variación anual del subíndice de precios no subyacente aumentó en enero y disminuyó en los meses siguientes. Así, este indicador pasó de 3.76 por ciento en diciembre de 2005, a 5.93 por ciento en enero, 5.52 por ciento en febrero y 4.20 por ciento en marzo (Cuadro 1). En lo principal, la evolución descrita fue consecuencia de los movimientos de los precios de las frutas y verduras, siendo particularmente relevante el caso del jitomate, ya que en el mismo periodo del año anterior sus cotizaciones alcanzaron niveles muy bajos, que en esta ocasión no se repitieron. Además, los ajustes que experimentaron las cotizaciones del subíndice de precios de bienes y servicios administrados también contribuyeron a la elevación que registró la inflación no subyacente al inicio del año.¹ Por otra parte, durante el trimestre se redujeron las tasas de variación anual de los precios de los productos pecuarios y de los bienes y servicios con tarifas concertadas (Gráfica 2).

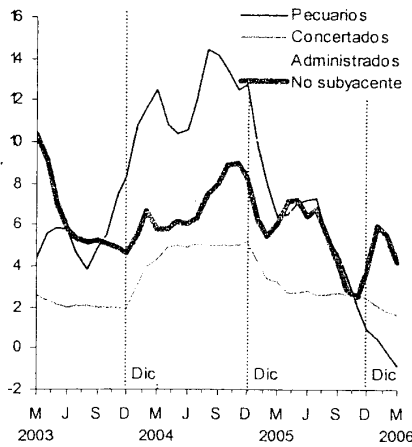
Al cierre del primer trimestre de 2006, la inflación subyacente anual se situó en 3.04 por ciento, lo que implicó una disminución de 0.08 puntos porcentuales con respecto a su nivel de diciembre de 2005. En marzo, las tasas anuales de variación de las cotizaciones de los subíndices de las mercancías y de los servicios se ubicaron en un nivel inferior al que habían registrado al cierre del año, siendo mayor la baja en el primer caso. Por lo que se refiere a los dos grupos que integran el subíndice de las mercancías (alimentos y resto de mercancías), ambos exhibieron ligeras reducciones en sus variaciones anuales (Gráfica 3). Por otra parte,

en el caso de los servicios, las variaciones anuales de los dos grupos que lo componen se movieron en direcciones opuestas. Por un lado, se redujo la tasa de crecimiento anual del grupo de los servicios distintos de los de la vivienda. Por otro, los incrementos que resintieron los precios de algunos materiales para la construcción como la varilla, la tubería de cobre y el cemento propiciaron un repunte en la tasa de variación anual de las cotizaciones del grupo de los servicios asociados a la vivienda.

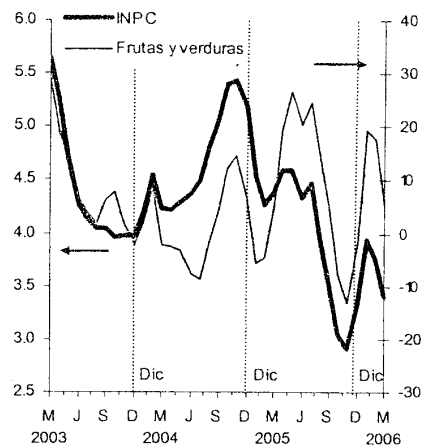
Gráfica 2

Índice de Precios No Subyacente y sus Componentes

a) No Subyacente y Componentes
Variación anual en por ciento



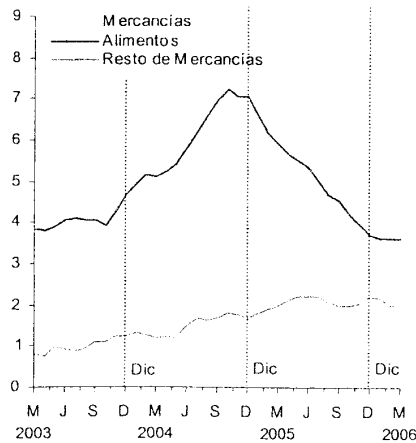
b) INPC y Frutas y Verduras
Variación anual en por ciento



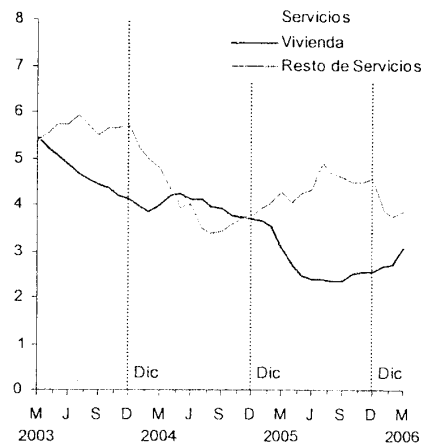
Gráfica 3

Subíndices Subyacentes de las Mercancías y de los Servicios

a) Mercancías
Variación anual en por ciento



b) Servicios
Variación anual en por ciento

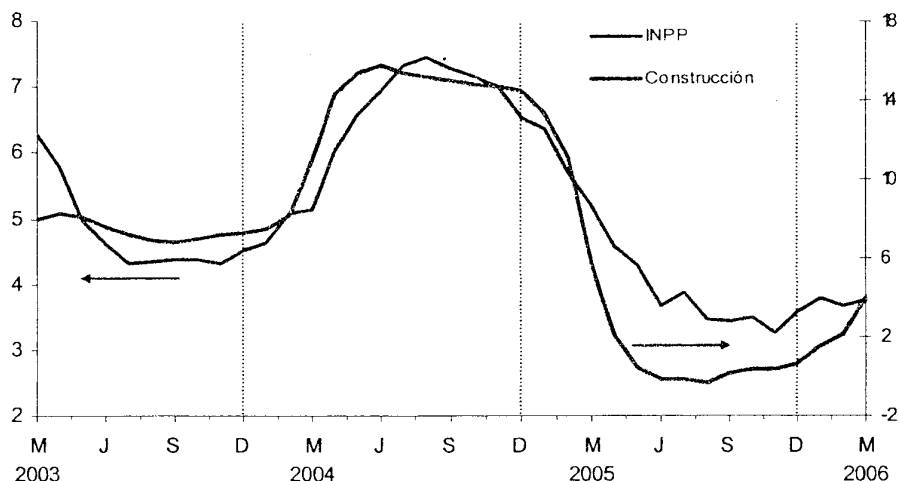


2.2. Índice Nacional de Precios Productor

Al cierre del primer trimestre de 2006 la tasa de crecimiento anual del Índice Nacional de Precios Productor (INPP), con la exclusión del petróleo, se ubicó en 3.76 por ciento (en diciembre de 2005 esta cifra fue 3.59 por ciento). Dicho incremento se derivó, en lo principal, del alza que mostró la tasa de variación anual del subíndice de la construcción, que pasó de 0.61 a 3.90 por ciento de diciembre de 2005 a marzo de 2006 (Gráfica 4). Cabe destacar que el efecto alcista de los precios de los materiales para la construcción se vio atenuado por las disminuciones

que se observaron en las tasas de variación anual de los subíndices del sector agropecuario, silvicultura y pesca, así como al correspondiente del transporte y las comunicaciones.

Gráfica 4
Índice Nacional de Precios Productor Excluyendo Petróleo,
Mercancías y Servicios Finales
 Variación anual en por ciento



3. Principales Determinantes de la Inflación

3.1. Entorno Externo

Durante el primer trimestre de 2006, la actividad económica mundial parece haber repuntado, luego de la desaceleración observada en los últimos meses del año anterior. Los indicadores oportunos sugieren un fortalecimiento significativo de la demanda interna en los Estados Unidos, que había resentido a finales de 2005 el impacto de los huracanes en el Golfo de México, entre otros factores. Asimismo, la actividad económica en la zona del euro habría experimentado un repunte, en tanto que en Japón continuó el proceso de recuperación. Por otro lado, la inflación se ha mantenido en niveles bajos a pesar de los elevados precios del petróleo, los incrementos recientes en los precios de otras materias primas; y, el mayor grado de utilización de los recursos productivos en varios países. Sin embargo, las autoridades monetarias de las principales economías han seguido manifestando su preocupación por los riesgos inflacionarios. En este sentido, destaca la continuación de los incrementos de las tasas de interés en Estados Unidos, y un nuevo aumento en la zona del euro. En Japón, el aparente fin de la deflación ha motivado la terminación de la política de objetivos cuantitativos de los agregados monetarios y ha generado la expectativa de que el banco central de dicho país abandonará la política de tasas de interés de cero. No obstante lo anterior, las condiciones en los mercados financieros globales continuaron siendo favorables.

3.1.1. Actividad Económica Global

La información disponible sugiere que durante el primer trimestre de 2006 la economía global registró mayor dinamismo, con relación al último trimestre del año anterior. Dicho repunte se explica principalmente por la aceleración de la actividad económica en los Estados Unidos y en Europa, la recuperación en Japón y el mantenimiento de sólidas tasas de crecimiento en China. El mayor ritmo de crecimiento, asociado en alguna medida a un fortalecimiento de la actividad industrial en las economías avanzadas, parece haberse traducido en una aceleración del comercio internacional.

En los Estados Unidos, durante el último trimestre de 2005 el PIB se expandió 1.7 por ciento a tasa trimestral anualizada (3.2 por ciento a tasa anual), por debajo del crecimiento observado en el trimestre previo. Sin embargo, la desaceleración obedeció a factores transitorios, entre los que se incluyen los efectos derivados de los huracanes en el Golfo de México. Por otra parte, el déficit en la balanza comercial continuó acrecentándose y la balanza en cuenta corriente alcanzó una nueva marca histórica de 7 por ciento del PIB.

De acuerdo con la información oportuna, la economía creció a un ritmo más vigoroso en el primer trimestre de 2006, debido a la recuperación del consumo y la inversión. Ello a pesar de que durante este periodo se observaron algunos indicios de debilitamiento en el mercado inmobiliario. Así,

por ejemplo, las ventas de casas nuevas se ubicaron en febrero 21 por ciento por debajo del nivel máximo alcanzado en julio de 2005 y el ritmo de incremento en los precios de las viviendas se desaceleró. Por otro lado, el sector industrial continuó creciendo a tasas elevadas, como reflejo de la normalización de su producción, tras los huracanes; el mayor vigor del sector exportador; y, la expansión de la inversión en bienes de capital por parte de las empresas, entre otros factores. Luego de haber crecido a una tasa anual de 3.0 por ciento en octubre-diciembre de 2005, la producción industrial aumentó 3.2 por ciento en enero-marzo de 2006. En este contexto, los analistas privados estiman una expansión del PIB de 4.6 por ciento a tasa trimestral anualizada (3.4 por ciento a tasa anual) en este último periodo y un crecimiento promedio de 3.4 por ciento para el año.

En la zona del euro, la actividad económica mostró una desaceleración inesperada en el último trimestre de 2005, al crecer 1.3 por ciento a tasa trimestral anualizada (1.8 por ciento a tasa anual), después de haberse expandido 2.8 por ciento en el tercer trimestre (1.6 por ciento a tasa anual). Ello se debió a un debilitamiento del consumo privado y a un crecimiento de las exportaciones por debajo del correspondiente a las importaciones. Sin embargo, la información oportuna apunta a un fortalecimiento de la actividad económica en el período enero-marzo, impulsado por el crecimiento de la inversión y la reactivación del consumo. En Japón, la actividad económica registró un repunte significativo en octubre-diciembre al crecer el PIB 5.4 por ciento a tasa trimestral anualizada (4.3 por ciento a tasa

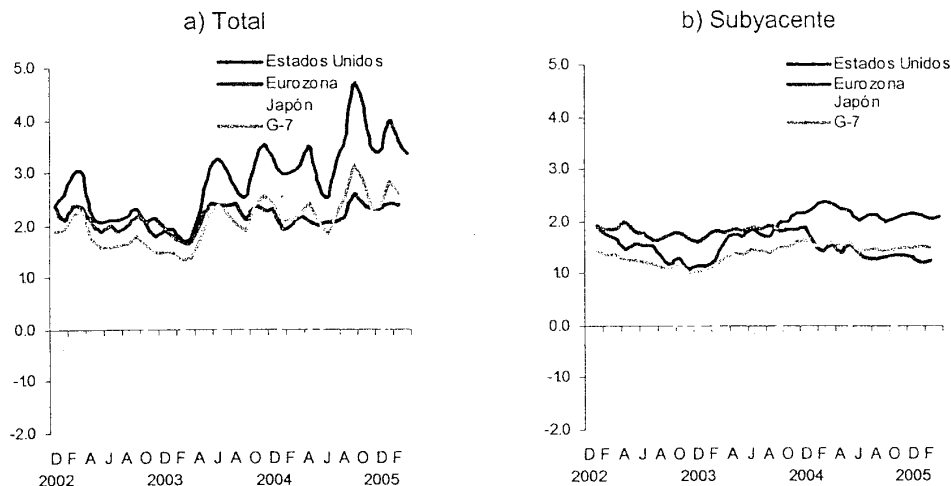
anual). El crecimiento de la producción industrial y de las ventas al menudeo, entre otros indicadores, sugieren que el dinamismo de la actividad prosiguió en enero-marzo, y que se consolidará en los próximos trimestres.

Los países emergentes han continuado mostrando en los últimos meses un crecimiento sólido de la actividad económica. En China, el PIB creció 9.9 por ciento a tasa anual en el cuarto trimestre de 2005 y presentó un ritmo de expansión aun mayor en el primer trimestre de 2006 (10.2 por ciento a tasa anual). En América Latina, el crecimiento de la producción se mantuvo dinámico durante el periodo octubre-diciembre de 2005, aunque continuó mostrando ritmos de expansión menores a los observados en el primer semestre del año. En Brasil, el PIB creció a un ritmo menor al esperado a finales de 2005, si bien se espera un repunte a lo largo del presente año. Por su parte, la actividad económica en Argentina continuó firme, en tanto que en Chile se observó una leve desaceleración, como resultado de un crecimiento menos fuerte de las exportaciones.

3.1.2. Tendencias Generales de la Inflación

A pesar de la fortaleza de la actividad económica global, del mantenimiento de elevados precios del petróleo y de incrementos significativos en las cotizaciones de diversas materias primas no petroleras en los mercados internacionales, el panorama para la inflación mundial continúa siendo benigno (Gráfica 5).

Gráfica 5
Índices de Precios al Consumidor
Variación anual en por ciento



Fuente: Bureau of Labor Statistics, Eurostat, Statistics Bureau, Statistics Canada y National Statistics.

Fuente: Bureau of Labor Statistics, Eurostat, Statistics Bureau, Statistics Canada y National Statistics.

Después del aumento observado durante el tercer trimestre de 2005, como resultado principalmente de los huracanes en el Golfo de México, los precios internacionales del crudo cayeron en el cuarto trimestre, contribuyendo a contener las presiones inflacionarias. A principios de 2006 los precios del petróleo repuntaron nuevamente, a pesar de que los inventarios de crudo y productos refinados en Estados Unidos se situaron muy por encima de su promedio de cinco años; de la recuperación paulatina de la producción de las refinerías en el sudeste de los Estados Unidos; y, de las expectativas de un incremento de la oferta de los países no miembros de la OPEP. Esta alza en los precios del petróleo reflejó el fortalecimiento de la demanda global y factores de incertidumbre política en algunos países productores (principalmente Irán y Nigeria). El precio del WTI promedió 63.4 dólares por barril durante el primer trimestre, poco más de tres dólares por encima del promedio registrado

en el trimestre anterior.²

La tendencia alcista de los precios de los productos primarios no petroleros se acentuó en el primer trimestre, incrementando el riesgo de presiones inflacionarias por esta vía (Cuadro 2). Considerados en su conjunto, dichos precios aumentaron 39.3 por ciento a tasa trimestral anualizada, cifra que se compara con la de 15.1 por ciento observada en el periodo octubre-diciembre. Destaca en particular el incremento en el precio de los metales (70.5 por ciento a tasa trimestral anualizada), pero también se registró un aumento en los precios de alimentos, bebidas y materias primas agrícolas, luego de que estos rubros habían mostrado una disminución en el transcurso del trimestre anterior.

Cuadro 2
Precios de Productos Primarios
Variación en por ciento

	I 05	II 05	III 05	IV 05	I 06
Total (100.0)					
Variación anual	29.08	27.81	33.71	26.16	25.74
Variación trimestral anualizada	33.14	31.01	59.69	-9.07	31.41
Energía (47.8)					
Variación anual	41.00	38.83	44.65	31.29	30.85
Variación trimestral anualizada	30.17	44.86	89.18	-16.71	28.43
Total No Petroleros (52.2)					
Variación anual	8.78	7.35	10.40	14.61	14.47
Variación trimestral anualizada	40.01	3.97	3.00	15.09	39.31
Alimentos (21.7)					
Variación anual	-2.00	-5.84	1.38	6.03	4.78
Variación trimestral anualizada	25.68	5.20	-3.46	-0.97	19.85
Bebidas (3.1)					
Variación anual	29.41	32.65	14.96	8.46	1.33
Variación trimestral anualizada	118.48	-7.66	-28.11	-4.58	66.41
Materias Primas Agrícolas (11.3)					
Variación anual	0.69	0.61	1.01	4.20	4.50
Variación trimestral anualizada	7.66	2.61	7.97	-1.16	8.92
Metales (16.1)					
Variación anual	24.31	25.60	25.72	29.72	30.21
Variación trimestral anualizada	67.91	4.92	11.96	43.55	70.49

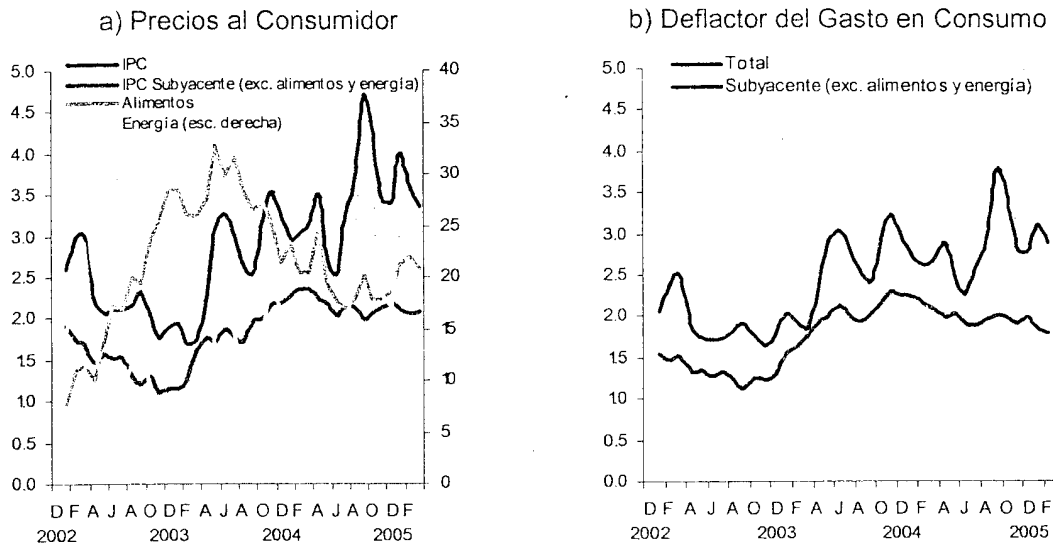
Fuente: FMI, Commodities Unit of the Research Department; Intereconomics, Economic Trends.
Nota: La cifra entre paréntesis se refiere a la ponderación en el índice general.

La inflación general en los Estados Unidos se mantuvo contenida en el primer trimestre. La variación anual de los precios al consumidor registró una cifra de 3.4 por ciento en marzo (Gráfica 6), igual a la observada a finales de 2005. Por su parte, la variación anual del deflactor del consumo pasó de 2.8 por ciento en diciembre a 2.9 por ciento en febrero. La inflación subyacente al consumidor se mantuvo alrededor de 2 por ciento a lo largo del trimestre, en un contexto de bajas presiones salariales. Las expectativas de inflación de largo plazo continuaron ubicadas en torno a 2.5 por ciento. Cabe hacer notar que durante el trimestre se observaron presiones de costos que podrían transmitirse a la inflación general. Por ejemplo, la tasa anual de inflación al productor en el rubro de materias primas (excluyendo alimentos y energía) aumentó de 4.8 por ciento en diciembre a 13.3 por ciento en marzo.

En la zona del euro la inflación anual se mantuvo por encima del valor de referencia del Banco Central Europeo, ubi-

cándose en 2.2 por ciento en marzo. A pesar de ello, la inflación subyacente (el índice armonizado excluyendo energía, alimentos, alcohol y tabaco) experimentó una ligera tendencia a la baja, al pasar de 1.4 por ciento anual en diciembre, a 1.3 por ciento en marzo. Por otra parte, en Japón se observaron indicios adicionales del fin de la deflación. Tanto la inflación al consumidor como la subyacente presentaron variaciones anuales positivas en febrero (en el caso del IPC, la variación anual fue de 0.4 por ciento, luego de haber caído 0.1 por ciento en diciembre). En China, la inflación anual se ubicó nuevamente en niveles reducidos a principios de 2006 (incluso por debajo de 1.0 por ciento en marzo). En diversos países de América Latina también se registró una disminución de las presiones sobre los precios al consumidor.

Gráfica 6
EUA: Índices de Precios
Variación anual en por ciento



Fuente: BLS.

Fuente: BEA.

3.1.3. Mercados Financieros

A pesar de la moderación de la inflación global, las autoridades monetarias de algunas de las principales economías han continuado expresando su preocupación por posibles riesgos inflacionarios en el corto plazo, lo cual se ha traducido en ajustes en las tasas de interés de política monetaria.

En los Estados Unidos, la Reserva Federal prosiguió con su política de incrementos moderados de la tasa objetivo de fondos federales. Dicha tasa se incrementó en 25 puntos base en enero y marzo, para ubicarse en 4.75 por ciento, el nivel más alto desde abril de 2001. Las autoridades han manifestado su inquietud por los posibles efectos inflacionarios de la mayor utilización de recursos, y de los elevados precios de la energía y de otros bienes primarios. En sus comunicados de principios de año, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC por sus siglas en inglés) señaló que podría seguir siendo necesario restringir la postura de política monetaria, pero que ello dependería de la evolución de la perspectiva económica. La curva de futuros para la tasa de fondos federales apunta a que ésta alcance un nivel de 5 por ciento hacia mediados del año.

El rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidense a diez años se ubicó en 4.85 por ciento al finalizar el primer trimestre, mostrando así un aumento respecto al fin del cuarto trimestre de 2005 (4.39 por ciento). A pesar del continuo incremento de las tasas de corto plazo, y de aumentos adicionales de las tasas de largo plazo durante el mes de abril, estas últimas se mantienen en niveles reducidos, lo cual ha seguido traducéndose en condiciones favorables en los mercados financieros internacionales.

Por otro lado, el Banco Central Europeo aumentó nuevamente en marzo sus tasas de política tras el incremento efectuado en diciembre de 2005, el primero en más de cinco años. Así, la tasa de interés de referencia alcanzó 2.5 por ciento. La decisión estuvo basada en la percepción de las autoridades sobre los riesgos para la estabilidad de precios, resultantes de incrementos adicionales en los precios del petróleo, alzas en precios administrados e impuestos indirectos, un elevado nivel de liquidez monetaria y aumentos en precios y salarios derivados de efectos rezagados de la evolución reciente de los precios del crudo. Al mismo tiempo, las autoridades consideran que la actividad económica se fortalecerá a lo largo del año. Hacia finales de marzo y principios del segundo trimestre, los mercados comenzaron a anticipar una aceleración en el ritmo de endurecimiento de la política monetaria. En el mismo sen-

tido, el Banco de Japón decidió, a principios de marzo, dar por finalizada su política de “relajamiento cuantitativo” y comenzar a retirar la liquidez excedente en el sistema financiero, si bien mantuvo el objetivo de una tasa de interés de referencia cercana a cero.

Los diferenciales de riesgo soberano de las economías emergentes (EMBI Global) registraron una tendencia a la baja a lo largo del trimestre, alcanzando mínimos históricos a fines de febrero. No obstante, dichos diferenciales mostraron un repunte en marzo.³ Esta alza reflejó, principalmente, la perspectiva de incrementos adicionales de las tasas de interés de política por parte de la Reserva Federal en los próximos meses, lo cual propició cierta volatilidad y alguna corrección de los precios de diversos activos y divisas en los países emergentes. Los flujos netos de capital privado a estas economías, que el FMI estima en 226.5 miles de millones de dólares en 2005 (su mayor nivel nominal registrado hasta la fecha), continuaron mostrando dinamismo en los primeros dos meses de 2006.

En los mercados cambiarios, a lo largo del primer trimestre se revirtió la tendencia a la apreciación del tipo de cambio del dólar estadounidense que se había observado desde el segundo trimestre de 2005. Ello refleja en parte el cambio de curso en la política monetaria en Japón y los aumentos de tasas de interés en Europa. Sin embargo, el dólar no sólo registró una depreciación respecto al euro y, en menor grado, frente al yen, sino que también mostró debilidad frente a las monedas de algunos países emergentes, particularmente del este de Asia. Así, a lo largo del período enero-marzo, el índice del tipo de cambio nominal efectivo del dólar frente a las principales monedas se depreció 1.0 por ciento en promedio en relación con el trimestre previo, en tanto que la depreciación, medida con un índice más amplio (que incluye a diversas economías emergentes), fue de 1.4 por ciento.

3.1.4. Perspectivas

La perspectiva de un sólido crecimiento de la economía global en 2006 se mantiene sin cambios significativos. Se espera que el proceso de expansión continúe a un ritmo similar al registrado en los últimos tres años, mismo que supera el promedio de crecimiento de las dos décadas anteriores (particularmente en el caso de las economías emergentes). Paralelamente, se vaticina un mayor equilibrio en las fuentes de crecimiento de la economía mundial, al proyectarse expansiones más moderadas que en 2005 para Estados Unidos y China, un repunte en la zona del euro

y una ligera aceleración en Japón. Los analistas consideran que la moderación del crecimiento en la economía estadounidense se dará de manera paulatina a lo largo del año. No obstante, se espera que prosiga el fortalecimiento del sector industrial, una vez que se ha disipado casi por completo el efecto de los huracanes. Se estima que la expansión de la producción industrial en 2006 superará el ritmo de crecimiento observado el año anterior.

Por otro lado, se mantiene la expectativa de un escenario benigno para la inflación, si bien los riesgos al alza han aumentado. En Estados Unidos, a pesar de la ausencia de presiones salariales significativas, se considera que las presiones inflacionarias podrían acentuarse al aumentar el grado de utilización de recursos en la economía, en un entorno de elevados precios de la energía. En la zona del euro persiste el riesgo de que la inflación en 2006 supere nuevamente el techo de 2 por ciento, aunque por un margen modesto, según las previsiones del Banco Central Europeo. En el caso de Japón, se anticipa que los precios al consumidor registren en 2006 su primera variación anual positiva en 7 años.

En relación con el escenario base, se mantienen vigentes los riesgos resultantes de los elevados desequilibrios en cuenta corriente, particularmente en los Estados Unidos,

así como los que se derivan de los altos precios de los activos inmobiliarios en diversas economías industriales; de un posible deterioro de las condiciones de acceso a los mercados financieros internacionales; de los elevados precios del petróleo; y, de la posibilidad de un repunte adicional de éstos como resultado de eventos geopolíticos o de otra índole.

3.2. Demanda y Oferta Agregadas

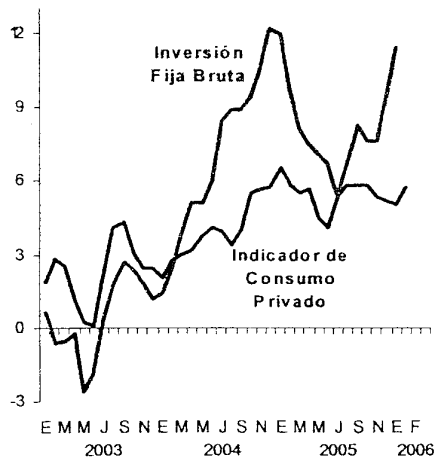
3.2.1. Indicadores de Demanda y Oferta Agregadas

Durante el primer trimestre de 2006 la demanda agregada y el PIB mantuvieron la recuperación que habían registrado en la segunda mitad de 2005, luego de una desaceleración en la primera parte de ese año. Adicionalmente, en el trimestre de referencia el comportamiento de la demanda y el de la producción estuvieron influidos al alza por un efecto estadístico asociado al periodo de asueto de la Semana Santa. Concretamente, ello implicó que el primer trimestre de 2006 contara con un mayor número de días laborables que el trimestre correspondiente del año previo, y que lo contrario vaya a ocurrir en el segundo trimestre del año. Por tanto, contribuyó a elevar las tasas anuales de la demanda agregada y del producto en el primer trimestre y reducirá las del segundo.

Gráfica 7

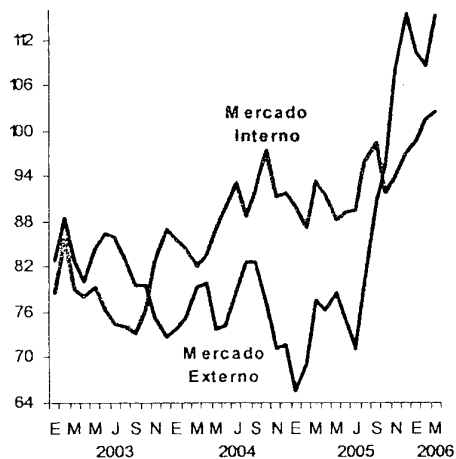
Indicadores de Demanda Interna y Producción

a) Demanda Interna
Variaciones anuales en por ciento de datos desestacionalizados y promedio móvil de dos meses



Fuente: INEGI para la Inversión Fija Bruta y elaboración del Banco de México para el Indicador Mensual de Consumo Privado. La desestacionalización fue efectuada por el Banco de México.

b) Producción de Vehículos para los Mercados Interno y Externo
Octubre de 2000=100 y promedio móvil de dos meses de datos desestacionalizados



Fuente: Elaboración del Banco de México con datos de la AMIA y ANPACT.

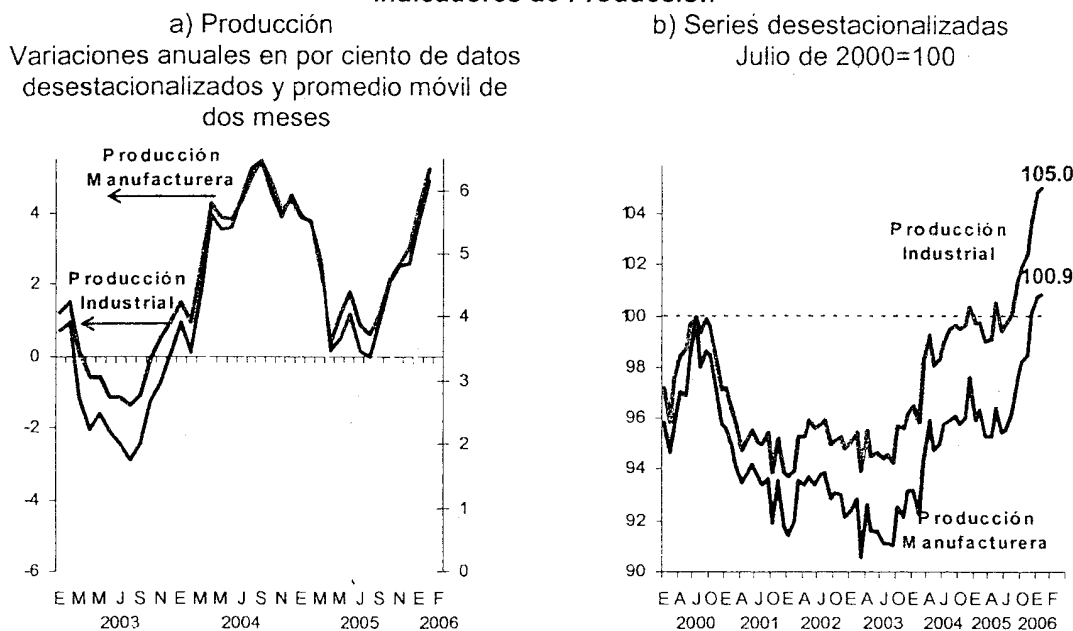
Los principales aspectos que caracterizaron el comportamiento de la demanda agregada en el primer trimestre de 2006 fueron los siguientes: i) el gasto de consumo mantuvo un ritmo de expansión anual cercano al registrado en 2005 (Gráfica 7a);⁴ ii) el crecimiento anual de la inversión superó al que había observado en el cuarto trimestre de 2005 y en todo ese año, ello reflejó principalmente los incrementos de sus componentes de importaciones de bienes de capital y de construcción;⁵ y, iii) la recuperación que presentaron las exportaciones de bienes y servicios en la segunda mitad del año pasado se fortaleció aún más en los primeros meses de 2006.

Durante el primer trimestre de 2006, al igual que ocurrió en los dos años previos, el entorno externo incidió favorablemente sobre la demanda agregada y la producción nacional. Por un lado, como se mencionó, la demanda externa

mostró una evolución positiva, que propició un mayor dinamismo de las exportaciones no petroleras. Adicionalmente, en el caso de la industria automotriz sus exportaciones registraron un elevado aumento, luego de que las principales empresas ensambladoras llevaron a cabo importantes inversiones para modernizar sus líneas de producción para fabricar nuevos modelos.

Asimismo, el entorno externo positivo también se manifestó en nuevos aumentos del superávit comercial de la balanza petrolera y de los ingresos por remesas familiares, de manera que esos recursos adicionales continuaron apoyando el gasto de consumo privado e incentivando la inversión. En el caso de las remesas, se anticipa que su monto en el año en curso pueda resultar equivalente a 4 puntos porcentuales del gasto de consumo privado en el país.

Gráfica 8
Indicadores de Producción



Fuente: INEGI y desestacionalización efectuada por el Banco de México.

La evolución de la oferta agregada en el primer trimestre de 2006 se caracterizó por un mayor crecimiento anual tanto del producto como de las importaciones de bienes y servicios, en comparación con lo registrado en el cuarto trimestre del año pasado y en todo 2005. Asimismo, tal expansión resultó más balanceada entre los distintos secto-

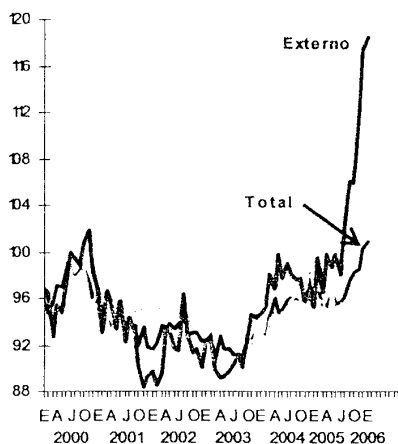
res, dado que tanto la actividad industrial como la agropecuaria y la de servicios presentaron crecimientos anuales significativos. Lo anterior contrasta con lo observado el año pasado, en que el sector agropecuario mostró una contracción anual y el crecimiento del sector industrial resultó modesto.

El repunte que presentó la producción industrial durante los primeros meses de 2006, se originó por mayores niveles de actividad en sus cuatro sectores (minería, manufacturas, construcción y electricidad), aunque sobresalió la mejoría que experimentó la industria manufacturera (Gráfica 8).⁶ Dicha mejoría se inició hacia finales de 2005, en respuesta a un crecimiento más elevado de la producción

dedicada al mercado externo, mientras que la efectuada para el mercado interno continuó mostrando debilidad (Gráfica 9a). La primera de ellas siguió reflejando la recuperación de las exportaciones de una diversidad de sectores. Lo anterior evitó que siguiera ampliándose la brecha entre la evolución de la producción manufacturera de México y su contraparte en Estados Unidos (Gráfica 9b).

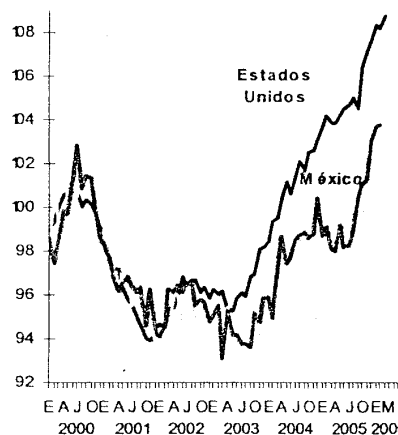
Gráfica 9
Producción Manufacturera

a) Para Mercado Interno y Externo
Datos desestacionalizados
(cifras a enero de 2006)
Julio de 2000=100



Fuente: INEGI y la medición del mercado interno y externo es elaboración del Banco de México, al igual que el proceso de desestacionalización.

b) En México y Estados Unidos
Datos desestacionalizados
2000=100



Fuente: INEGI y para datos de Estados Unidos el Federal Reserve Board. La desestacionalización de la serie de México Sin Automotriz Terminal (producción de vehículos) es elaboración del Banco de México.

Con base en lo anterior, así como en el desempeño de otros indicadores de la actividad económica, se estima que el crecimiento anual del PIB en el primer trimestre de 2006 haya resultado cercano a 5.2 por ciento. Al respecto, cabe señalar que el crecimiento del producto y del gasto interno fueron influidos al alza por un efecto estadístico derivado de que el primer trimestre del año contó con un mayor número de días hábiles que el trimestre correspondiente de 2005, debido al ya referido efecto de Semana Santa. En este contexto, cabe precisar que los mayores crecimientos a tasa anual que presentaron el PIB y el gasto interno en el primer trimestre del año, no implicaron presiones significativas sobre el uso de la capacidad de producción de la economía. Ello, considerando los siguientes aspectos: i) el mayor avance del producto se originó en buena parte en dos sectores, el agropecuario y el manufacturero. En el caso del primero, su mejor desempeño se derivó, en lo fundamental, de mejores condiciones climatológicas. Por su

parte, la expansión del sector manufacturero, luego de resultados modestos el año previo, respondió a un mayor dinamismo de la demanda externa, en diversos sectores, a lo que se adicionó el referido fuerte repunte de las exportaciones de la industria automotriz terminal (Ver recuadro 1); ii) a pesar del avance de la producción del sector manufacturero, su nivel durante el primer trimestre del año apenas superó al máximo previo observado a mediados de 2000; y, iii) la formación bruta de capital, un indicador de la capacidad de producción de la economía, ha venido creciendo por más de dos años a un ritmo anual significativo.

Recuadro 1

Desempeño Reciente de la Industria Automotriz en México*

Un sector de suma importancia para la economía mexicana por el valor de su producción, por el empleo que genera y por su incidencia en el comercio exterior del país, es la industria automotriz. En particular, en el sector externo esta actividad sobresale por los valores de sus exportaciones e importaciones, por su significativo saldo comercial superavitario y porque constituye un área de atracción para la inversión extranjera.

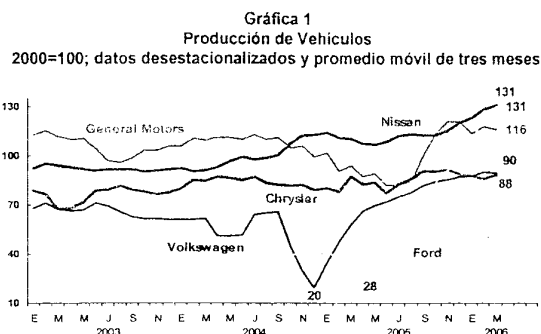
Los principales aspectos que han caracterizado la evolución reciente de la industria automotriz en México son los siguientes: a) la recuperación de la producción de vehículos en 2005-2006, luego de varios años de debilidad; b) dicha mejoría respondió inicialmente a un incremento de las unidades producidas para la exportación, si bien recientemente también han aumentado las efectuadas para el mercado interno; c) el avance de la producción de vehículos ha comprendido a la mayoría de las empresas de la industria automotriz terminal, lo que ha reflejado principalmente la fabricación de nuevos modelos; d) durante 2005 y 2006 el crecimiento de las ventas internas al menudeo ha sido moderado, luego de un alza importante en 2004; e) la participación de los vehículos importados en las ventas internas se ha mantenido elevada; y, f) los acuerdos que México suscribió en el sector automotriz con Brasil y Argentina han implicado un intercambio muy desbalanceado, considerando el elevado número de unidades que se importan de esos dos países y el reducido de los que se exportan.

i) **Debilitamiento de la Producción en 2001-2004.** En este periodo el número de vehículos fabricados en el país cayó 18.5 por ciento con relación al nivel máximo alcanzado en 2000. Ello significó una disminución de 356,254 unidades (Cuadro 1). Tal evolución se derivó de que varios de los modelos que se producían en el país perdieron fuerza en los mercados externos, particularmente, en el de Estados Unidos. Ello, ante una fuerte competencia en dicho mercado proveniente de los vehículos con marcas de Asia y debido a que algunos de los modelos exportados estaban en la parte final de su ciclo de vida.

Cuadro 1
México: Producción y Ventas Automotrices en 2000-2006

	2000	2003	2004	2005	2006	Variación
	Unidades					I Trim
Producción	1,923,427	1,585,895	1,567,173	1,897,616	533,607	-225,811
Para Mercado Interno	490,430	415,492	466,938	479,848	134,114	-10,582
Para Mercado Externo	1,432,997	1,170,203	1,100,235	1,217,768	399,493	-215,229
	Variación porcentual anual					
Producción	25.41	-12.48	-1.17	8.32	51.49	-11.74
Para Mercado Interno	7.42	-15.63	12.38	2.76	19.38	-2.16
Para Mercado Externo	33.03	-11.31	-5.98	10.68	66.52	-15.02

ii) **Recuperación de la Producción de Vehículos en 2005-2006.** Durante 2005 y especialmente en la segunda parte de ese año, la producción de vehículos en México comenzó a recuperarse, lo que respondió principalmente a un aumento de la destinada al mercado externo (Gráfica 1). Este avance fue resultado de que las principales empresas ensambladoras establecidas en el país previamente habían efectuado importantes inversiones para modernizar las líneas de producción con el propósito de incrementar la oferta de nuevos modelos. Tal mejoría se ha mantenido durante los primeros meses de 2006. De hecho, en el primer trimestre de este año el número de vehículos producidos en México creció 52 por ciento a tasa anual. Ello reflejó alzas respectivas de 266,114 y 34 por ciento de las unidades producidas por Ford, Volkswagen y General Motors, mientras que los aumentos correspondientes a Nissan, Chrysler y el resto de las empresas ensambladoras resultaron de 21, 11 y 29 por ciento.



iii) **El Consumidor en el Mercado de Estados Unidos.** En los años recientes el consumidor estadounidense ha mostrado, en el margen, una mayor preferencia por vehículos producidos por empresas asiáticas. Ello ha implicado que estas últimas hayan aumentado su participación en las ventas de vehículos en ese mercado de 33 por ciento en 2002, a 39 por ciento en el primer trimestre de 2006. Consecuentemente, disminuyó la de las empresas estadounidenses, de 60 por ciento en 2002 a 55 por ciento en el primer trimestre del presente año (los porcentajes restantes corresponden a las armadoras europeas; Cuadro 2). La tendencia anterior afectó adversamente la producción de vehículos en México en el periodo 2001-2004. Sin embargo, como antes se mencionó, recientemente ha evolucionado favorablemente en el mercado estadounidense la demanda por los nuevos modelos producidos en México.

Cuadro 2
Estados Unidos: Venta de Vehículos Ligeros
Por Origen del Capital de la Armadora

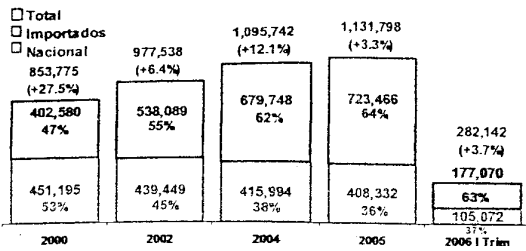
	2002	2004	2005	I Trim.	
	Unidades				
Ventas Totales	16,834,535	16,913,239	16,993,737	3,894,656	3,936,109
De Armadoras Asiáticas	5,550,903	6,055,087	6,415,182	1,457,134	1,527,352
De Armadoras Europeas	1,168,176	1,148,126	1,118,070	235,434	259,977
De Armadoras Americanas	10,115,456	9,710,026	9,460,485	2,202,088	2,148,780
	Estructura porcentual				
Ventas Totales	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
De Armadoras Asiáticas	33.0	35.8	37.8	37.4	38.8
De Armadoras Europeas	6.9	6.8	6.6	6.0	6.6
De Armadoras Americanas	60.1	57.4	55.7	56.5	54.6
Mezcla de Modelos en los que México participa 1/					
Unidades	3,980,221	3,907,626	3,680,872	801,322	848,624
Variación porcentual anual	n.d.	-2.4	-5.8	-0.4	5.9

1/ Modelos demandados por los consumidores estadounidenses en los que México cubre parte de la demanda.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con información de AUTOMOTIVE NEWS.

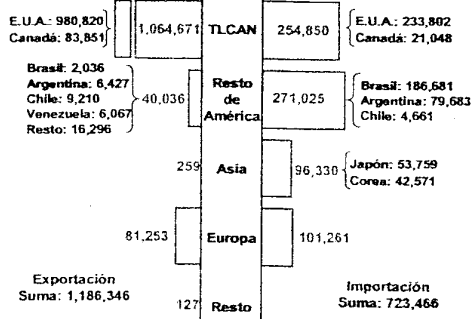
iv) **Especialización de la Producción de Vehículos.** La mayoría de las empresas de la industria automotriz terminal en México siguieron la estrategia hace varios años de especializar la producción en un número muy reducido de modelos, principalmente para el mercado de exportación, y ampliar la oferta interna mediante unidades importadas. Actualmente el 75 por ciento de la producción de vehículos se exporta y el 63 por ciento de las ventas internas corresponden a unidades importadas (Gráfica 2). El principal destino de los vehículos exportados por México son los países del TLCAN, mientras que actualmente las unidades importadas provienen principalmente del área del TLCAN y de Argentina y Brasil (Gráfica 3).

Gráfica 2
Ventas Internas al Menudeo de Vehículos
Número de unidades



v) **Evolución Reciente de las Ventas Internas.** Durante 2005 y el primer trimestre de 2006 el crecimiento de las ventas internas de vehículos al menudeo fue moderado, al resultar de 3.3 y 3.7 por ciento, respectivamente, luego de que en 2004 el alza correspondiente había sido de 12.1 por ciento (Gráfica 2). Cabe señalar que un factor que había favorecido las ventas internas de vehículos fue la significativa disminución que presentó su precio relativo. No obstante, esa tendencia en dicho precio se atenuó en 2005 y 2006 (Gráfica 4).

Gráfica 3
Exportación e Importación de Vehículos por Región
Unidades en 2005

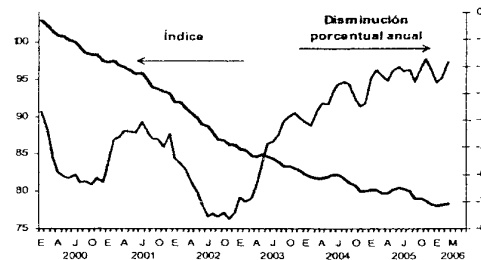


vi) **Intercambio Automotriz de México con Brasil y Argentina.** En septiembre de 2002 México formalizó un Acuerdo sobre el Sector Automotriz con los países miembros del Mercosur (denominado ACE-55). Dicho acuerdo estableció cuotas anuales bilaterales de importación que aumentaban con el tiempo. En la práctica no ha habido reciprocidad en el intercambio comercial automotriz con esos dos países, al resultar muy desbalanceado para México. Así, en el periodo comprendido de 2002 al primer trimestre de 2006, México importó de esos dos países 953 mil vehículos (700 mil y 253 mil unidades de Brasil y Argentina, respectivamente), mientras que sólo les exportó 31 mil unidades (Gráfica 5). Lo anterior ha contribuido en los últimos años a incrementar de manera importante el déficit comercial que México registra con Argentina y Brasil en su conjunto. Dicho déficit pasó de 2,469 millones de dólares en 2002 a 4,954 millones en 2005. De esta última cifra, el 51 por ciento (2,519 millones de dólares) fue el saldo deficitario de México con esos dos países en su intercambio en el sector automotriz.

vii) **Problemática de la Industria Automotriz en Estados Unidos.** En los últimos años la industria automotriz mundial se ha visto afectada adversamente por alzas de precios de algunos de sus insumos (acero y energéticos), y por un elevado precio de la gasolina. Esto último ha favorecido relativamente la demanda por vehículos con mayor eficiencia en el consumo de energéticos. Asimismo, algunas empresas de ese sector en

Estados Unidos han enfrentado severos problemas financieros originados, entre otros, por una menor fortaleza relativa de la demanda por sus vehículos, por la adopción de ciertas políticas de precios y por elevados costos laborales. Estos últimos, derivados de programas de pensiones a los trabajadores y de provisión de servicios médicos muy favorables. Lo anterior ha propiciado que algunas de las principales empresas automotrices en ese país estén llevando a cabo importantes programas de reestructuración, que incluirán el cierre de algunas plantas ensambladoras, así como reducciones de la planta laboral en Estados Unidos y Canadá.

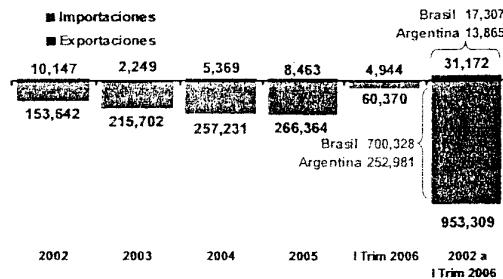
Gráfica 4
Precio Relativo de la Adquisición de Automóviles en México*
2000=100 y disminución anual en por ciento



* Cociente del precio de adquisición de autos nuevos entre el INPC.

viii) **La Perspectiva de Corto Plazo de la Industria Automotriz en México.** El escenario descrito en el párrafo anterior, contrasta con la situación de esta industria en México. Ello considerando que en los últimos años las empresas automotrices en el país han llevado a cabo importantes inversiones para ampliar y modernizar la capacidad de producción e, incluso, recientemente ha habido anuncios de construcción de nuevas plantas. De hecho, en su conjunto la visión de tales empresas en México es que alcanzarán un desempeño positivo durante el resto del presente año.

Gráfica 5
México: Comercio Exterior de Vehículos con Brasil y Argentina
Número de Unidades



Por último, conviene destacar que el positivo desempeño que recientemente ha registrado en México la producción y exportación de vehículos no está libre de riesgos. Ello considerando que en el primer trimestre del presente año las ventas totales de vehículos en los Estados Unidos registraron un incremento de sólo 1.1 por ciento (variaciones de -0.9, 1.4 y 0.5 por ciento en 2003, 2004 y 2005, respectivamente). Ello implicaría que el incremento de las unidades exportadas a ese mercado por la industria automotriz en México ha dado lugar a cierta sustitución de producción entre los dos países, misma que por ahora se desconoce si corresponde a un fenómeno duradero.

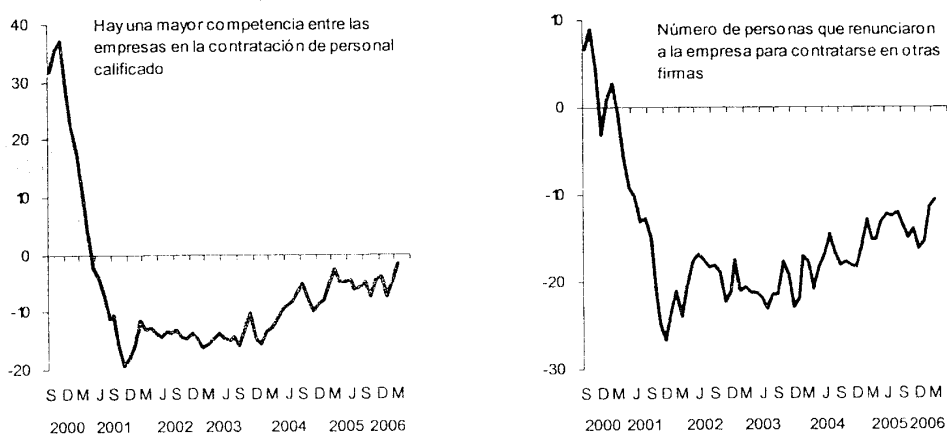
* El cuadro 1 y las gráficas 1, 2, 3 y 5 fueron elaboradas por el Banco de México con información de la AMIA (Asociación Mexicana de la Industria Automotriz, A.C.) y de la ANPACT (Asociación Nacional de Productores de Autobuses, Camiones y Tractocamiones, A.C.).

3.2.2. Empleo

En lo que se refiere al empleo, diversos indicadores muestran que en el primer trimestre de 2006, este presentó una tendencia mixta. Por un lado, el indicador de empleo en el sector formal de la economía registró una mejoría. Por otra parte, también hubo indicadores del mercado laboral que observaron un cierto debilitamiento, tales como el ligero aumento que registró la tasa de desocupación nacional (Gráfica 14). Cabe señalar también que la información disponible sugiere que el incremento del empleo no se ha traducido en una mayor escasez de recursos humanos califi-

cados. En efecto, los indicadores mensuales que elabora el Banco de México para el sector manufacturero muestran que durante el primer trimestre del año, las empresas no enfrentaron dificultades para reclutar y contratar mano de obra calificada en las áreas de producción, ventas y administración (Gráfica 10). Asimismo, en ese lapso, en los resultados de la encuesta que mes a mes recaba el Banco de México entre los grupos de analistas económicos del sector privado, la escasez de mano de obra calificada y los costos laborales prácticamente no fueron mencionados como factores que podrían restringir en el margen a la actividad económica en el país.⁷

Gráfica 10
Indicadores del Mercado Laboral
Sector Manufacturero: Indicadores de Escasez de Mano de Obra
Promedio móvil de dos meses de los balances de respuestas



Fuente: Resultados recabados por el Banco de México con su Encuesta Mensual de Coyuntura en el Sector Manufacturero. Los balances de respuestas se refieren al porcentaje (ponderado) de empresas que señaló haber enfrentado una mayor competencia de otras firmas para contratar personal calificado (o en su caso al de empresas que indicó que aumentó el número de personas que renunció para contratarse en otras firmas) menos el de aquellas que expresó haber encarado una menor competencia en dicha contratación.

Durante el primer trimestre de 2006 la evolución del mercado laboral se caracterizó por los siguientes aspectos: a) un mayor crecimiento a tasa anual del empleo en el sector formal, medido por el número de trabajadores del IMSS; b) la generación de nuevas plazas de trabajo formal continuó siendo más vigorosa en los empleos eventuales urbanos que en los permanentes; c) el alza del número de trabajadores asegurados en el IMSS abarcó a la mayoría de los sectores de actividad, incluyendo a la industria manufacturera; d) la tasa de desempleo abierto aumentó ligeramente a nivel nacional; y, e) se mantuvieron elevadas las proporciones de la población ocupada que se consideró subocupada y la de aquella que labora en actividades informales.

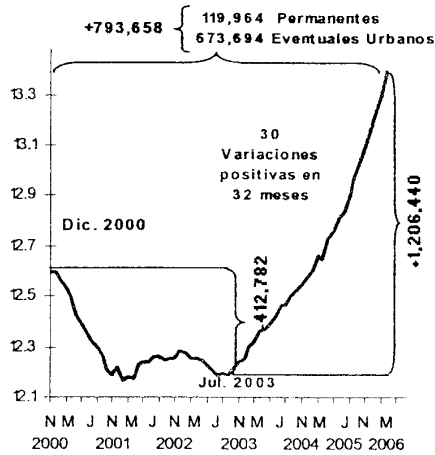
El número de trabajadores asegurados en el IMSS registró al cierre del primer trimestre de 2006 un incremento anual

de 739,999 personas (Gráfica 11), cifra que implicó un crecimiento de 5.9 por ciento. Dicho aumento constituyó el mayor registrado por este indicador en los últimos 67 meses (desde agosto de 2000)⁸ y se integró de 259,603 trabajadores permanentes (crecimiento anual de 2.4 por ciento) y de 480,396 eventuales urbanos (alza de 27.7 por ciento). De esa manera, casi dos terceras partes del incremento correspondieron a ocupaciones eventuales urbanas. Una posible hipótesis explicativa de la tendencia anterior es que dadas las rigideces de costos que enfrentan las empresas en el mercado laboral, éstas han buscado flexibilizar sus procesos productivos mediante el empleo de trabajadores en ocupaciones eventuales.

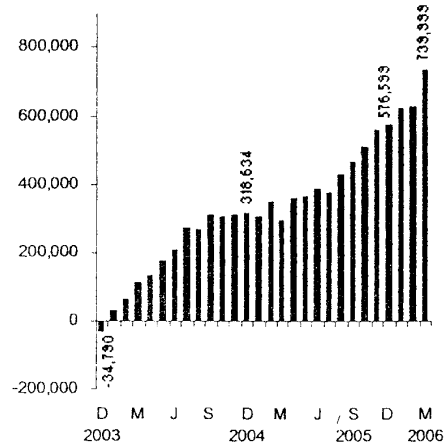
Gráfica 11

Trabajadores Asegurados: Permanentes y Eventuales Urbanos

a) Millones de Trabajadores Asegurados
Datos desestacionalizados



b) Número de Asegurados en el IMSS
Variación anual de datos originales



Fuente: IMSS y desestacionalización efectuada por el Banco de México.

Por otra parte, en la evolución del empleo formal con datos ajustados por efectos estacionales, destaca que de agosto de 2003 a marzo del presente año la mejoría acumulada por este indicador resultó de 1,206,440 trabajadores. Ello permitió que dicha ocupación ya hubiera superado en 793,658 empleos a su nivel máximo previamente alcanzado a finales de 2000 (Gráfica 11). No obstante cabe señalar que la

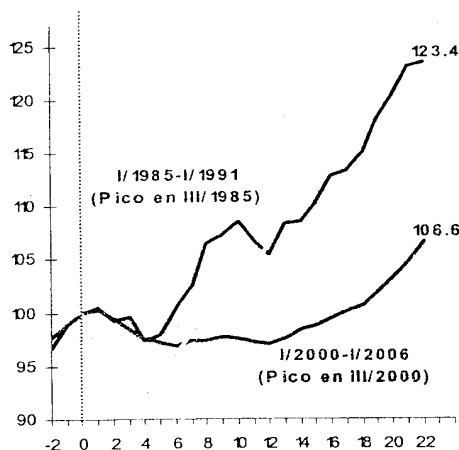
recuperación del empleo formal a lo largo del ciclo económico actual ha sido menor que la observada en ciclos precedentes (Gráfica 12a). Asimismo, el avance de este indicador de empleo en el ciclo actual se ha concentrado en ocupaciones eventuales, mientras que en los ciclos previos se sustentó principalmente en ocupaciones permanentes (Gráfica 12b).

Gráfica 12

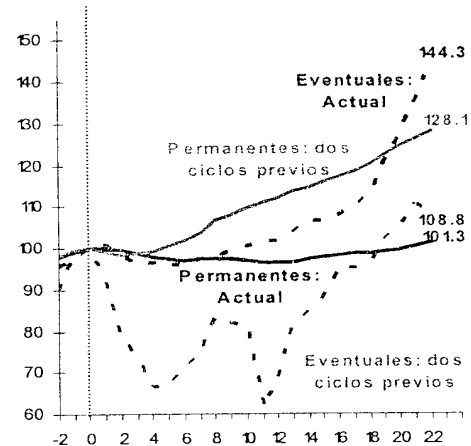
Trabajadores Asegurados en el IMSS en Diferentes Ciclos Económicos

Índices = 100 en el valor máximo del PIB en cada ciclo
Datos trimestrales desestacionalizados

a) Índice del Total de Trabajadores



b) Índices de Trabajadores Permanentes y Eventuales en el Ciclo Actual y su Promedio en los Dos Ciclos Previos



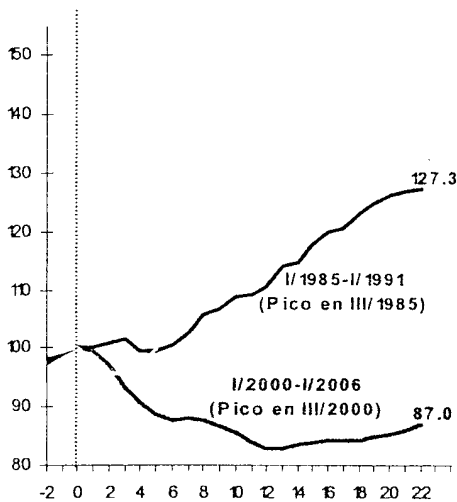
Fuente: Elaborado con información del IMSS y desestacionalización efectuada por el Banco de México

El avance del empleo formal en el primer trimestre del año comprendió a los distintos sectores económicos, resultando particularmente significativo en la industria de la construcción (de 153,568 trabajadores y 16.6 por ciento) y en el sector terciario, especialmente en las actividades de comercio (143,752 trabajadores y 5.9 por ciento) y de otros servicios (267,038 personas y 6.3 por ciento)⁹ Cabe señalar que el incremento de dicho indicador en la industria manufacturera también fue importante (de 125,406 trabajadores y 3.3 por ciento). De esa manera, durante 2006 ha continuado la mejoría del empleo manufacturero que se inició en 2004, luego de tres años seguidos de contracción. No obstante, hay dos aspectos que han caracterizado la

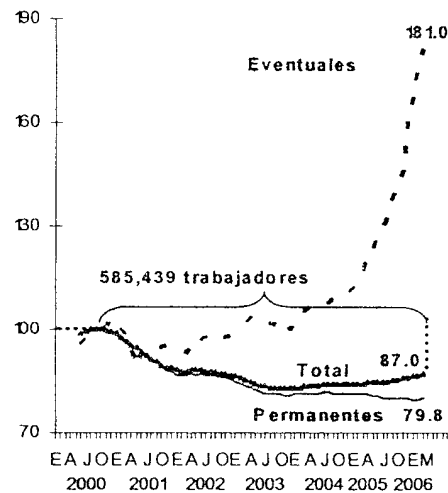
evolución reciente de la ocupación formal en este sector: a) su mejoría en el presente ciclo económico ha sido menor que la registrada en ciclos previos (Gráfica 13a). Al respecto, cabe señalar que con datos desestacionalizados el número total de trabajadores asegurados en el sector manufacturero todavía registró al cierre de marzo de 2006 una caída de 585 mil personas (13 por ciento) con relación a su nivel de octubre de 2000 (Gráfica 13b); y, b) el avance del empleo manufacturero ha comprendido solamente a ocupaciones eventuales urbanas. De hecho, en el ciclo actual el número de trabajadores permanentes en dicho sector ha presentado una significativa disminución.

Gráfica 13
Trabajadores Asegurados en el IMSS en el Sector Manufacturero
Datos desestacionalizados

a) En Diferentes Ciclos Económicos
Índices = 100 en el valor máximo del PIB trimestral de cada ciclo



b) Índices de Trabajadores Permanentes y Eventuales Urbanos
Octubre de 2000 = 100

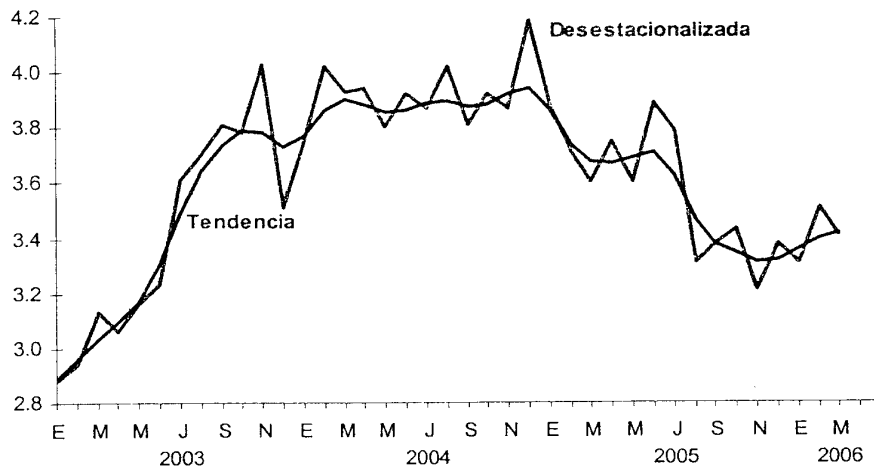


Fuente: Elaborado con información del IMSS y desestacionalización efectuada por el Banco de México.

Por otra parte, los resultados de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) que recaba el INEGI, muestran que en el primer trimestre de 2006 se elevó ligeramente la Tasa de Desocupación a nivel nacional. Así, dicha tasa medida con datos desestacionalizados resultó en el periodo de 3.41 por ciento, luego de que había sido de 3.34 por ciento en el cuarto trimestre de 2005. Asimismo, en el tercer mes del presente año el porcentaje de la población

ocupada que se consideró subocupada alcanzó 6.66 por ciento. En cuanto a la población que laboró en Actividades Informales, ésta resultó en el cuarto trimestre de 2005 de 28.7 por ciento.¹⁰ Por último, si bien en el primer trimestre de 2006 el avance del empleo formal fue significativo, su participación con respecto a la población económicamente activa o en la ocupada aún se encuentra en niveles bajos.

Gráfica 14
Tasa de Desocupación a Nivel Nacional
 Porcentaje con respecto a la población económicamente activa



Fuente: INEGI y proceso de desestacionalización y tendencia efectuado por el Banco de México.

3.2.3. Sector Externo

Al cierre del primer trimestre de 2006 la balanza comercial al igual que la cuenta corriente, arrojaron saldos superavitarios, aunque fue reducido el de esta última. Ello, no obstante que en ese periodo la demanda agregada y el producto presentaron expansiones a tasa anual mayores que las que habían registrado en el cuarto trimestre del año pasado y en todo 2005, con el consecuente impacto al alza en la demanda por importaciones de bienes y servicios. En este contexto, este último efecto resultó contrarrestado por tres factores que aumentaron de manera importante los ingresos netos en la balanza comercial y en la cuenta corriente. En el primer caso los ingresos netos fueron favorecidos por un incremento en el saldo superavitario de la balanza comercial de productos petroleros y por un repunte de las exportaciones de la industria automotriz terminal. En el segundo, a esos dos factores se sumó una mayor entrada de remesas familiares.

En general, en la evolución de la cuenta corriente de la balanza de pagos y de sus principales renglones durante el primer trimestre de 2006, sobresalieron los siguientes aspectos:

a) Un mayor crecimiento de las exportaciones no petroleras que el registrado en 2005, lo cual reflejó un comportamiento más favorable de la demanda externa en diversos sectores. A esto se adicionó un repunte de las exportaciones de la industria automotriz, luego de im-

portantes inversiones en tal actividad que condujeron a mayores niveles de producción de vehículos.¹¹

b) Un importante aumento de las exportaciones petroleras. En el trimestre el valor de dichas ventas al exterior (9.9 miles de millones de dólares), al igual que el precio promedio de la mezcla mexicana de crudo de exportación, resultaron máximos históricos para un periodo trimestral.

c) En los primeros dos meses del año se frenó la pérdida de participación de las exportaciones de México en el mercado de Estados Unidos, como reflejo, principalmente, de incrementos de las exportaciones petroleras y del sector automotriz.

d) Un mayor crecimiento a tasa anual de las importaciones de mercancías, que el observado en los cuatro trimestres precedentes.

e) Una disminución del déficit comercial no petrolero. Ello, no obstante que el gasto interno mostró un mayor crecimiento anual que el que presentó el PIB. Tal resultado es atribuible al importante repunte que registraron las exportaciones automotrices. Lo anterior implicó que, en su comparación anual, el saldo superavitario de la balanza comercial de los productos del sector automotriz se acrecentará en aproximadamente 1.7 miles de millones de dólares.

Gráfica 15
Exportaciones e Importaciones de Mercancías

Variaciones anuales en por ciento de datos desestacionalizados



Fuente: Banco de México.

Durante el primer bimestre de 2006 mejoró el desempeño del conjunto de productos que México exporta al mercado de Estados Unidos. Así, en dicho bimestre las exportaciones mexicanas canalizadas a dicho mercado mostraron un crecimiento anual de 21.5 por ciento, tasa superior a la de 13.8 por ciento alcanzada por las ventas conjuntas del resto de los países en ese mercado (Cuadro 3). Ello implicó que hubiera una ganancia de participación de los productos mexicanos dentro de las importaciones de Estados Unidos, al pasar ésta de 10.08 en el primer bimestre de 2005, a 10.69 por ciento en igual periodo de 2006. Esa mejoría en

la comparación anual es atribuible totalmente a la evolución favorable que presentaron las exportaciones de petróleo y del sector automotriz.¹² Así, al excluir tales productos de las exportaciones de México al mercado de Estados Unidos, no se observa una ganancia de mercado en el resto de los productos. Ello considerando que las exportaciones de estos últimos mostraron en el bimestre de referencia un crecimiento anual de 12.18 por ciento, tasa prácticamente igual a la de 12.17 por ciento registrada por los productos de exportación del resto de los socios comerciales de ese país.

Cuadro 3
Importaciones de Estados Unidos
Por ciento

	Participación				Variaciones Porcentuales Anuales: Enero-Febrero 2006				
	2004	2005	Ene-Feb 2005	Ene-Feb 2006	Total	Petróleo	Total Sin Petróleo	Automotriz	Total Sin Petróleo y Sin Automotriz
Total	100.00	100.00	100.00	100.00	14.55	40.30	11.97	10.96	12.17
Total s/México	89.39	89.81	89.92	89.31	13.77	36.05	11.62	8.46	12.17
Total s/México y s/China	76.01	75.24	75.74	75.32	13.92	35.74	11.38	8.46	12.02
1. Canadá	17.44	17.23	17.77	18.16	17.07	53.00	14.29	6.40	17.25
2. China	13.38	14.57	14.18	13.99	12.97	170.84	12.76	—	12.76
3. México	10.61	10.19	10.08	10.69	21.50	68.92	15.24	22.90	12.18
4. Japón	8.83	8.26	8.63	8.00	6.24	—	6.24	15.37	1.00
5. Alemania	5.26	5.08	5.07	4.85	9.63	—	9.63	3.62	12.46
Suma de 5 países	55.52	55.32	55.73	55.69	14.47	61.47	12.29	11.96	12.39

Fuente: Elaborado por el Banco de México con información del Buró del Censo del Departamento de Comercio de Estados Unidos.

El reducido saldo superavitario de la cuenta corriente registrado en el primer trimestre de 2006 se derivó en buena medida de los incrementos que presentaron los superávits de las balanzas comercial de productos petroleros y de productos del sector automotriz. En el primer caso, dicho saldo positivo pasó de 3,004 millones de dólares en el primer trimestre de 2005, a 5,307 millones en igual trimestre de 2006, mientras que en el segundo el superávit ascendió de 3,798 millones de dólares en el primer periodo, a 5,488 millones en el segundo. El otro renglón que impactó de manera significativa el saldo de la cuenta corriente fue el de remesas familiares. En el primer trimestre de este año dicho rubro sumó 5,185 millones de dólares, cifra que implicó un aumento de 1,120 millones (27.5 por ciento) con relación a la observada en igual periodo de 2005.

En el primer trimestre de 2006 la cuenta corriente de la balanza de pagos arrojó un pequeño saldo superavitario que se estima en 0.3 miles de millones de dólares, lo que contrasta con el déficit de 3 mil millones registrado en igual trimestre de 2005.¹³ El referido saldo superavitario fue acompañado de un déficit en la cuenta de capital (incluyendo errores de omisiones) de 1.5 miles de millones de dólares. Este último resultado se originó de la combinación de entradas netas de recursos del sector privado provenientes de inversión extranjera, tanto directa como de cartera, y de proyectos Pidriegas y de salidas en el rubro de activos.

En buena medida estas últimas reflejaron la inversión de empresas mexicanas en el exterior y un aumento de las disponibilidades externas de la banca. Por otra parte, en el primer trimestre la reserva internacional neta del Banco de México se redujo en 1,182 millones. Ello implicó que al cierre de marzo el saldo de dichas reservas se haya ubicado en 67,487 millones de dólares.

3.3. Costos y Precios

3.3.1 Salarios y Costo Unitario de la Mano de Obra

En el primer trimestre de 2006 los salarios contractuales negociados por las empresas de jurisdicción federal, registraron en promedio un incremento de 4.3 por ciento. Esta cifra resultó 0.2 puntos porcentuales menor a la que se observó durante el mismo periodo del año previo (Cuadro 4). Esta reducción se derivó, principalmente, del menor ritmo de aumento de los salarios en las empresas privadas, cuya tasa de incremento fue en promedio de 4.4 por ciento (en el primer trimestre de 2005 la tasa comparable resultó de 4.7 por ciento). En contraste, en las empresas de propiedad pública la variación anual de los salarios se elevó (4.0 por ciento en el trimestre analizado y a 3.6 por ciento en el mismo lapso de 2005). En el periodo que se reporta los trabajadores de empresas públicas que negociaron salarios representó el 19 por ciento del total.

Cuadro 4
Incremento Promedio al Salario Contractual y Trabajadores Beneficiados
según Tipo de Empresa

	2005					2006			
	I	II	III	IV	Ene-Dic	Ene	Feb	Mar	Ene-Mar
Incremento Promedio al Salario Contractual (por ciento)^{1/}									
Total	4.5	4.4	4.4	4.2	4.4	4.4	4.2	4.2	4.3
Empresas Públicas	3.6	4.0	4.1	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
Empresas Privadas	4.7	4.6	4.7	4.7	4.6	4.5	4.3	4.3	4.4
Trabajadores Beneficiados (participación porcentual)									
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Empresas Públicas	19	22	46	72	41	19	11	24	19
Empresas Privadas	81	78	54	28	59	81	89	76	81

1/ Promedio ponderado por el número de trabajadores beneficiados en el periodo.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos de la Secretaría del Trabajo y Previsión Social.

Durante 2005, el costo unitario de la mano de obra (CUMO) en la industria manufacturera no maquiladora disminuyó. Sin embargo, dicha reducción a tasa anual fue menor a la tasa observada en 2004. Por su parte, en la industria maquiladora y en el sector de comercio al menudeo, los CUMOs aumentaron durante 2005, mientras que el año

previo registraron tasas de variación negativas (Cuadro 5). Por otra parte, la información correspondiente a enero de 2006 señala reducciones en los CUMOs de la industria manufacturera no maquiladora y del sector de comercio al menudeo, mientras que la variación de éste en la industria maquiladora fue ligeramente positiva.

Cuadro 5
Remuneraciones, Productividad Laboral y CUMO por Sector de Actividad Económica
 Variación anual en por ciento

	Industria Manufacturera no Maquiladora			Industria Maquiladora			Sector Comercio al Menudeo ^{1/}		
	Productividad Laboral	Remuneraciones Medias Reales	CUMO	Productividad Laboral	Remuneraciones Medias Reales	CUMO	Productividad Laboral	Remuneraciones Medias Reales	CUMO
2004									
Ene-Dic	7.1	0.3	-6.3	2.5	-0.2	-2.6	8.7	-0.3	-8.3
2005									
Ene	2.5	-0.4	-2.9	-2.1	-2.2	-0.1	3.0	-1.8	-4.7
Feb	3.7	0.0	-3.5	-1.5	-2.0	-0.5	1.2	6.8	5.5
Mar	-4.5	0.2	4.9	-0.5	0.0	0.5	-1.3	4.6	6.0
Abr	7.4	-1.8	-8.6	-4.2	-3.4	0.8	2.8	2.7	-0.2
May	4.2	0.1	-4.0	-4.7	1.0	6.0	0.8	3.1	2.3
Jun	1.0	1.3	0.3	1.3	1.2	-0.1	-0.7	4.7	5.4
Jul	-1.2	-1.5	-0.4	-2.3	0.2	2.5	-1.0	2.4	3.5
Ago	2.3	0.4	-1.8	1.5	4.2	2.6	2.2	2.3	0.1
Sep	1.0	-0.8	-1.8	-1.4	2.0	3.5	3.2	5.9	2.6
Oct	2.8	0.6	-2.1	-1.4	-0.2	1.2	0.1	-15.0	-15.1
Nov	3.2	1.3	-1.9	2.2	4.0	1.8	-2.0	-4.6	-2.7
Dic	1.6	-0.7	-2.3	-0.1	0.6	0.7	-1.4	-0.8	0.6
Ene-Dic	2.0	-0.1	-2.0	-1.1	0.4	1.6	0.6	0.9	0.3
2006									
Ene	6.5	0.3	-5.8	0.9	1.2	0.2	1.0	-4.7	-5.6

1/La información que se presenta para el sector Comercio al Menudeo, corresponde a la nueva metodología de la Encuesta Mensual sobre Establecimientos Comerciales (EMEC) publicada por el INEGI en 2006.
 Fuente: Elaborado por el Banco de México con información del INEGI.

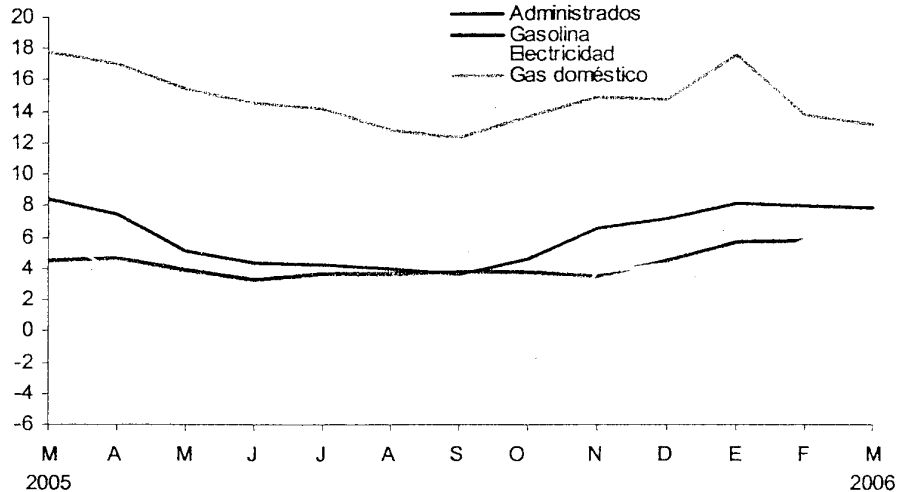
3.3.2 Bienes y Servicios Administrados y Concertados

La tasa de variación anual de las cotizaciones del subíndice de precios de los bienes y servicios administrados se ubicó, al cierre del primer trimestre de 2006, en 7.95 por ciento (en diciembre de 2005 fue 7.13 por ciento). Este incremento fue inducido por dos factores: primero, por una elevación en el ritmo de crecimiento de los precios de la gasolina en las ciudades de la frontera norte y, segundo, por un aumento en la variación anual del genérico electricidad. Por lo que respecta a este último genérico, el alza fue consecuencia de la inusual caída en 2005, ya que en el primer trimestre de dicho año se eliminó el rango superior de las tarifas domésticas de alto consumo (DAC). Por otra parte, la tasa de crecimiento de los precios del genérico "gas doméstico" exhibió una elevada volatilidad, que se explica por el comportamiento de los precios del gas natural, ya que la cotización del gas licuado se movió con un desliz congruente con una tasa de variación anual de 4 por ciento (Gráfica 16).

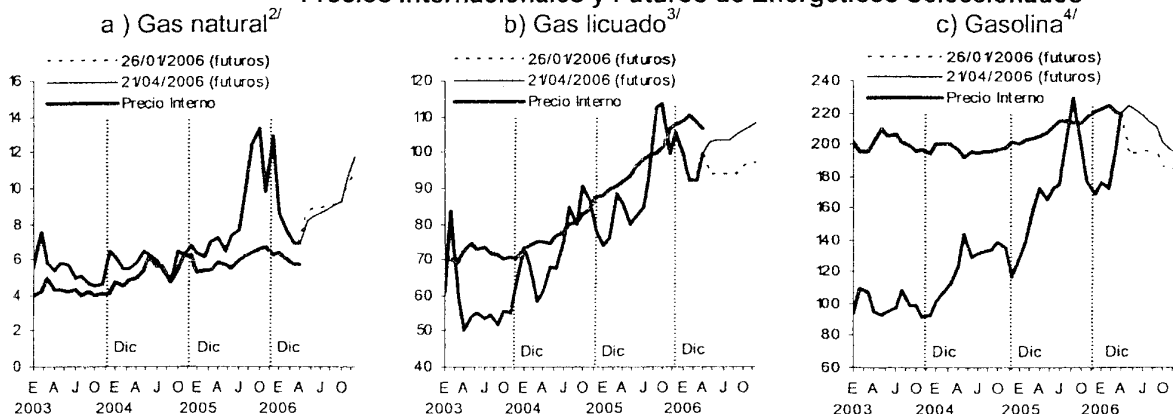
Los precios de los bienes y servicios administrados mostraron, durante el primer trimestre del año, menos volatilidad que la experimentada en los mercados internacionales (Gráfica 17). Ello se explica por el efecto de las medidas que con esa finalidad, estableció el Gobierno Federal. Des-

taca en particular la decisión de actualizar a una tasa anualizada de 4 por ciento los precios del gas licuado, de las tarifas eléctricas para uso doméstico de los consumos bajos, así como para las gasolinas en el interior del país. Adicionalmente, el Gobierno Federal anunció que a partir del 25 de abril de 2006, el precio de las gasolinas en las ciudades de la frontera norte del país no podrá rebasar el nivel alcanzado la semana del 11 al 17 de abril de 2006, con lo cual se limitan los efectos asociados a posibles incrementos adicionales en los precios de este combustible en las ciudades más próximas del extranjero.

Gráfica 16
Subíndice de Precios Administrados
 Variación anual en por ciento



Gráfica 17
Precios Internacionales y Futuros de Energéticos Seleccionados^{1/}



1/ Las cotizaciones de los futuros corresponden al 26 de enero y 21 de abril de 2006.
 2/ Tetco, Tex. Dólares por MMBtu.
 3/ Mont Belvieu, Tex. Centavos de dólar.
 4/ Texas. Centavos de dólar por galón.

La tasa de variación anual del subíndice de los bienes y servicios con precios concertados continuó presentando durante el primer trimestre de 2006 una trayectoria descendente, alcanzando en marzo un nivel de 1.62 por ciento (en diciembre dicha tasa fue 2.43 por ciento). Esta baja tuvo como causa primordial una reducción importante de los cargos por tenencia de automóvil, así como un menor ritmo de aumento de los precios de los siguientes genéricos: transporte colectivo, autobús foráneo, derechos por suministro de agua, taxi, impuesto predial y estacionamiento.

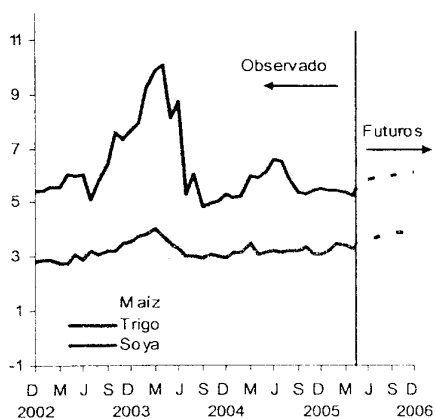
3.3.3 Materias Primas Alimenticias y Metales

Las cotizaciones internacionales de los granos y de las carnes inciden de manera directa sobre los precios internos de estos productos, e indirectamente sobre los costos de producción de diversos alimentos procesados. Durante el primer trimestre de 2006, los precios internacionales de los granos presentaron aumentos moderados. Asimismo, la evolución de sus cotizaciones a futuro sugiere que en lo que resta del año éstos podrían presentar una trayectoria

ascendente. Por otra parte, en el periodo analizado los precios internacionales de la carne de res disminuyeron y los contratos a futuro muestran que éstos podrían reducirse aún más durante el segundo trimestre. En contraste, las cotizaciones internacionales de la carne de cerdo tuvieron un ligero repunte en marzo, y los futuros sugieren que la tra-

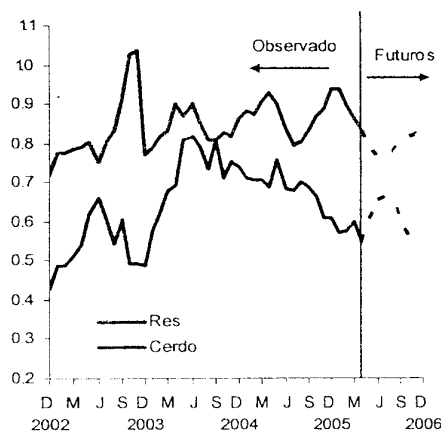
vectoria de éstas podría seguir en descenso los siguientes meses, para posteriormente revertir dicha tendencia (Gráfica 18). En ambos casos, las cotizaciones de los futuros de abril a diciembre de 2006 se ubican en promedio en niveles inferiores a los que se observaron en 2005.

Gráfica 18
Cotizaciones Internacionales de Materias Primas Alimenticias^{1/}
a) Granos
Dólares por bushel



^{1/} Las cotizaciones de los futuros corresponden al 21 de abril de 2006.
Fuente: Departamento de Agricultura de EEUU.

b) Carnes
Dólares por libra



Por lo que se refiere al acero, durante el primer trimestre de 2006 la cotización interna de algunos de sus productos mostró un incremento significativo en su tasa de variación anual, debido a cierta actividad especuladora en el comercio al menudeo. Cabe señalar que el precio de este metal y sus productos derivados se han mantenido estables en el mercado norteamericano. El precio del acero tiene una relevancia particular dentro del INPC por su incidencia sobre los costos de los materiales de la construcción y su efecto sobre el cálculo de las tarifas eléctricas de alto consumo. Adicionalmente, los precios del cobre han aumentado, lo que ha repercutido principalmente sobre los costos de ciertos materiales para la construcción.

3.4. Evolución de los Agregados Monetarios y Crediticios

3.4.1. Base Monetaria, Crédito Interno Neto y Activos Internacionales

Al cierre del primer trimestre de 2006, la base monetaria registró un saldo de 353 miles de millones de pesos. Du-

rante dicho periodo este agregado creció en promedio a una tasa anual de 12.2 por ciento, variación inferior en 2.6 puntos porcentuales a la observada el mismo trimestre del año previo.¹⁴ Esto apunta, como se ha señalado en informes previos, a que ha venido perdiendo vigor el proceso por el cual la base monetaria ha aumentado como porcentaje del PIB (remonetización).¹⁵

Al cierre del primer trimestre de 2006, los activos internacionales se incrementaron en 1,931 millones de dólares, con lo que su saldo al 31 de marzo fue de 76,046 millones de dólares.¹⁶ Por su parte, la base monetaria se redujo en 26,990 millones de pesos. Como resultado de lo anterior, el crédito interno neto del Banco de México disminuyó 48,051 millones de pesos en el trimestre (Cuadro 6).

Cuadro 6
Base Monetaria, Activos Internacionales y Crédito Interno Neto
 Millones

	Saldos		Fujos en 2006
	Al 31 Dic. 2005	Al 31 Mar. 2006	Acumulados al 31 Mar. 2006
(A) Base Monetaria (Pesos)	380,034	353,044	-26,990
(B) Activos Internacionales Netos (Pesos) ^{1/ 2/}	788,167	828,410	21,062
Activos Internacionales Netos (Dólares) ^{2/}	74,115	76,046	1,931
(C) Crédito Interno Neto (Pesos) [(A)-(B)] ^{1/}	-408,133	-475,366	-48,051
(D) Reserva Internacional (Dólares) [(E)-(F)] ^{3/}	68,669	67,487	-1,182
(E) Reserva Bruta (Dólares)	74,110	76,024	1,914
Pemex			6,420
Gobierno Federal			-3,556
Venta de dólares a la banca ^{4/}			-1,407
Otros ^{5/}			456
(F) Pasivos a menos de seis meses (Dólares)	5,441	8,537	3,096

1/ Para la estimación de los flujos efectivos en moneda nacional de los activos internacionales netos se utiliza el tipo de cambio aplicado a la operación generadora de cada variación.
 2/ Los activos internacionales netos se definen como la reserva bruta, más los créditos convenio con bancos centrales a más de seis meses, a lo que se restan los adeudos totales con el FMI y con bancos centrales derivados de convenios establecidos a menos de seis meses.
 3/ Según se define en la Ley del Banco de México.
 4/ Corresponde a las ventas diarias de dólares realizadas conforme al mecanismo para reducir el ritmo de acumulación de reservas internacionales (ver comunicado de prensa de la Comisión de Cambios del 20 de marzo de 2003).
 5/ Incluye los rendimientos de los activos internacionales netos y otras operaciones.

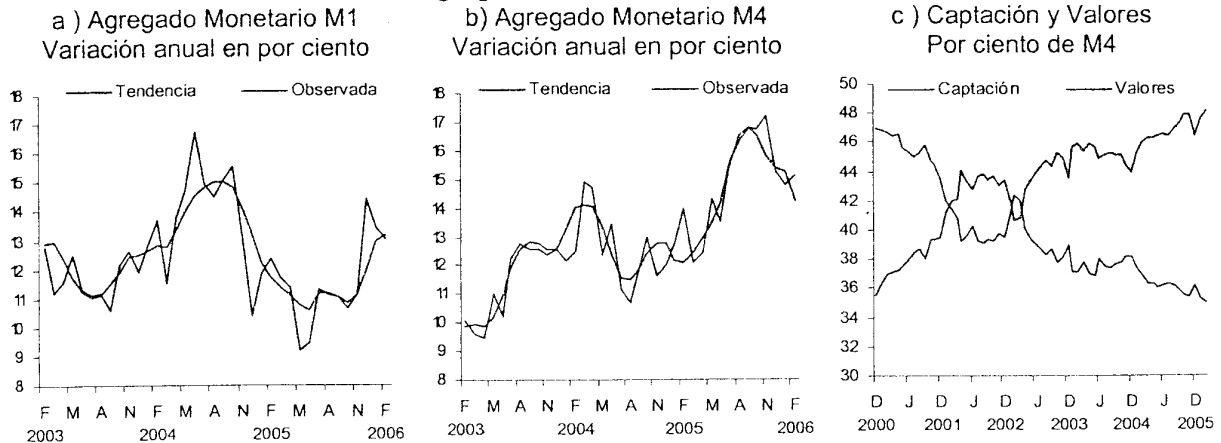
3.4.2. Agregados Monetarios y Financiamiento

Las menores tasas de interés de corto plazo que han prevalecido desde mediados del 2005 han contribuido a que los agregados monetarios estrechos incrementen su dinamismo. En particular, el medio circulante M1 aumentó su variación anual de 11.1 por ciento en septiembre de 2005, a 13 por ciento en febrero de 2006 (Gráfica 19a).

del agregado monetario M4 de 15.1 por ciento a febrero de 2006), si bien a un ritmo menor al registrado a mediados de 2005 (Gráfica 19b). En cuanto a los instrumentos de ahorro continúa la menor participación de la captación bancaria dentro del ahorro financiero total (Gráfica 19c). Ello refleja la creciente importancia de la emisión de valores como alternativa de financiamiento.

Por lo que se refiere a los agregados monetarios amplios, estos continúan expandiéndose con vigor (variación anual

Gráfica 19
Agregados Monetarios M1 y M4



A la mayor oferta de recursos financieros internos se ha sumado una mayor entrada de recursos del exterior. Por el lado de los usos, los cuantiosos ingresos petroleros y el menor costo financiero, entre otros factores, han permitido al sector público reducir sus requerimientos financieros (Cuadro 7). Esto ha ampliado de forma importante la disponibilidad de recursos adicionales para los hogares y las empresas, los cuales representaron el 2.8 por ciento del PIB durante el 2005.

Si bien los recursos totales disponibles al sector privado no financiero han mostrado un incremento considerable, esta tendencia es aún más clara al analizar el crédito directo vigente de la banca comercial. Este tipo de financiamiento, que no incluye créditos relacionados con programas de apoyo refleja, principalmente, el otorgamiento de nuevos créditos por parte de la banca comercial. En febrero de 2006 el crédito directo vigente al sector privado creció 32.5

por ciento, registrando un flujo anual de 201.2 miles de millones de pesos (Gráfica 20a). Al respecto, destaca que los hogares recibieron el 80 por ciento de dicho monto (159.6 miles de millones de pesos) y el 20 por ciento restante las empresas (41.6 miles de millones de pesos), cuando en febrero de 2005 esta proporción era de 51 por ciento hogares (79.1 miles de millones de pesos) y 49 por ciento empresas (76.9 miles de millones de pesos).

Dentro del financiamiento que otorga la banca comercial a los hogares, el crédito al consumo mantuvo su ritmo de expansión, mientras que el otorgado a la vivienda se incrementó considerablemente. Así, en febrero del presente año el flujo anual del crédito directo vigente de la banca comercial a la vivienda fue 67 miles de millones de pesos, mientras que en febrero del año anterior dicho flujo fue de 19.7 miles de millones de pesos (Gráfica 20b).¹⁷

Cuadro 7
Fuentes y Usos de Recursos de la Economía
Porcentaje del PIB

	Flujo Anual			Saldo en 2005	
	2003	2004	2005	% PIB	Estructura %
Total de fuentes	5.4	5.9	7.7	73.4	100.0
M4	5.5	5.4	7.2	53.8	73.2
En poder de residentes	5.4	4.8	6.8	52.1	71.0
SAR	1.8	1.4	1.9	12.0	16.4
Resto	3.6	3.3	4.8	40.1	54.6
En poder de no residentes	0.1	0.7	0.5	1.6	2.2
Financiamiento externo	-0.1	0.5	0.5	19.7	26.8
Sector público ^{1/}	0.5	0.7	0.2	12.6	17.2
Banca comercial ^{2/}	-0.1	0.1	-0.2	0.3	0.4
Sector privado ^{3/}	-0.5	-0.4	0.5	6.8	9.2
Total de usos	5.4	5.9	7.7	73.4	100.0
Reserva internacional ^{4/}	1.5	0.6	0.9	8.7	11.9
Sector público (SHRFSP) ^{5/}	2.6	1.9	1.4	39.0	53.1
Internos	2.1	1.2	1.2	26.4	36.0
Externos	0.5	0.7	0.2	12.6	17.2
Estados y municipios ^{6/}	0.3	0.2	0.1	1.6	2.2
Sector privado	0.9	2.0	2.8	27.9	37.9
Hogares	1.2	1.9	1.9	12.4	16.9
Consumo	0.5	0.9	1.2	3.7	5.1
Vivienda ^{7/}	0.7	1.0	0.7	8.7	11.8
Empresas	-0.3	0.1	0.9	15.4	21.0
Crédito de intermediarios financieros ^{6/}	-0.3	0.2	0.3	6.7	9.1
Emisión de instrumentos de deuda	0.5	0.2	0.0	2.0	2.7
Financiamiento externo	-0.5	-0.4	0.5	6.8	9.2
Otros conceptos ^{8/}	0.1	1.3	2.5	-3.8	-5.1

1/ Incluye endeudamiento externo del Gobierno Federal, de organismos y empresas públicas y PIDIREGAS externos, reportados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP).

2/ Pasivos externos de la banca comercial. Excluye captación de no residentes.

3/ Incluye préstamos y valores emitidos en el exterior por el sector privado.

4/ Según se define en la Ley del Banco de México.

5/ Saldo histórico de los requerimientos financieros del sector público (SHRFSP) y flujo de los requerimientos financieros del sector público (RFSP), reportados por la SHCP. En 2004 excluye el efecto del intercambio del pagaré Fobaproa.

6/ Cartera total de los intermediarios financieros. Incluye programas de reestructura.

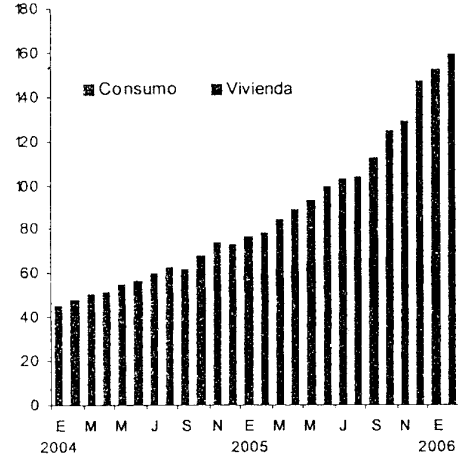
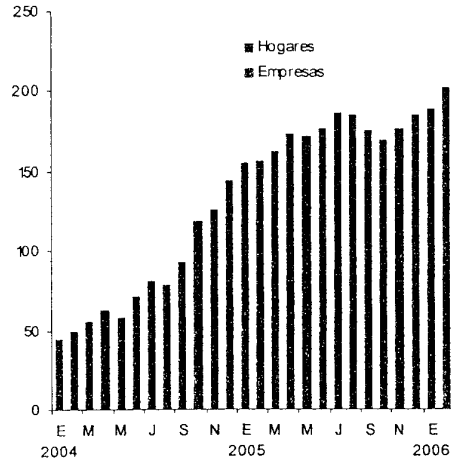
7/ Cartera total de los intermediarios financieros y del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT). Incluye programas de reestructura.

8/ Se refiere a activos no sectorizados, cuentas de capital y resultados, cuentas de reservas técnicas, reservas de capital, activos físicos de los intermediarios financieros, reservas preventivas, inversión en acciones, disponibilidades externas de la banca comercial, financiamiento a no residentes, pasivos del INFONAVIT distintos a los recursos por aportaciones de los trabajadores, pasivos de los intermediarios financieros no bancarios, la posición neta de los fideicomisos con la banca, la diferencia en el financiamiento interno de la banca de desarrollo al sector privado y la intermediación financiera y movimientos de los pasivos no monetarios del IPAB, entre otros conceptos.

Gráfica 20

Cartera de Crédito Directa Vigente de la Banca Comercial

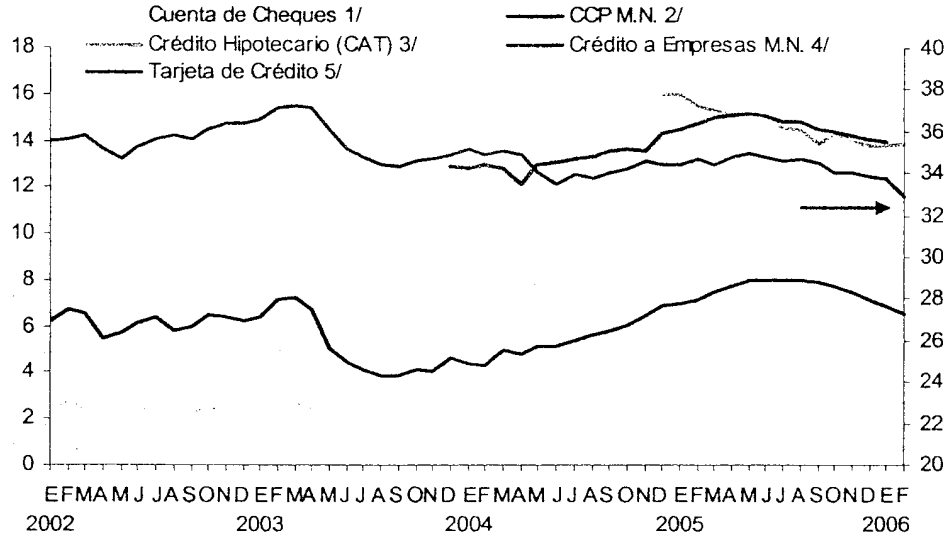
a) Destinado al Sector Privado b) Destinado a Hogares
 Flujos anuales en miles de millones de pesos Flujos anuales en miles de millones de pesos



Hasta hace algunos años los hogares y las pequeñas y medianas empresas enfrentaban importantes restricciones crediticias, las cuales se han venido reduciendo gradualmente. No obstante, debido a que los hogares aún se encuentran inmersos en un proceso de ajuste al alza en sus patrones de consumo, es probable que actualmente sean poco sensibles a los costos del crédito. Al respecto, cabe señalar que, en general, las tasas de interés activas continúan siendo elevadas, no habiendo reflejado cabalmente la caída de las tasas pasivas proveniente de la reducción en la inflación (Gráfica 21). Adicionalmente, el importante incremento en el crédito a hogares y el relativo estancamiento del otorgado a empresas ha impactado en sus fuentes de ingresos. Mientras que en 2000 los ingresos por cartera de crédito provenían principalmente de los intereses de la cartera de crédito a empresas, en 2005 estos ingresos provienen del crédito al consumo (Gráfica 22a).

El aumento en el crédito y la creciente participación de éste hacia los hogares se han reflejado en un aumento significativo de los ingresos por intereses de la banca comercial, el cual ha sido superior a los intereses pagados a su captación. Esto ha propiciado un incremento considerable en su margen financiero, aún ajustado por la estimación preventiva para riesgos crediticios (Gráfica 22b).

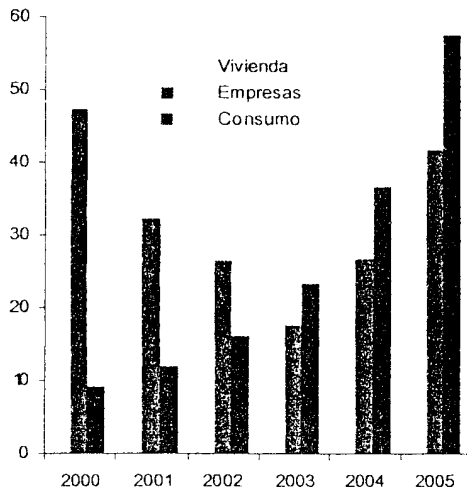
Gráfica 21
Tasa de Interés Pasivas y Activas de la Banca Comercial en Moneda Nacional
 Por ciento anual



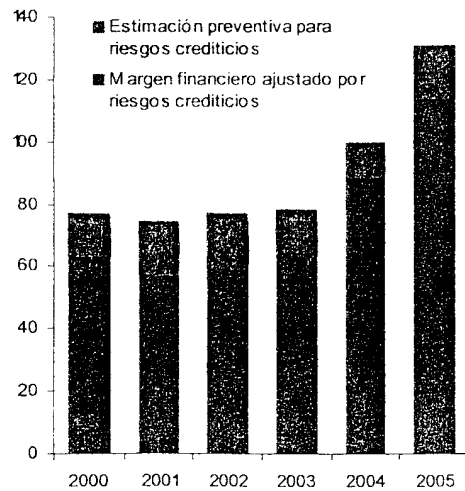
- 1/ Promedio mensual de tasas pagaderas a personas físicas y morales, antes de deducir la retención del impuesto sobre la renta.
- 2/ Incluye los pasivos a plazo en moneda nacional a cargo de la banca múltiple, excepto los pasivos que se derivan de obligaciones subordinadas susceptibles de conversión a capital, del otorgamiento de avales y de la celebración de operaciones entre instituciones de crédito.
- 3/ Promedio del indicador que resume el costo anual total del crédito (CAT) y que comprende los costos por: tasa de interés, comisiones, bonificaciones, seguros obligatorios y gastos por otros servicios financieros. La información de créditos hipotecarios se obtiene del Simulador de Búsqueda de Créditos Hipotecarios del Banco de México.
- 4/ Promedio simple de la tasa nominal de los créditos en moneda nacional otorgados durante el periodo.
- 5/ Promedio simple de las tasas, sin IVA, que cobran los bancos incluyendo todos sus productos tradicionales de tarjetas de crédito de acuerdo al reporte "(Bancos) tasas de interés de tarjetas de crédito" de INFOSEL.

Gráfica 22
Ingresos por Intermediación Financiera de la Banca Comercial

a) Ingresos de Intereses de Cartera de Crédito
 Flujos anuales en miles de millones de pesos



b) Margen Financiero
 Flujos anuales en miles de millones de pesos



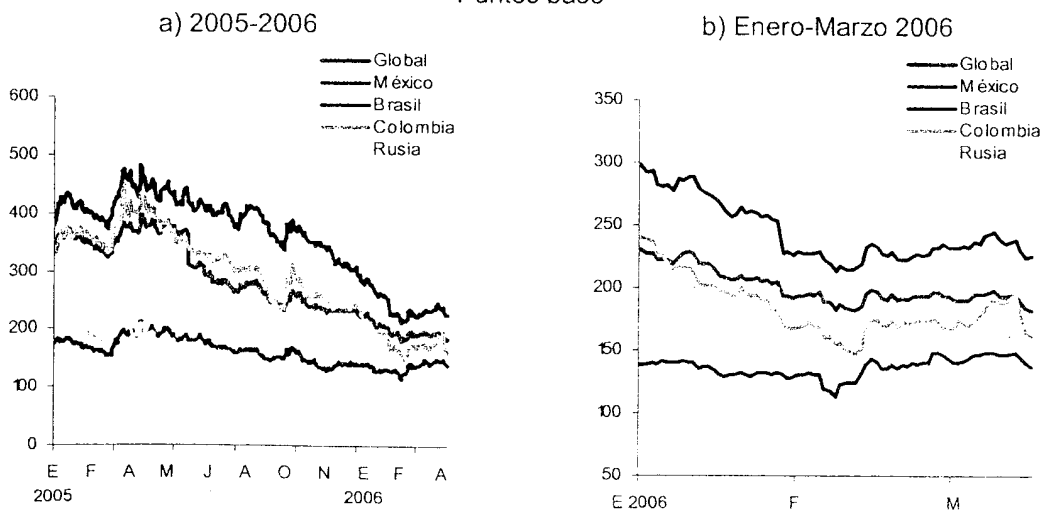
Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

4. La Política Monetaria durante el Primer Trimestre de 2006

Las condiciones financieras internas han estado influenciadas de manera considerable por aquéllas que han prevalecido en los mercados internacionales. Al respecto, si bien a nivel global se mantiene una situación de holgura, el mayor vigor de la economía de los Estados Unidos dio lugar a cierto repunte en las tasas de interés de largo plazo en los mercados financieros internacionales, lo que condujo en el margen, a un menor apetito por instrumentos de economías emergentes (Gráfica 23). Así, las cotizaciones de activos y divisas en dichas economías tendieron a depreciarse y a mostrar una mayor volatilidad hacia finales del primer trimestre.

Las condiciones de acceso al financiamiento para las economías emergentes continúan siendo, en general, favorables. Esto se debe, principalmente, a que a pesar de la tendencia hacia una mayor astringencia monetaria por parte de los bancos centrales en las principales economías desarrolladas, las tasas de interés para plazos mayores aún permanecen en niveles reducidos respecto de su comportamiento histórico. Al respecto, es claro que las condiciones financieras que enfrentan los países emergentes son altamente dependientes de la evolución de los réditos de mayor plazo en los mercados financieros internacionales. En este contexto, en la medida en que dichas tasas muestren ajustes al alza, podrían deteriorarse las condiciones de acceso al financiamiento para los primeros.

Gráfica 23
Diferencial de Tasas de Interés Soberanas con respecto a Estados Unidos^{1/}
 Puntos base



^{1/} EMBI global: diferencial soberano.
 Fuente: Bloomberg.

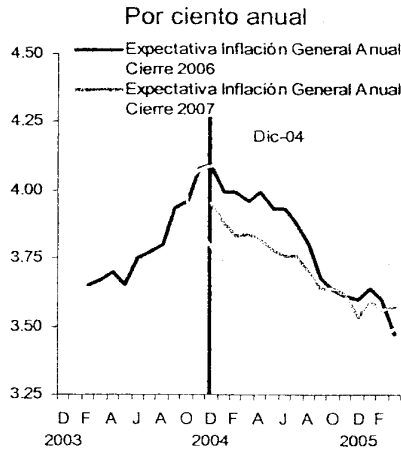
Por otro lado, el entorno inflacionario en México continúa siendo favorable. En particular, la inflación subyacente se mantuvo alrededor de 3 por ciento durante el primer trimestre del año. En cuanto a la inflación general anual, tal como se había anticipado, ésta presentó un repunte durante los primeros meses del 2006 debido a la volatilidad que caracteriza al subíndice de precios de las frutas y verduras. Sin embargo, este efecto se desvaneció rápidamente, siendo que en marzo la inflación general volvió a ubicarse en un nivel cercano al registrado al cierre del 2005. Estos resultados contribuyeron a que las expectativas de inflación para diferentes plazos mantuvieran una tendencia generali-

zada a la baja. Así, las expectativas para la inflación general recabadas por el Banco de México en marzo para el cierre de 2006, 2007 y 2008 fueron de 3.47, 3.57 y 3.53 por ciento, respectivamente (Gráfica 24). Por su parte, en dicha encuesta las expectativas de inflación subyacente para el cierre de 2006 se ubicaron en 3.11 por ciento, en contraste con un nivel de 3.27 por ciento registrado en la encuesta de diciembre de 2005.

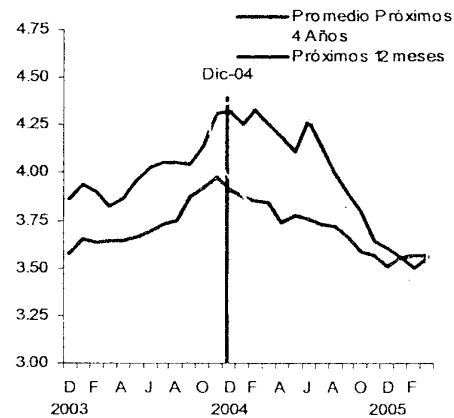
Gráfica 24

Expectativas de Inflación: Encuesta Banco de México

a) Cierre de 2006 y 2007



b) Próximos 12 meses y Promedio para los Próximos 4 Años Por ciento anual



En suma, el panorama para la inflación y sus perspectivas han evolucionado de manera favorable. Hasta ahora, los diferentes riesgos que ha venido enfrentando el proceso de desinflación parecen haber tenido efectos acotados sobre las negociaciones salariales y, en general, sobre la formación de precios en la economía. De esta manera, continúa el proceso de convergencia de la inflación hacia su meta.

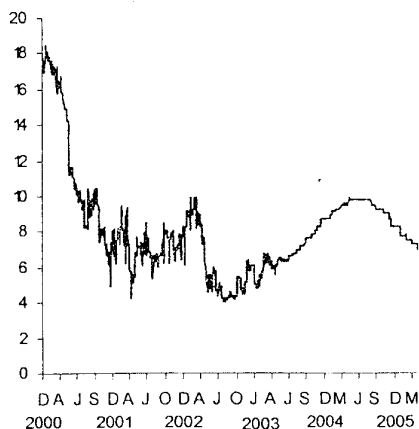
La concurrencia de los elementos anteriores generó las condiciones para que en los primeros tres meses del año la Junta de Gobierno del Banco de México haya continuado disminuyendo el grado de restricción monetaria. En parti-

cular, la Junta de Gobierno permitió un relajamiento de las condiciones monetarias internas no mayor a 50 puntos base en enero, y no mayor a 25 puntos base cada vez, en febrero y marzo. En su comunicado de política monetaria correspondiente a abril, la Junta de Gobierno permitió un relajamiento más de las condiciones monetarias no mayor a 25 puntos base pero destacó que, para el futuro previsible, no existe espacio para un relajamiento adicional. Como resultado de estas acciones, la tasa de fondeo bancario a un día se redujo hasta alcanzar niveles de 7.0 por ciento el 21 de abril (Gráfica 25).

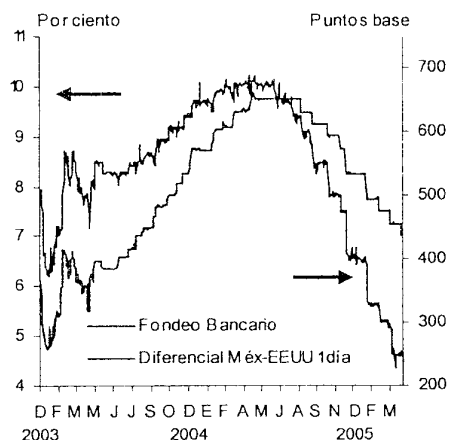
Gráfica 25

Tasas de Interés de Fondeo Bancario

a) Tasa de Interés de Fondeo Bancario Por ciento anual



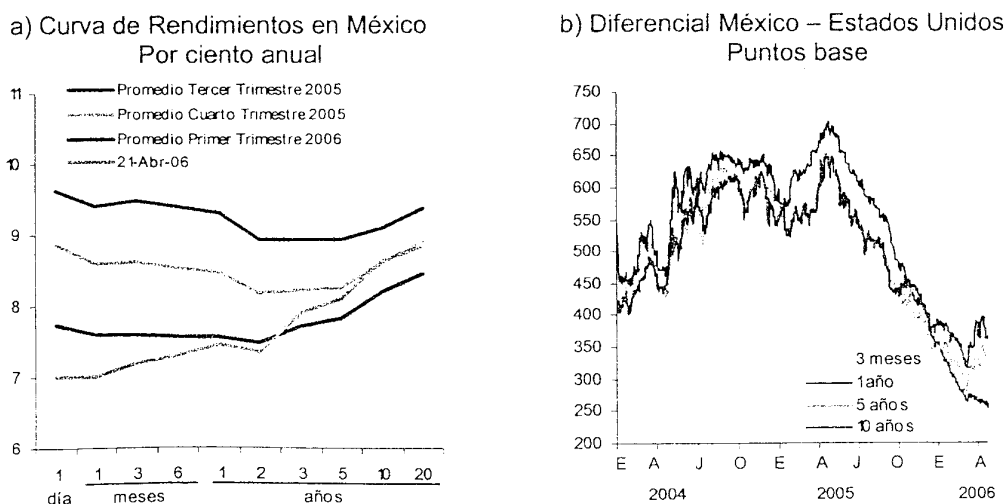
b) Tasa de Interés de Fondeo Bancario y Diferencial México - Estados Unidos



Durante el primer trimestre, la combinación de la reducción en las tasas de corto plazo y las condiciones de relativa holgura que mantuvieron los mercados financieros internacionales, dio lugar a una disminución de la curva de rendimientos para todos sus plazos (Gráfica 26a). Esto propició una reducción de los diferenciales de las tasas de interés en México respecto de las de los Estados Unidos (Gráfica 26b). No obstante, como ya se destacó, este proceso no ha estado exento de algunos ajustes. En particular,

la transición hacia un entorno de mayor restricción monetaria global y el incremento en la volatilidad en los mercados financieros internacionales observado hacia finales del primer trimestre y principios del segundo, propició cierto ajuste al alza en las tasas de interés internas para plazos mayores. En consecuencia, la curva de rendimientos mostró un empujamiento.

Gráfica 26
Curva de Rendimientos en México y Diferencial con los Estados Unidos



5. Balance de Riesgos y Conclusiones

El escenario económico que el Banco de México prevé para el 2006 se sustenta en los siguientes elementos:

a) Perspectivas favorables de crecimiento para la economía mundial. Por lo que respecta a la economía estadounidense, el promedio de las proyecciones de crecimiento de los principales analistas se ubica alrededor de 3.4 por ciento, cifra considerada cercana a su potencial. En cuanto al crecimiento industrial, se anticipa que éste será ligeramente superior al del PIB.

b) En términos generales, las presiones inflacionarias a nivel global se mantendrán contenidas. Al respecto, destaca que hasta la fecha los incrementos en los precios de los energéticos y otras materias primas han tenido efectos limitados sobre los indicadores de inflación subyacente en las principales economías desarrolladas. Por otra parte, algunos bancos centrales han manifestado su

preocupación acerca de la posibilidad de que pudieran comenzar a presentarse presiones de demanda sobre la inflación.

c) Las cuentas externas de México seguirán registrando elevados ingresos, provenientes de las exportaciones de petróleo y de las remesas de los trabajadores mexicanos en el exterior. Asimismo, se prevé que, en general, los mercados financieros internacionales mantendrán condiciones de relativa holgura. No obstante, debe destacarse que las condiciones financieras que enfrentan las economías emergentes podrían resentir los efectos de posibles incrementos en las tasas de interés de mayor plazo en los mercados financieros internacionales.

Tomando en cuenta las consideraciones anteriores, y con base en la información más reciente analizada en este Informe, el ejercicio de pronóstico arroja el siguiente escenario:

Crecimiento: Para 2006 se estima que el crecimiento económico se situará entre 3.5 y 4 por ciento.

Empleo: Se prevé en el año una generación de empleos en el sector formal (número de trabajadores asegurados en el IMSS) cercana a las 700 mil plazas.

Cuenta Corriente: Se espera que el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos en 2006 sea de alrededor de 0.8 por ciento del producto.

Inflación: Es previsible que la inflación subyacente se mantenga cercana a 3 por ciento en lo que resta del año. Por su parte, se espera que la inflación general anual se sitúe entre 3 y 3.5 por ciento al cierre del año, observando cierta volatilidad proveniente de su componente no subyacente.

Al respecto cabe señalar lo siguiente:

a) Se espera un pequeño repunte en la inflación subyacente en abril, por los efectos que tiene sobre los precios de los servicios asociados al turismo el desfase de mes con el que se registró la Semana Santa en 2005 y 2006. Dichos efectos se disiparán en los meses siguientes.

b) Se prevé un ligero repunte en la variación anual del subíndice de servicios de vivienda, por las inusuales caídas que mostró este subíndice en los mismos meses del año anterior, asociados a la reducción en los costos de diversos materiales para la construcción. No obstante, su impacto sobre la inflación subyacente será compensado por la reducción que se espera en el resto de los servicios y las mercancías.

c) A pesar de que los precios internacionales de los energéticos se han mantenido en niveles elevados, se anticipa que su impacto sobre la inflación general será moderado. Ello debido, en parte, a las políticas adoptadas por el Gobierno Federal para determinar los precios de los bienes y servicios administrados.¹⁸

d) En cuanto a los demás componentes del índice no subyacente del INPC, no se esperan presiones inflacionarias de consideración.

Es claro que el panorama para la inflación ha mejorado. No obstante, conviene mencionar los siguientes riesgos:

i) Los precios internacionales de los energéticos continúan siendo una fuente de posibles presiones inflacionarias. En particular, la creciente incertidumbre geopolítica ha propiciado un nuevo repunte en estos precios. La magnitud y duración de dicho ajuste constituye un importante factor de riesgo sobre la inflación a nivel global.

ii) Las cotizaciones en el mercado de futuros de algunos granos han aumentado. Esto podría obstaculizar la reducción de la variación anual de los precios de los alimentos procesados, e incidir sobre los precios de los productos pecuarios.

iii) Los incrementos que se han registrado en los precios de algunos metales podrían repercutir en las cotizaciones de los materiales para la construcción.

iv) El ritmo de crecimiento de los precios de los servicios y particularmente, de aquéllos distintos a los de la vivienda, continúa en un nivel elevado.

v) No se pueden descartar alzas extraordinarias de los precios de algunas frutas y verduras.

vi) Las expectativas de inflación para distintos horizontes se sitúan por encima de la meta de 3 por ciento.

Considerando el escenario base para la inflación y el balance de riesgos descritos, la Junta de Gobierno del Banco de México decidió en su comunicado de política monetaria correspondiente a abril, permitir un relajamiento en las condiciones monetarias, estableciendo al mismo tiempo que para el futuro previsible no existe espacio disponible para un relajamiento adicional.

A su vez, existen otros factores de riesgo que pudieran incidir principalmente sobre el crecimiento previsto en el escenario base.

En primer lugar pudieran surgir presiones inflacionarias de demanda en los Estados Unidos. En tal caso, sería posible que las autoridades monetarias de dicho país incrementaran sus tasas de referencia en mayor magnitud o por un periodo más prolongado de lo que actualmente anticipan los mercados financieros. Este escenario podría conducir a un aumento en las tasas de interés de largo plazo en dólares, lo cual podría detonar una reducción del apetito por riesgo y una mayor volatilidad en los mercados financieros.

Otro riesgo de índole externo que se ha venido gestando está asociado a la eventualidad de que el elevado déficit de la cuenta corriente en los Estados Unidos se torne insostenible. Es claro que si bien éste es un factor de riesgo de mediano plazo, su ocurrencia podría tener importantes repercusiones a nivel global y, en particular, para la economía mexicana.

Asimismo, y como lo ha venido señalando el Instituto Central, un importante factor de riesgo, que ya ha estado afectando a la economía nacional, se refiere a que China y otras economías continúen desplazando a la producción manufacturera de México en los mercados internacionales. Este riesgo se ha incrementado por la falta de avances tendientes a hacer más competitiva a la economía nacional, por lo que no se han podido aprovechar cabalmente las oportunidades de crecimiento resultado de un entorno internacional especialmente favorable. Otros países emergentes han avanzado decididamente en la instrumentación de reformas y en la modernización de sus economías, lo cual les ha permitido crecer vigorosamente. De mantenerse este estancamiento en la competitividad de la economía nacional, se podrían ver afectadas significativamente las oportunidades de crecimiento y la generación de más y mejores empleos.

Finalmente, otro factor de riesgo está relacionado con la posibilidad de que se suscitara incertidumbre asociada al proceso electoral del 2006. En particular, algunos analistas han señalado que ello podría conducir a una mayor volatilidad en los mercados financieros. Al respecto, conviene destacar que la aplicación de políticas macroeconómicas prudentes ha conducido a que México se encuentre actualmente en una posición mucho mejor para afrontar eventuales situaciones de este tipo.

Al evaluar los riesgos antes descritos, se resalta la importancia del anclaje macroeconómico de la economía, del cual la política monetaria es parte fundamental. De ahí la importancia de que un país cuente con un Banco Central autónomo, en el caso de México, con la encomienda constitucional de mantener la estabilidad de precios. Con ello, se busca garantizar permanentemente, más allá de coyunturas particulares, un entorno de certidumbre que permita enfrentar los retos externos e internos y aprovechar el potencial de desarrollo económico del país.

NOTAS:

1 Una explicación de los componentes de este subíndice se encuentra en la sección 3.3 de este informe.

2 Durante la segunda mitad de abril, las cotizaciones internacionales del crudo registraron nuevos máximos históricos. Al 21 de abril, el precio del WTI se ubicó en 73.67 dólares por barril.

3 Los diferenciales descendieron nuevamente en abril a mínimos históricos. El índice EMBI Global se ubicó en 184 puntos base el 21 de abril de 2006.

4 En los indicadores de consumo privado destaca que en los primeros dos meses del año las ventas al menudeo en los establecimientos comerciales presentaron un crecimiento anual de 3.1 por ciento, tasa que se compara con 1.7 y 3.6 por ciento en el trimestre precedente y en todo 2005.

5 En los indicadores de inversión sobresale que en el primer bimestre del año dicho gasto mostró un crecimiento anual estimado de 11.2 por ciento, una tasa superior a la registrada, tanto, en el cuarto trimestre de 2005 (8.5 por ciento) como en todo ese año (7.6 por ciento). Asimismo, en el primer bimestre de 2006 el incremento anual del gasto de inversión en construcción resultó de 7.7 por ciento, mientras que en el primer trimestre del año las importaciones de bienes de capital, medidas en dólares corrientes, crecieron 19.5 por ciento. Esta última tasa se compara con las registradas en el cuarto trimestre del año pasado y en todo 2005 de 14.6 y 16 por ciento, respectivamente.

6 En el primer bimestre de 2006 la producción industrial y la manufacturera registraron respectivos crecimientos anuales de 5.7 y 5.5 por ciento, mientras que en 2005 las correspondientes tasas anuales habían sido de 1.6 y 1.2 por ciento. En el bimestre sobresalió el repunte de la producción de la industria automotriz terminal (Rama 56) que alcanzó 41.1 por ciento.

7 Véanse los resultados de los meses de enero a marzo de 2006 de la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado que recaba el Banco de México.

8 Como se ha mencionado previamente, es posible que el alza en el número de trabajadores asegurados también esté reflejando los resultados de un mayor esfuerzo de fiscalización por parte del IMSS.

9 El sector de Otros Servicios incluye a los servicios para empresas y personas, así como a los servicios sociales y comunales.

10 De acuerdo a la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) que recaba el INEGI, la población subocupada está integrada por las personas que tienen necesidad y disponibilidad para laborar más horas de trabajo de lo que su ocupación actual les permite. En cuanto a la población ocupada en el sector informal, ésta comprende a todas aquellas personas en actividades económicas de mercado que operan a partir de los recursos de los hogares, pero sin constituirse co-

mo empresas con un status independiente de esos hogares. En tales unidades de producción hay ausencia de prácticas contables y no hay distinción entre el patrimonio del hogar y el de la empresa.

11 En el primer trimestre de 2006 las exportaciones de mercancías crecieron 25.8 por ciento a tasa anual, en respuesta a aumentos de 52.3 por ciento de las exportaciones petroleras y de 21.6 por ciento de las no petroleras. En estas últimas sobresalió el incremento de las efectuadas por la industria manufacturera (tanto maquiladora como no maquiladora) de 20.9 por ciento, que se originó por alzas anuales de 33 por ciento de las efectuadas por la industria automotriz y de 16.7 por ciento de las correspondientes al resto del sector manufacturero.

12 Cabe señalar que en el último bimestre del año pasado los productos mexicanos también registraron una ganancia de participación en el mercado de Estados Unidos, originada en el comportamiento de las exportaciones de petróleo y de la industria automotriz. Con anterioridad a ese periodo, los productos mexicanos habían alcanzado una ganancia de la referida participación en el último bimestre de 2003.

13 La cuenta corriente de la balanza de pagos también registró un saldo superavitario en el segundo trimestre de 2005, influido por elevados valores de las exportaciones petroleras, de los ingresos por remesas familiares y por la estacionalidad de los pagos de intereses al exterior. Previo a dicho trimestre, la cuenta corriente no había sido superavitaria desde el segundo trimestre de 1996. Sin embargo, ese entonces la economía mexicana presentaba circunstancias muy distintas a las actuales, dado que el referido saldo superavitario fue reflejo del ajuste de la economía ante la crisis de finales de 1994.

14 Variaciones calculadas con base en el promedio de saldos diarios.

15 La evidencia histórica permite constatar que en economías con una inflación baja: i) los efectos de las perturbaciones sobre el ingreso o la tasa de interés se reflejan con mayor lentitud sobre la demanda de dinero; y ii) dicha demanda tiende a volverse más sensible a cambios en la tasa de interés. Ver Informe sobre la Inflación Abril-Junio 2003.

16 Las definiciones de activos internacionales y reserva internacional pueden ser consultadas en el glosario del Comunicado de Prensa sobre el Estado de Cuenta del Banco de México (publicación semanal). Al restar de la base monetaria los activos internacionales se obtiene una medida amplia de la posición crediticia del Banco de México frente al mercado interno (crédito interno neto). Es decir, el financiamiento otorgado, o recibido, internamente por el Banco Central. Por su parte, la reserva internacional es una medida que excluye los pasivos en divisas del Banco de México a corto plazo (a menos de seis meses).

17 Incluye la compra de cartera a las Sofoles inmobiliarias.

18 El Gobierno Federal acordó ajustar durante 2006 las tarifas eléctricas de bajo consumo conforme a un factor anual de 4 por ciento, mientras que para las tarifas de alto consumo se anticipa que éstas varíen conforme a la fórmula utilizada en los últimos años (ver Informe de Inflación Julio-Septiembre de 2004). El precio del gas licuado aumentará a una tasa de 4 por ciento anual al cierre del año. A su vez, las cotizaciones del gas natural estarán sujetas tanto a los movimientos en los precios internacionales de referencia, como a las reglas que se han establecido para acotar su volatilidad (ver Diario Oficial de la Federación, 16 de mayo de 2005). En lo que respecta a los precios de las gasolinas se estima que éstos se incrementarán a lo largo del año en 4 por ciento para las ciudades del interior del país. En la frontera norte el precio de este combustible se determina conforme al nivel que alcance en las ciudades más próximas del extranjero. Sin embargo, el Gobierno Federal anunció que a partir del 25 de abril de 2006 estos precios no podrán rebasar el nivel que alcanzaron en la semana del 11 al 17 de abril de 2006.

«Informe sobre la Inflación

Abril-Junio 2006

Julio, 2006

Junta de Gobierno

Gobernador

Guillermo Ortiz Martínez

Subgobernadores

Everardo Elizondo Almaguer

Guillermo Güémez García

Jesús Marcos Yacamán

José Julián Sidaoui Dib

ADVERTENCIA

A menos que se especifique lo contrario, este documento está elaborado con información disponible al 28 de julio de 2006. Las cifras son de carácter preliminar y están sujetas a revisiones.

CONTENIDO

Informe sobre la Inflación Abril-Junio 2006

1. Introducción

2. Evolución Reciente de la Inflación

2.1. La Inflación en el Segundo Trimestre de 2006

2.2. Índice Nacional de Precios Productor

3. Principales Determinantes de la Inflación

3.1. Entorno Externo

3.1.1. Actividad Económica Global

3.1.2. Tendencias Generales de la Inflación

3.1.3. Mercados Financieros

3.1.4. Perspectivas

3.2. Demanda y Oferta Agregadas en México

3.2.1. Indicadores de Demanda y Oferta Agregadas

3.2.2. Empleo

3.2.3. Sector Externo

3.3. Costos y Precios

3.3.1. Salarios y Costo Unitario de la Mano de Obra

3.3.2. Bienes y Servicios Administrados y Concertados

3.3.3. Materias Primas Alimenticias y Metales

3.4. Evolución de los Agregados Monetarios y Crediticios

3.4.1. Base Monetaria, Crédito Interno Neto y Activos Internacionales

3.4.2. Agregados Monetarios y Financiamiento

4. La Política Monetaria durante el Segundo Trimestre de 2006

5. Balance de Riesgos y Conclusiones

1. Introducción

La evolución reciente de la economía mundial y sus perspectivas continúan siendo positivas, si bien los riesgos que enfrenta este panorama se han acentuado respecto de lo reportado en el anterior Informe sobre la Inflación. La información más reciente apunta a que la composición del crecimiento mundial podría estarse modificando. En particular, diversos indicadores sugieren que el ritmo de actividad económica en los Estados Unidos está presentando una desaceleración gradual. Esta situación proviene, principalmente, de una menor actividad en el sector de la vivienda y de un menor crecimiento del consumo privado. Por otra parte, la actividad económica en Europa y Japón continúa recuperándose, mientras que en China y en otros países asiáticos mantiene una fuerte expansión.

El vigor con el que ha crecido la economía mundial, y en particular el dinamismo de algunas economías asiáticas que hacen un uso intensivo de diversos energéticos, han mantenido presionados los precios internacionales del petróleo y han propiciado que su volatilidad se haya incrementado. A ello también han contribuido diversas restricciones para incrementar la oferta de estos productos, así como mayores tensiones de índole geopolítica en algunas regiones del mundo, debido a lo cual dichos precios han registrado niveles máximos recientemente.

La confluencia de elevados precios internacionales de los energéticos y de otras materias primas y de un aumento en la utilización de los recursos productivos, ha conducido a mayores presiones sobre la inflación a nivel global. Este deterioro en el entorno inflacionario ha propiciado un aumento en la incertidumbre sobre la reacción correspondiente por parte de los principales bancos centrales y el nivel que alcanzarían las tasas de interés.

El panorama descrito ha tenido diversas consecuencias. Por un lado, la percepción de mayores tasas de interés en los países industrializados ha acentuado los riesgos de un descenso en el crecimiento mundial. Por otro, se ha incrementado la aversión al riesgo por parte de los inversionistas, lo que se ha traducido en un aumento en la volatilidad de los mercados financieros internacionales, y en un ajuste en los precios de diversos activos y divisas, principalmente en economías emergentes. Estos últimos también se han visto afectados por la reversión de posiciones financiadas en mercados en donde los réditos de corto plazo se encuentran al alza. Es importante destacar que los activos y divisas más afectados fueron los de aquellos países emergentes con elevados requerimientos de financiamiento externo y, en general, con una situación económica menos sólida, según la percepción de los mercados. Sin embargo, cabe señalar que parte de los movimientos referidos en los precios de los activos y divisas se han revertido en las últimas semanas.

Debe resaltarse que el ajuste observado en los mercados financieros internacionales se presenta después de que diversas primas de riesgo habían alcanzado niveles mínimos históricos. Asimismo, una gama de indicadores sobre la rentabilidad de las empresas muestra que éstas se encuentran en una situación financiera sólida, al tiempo que las tasas de interés de largo plazo en los mercados desarrollados aún se mantienen relativamente reducidas en términos históricos. En este contexto, los recientes acontecimientos en

los mercados financieros mundiales parecerían formar parte de una corrección propia de la fase del ciclo en la que se encuentran.

Los mercados financieros en México se han visto afectados tanto por el menor apetito por riesgo a nivel global, como por cierta incertidumbre asociada al proceso electoral del presente año. Sin embargo, el ajuste ante estas circunstancias ha sido ordenado y con costos reducidos en términos de inflación y crecimiento. Ello, en virtud de la estabilidad económica alcanzada en los últimos años, así como de la profundidad de nuestros mercados financieros. De hecho, en las últimas semanas se han venido revirtiendo los movimientos que se presentaron en el tipo de cambio y en los precios de otros activos.

La actividad económica en México continuó expandiéndose significativamente durante el segundo trimestre del año. Este resultado estuvo sustentado en el crecimiento de los distintos rubros de la demanda agregada, tanto de su componente interno como del externo. El avance del primero respondió al persistente dinamismo del gasto de consumo, así como a un mayor crecimiento de la inversión. En el segundo caso sobresalió el aumento en las exportaciones manufactureras, en especial las del sector automotriz. Es pertinente señalar que la evolución del gasto interno continuó siendo favorecida por los ingresos de remesas familiares y por las exportaciones de crudo.

Por su parte, el entorno inflacionario en México sigue siendo favorable: al cierre del segundo trimestre la inflación general se situó en 3.18 por ciento a tasa anual, mientras que la subyacente lo hizo en 3.22 por ciento. Este último rubro ha presentado un ligero incremento asociado, entre otros factores, al alza en los precios internacionales de diversos materiales utilizados en la construcción de vivienda.

Estos resultados han contribuido a que las expectativas de inflación se hayan mantenido en niveles reducidos. Así, las recabadas por el Banco de México en junio, referentes a la inflación general para los cierres de 2006, 2007 y 2008 fueron de 3.36, 3.52 y 3.54 por ciento. Por su parte, en dicha encuesta las expectativas para la inflación subyacente para el cierre de 2006 se ubicaron en 3.28 por ciento.

Considerando el escenario descrito, la Junta de Gobierno del Banco de México permitió una reducción de las condiciones monetarias internas en su comunicado de política

monetaria de abril, y destacó que, para el futuro previsible, no existía espacio disponible para un relajamiento adicional. Así, en los comunicados de mayo, junio y julio la Junta decidió mantener sin cambio las condiciones monetarias y reiteró la ausencia de margen para un relajamiento.

A pesar de que se han registrado avances significativos en materia de reducción de la inflación y de que sus perspectivas se mantienen favorables, persisten algunos riesgos, los cuales se detallan en la última sección de este Informe. En este contexto, la política monetaria continuará orientada a propiciar y consolidar la convergencia de la inflación con su meta.

2. Evolución Reciente de la Inflación

2.1. La Inflación en el Segundo Trimestre de 2006

La evolución de los precios durante el segundo trimestre de 2006 fue acorde con lo previsto en el anterior Informe sobre la Inflación. En junio, la inflación general anual se ubicó en 3.18 por ciento y la subyacente en 3.22 por ciento. Estos resultados implicaron una baja en el primer caso y un alza en el segundo, con relación a los datos que se registraron en marzo (3.41 y 3.04 por ciento). El aumento en la inflación subyacente fue consecuencia de las alzas observadas en el subíndice de precios de los servicios, destacando la que correspondió al grupo de la vivienda (Cuadro 1).

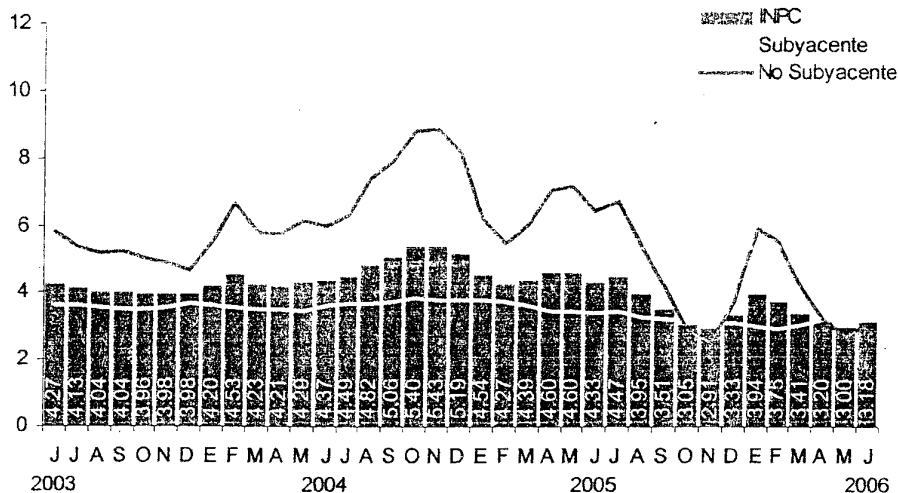
Cuadro 1
Componentes del Índice Nacional de Precios al Consumidor
Variación anual en por ciento

	Dic-2005 (a)	Mar-2006 (b)	Abr-2006 (c)	May-2006 (d)	Jun-2006 (e)
INPC	3.33	3.41	3.20	3.00	3.18
Subyacente	3.12	3.04	3.20	3.14	3.22
Mercancías	2.82	2.70	2.70	2.57	2.53
Alimentos	3.69	3.61	3.57	3.48	3.46
Resto de mercancías	2.19	2.04	2.07	1.91	1.86
Servicios	3.46	3.40	3.75	3.76	3.96
Vivienda	2.55	3.04	3.31	3.61	3.88
Resto de servicios	4.55	3.83	4.28	3.94	4.06
No Subyacente	3.76	4.20	3.19	2.70	3.12
Agropecuarios	-0.18	1.47	-2.63	-3.69	-2.04
Frutas y Verduras	-1.86	5.29	-5.24	-8.58	-3.95
Jitomate	-23.18	12.02	-26.86	-33.46	-27.23
Resto	4.12	4.26	-0.17	-1.25	1.02
Pecuarios	0.93	-0.83	-0.90	-0.26	-0.83
Administrados y Concertados	4.76	4.76	4.97	4.70	4.54
Administrados	7.13	7.95	8.64	8.45	8.18
Gasolina bajo octanaje	4.47	6.24	8.69	7.80	7.74
Gasolina alto octanaje	4.39	4.54	6.68	5.81	5.74
Electricidad	4.27	5.97	6.14	6.78	7.79
Gas doméstico	14.79	13.26	11.84	11.33	9.58
Concertados	2.43	1.62	1.43	1.31	1.22
Educación	6.63	6.47	6.52	6.57	6.51

Durante el segundo trimestre de 2006, la inflación general se mantuvo dentro del intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual que se determinó alrededor del objetivo de 3 por ciento. En abril, mayo y junio la tasa de crecimiento anual del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) fue 3.20, 3.00 y 3.18 por ciento. Las

fluctuaciones que experimentó este indicador fueron determinadas, en su mayor parte, por el comportamiento que mostró su componente no subyacente (Cuadro 1 y Gráfica 1).

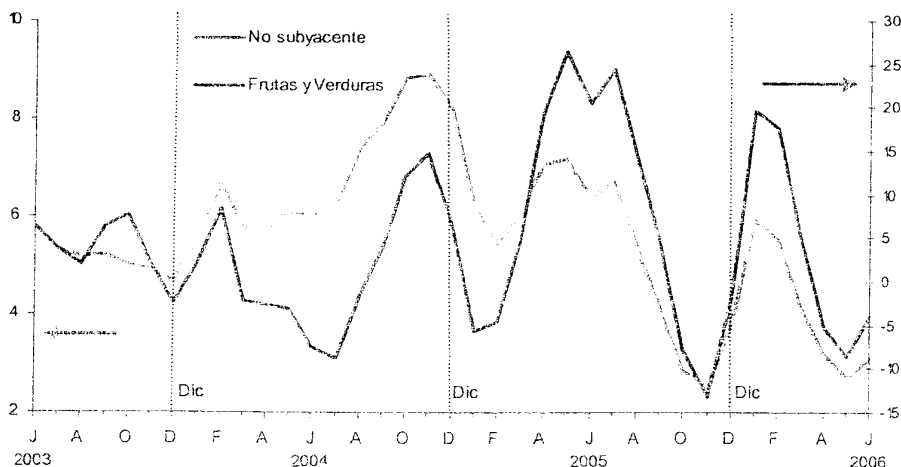
Gráfica 1
Índice Nacional de Precios al Consumidor
 Variación anual en por ciento



La inflación no subyacente anual se ubicó al cierre del segundo trimestre de 2006 en 3.12 por ciento, lo que significó una reducción de 1.08 puntos porcentuales con relación a la cifra que alcanzó al finalizar el trimestre anterior (4.20

por ciento). Asimismo, este indicador presentó cierta volatilidad durante el periodo de análisis, reflejando principalmente las fluctuaciones que se registraron en las cotizaciones de las frutas y verduras (Gráfica 2).

Gráfica 2
Índice de Precios No Subyacente y Subíndice de Precios de Frutas y Verduras
 Variación anual en por ciento



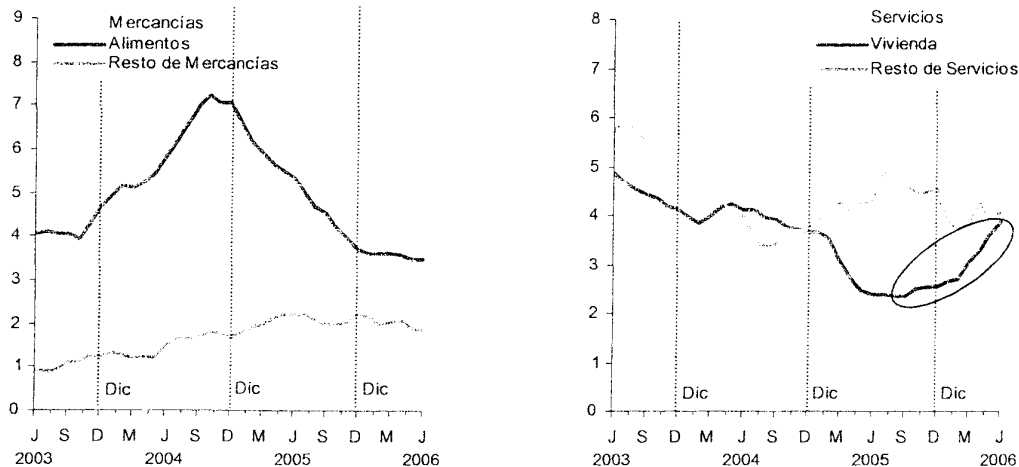
Las fluctuaciones que exhibió la inflación no subyacente anual, entre abril y junio de 2006, también fueron influidas por el desempeño de los precios de los bienes y servicios administrados. Ello se debió, en lo principal, a las alzas que se observaron al inicio del trimestre en los precios de

las gasolinas en las ciudades fronterizas. Estas se revirtieron posteriormente de manera parcial, al modificarse la política aplicable para su determinación (en la sección 3.3.2 se describe detalladamente el comportamiento del subíndice de precios de los bienes y servicios administrados).

Durante el trimestre que se analiza, la inflación subyacente anual aumentó 0.18 puntos porcentuales. Ello resultó de una elevación en la variación anual del subíndice de los servicios, que fue contrarrestada parcialmente por un de-

cremento en la correspondiente al subíndice de las mercancías (Gráfica 3). En el subíndice de las mercancías disminuyeron las variaciones anuales del grupo de los alimentos procesados y del resto de las mercancías (Cuadro 1).

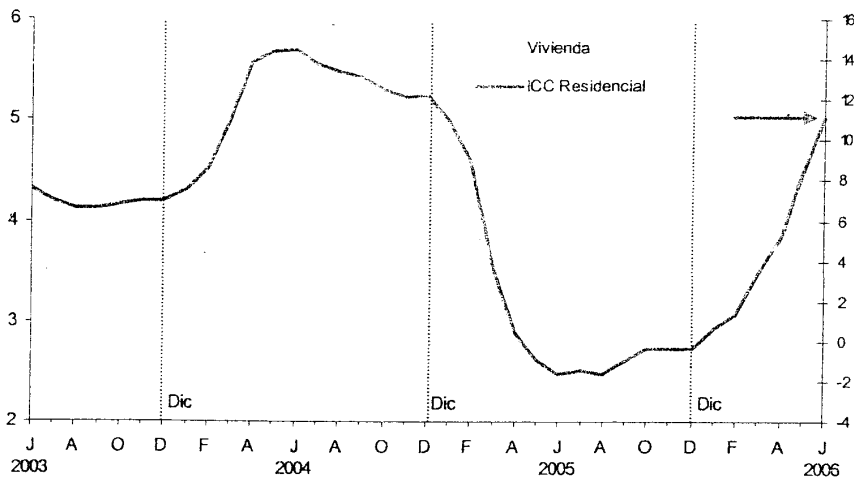
Gráfica 3
Subíndices Subyacentes de las Mercancías y de los Servicios
 a) Mercancías
 b) Servicios
 Variación anual en por ciento



La evolución que observó la inflación del subíndice subyacente de los servicios durante el segundo trimestre de 2006 obedeció, en su mayor parte, a la aceleración en el ritmo de crecimiento de los precios de la vivienda. Ello fue producto de las alzas que se registraron en los costos de algunos materiales para la construcción ligados al acero, cobre y cemento. Adicionalmente, la trayectoria de la inflación de

los servicios distintos de los de la vivienda contribuyó al alza de la inflación subyacente (Gráfica 4). Esto último fue consecuencia de la dinámica de las cotizaciones de diversas materias primas, entre las que destacan los energéticos y los granos, que incidieron sobre el proceso de formación de precios en genéricos asociados al transporte aéreo, turismo y servicios de alimentación.

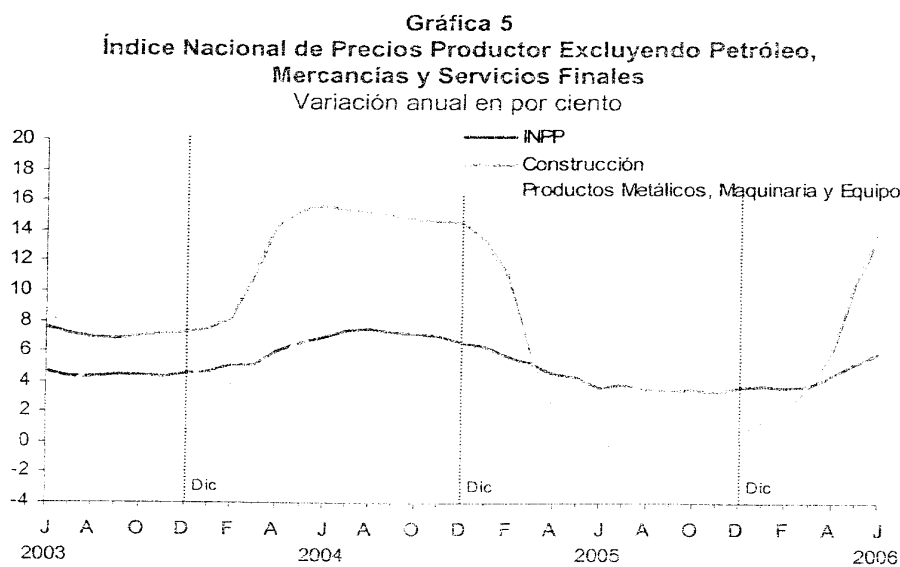
Gráfica 4
Subíndice Subyacente de los Servicios de Vivienda e Índice del Costo de la Construcción Residencial
 Variación anual en por ciento



2.2. Índice Nacional de Precios Productor

El Índice Nacional de Precios Productor (INPP), excluyendo petróleo, alcanzó un nivel de 5.86 por ciento al finalizar el segundo trimestre de 2006. Ello significó un incremento de 2.10 puntos porcentuales con relación al

resultado que se observó en marzo. Esta alza se debió primordialmente a los aumentos que registraron los precios del acero y del cobre, lo que incidió sobre las cotizaciones de diversos materiales para la construcción, así como sobre las de productos metálicos, maquinaria y equipo (Gráfica 5).



3. Principales Determinantes de la Inflación

3.1. Entorno Externo

La información disponible sugiere que la actividad económica global mantuvo un ritmo de crecimiento elevado en el segundo trimestre de 2006, acompañado de ciertos cambios en la composición del crecimiento mundial. La continuación de la expansión económica mundial resultó en una mayor utilización de recursos y, en combinación con otros factores, en aumentos adicionales de los precios de los bienes primarios. Además, diversos analistas consideran que los pasados incrementos de los precios internacionales del petróleo pueden haberse reflejado en las presiones registradas sobre los índices de inflación subyacente, principalmente en Estados Unidos y en Europa. Ello contribuyó a generar una percepción de mayores riesgos inflacionarios por parte de las autoridades monetarias. Ante la posibilidad de la prolongación del ciclo restrictivo de la política monetaria, se observó mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales a partir de la segunda semana de mayo. En las economías emergentes, ello se tradujo en un aumento de la percepción de riesgo referente a los instrumentos de deuda de estos países, especialmente los deno-

minados en moneda local. En general, hubo una caída de los precios de diversos activos, aunque diferenciada entre los distintos países. Si bien la volatilidad disminuyó al finalizar el trimestre, el agravamiento de tensiones geopolíticas durante julio generó de nuevo alzas en los precios de los energéticos, y episodios de cierto nerviosismo en los mercados financieros.

3.1.1. Actividad Económica Global

La información oportuna sugiere que el crecimiento de la economía mundial se mantuvo vigoroso durante el segundo trimestre del año. En Estados Unidos se observó un crecimiento significativo, aunque inferior al alcanzado en el periodo enero-marzo. La actividad económica en la zona del euro continuó su repunte. La economía japonesa siguió mostrando dinamismo y el ritmo de crecimiento en China se mantuvo elevado. Todo ello contribuyó al mantenimiento de tasas de expansión altas en los países emergentes.

En Estados Unidos, el crecimiento trimestral anualizado del PIB durante los primeros meses del año registró fluctuaciones marcadas, después de la desaceleración temporal observada a finales de 2005. Así, al desaparecer los factores

que habían deprimido la demanda interna en el último trimestre de 2005, el crecimiento del PIB mostró un repunte significativo en el periodo enero-marzo de 2006, ubicándose en 5.6 por ciento a tasa trimestral anualizada. En el segundo trimestre el ritmo de expansión nuevamente se desaceleró, al registrarse un crecimiento del PIB de 2.5 por ciento a tasa trimestral anualizada.

Si bien las cifras anteriores, expresadas en términos de variaciones trimestre a trimestre, presentan un panorama de volatilidad en la actividad económica en Estados Unidos, ello se explica por el impacto de los huracanes en el Golfo de México a finales del año pasado. Las cifras de crecimiento anual del PIB, un indicador de mayor confiabilidad en las presentes circunstancias, sugieren una desaceleración gradual. La tasa de crecimiento anual del PIB disminuyó de 3.7 por ciento en el primer trimestre, a 3.5 por ciento en el segundo. Lo anterior se explica principalmente por un menor crecimiento del consumo privado, lo que parece estar reflejando el impacto de los altos precios de la energía y el enfriamiento observado en los mercados de bienes raíces. La inversión residencial se ha venido ajustando al menor dinamismo de la demanda de viviendas nuevas, y registró en el segundo trimestre su primera variación anual negativa en cinco años. La inversión no residencial también mostró cierta desaceleración durante el segundo trimestre, si bien se mantienen condiciones favorables para su expansión. Por su parte, la producción industrial continuó creciendo de manera dinámica, impulsada por el vigor del sector exportador. Tras haber crecido 3.3 por ciento a tasa anual (5.1 por ciento a tasa trimestral anualizada) en el primer trimestre, la producción industrial se expandió en 4.6 por ciento en abril-junio (6.6 por ciento a tasa trimestral anualizada).

En la zona del euro, la actividad económica repuntó en el primer trimestre de 2006, al crecer 2.5 por ciento a tasa trimestral anualizada (2.0 por ciento a tasa anual), después de haber experimentado una inesperada desaceleración en el último trimestre de 2005 (1.1 por ciento a tasa trimestral anualizada y 1.7 por ciento a tasa anual). La recuperación fue resultado fundamentalmente de la mejoría del consumo y de las exportaciones. Las autoridades europeas estiman una evolución similar en el segundo trimestre.

En Japón, la actividad económica ha mantenido su expansión, la cual ya no depende sólo del sector externo, pues la demanda interna ha cobrado importancia. Durante el primer trimestre, el PIB se incrementó 3.1 por ciento a tasa trimestral anualizada (3.5 por ciento a tasa anual). Poste-

riormente, la actividad económica ha continuado mostrando dinamismo, sustentada en el aumento del empleo (y el consecuente fortalecimiento del gasto de los hogares) y la solidez de la inversión privada. Así, la expansión actual habría alcanzado al segundo trimestre una duración igual a la registrada de 1986 a 1991 (18 trimestres), la segunda más larga desde 1951.

En los países emergentes se ha mantenido un fuerte ritmo de expansión. En China, el PIB creció 11.3 por ciento a tasa anual en el segundo trimestre de 2006. En los últimos meses, ante las elevadas tasas de crecimiento de la demanda, diversos analistas han mencionado de nueva cuenta el riesgo de sobrecalentamiento de la economía, si bien la inflación continúa ubicada en niveles reducidos. En el resto de Asia emergente, la actividad económica ha continuado vigorosa. En América Latina, el PIB mostró un sólido crecimiento durante el primer trimestre, superior al observado en el periodo octubre-diciembre de 2005.

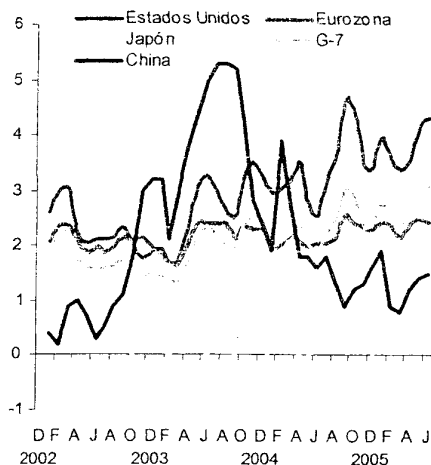
3.1.2. Tendencias Generales de la Inflación

En el período referido, los índices de inflación de las principales economías del orbe mostraron una tendencia al alza. Lo anterior reflejó, entre otros factores, los crecientes precios de los energéticos y el incremento de los precios de los productos primarios no petroleros (Gráfica 6).

Gráfica 6
Índices de Precios

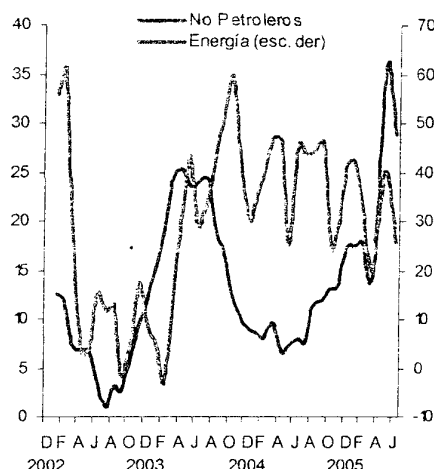
Variación anual en por ciento

a) Índices de Precios al Consumidor



Fuente: Bureau of Labor Statistics, Eurostat, Statistics Bureau, Statistics Canada y National Statistics.

b) Índices de Precios de Productos Primarios



Nota: El índice de productos no petroleros incluye los precios de alimentos, bebidas, materias primas agrícolas y metales.
Fuente: Fondo Monetario Internacional.

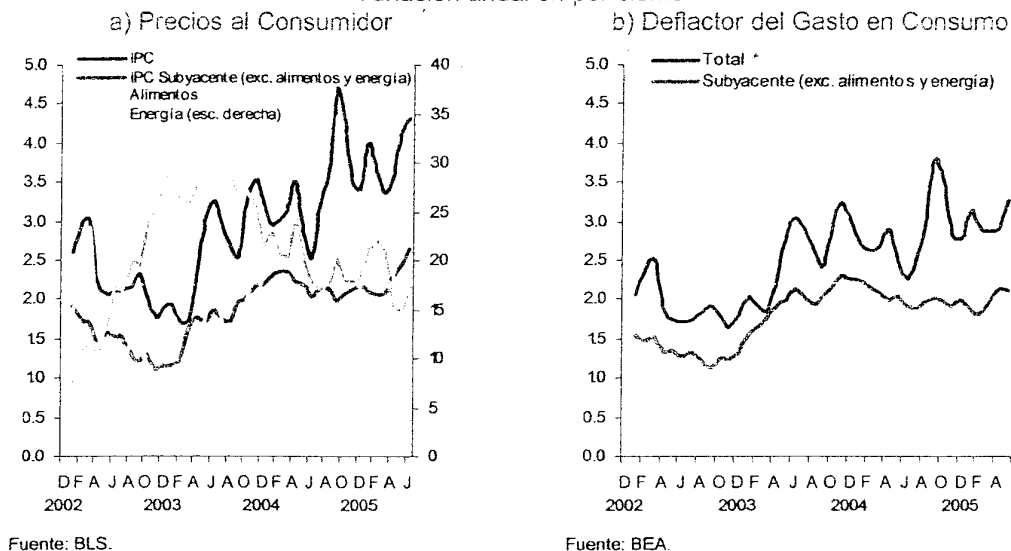
Los precios del petróleo registraron una fuerte alza durante abril, al consolidarse la perspectiva de un sólido crecimiento en la demanda mundial de petróleo y de una expansión moderada en la capacidad de producción a nivel mundial. Después de un breve retroceso a principios de mayo, los precios del petróleo se mantuvieron en niveles elevados durante el resto del trimestre, apoyados por el surgimiento de nuevas tensiones geopolíticas relacionadas con Irán. El precio del WTI promedió 70.6 dólares por barril durante el segundo trimestre del año, poco más de siete dólares por arriba del promedio observado en el trimestre anterior, y registró niveles récord a mediados de julio ante el surgimiento de conflictos en el Medio Oriente.

Por su parte, la tendencia alcista de los precios de los productos primarios no petroleros se acentuó durante el segundo trimestre (Gráfica 6). De acuerdo con el índice publicado por el Fondo Monetario Internacional, durante el primer trimestre los precios de estos productos aumentaron 48.8 por ciento a tasa trimestral anualizada (16.4 por ciento a tasa anual). En el trimestre abril-junio, dichos precios registraron una variación anualizada de 61.1 por ciento (29.8 por ciento a tasa anual). El incremento fue particularmente marcado en el caso de los metales, cuya variación trimestral anualizada fue de 130.1 por ciento (62.8 por ciento a tasa anual). También se observaron incrementos de

los precios de los alimentos y de las materias primas agrícolas, aunque más moderados.

La inflación general en Estados Unidos repuntó en el segundo trimestre, a la vez que comenzaron a observarse mayores presiones sobre el índice subyacente (Gráfica 7). La inflación general al consumidor se ubicó en 3.4 por ciento anual al cierre del primer trimestre, pero en junio subió a 4.3 por ciento, superando las expectativas. Por su parte, el índice subyacente al consumidor aumentó de alrededor de 2 por ciento a lo largo del primer trimestre, hasta 2.6 por ciento en junio. El incremento del índice general reflejó en buena medida las alzas observadas durante los últimos meses en los precios de la energía. En el caso de la inflación subyacente, el repunte ha sido generalizado, aunque mayor en los servicios y, en particular, en los conceptos relacionados con la vivienda.¹ Además, algunos analistas consideran que puede estar ocurriendo una mayor transmisión de los incrementos en los precios del petróleo a los índices subyacentes. Cabe destacar que se espera un descenso de la tasa de inflación en el segundo semestre de este año y que las expectativas de inflación de largo plazo se mantienen ancladas en niveles moderados.

Gráfica 7
EUA: Índices de Precios
Variación anual en por ciento



En la zona del euro, la inflación anual aumentó de 2.2 por ciento en marzo a 2.5 por ciento en junio, principalmente como secuela de los mayores precios del petróleo. Si bien las alzas en costos laborales han sido tenues, las autoridades europeas consideran que los índices inflacionarios continuarán en niveles elevados en lo que resta del año y en 2007, en parte como resultado de los efectos indirectos derivados de los pasados incrementos en los precios de la energía. En Japón, el comportamiento reciente de los precios confirma la terminación del proceso deflacionario. Al mes de junio se habían registrado ocho meses consecutivos de tasas anuales positivas para el índice de precios subyacente.

En lo que respecta al este de Asia, la inflación en la región se ha mantenido relativamente contenida, aunque se observan mayores presiones en algunos países debido a la fortaleza de la actividad económica y al impacto de los aumentos en los precios de los energéticos. En América Latina, la inflación ha mostrado una tendencia a la baja, si bien en algunos países, como Argentina, el crecimiento anual del índice de precios al consumidor sigue registrando cifras de dos dígitos.

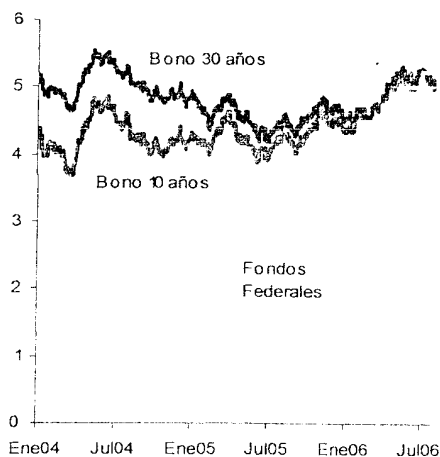
3.1.3. Mercados Financieros

En los mercados financieros internacionales se mantuvieron condiciones de relativa holgura, a pesar de que las ta-

sas de interés de largo plazo en Estados Unidos se incrementaron gradualmente respecto a sus niveles de principios de año. La tasa de interés del bono del Tesoro estadounidense a diez años se ubicó en 5.14 por ciento al finalizar el segundo trimestre, tras haberse situado en 4.85 por ciento al cierre del primer trimestre y en 4.39 por ciento en diciembre de 2005 (Gráfica 8). A pesar de los incrementos observados, las tasas de interés de largo plazo se mantienen en niveles bajos en términos históricos. El moderado aumento de las tasas de largo plazo, en un contexto en el que las expectativas de inflación de largo plazo se mantienen aparentemente ancladas, es indicativo de las dificultades para evaluar los riesgos a futuro para la inflación y el crecimiento de la economía.

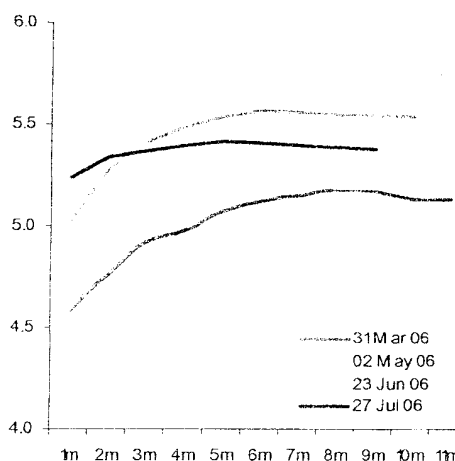
Gráfica 8
EUA: Tasas de Interés
 Por ciento anual

a) Rendimiento de los Bonos del Tesoro de EUA y Tasa de Fondos Federales



Fuente: Reserva Federal.

b) Futuros de Fondos Federales



Fuente: Bloomberg.

Durante el segundo trimestre, la Reserva Federal de los Estados Unidos continuó aumentando su tasa de referencia en $\frac{1}{4}$ de punto porcentual en cada una de las reuniones del Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC por sus siglas en inglés). Cabe señalar que el incremento en las presiones inflacionarias dio lugar a una revisión al alza en las expectativas para la tasa de fondos federales a mediados de mayo, propiciando un episodio de volatilidad en los mercados internacionales. Sin embargo, dicha turbulencia tendió a disminuir después de la reunión del Comité en junio, cuando el objetivo para la tasa de fondos federales alcanzó 5.25 por ciento. Los miembros del Comité anunciaron en esa ocasión que si bien la moderación del ritmo de crecimiento económico debería contribuir a limitar las presiones inflacionarias, persistían algunos riesgos, y reiteraron que las decisiones futuras de política dependerían de las perspectivas tanto para la inflación como para el crecimiento económico. En este contexto la curva de futuros para la tasa de fondos federales se desplazó hacia abajo.

En la zona del euro, el Banco Central Europeo (BCE) decidió a principios de junio aumentar por segunda vez en el año las tasas de interés de política (el tercer incremento desde que inició el actual ciclo de aumentos de tasas en diciembre de 2005). La principal tasa de interés de referencia aumentó en 25 puntos base, para ubicarse en 2.75 por ciento. En su reunión de julio, las autoridades monetarias europeas dejaron inalteradas sus tasas de interés de política, pe-

ro enfatizaron que se mantendrán alertas, ya que los riesgos para la inflación son al alza y que la política monetaria sigue siendo acomodaticia. En Japón, la continua expansión económica ha contribuido a cerrar la brecha del PIB. Debido a ello, se fortaleció la percepción de que el Banco de Japón pondría fin a su política monetaria de tasa de interés cero en el futuro cercano. Las tasas de interés de corto plazo en este país se incrementaron ligeramente desde finales del segundo trimestre en anticipación del primer ajuste en la tasa de referencia por parte del banco central, que tuvo efecto el 14 de julio.

En este escenario de una posible política monetaria global más restrictiva, los mercados financieros internacionales registraron una volatilidad significativa desde la segunda semana de mayo. Lo anterior fue influido también por el hecho de que de empezaron a revertirse diversas posiciones que se habían apalancado, aprovechando la disponibilidad de financiamiento en monedas con tasas de interés reducidas. La volatilidad fue patente en los mercados accionarios y cambiarios de las economías emergentes. La corrección en los mercados accionarios durante mayo y junio ha sido la mayor desde el otoño de 1998. No obstante, el auge en los primeros meses del año y la recuperación desde mediados de junio ha significado que, a pesar del episodio de turbulencia, muchos de dichos mercados se encuentren aún por encima de los niveles observados al finalizar 2005.

En el caso de los mercados cambiarios, el dólar se debilitó considerablemente desde mediados de abril hasta mediados de mayo. A partir de la segunda semana de mayo dicha depreciación tendió a revertirse. Las monedas de algunos países emergentes mostraron depreciaciones significativas frente al dólar. Tal fue el caso de la lira turca, que se depreció 20 por ciento en los últimos dos meses del segundo trimestre. En América Latina, el real brasileño y el peso chileno cayeron frente al dólar en 4.1 por ciento y 4.7 por ciento respectivamente en esos meses. En balance, durante el segundo trimestre el índice amplio del tipo de cambio nominal efectivo del dólar se depreció 1.6 por ciento en promedio respecto a enero-marzo.²

Los márgenes sobre los créditos soberanos no acusaron un deterioro tan marcado durante este lapso de volatilidad. Los márgenes soberanos del índice EMBI Global aumentaron 39 puntos base en el periodo mayo-junio.³ Tampoco se registraron diferencias significativas entre las diversas regiones emergentes. Sin embargo, se pudo observar que los bonos más afectados por la volatilidad fueron los de aquellos países con elevados requerimientos de financiamiento externo y, en general, con una situación económica percibida en los mercados como de mayor riesgo, como es el caso de Turquía.

El reciente periodo de volatilidad ha sido interpretado por diversos observadores del mercado como un proceso de corrección en la percepción de riesgo de los inversionistas (a raíz de mayor incertidumbre sobre la inflación y la posible respuesta de la política monetaria), y no como un cambio en la perspectiva sobre el panorama macroeconómico global. Al finalizar el trimestre se registraba mayor tranquilidad en los mercados internacionales y una parcial reversión del ajuste a la baja en diversos mercados, sin que el periodo de turbulencia hubiera afectado de forma patente las perspectivas de crecimiento e inflación en la mayoría de las economías emergentes. Sin embargo, el recrudecimiento de ciertas tensiones geopolíticas dio lugar a episodios de cierta volatilidad en algunos mercados durante el mes de julio.

3.1.4. Perspectivas

Las perspectivas de la economía mundial para el resto de este año y el siguiente son favorables. En cuanto a la actividad económica global, sigue proyectándose la continuación del periodo de expansión. En Estados Unidos se espera una disminución gradual en la tasa de crecimiento asociada a un menor ritmo de expansión del consumo y al

enfriamiento del mercado de bienes raíces, entre otros factores. Asimismo, se espera que continúe la recuperación en Japón, una aceleración del crecimiento en las economías de la zona del euro y, en general, una evolución positiva en las economías emergentes. A pesar del gradual cierre de las brechas del producto en las principales economías, siguen sin observarse señales de una aceleración en las presiones salariales. Sin embargo, el aumento en el grado de utilización de los recursos productivos, aunado a los incrementos en los precios de los productos primarios (particularmente del petróleo), han dado lugar a mayores riesgos al alza para la inflación.

El aumento en los riesgos inflacionarios en Estados Unidos y otros países ha modificado la perspectiva sobre la trayectoria de la política monetaria en las principales economías. Si bien hasta ahora el ajuste en los mercados financieros internacionales ante este cambio ha sido relativamente ordenado, no puede descartarse un deterioro adicional en el entorno financiero internacional debido a la persistencia de factores de riesgo significativos. Por una parte, los precios del petróleo se mantienen elevados y existe el riesgo de que factores geopolíticos o de otra naturaleza los impulsen nuevamente al alza. En un contexto en el que diversos analistas consideran que puede estar registrándose un mayor traspaso de los precios de la energía a la inflación subyacente en varios países, ello podría resultar en un incremento de las tasas de interés mayor al ahora anticipado. Asimismo, si bien los precios de los activos inmobiliarios han disminuido en diversos países, en varios de ellos se ubican todavía en niveles que superan a sus valuaciones históricas. Una corrección más pronunciada en el valor de dichos activos, aunque poco probable, podría restar fortaleza a la actual expansión económica. Finalmente, en un horizonte más largo, cabe resaltar que persisten los riesgos derivados de los desequilibrios globales en cuenta corriente (particularmente en los Estados Unidos y China) con el consecuente potencial de un ajuste en los mercados cambiarios.

3.2. Demanda y Oferta Agregadas en México

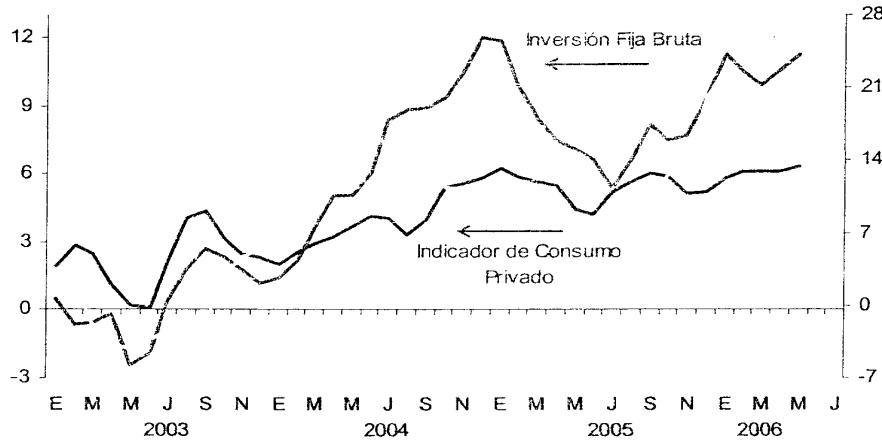
3.2.1. Indicadores de Demanda y Oferta Agregadas

Durante el primer semestre de 2006 la demanda agregada y el PIB tuvieron crecimientos anuales superiores a los registrados en 2005. En general, la evolución de la demanda agregada en la primera mitad del presente año se caracterizó por los siguientes aspectos: i) mayor crecimiento anual tanto de la demanda interna como de la externa; ii) persistente dinamismo del gasto de consumo (Gráfica 9); iii)

mayor expansión anual del gasto de inversión, sobresaliendo el aumento de su componente de bienes de capital importados; y, iv) consolidación de la mejoría que habían pre-

sentado las exportaciones de bienes y servicios durante la segunda parte del año pasado. Esta evolución se mantuvo tanto en el primer trimestre del año, como en el segundo.⁴

Gráfica 9
Indicadores de Demanda Interna y Externa
Variaciones anuales en por ciento de datos desestacionalizados (promedio móvil de dos meses)

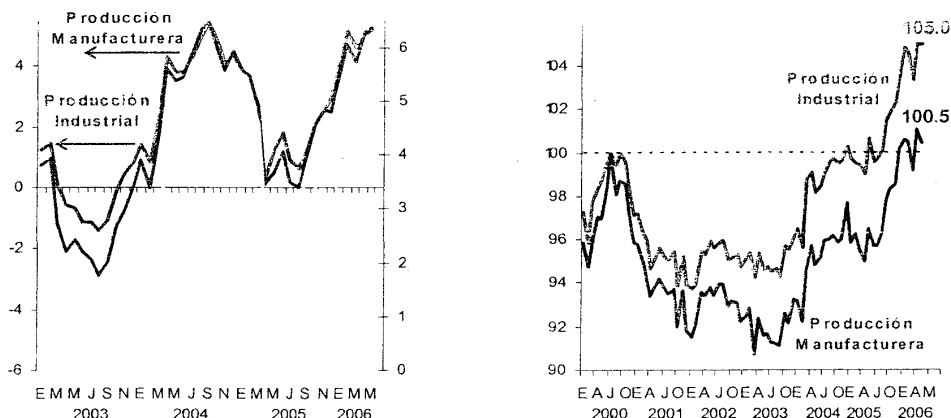


Fuente: INEGI para la Inversión Fija Bruta y elaboración del Banco de México para el Indicador Mensual de Consumo Privado y las Exportaciones No Petroleras. Estas últimas están medidas en dólares corrientes. La desestacionalización fue efectuada por el Banco de México

La expansión que mostró la actividad económica en el primer semestre del año se vio favorecida por varios aspectos que caracterizaron al entorno externo. Primero, la demanda externa tuvo un comportamiento positivo que se reflejó en una mayor expansión de las exportaciones no petroleras. Segundo, en la industria automotriz, luego de la maduración de importantes proyectos de inversión, su producción y exportaciones registraron un repunte importante.

Tales inversiones permitieron modernizar las líneas de producción para fabricar nuevos modelos, a la vez que incrementaron la oferta de proveedores. Tercero, al igual que ocurrió en los dos años previos, durante el primer semestre de 2006 el dinamismo del gasto interno y de la producción fueron favorecidos por un nuevo aumento del superávit de la balanza comercial de productos petroleros, así como por los crecientes ingresos por concepto de remesas familiares.

Gráfica 10
Indicadores de Producción
a) Producción
Variaciones anuales en por ciento de datos desestacionalizados y promedio móvil de dos meses
b) Series Desestacionalizadas
Julio de 2000=100



Fuente: INEGI y desestacionalización efectuada por el Banco de México.

En la evolución de la oferta agregada en el primer semestre destacan una mayor expansión a tasa anual con relación a lo observado en 2005, tanto del PIB, como de las importaciones de bienes y servicios.⁵ Asimismo, la expansión que alcanzó el producto en el periodo fue balanceada entre los tres sectores de la actividad económica, al considerar que todos (agropecuario, industrial y servicios) presentaron tasas anuales positivas y significativas.⁶

Un aspecto que destaca en la evolución del producto en la primera mitad de 2006 fue la considerable mejoría que presentó el sector industrial (Gráfica 10). Tal recuperación reflejó los avances observados en los cuatro sectores que lo

integran (minería, manufacturas, construcción y electricidad), aunque sobresale el repunte que experimentó el sector manufacturero (Gráfica 11).⁷ Así, a partir de la segunda mitad de 2005, el crecimiento anual de la producción manufacturera se fue fortaleciendo, principalmente como respuesta a los aumentos de la destinada al mercado externo. Por su parte, en los meses más recientes también ha habido un avance ligero de la dirigida al mercado interno. El fortalecimiento de la producción manufacturera para el mercado externo ha sido notorio en el crecimiento que han tenido las exportaciones manufactureras y, especialmente, las efectuadas por la industria automotriz terminal.

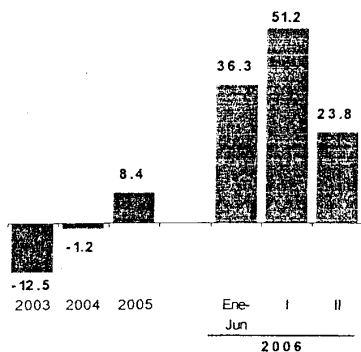


La industria automotriz es un sector de suma importancia para la economía mexicana, tanto por el valor de su producción, como por el empleo que genera y por su incidencia en el comercio exterior del país. Respecto a esto último, destaca su significativo saldo comercial superavitario. En 2005 y en lo que va de 2006, la producción de vehículos en México ha registrado un notable incremento en la mayoría de las empresas. Este hecho ha reflejado de manera importante la fabricación de modelos nuevos para la exportación al mercado de Estados Unidos. Así, en el segundo trimestre la producción y la exportación de vehículos presentaron tasas anuales respectivas de 23.8 y 35.4 por ciento (29.8 y 39.2 por ciento con datos desestacionalizados). Este hecho ha permitido incrementar de manera significativa la participación de los vehículos fabricados en México en las ventas de vehículos en Estados Unidos (Gráfica 12).

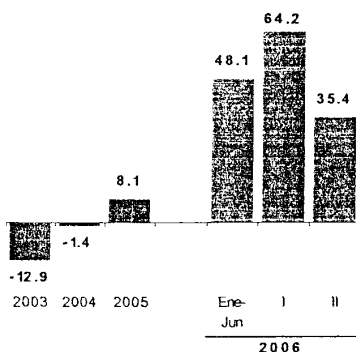
Considerando, entre otros factores, la evolución y perspectivas de la gama de indicadores de la actividad económica referidos, se estima que en el segundo trimestre de 2006 el crecimiento anual del PIB haya superado 4 por ciento, luego de que en el primero su expansión fue de 5.5 por ciento. Cabe precisar que en el segundo trimestre del año, al igual que ocurrió en el primero, la evolución del PIB (y de diversos renglones de la demanda agregada) estuvo influida por un efecto estadístico asociado al periodo de asueto de la Semana Santa.⁸ Con la corrección del efecto estadístico referido, mediante el uso de datos desestacionalizados, se estima que en el segundo trimestre de 2006 el crecimiento anual del PIB haya sido superior al observado en el primero.

Gráfica 12
Indicadores de la Industria Automotriz

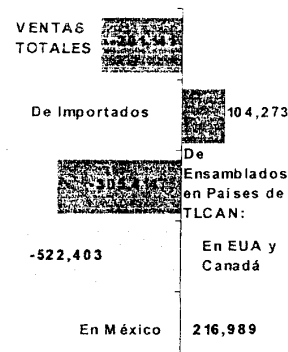
a) Producción Total
Variación anual en por ciento del número de unidades



b) Exportaciones Totales
Variación anual en por ciento del número de unidades



c) Estados Unidos: Variación Anual de las Ventas de Vehículos; Enero-junio de 2006 número de unidades



Fuente: Elaboración del Banco de México con datos de la AMIA y ANPACT.

Fuente: Elaboración del Banco de México con datos de AMIA, ANPACT y Automotive News.

Un aspecto a destacar respecto de la evolución de la actividad económica en el país en 2006, es que los mayores crecimientos que han registrado el PIB y la demanda interna no han implicado presiones sobre la capacidad de producción de la economía. Ello, al considerar los siguientes aspectos: i) el avance del producto ha sido balanceado a nivel sectorial. El mejor desempeño del sector agropecuario ha provenido en lo fundamental de condiciones climatológicas benignas, mientras que la expansión del sector servicios ha sido similar a la observada en los dos años previos. En cuanto al mayor ritmo de producción del sector industrial, éste ha reflejado, en el margen, una mayor producción manufacturera, luego de resultados modestos el año previo. Dicha mejoría es atribuible en gran medida a un mayor dinamismo de la demanda externa en diversos sectores, a lo que se ha sumado el repunte de las exportaciones de la industria automotriz terminal; ii) a pesar del avance logrado por la producción del sector manufacturero, su nivel en el segundo trimestre de 2006 apenas superó a sus máximos previos alcanzados a mediados del 2000;⁹ iii) la rama manufacturera que ha mostrado un mayor dinamismo en 2006 ha sido la de la industria automotriz terminal. Como ya se mencionó, esto fue resultado de la fabricación de nuevos modelos, luego de cuantiosas inversiones por parte de las empresas ensambladoras para modernizar e incrementar su capacidad de producción; y, iv) a partir de 2004, la capacidad de producción de la economía se ha ido fortaleciendo gradualmente, considerando que la inversión ha registrado una recuperación significativa, luego de tres años consecutivos en que había presentado debilidad. Un indicador acer-

ca de la intensidad del proceso de inversión, de la modernización del acervo de capital y de su impacto potencial en la capacidad de producción del país, es el aumento que ha presentado el valor de las importaciones de bienes del capital. Del primer semestre de 2003 a igual lapso de 2006, tales adquisiciones se incrementaron en 48.7 por ciento, medidas en dólares corrientes.

3.2.2. Empleo

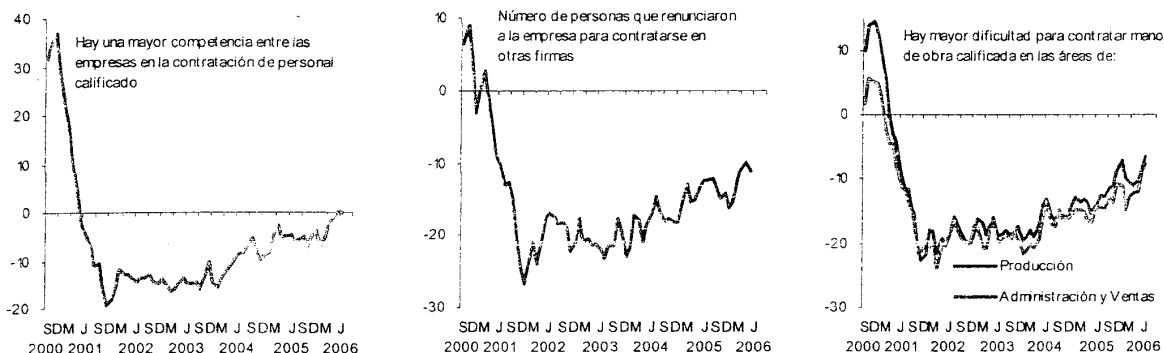
La expansión de la actividad económica en el primer semestre de 2006 se reflejó en un aumento de la demanda de trabajo, conduciendo a una mejoría de diversos indicadores de ocupación. De esta manera, el avance en la generación de empleo que se registró durante el primer trimestre del año, se fortaleció en el segundo. Dicho repunte de la ocupación abarcó a la mayoría de los sectores productivos. Además, en el segundo trimestre la tasa de desocupación nacional, al igual que la correspondiente a las áreas urbanas, presentó una ligera disminución. Por otra parte, la información disponible sugiere que la mejoría que ha mostrado el mercado laboral no ha dado lugar a una mayor escasez de recursos humanos calificados. Los indicadores que elabora el Banco de México sobre demanda de empleo en el sector manufacturero muestran que, en el segundo trimestre del año, las empresas no enfrentaron dificultades para reclutar y contratar mano de obra calificada en las áreas de producción, ventas y administración (Gráfica 13). Tampoco se observó una mayor competencia entre las firmas mencionadas por conseguir esos recursos humanos.

Asimismo, en los resultados del segundo trimestre del año provenientes de la encuesta mensual que recaba el Banco de México entre los grupos de analistas económicos del sector privado, prácticamente no se mencionó a la escasez de mano de obra calificada y a los costos laborales como factores que pudieran obstaculizar en los próximos seis meses a la actividad económica en el país.¹⁰

En general, los aspectos más sobresalientes relativos a la evolución del mercado laboral durante el segundo trimestre de 2006, fueron los siguientes: i) fortalecimiento del empleo en el sector formal, medido mediante el número de

trabajadores afiliados al IMSS; ii) incremento de las nuevas plazas de trabajo formal, concentrado en los empleos eventuales urbanos, si bien en el margen comenzó a adquirir mayor dinamismo la generación de empleos permanentes; iii) aumento en el número de trabajadores en el IMSS. Este abarcó a la mayoría de los sectores de actividad, resultando más vigorosa en los servicios y la construcción, aunque también fue significativo en las manufacturas; iv) ligera disminución de la tasa de desocupación a nivel nacional; y, v) se mantuvieron elevadas las proporciones de la población ocupada que se consideró subocupada y la que labora en actividades informales.

Gráfica 13
Indicadores del Mercado Laboral
Sector Manufacturero: Indicadores de Escasez de Mano de Obra.
Promedio móvil de dos meses de los balances de respuestas



Fuente: Resultados recabados por el Banco de México con su Encuesta Mensual de Coyuntura en el Sector Manufacturero. Los balances de respuesta se refieren al porcentaje (ponderado) de empresas que señaló haber enfrentado una mayor competencia de otras firmas para contratar personal calificado (o en su caso al de empresas que indicó que aumentó el número de personas que renunció para contratarse en otras firmas) menos el de aquellas que expresó haber encarado una menor competencia en dicha contratación. En el caso de la gráfica de la derecha, los balances de respuesta se refieren al porcentaje (ponderado) de empresas que señalaron haber enfrentado mayor dificultad para contratar mano de obra, menos el de aquellas que expresó menor dificultad.

Al cierre del segundo trimestre de 2006, el número de trabajadores afiliados al IMSS registró un incremento anual de 832,580 personas (Gráfica 14b), lo que implicó un crecimiento de 6.5 por ciento. Dicha tasa resultó la mayor registrada en los últimos 72 meses (desde julio de 2000)¹¹ y se integró de 350,456 trabajadores permanentes (crecimiento anual de 3.2 por ciento), y de 482,124 eventuales urbanos (alza de 25.8 por ciento). De esa manera, casi 58 por ciento del referido aumento anual correspondió a ocupaciones eventuales urbanas. Ahora bien, en los últimos meses las ocupaciones permanentes mostraron una mayor alza que las eventuales. Así, del incremento de 279,539 ocupaciones formales registrado del cierre del primer trimestre del año al del segundo, el 51 por ciento correspondió a empleos permanentes.

Por otra parte, el empleo formal con datos ajustados por efectos estacionales, muestra lo siguiente: a junio del presente año este indicador superó en 1,032,522 empleos su nivel máximo alcanzado previamente a finales de 2000 (Gráfica 14a).

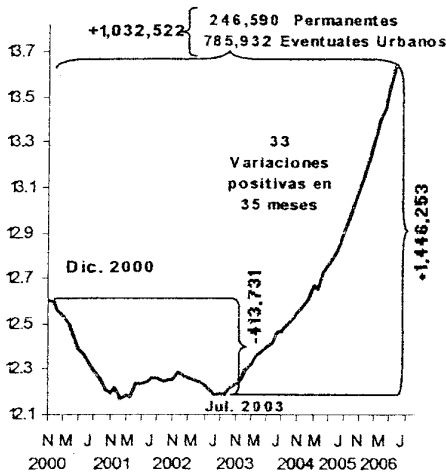
La mejoría en el empleo formal durante el segundo trimestre del año comprendió a los distintos sectores económicos, pero su avance al cierre de junio fue más importante en la industria de la construcción (de 141,452 trabajadores y 14.2 por ciento anual), en las actividades de comercio (153,471 trabajadores y 6.2 por ciento) y en otros servicios (302,064 personas y 7.1 por ciento).¹² Por su parte, el incremento que mostró este indicador en el sector manufacturero también resultó significativo (de 173,389 trabajadores y 4.6 por ciento). De esa manera, en el transcurso del presente año ha continuado la mejoría del empleo manu-

facturero que se inició en 2004. No obstante, con datos desestacionalizados, el número total de trabajadores afiliados de dicho sector todavía registró al cierre de junio de 2006 una contracción de 518 mil personas (11.5 por ciento) con relación a su nivel de octubre de 2000 (Gráfica 15a).¹³ De hecho, el avance acumulado por el empleo manufacturero ha comprendido solamente a ocupaciones eventuales urbanas. Ello, toda vez que en el período referido de más de cinco años el número de trabajadores permanentes mostró una disminución significativa.

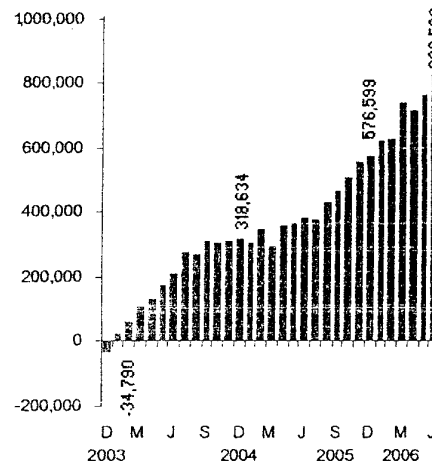
Gráfica 14

Trabajadores Asegurados: Permanentes y Eventuales Urbanos

a) Millones de Trabajadores Asegurados
Datos desestacionalizados



b) Número de Asegurados en el IMSS
Variación anual de datos originales

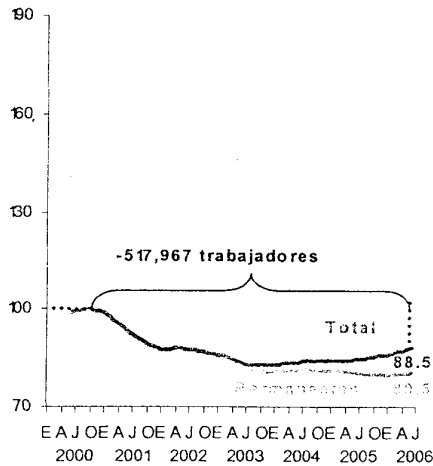


Fuente: IMSS y desestacionalización efectuada por el Banco de México.

De acuerdo con los resultados de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) que recaba el INEGI, en el segundo trimestre de 2006 se redujeron ligeramente tanto la tasa de desocupación a nivel nacional, como la tasa correspondiente a las áreas urbanas. La primera de esas tasas, medida con datos desestacionalizados, descendió del primero al segundo trimestre de 3.41 a 3.37 por ciento (Gráfica 15b). Por su parte, la tasa de desocupación en las áreas urbanas cayó de 4.4 por ciento, a 4.36 por ciento. Por último, en el sexto mes del presente año el porcentaje de la población ocupada que se consideró subocupada se ubicó en 5.72 por ciento, mientras que el de aquella que laboró en actividades informales resultó en el primer trimestre del año de 27.8 por ciento.¹⁴

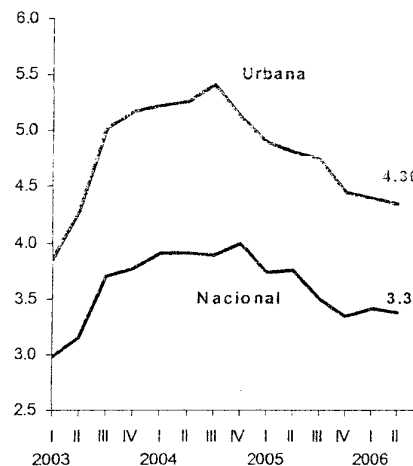
Gráfica 15
Indicadores del Mercado Laboral

a) Trabajadores Asegurados en el IMSS en el Sector Manufacturero
Datos desestacionalizados, Índices de Trabajadores: Octubre de 2000=100



Fuente: IMSS y desestacionalización efectuada por el Banco de México.

b) Tasas de Desocupación a Nivel Nacional y en las Áreas Urbanas
Porcentaje con respecto a la población económicamente activa y datos desestacionalizados



Fuente: INEGI y desestacionalización efectuada por el Banco de México.

3.2.3. Sector Externo

Durante el segundo trimestre de 2006, al igual que ocurrió en el primero, la cuenta corriente de la balanza de pagos mostró un saldo superavitario. Tal resultado se produjo a pesar de que el crecimiento a tasa anual de la demanda agregada superó al que había presentado en 2005, y de que la expansión del gasto interno fue mayor que la del PIB. Esto último implicó una alza importante de las importaciones de mercancías.

En general, los aspectos más sobresalientes de la evolución del sector externo durante el segundo trimestre, fueron los siguientes:

a) Las exportaciones no petroleras mantuvieron, como lo habían hecho en el primer trimestre, una tasa de crecimiento anual superior a la observada en todo 2005.¹⁵ Cabe señalar que las cifras de comercio exterior correspondientes al segundo trimestre (al igual que ocurrió con otros indicadores de la actividad económica) fueron influidas a la baja por un efecto estadístico asociado al periodo de asueto de la Semana Santa. Tal efecto determinó que en el período reportado el crecimiento anual de las exportaciones no petroleras resultara inferior al registrado en el primer trimestre del año. No obstante,

con cifras desestacionalizadas, el incremento a tasa anual de dicho rubro resultó cercano en ambos trimestres.

b) Las exportaciones manufactureras de la industria automotriz terminal continuaron presentando un crecimiento anual elevado (Gráfica 16).¹⁶

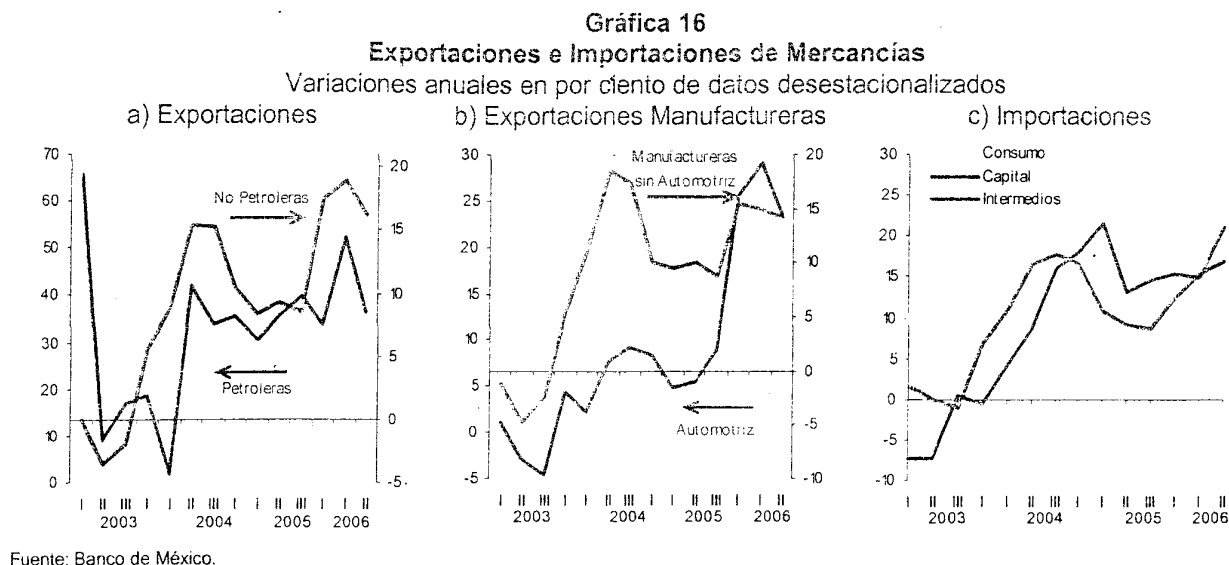
c) Las exportaciones petroleras de México siguieron mostrando incrementos anuales significativos, propiciados por nuevas alzas de los precios del crudo en el mercado petrolero internacional. De hecho, el valor de esas ventas al exterior alcanzó un nivel sin precedente histórico para un trimestre y lo mismo ocurrió con el precio de la mezcla mexicana de crudo de exportación.

d) Las importaciones de mercancías mantuvieron un incremento anual significativo que superó al observado en 2005. Ese mayor dinamismo de las adquisiciones en el exterior comprendió a sus tres renglones (bienes intermedios, de capital y de consumo), destacando la expansión de las importaciones de bienes de capital.¹⁷ Cabe precisar que con datos desestacionalizados, el crecimiento a tasa anual de las importaciones fue mayor que el observado en el primer trimestre del año.

e) El déficit comercial no petrolero mostró un incremento moderado, reflejando en parte el mayor dinamismo que presentó el gasto interno con relación al que registró el PIB. No obstante, dicho déficit siguió siendo influido a la baja por el desempeño favorable que presentaron las exportaciones del sector automotriz.

En el bimestre abril-mayo las exportaciones de productos mexicanos al mercado de los Estados Unidos mostraron un incremento anual de 14.25 por ciento, una tasa superior a la registrada por las adquisiciones totales de ese país en el exterior, que se ubicó en 12.34 por ciento. Ello implicó un ligero aumento de la participación de los productos mexi-

canos en las importaciones de ese país, al pasar de 10.56 por ciento en 2005, a 10.74 por ciento en igual bimestre del presente año. Cabe señalar que esa mejoría reflejó fundamentalmente la evolución de las exportaciones de petróleo y del sector automotriz. De esa manera, si de los datos del bimestre de referencia se excluye tanto el petróleo como las exportaciones del sector automotriz, resulta una ligera disminución de la participación de mercado de los productos de México, de 8.58 a 8.52 por ciento. Por otra parte, cabe precisar que en los primeros cinco meses del año mejoró la participación de los productos mexicanos en las importaciones de Estados Unidos, aún si no se considera al petróleo y a las exportaciones automotrices.



El saldo superavitario que presentó la cuenta corriente en el segundo trimestre de 2006 se derivó, al igual que en el primero, de tres factores que incrementaron de manera importante los ingresos netos: aumento de los saldos superavitarios de la balanza comercial de productos petroleros y de la del sector automotriz, y una mayor entrada de recursos por remesas familiares. En particular, el superávit comercial de productos petroleros pasó de 4,247 millones de dólares en el segundo trimestre de 2005, a 5,410 millones en igual lapso de 2006, en tanto que el correspondiente al sector automotriz se elevó de 4,730 millones a 6,075 millones. Por su parte, el ingreso de recursos por remesas familiares sumó en el segundo trimestre 6,241 millones de dólares, implicando un incremento a tasa anual de 19.7 por ciento. Este resultado significó un aumento de 1,027 millones con respecto a la cifra de igual trimestre del año pasado.

Cuadro 2
Importaciones de Estados Unidos
Por ciento

	Participación				Variaciones Porcentuales Anuales: 2006					
	Enero - Mayo		Abril - Mayo		Abril-Mayo				Ene-May	
	2005	2006	2005	2006	Total	Petróleo	Total sin Petróleo	Automotriz	Total sin Petróleo y sin Automotriz	Total sin Petróleo y sin Automotriz
Total	100.00	100.00	100.00	100.00	12.34	32.11	10.08	9.01	10.29	11.59
Total s/México	89.65	89.16	89.44	89.26	12.11	30.39	10.11	8.66	10.36	11.51
Total s/México y s/China	76.13	75.18	75.74	74.96	11.17	30.46	8.65	8.66	8.64	10.12
1. Canadá	17.53	17.46	17.30	16.93	9.94	57.54	6.29	6.60	6.18	10.61
2. China	13.52	13.98	13.69	14.30	17.28	7.29	17.30	--	17.30	17.26
3. México	10.35	10.84	10.56	10.74	14.25	42.84	9.83	10.53	9.53	12.39
4. Japón	8.66	8.06	8.30	7.93	7.28	--	7.28	12.52	4.03	2.08
5. Alemania	5.22	4.97	5.27	4.98	6.05	--	6.05	1.19	8.31	10.30
Suma de 5 países	55.28	55.31	55.13	54.87	11.82	49.27	9.91	8.34	10.36	11.93

Fuente: Elaborado por el Banco de México con información del Buro del Censo del Departamento de Comercio de Estados Unidos.

Con base en la información descrita y la de otros rubros de las cuentas externas, se estima que en el segundo trimestre de 2006 la cuenta corriente de la balanza de pagos haya mostrado un saldo superavitario cercano a 1.3 miles de millones de dólares. Con lo anterior, la cuenta corriente habría presentado un superávit acumulado en el primer semestre del año de 2.1 miles de millones de dólares (déficit de 2,444 millones en igual semestre de 2005). Por otra parte, se calcula que en el segundo trimestre del presente año la cuenta de capital haya registrado un superávit de alrededor de 10 mil millones de dólares (incluyendo errores y omisiones). Dicho saldo superavitario fue el resultado neto, principalmente, de lo siguiente: entradas de recursos en los renglones de inversión extranjera, tanto directa como de cartera, y de salidas derivadas de desendeudamiento con el exterior por parte del sector público. Por último, en el trimestre de referencia la reserva internacional neta del Ban-

co de México se incrementó en 11,256 millones de dólares. Ello implicó que el saldo de tales reservas al cierre de junio fuera de 78,743 millones de dólares.

3.3. Costos y Precios

3.3.1. Salarios y Costo Unitario de la Mano de Obra

Los incrementos salariales que pactaron las empresas de jurisdicción federal durante el segundo trimestre de 2006 fueron, en promedio, iguales a los que se otorgaron durante el mismo lapso de 2005. Así, en el periodo referido, estos contratos, que tienen una vigencia de doce meses, se elevaron en 4.4 por ciento. Destaca que los aumentos salariales a los trabajadores de empresas públicas promediaron 4.0 por ciento, mientras que los correspondientes a las empresas privadas 4.5 por ciento (Cuadro 3).

Cuadro 3
Incremento Promedio al Salario Contractual y Trabajadores Beneficiados
según Tipo de Empresa

	2005					2006					
	I	II	III	IV	Ene-Dic	I	II	Abr	May	Jun	Ene-Jun
Incremento Promedio al Salario Contractual (por ciento)^{1/}											
Total	4.5	4.4	4.4	4.2	4.4	4.3	4.4	4.4	4.2	4.6	4.3
Empresas Públicas	3.6	4.0	4.1	4.0	4.0	4.0	4.0	3.5	4.0	4.1	4.0
Empresas Privadas	4.7	4.6	4.7	4.7	4.6	4.3	4.5	4.4	4.4	4.7	4.4
Trabajadores Beneficiados (participación porcentual)											
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Empresas Públicas	19	22	46	72	41	19	27	1	53	8	22
Empresas Privadas	81	78	54	28	59	81	73	99	47	92	78

1/ Promedio ponderado por el número de trabajadores beneficiados en el periodo

Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos de la Secretaría del Trabajo y Previsión Social.

Cuadro 4
Remuneraciones, Productividad Laboral y CUMO por Sector de Actividad Económica
Variación anual en por ciento

	2004		2005			2006		
	Ene-Dic	Ene-Abr	Ene-Dic	Ene	Feb	Mar	Abr	Ene-Abr
Industria Manufacturera no Maquiladora								
Productividad Laboral	7.1	2.3	2.0	6.4	4.9	10.6	-1.7	5.0
Remuneraciones Medias Reales	0.3	-0.5	-0.1	0.3	1.0	0.2	0.9	0.6
CUMO	-3.3	-2.5	-2.0	-5.7	-3.7	-9.4	2.7	-4.0
Industria Maquiladora^{1/}								
Productividad Laboral	2.5	-2.1	-1.1	1.6	-0.2	1.3	-2.3	0.2
Remuneraciones Medias Reales	-0.2	-1.9	0.4	1.2	1.6	3.2	2.5	2.1
CUMO	-2.6	0.2	1.6	-0.4	1.8	1.3	4.9	1.3

^{1/} El cálculo de la producción en la industria maquiladora se basa en el número de horas trabajadas. Así, la productividad media laboral por persona ocupada refleja la intensidad de la mano de obra en el proceso productivo.
Fuente: Elaborado por el Banco de México con información del INEGI.

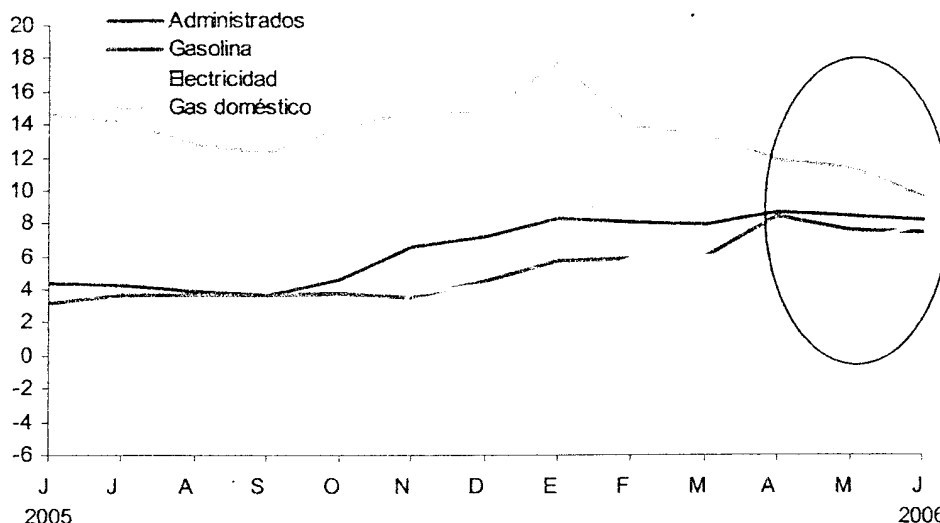
En la industria manufacturera no maquiladora, el costo unitario de la mano de obra (CUMO) registró una variación promedio negativa durante el primer cuatrimestre del 2006. Esta baja resultó mayor con relación a la observada en el mismo lapso de 2005, lo que fue producto de un mayor ritmo de crecimiento de la productividad laboral (Cuadro 4). Por el contrario, en la industria maquiladora se observó un incremento en el CUMO mayor al del mismo periodo del año previo, lo que fue consecuencia de un aumento en las remuneraciones medias reales.

3.3.2. Bienes y Servicios Administrados y Concertados

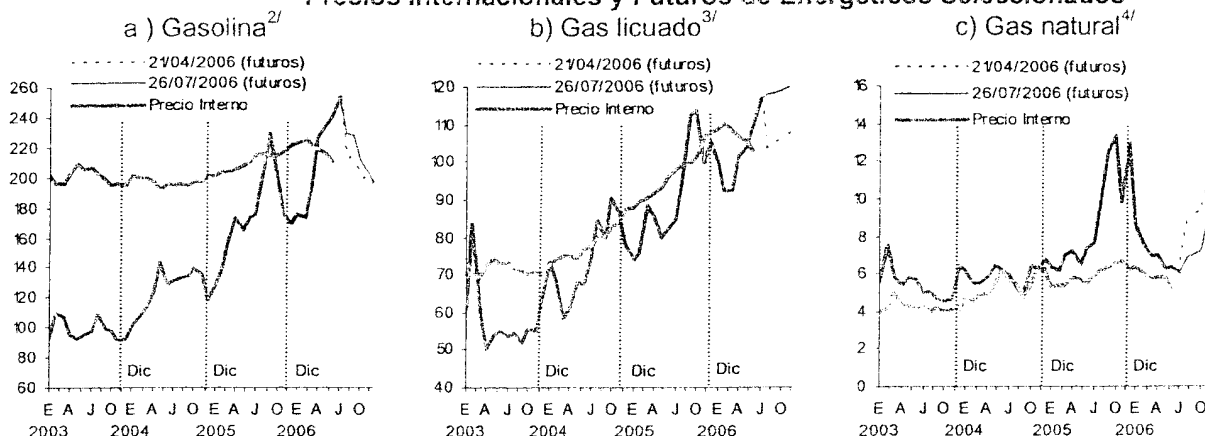
El subíndice de precios de los bienes y servicios administrados alcanzó en junio de 2006 una tasa de variación anual de 8.18 por ciento, lo que representó un incremento de 0.23 puntos porcentuales respecto del nivel de marzo. Este incremento fue producto de alzas en los precios de las gasolinas en las ciudades fronterizas, así como en las tarifas eléctricas de alto consumo. En el caso de las gasolinas, ello se debió, en una primera instancia, al movimiento ascendente en las referencias internacionales de este combustible; sin embargo, al determinarse posteriormente un precio máximo para las ciudades fronterizas, esta tendencia se vio interrumpida.¹⁸ En el caso de las tarifas eléctricas de alto consumo, el incremento fue consecuencia de las alzas en los precios de los metales que inciden sobre la fórmula de cálculo de este servicio.¹⁹ En contraste con la evolución de las cotizaciones de los referidos energéticos, la tasa de crecimiento anual del precio del gas para uso doméstico se redujo (Gráfica 17).

Como consecuencia de diversas medidas establecidas por el Gobierno Federal, los precios internos de la gasolina, gas licuado y gas natural han exhibido una menor volatilidad que la de sus referentes externos (Gráfica 18). Así, en el caso de los primeros dos energéticos las alzas de precios que se han observado recientemente en los mercados internacionales no han producido presiones inflacionarias de magnitud comparable a las registradas en otros países.²⁰ Cabe destacar que, durante el trimestre que se analiza, el precio externo de la gasolina fue mayor al interno, situación que en años previos usualmente había sido la inversa. No obstante, la trayectoria de los futuros de este combustible sugiere que hacia el final del año los precios internos podrían ubicarse nuevamente en un nivel más alto que los externos. Asimismo, el alza que se observó en el precio internacional del gas licuado no se traspasó a las cotizaciones internas, debido a la determinación del Gobierno Federal de incrementar el precio de este combustible con un desliz congruente con una tasa de variación anual de 4 por ciento. Por lo que toca al precio externo del gas natural, éste ha mantenido una tendencia descendente, que de acuerdo a la trayectoria de los futuros podría revertirse durante el próximo semestre. Los precios internos de este energético están sujetos tanto a los movimientos en las cotizaciones internacionales como a diversas reglas establecidas para acotar su volatilidad, por lo que su comportamiento ha sido más estable (Gráfica 18c).

Gráfica 17
Subíndice de Precios Administrados
Variación anual en por ciento



Gráfica 18
Precios Internacionales y Futuros de Energéticos Seleccionados^{1/}



1/ Las cotizaciones de los futuros corresponden al New York Mercantile Exchange y a las fechas del 21 de abril y 26 de julio de 2006.

2/ Texas. Centavos de dólar por galón.

3/ Mont Belvieu, Tex. Centavos de dólar.

4/ Tetco, Tex. Dólares por MMBtu.

Al cierre del segundo trimestre de 2006 la variación anual del subíndice de los bienes y servicios con precios concertados fue 1.22 por ciento, cifra que resultó 0.40 puntos porcentuales menor a la observada en marzo. La reducción mencionada ha sido producto, principalmente, del escaso número de localidades en las que, durante este periodo, se observaron incrementos al transporte público o en el pago de cuotas de autopistas.

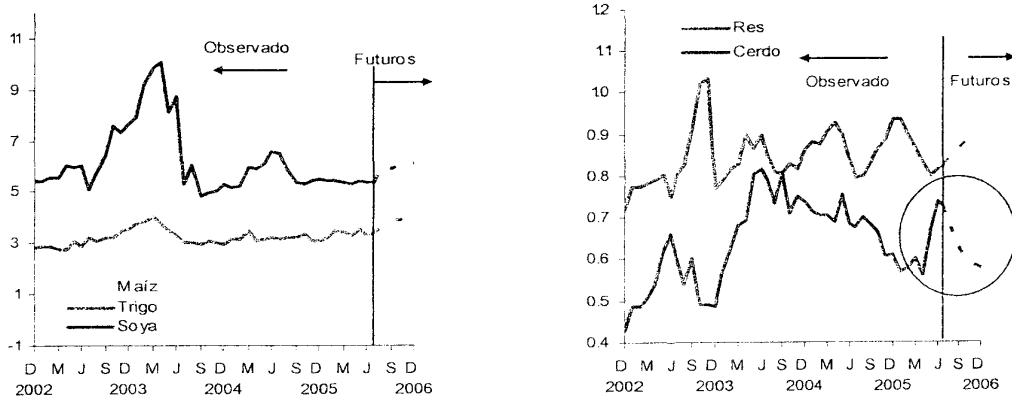
3.3.3. Materias Primas Alimenticias y Metales

Las cotizaciones internacionales de los granos registraron incrementos moderados durante el segundo trimestre de 2006, si bien la curva de los futuros indica que, en lo que resta del año, éstas podrían presentar una trayectoria al alza. Los aumentos referidos inciden sobre la estructura de costos de los productores de diversos alimentos procesados, entre los que destacan el pan y los cereales, así como en algunos costos de los productos pecuarios.

Por otra parte, los precios internacionales de la carne de cerdo aumentaron aproximadamente 30 por ciento durante el periodo que se analiza. No obstante, en este caso la curva de los futuros de este cárnico sugiere que este incremento podría revertirse en los meses siguientes (Gráfica 19). Por tanto, el efecto de las cotizaciones internacionales

sobre los precios internos de la carne de cerdo y de sus productos derivados es incierto. Algo similar sucede con la carne de res, ya que sus precios internacionales se han reducido moderadamente con relación al nivel observado al cierre del trimestre previo, mientras que los futuros indican que podrían elevarse en los meses siguientes.

Gráfica 19
Cotizaciones Internacionales de Materias Primas Alimenticias^{1/}
 a) Granos
 Dólares por bushel
 b) Carnes
 Dólares por libra

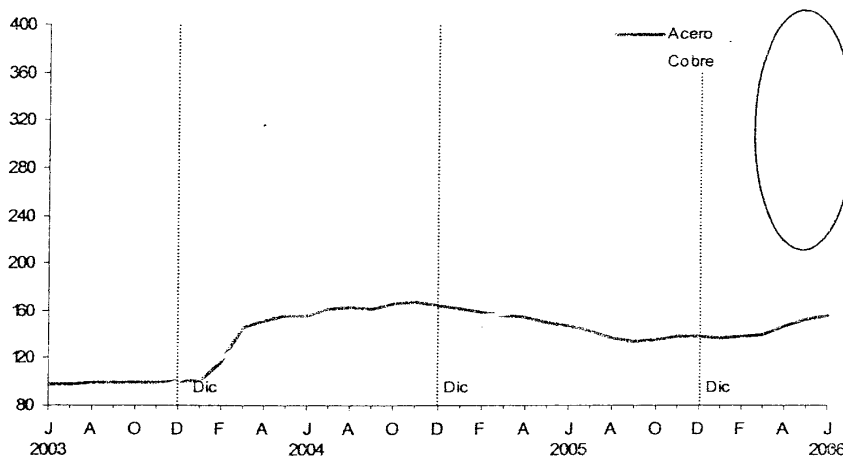


^{1/} Las cotizaciones de los futuros corresponden al 26 de julio de 2006. En el caso de los granos los valores corresponden al Chicago Board of Trade, mientras que en el de los cárnicos al Chicago Mercantile Exchange.
 Fuente: Departamento de Agricultura de EEUU.

Los precios del acero y del cobre aumentaron significativamente durante el segundo trimestre de 2006 con relación a los niveles observados en el trimestre previo. Así, entre marzo y junio, los aumentos en los precios del acero y del cobre fueron de 12.1 y 71.2 por ciento (Gráfica 20). En am-

bos casos, esta elevación correspondió a lo acontecido en los mercados internacionales. Un factor adicional que ha incidido en los precios del cobre y del acero fue el de los conflictos laborales que han venido afectando a la producción.

Gráfica 20
Precio interno del Acero y Cobre
 Índices base diciembre 2003=100



Las alzas que registraron los precios de los metales incidieron principalmente sobre las cotizaciones de los materiales para la construcción, así como en las tarifas eléctricas de alto consumo (ver Sección 3.3.2). Asimismo, dichos incrementos en las cotizaciones de los metales y de la electricidad han repercutido sobre los costos que enfrentan los productores de diversas mercancías, mismos que pudieran eventualmente implicar presiones sobre los precios al consumidor.

3.4. Evolución de los Agregados Monetarios y Crediticios

3.4.1. Base Monetaria, Crédito Interno Neto y Activos Internacionales

Durante el primer semestre de 2006 la base monetaria tuvo un crecimiento anual promedio de 14.6 por ciento, varia-

ción superior a la observada durante el mismo periodo del año pasado (13.2 por ciento).²¹ Recientemente el crecimiento de la demanda de base monetaria se ha acelerado, en parte debido al mayor uso de efectivo que suele ocurrir durante los procesos electorales. Al respecto, se espera que este agregado reduzca su dinamismo durante la segunda mitad del 2006.

Al cierre del segundo trimestre de 2006, los activos internacionales se incrementaron en 8,934 millones de dólares con respecto al trimestre anterior, con lo que su saldo al 30 de junio de 2006 fue de 84,980 millones de dólares.²²

Por su parte, la base monetaria aumentó 16,029 millones de pesos. Como resultado de lo anterior, el crédito interno neto del Banco de México disminuyó 84,248 millones de pesos en el trimestre (Cuadro 5).

Cuadro 5
Base Monetaria, Activos Internacionales y Crédito Interno Neto
Millones

	Saldos		Variación	Flujos en 2006		
	Al 31 Dic. 2005	Al 30 Jun. 2006	% anual	Trimestre		Acumulados al 30 Jun. 2006
				I	II	
(A) Base Monetaria (Pesos)	380,034	369,072	17.5	-26,990	16,029	-10,961
(B) Activos Internacionales Netos (Pesos) ^{1/ 2/}	788,167	957,918	35.4	21,062	100,276	121,338
Activos Internacionales Netos (Dólares) ^{2/}	74,115	84,980	29.5	1,931	8,934	10,865
(C) Crédito Interno Neto (Pesos) [(A)-(B)] ^{1/}	-408,133	-588,846	49.8	-48,051	-84,248	-132,299
(D) Reserva Internacional (Dólares) [(E)-(F)] ^{3/}	68,669	78,743	27.5	-1,182	11,256	10,074
(E) Reserva Bruta (Dólares)	74,110	84,945	29.5	1,914	8,922	10,835
Pemex				6,420	10,555	16,976
Gobierno Federal				-3,556	-932	-4,488
Venta de dólares a la banca ^{4/}				-1,407	-1,550	-2,957
Otros ^{5/}				456	848	1,305
(F) Pasivos a menos de seis meses (Dólares)	5,441	6,203	62.0	3,096	-2,334	762

^{1/} Para la estimación de los flujos efectivos en moneda nacional de los activos internacionales netos se utiliza el tipo de cambio aplicado a la operación generadora de cada variación.

^{2/} Los activos internacionales netos se definen como la reserva bruta, más los créditos convenio con bancos centrales a más de seis meses, a lo que se restan los adeudos totales con el FMI y con bancos centrales derivados de convenios establecidos a menos de seis meses.

^{3/} Según se define en la Ley del Banco de México.

^{4/} Corresponde a las ventas diarias de dólares realizadas conforme al mecanismo para reducir el ritmo de acumulación de reservas internacionales (ver comunicado de prensa de la Comisión de Cambios del 20 de marzo de 2003).

^{5/} Incluye los rendimientos de los activos internacionales netos y otras operaciones.

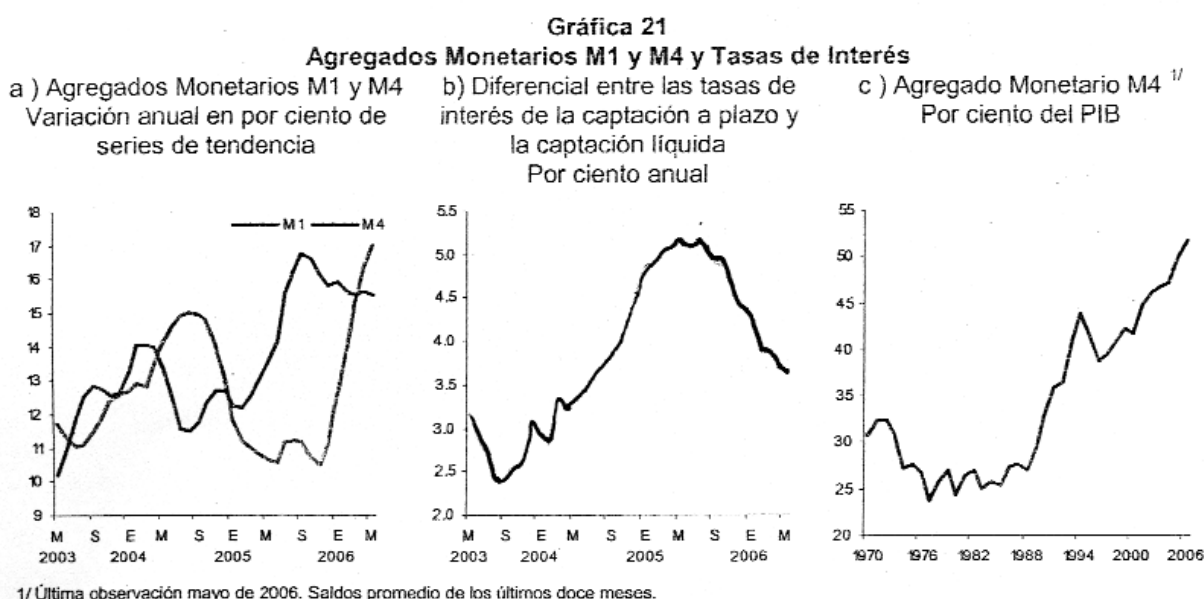
Cabe mencionar que como parte de la estrategia para mejorar la composición de la deuda pública, se ha venido sustituyendo deuda externa por interna. En junio de 2006 la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y el Banco de México anunciaron que se realizará una amortización anticipada de créditos contratados con el Banco Interamericano de Desarrollo y con el Banco Mundial por aproximadamente 7,000 millones de dólares. Para llevar a cabo esta operación, el Gobierno Federal adquirirá divisas de la reserva internacional del Banco de México con recursos que obtendrá de la colocación de bonos (Bonds D) en el mercado de deuda local, instrumento con caracterís-

ticas similares a los Bonos de Regulación Monetaria del Banco de México (BREMS). Los recursos en moneda nacional que obtenga el Banco de México por dicha operación serán utilizados para realizar el pago anticipado de BREMS. Como resultado de ello, se reducirá el saldo de las reservas internacionales y el de los BREMS, disminuyendo el pasivo y el activo del Banco de México y, por tanto, el costo de financiar dichas reservas. Una vez que esta operación se realice, el Banco de México dejará de colocar BREMS en el mercado, y las operaciones de regulación monetaria (e.g. esterilización) que se hacían con dichos títulos se llevarán a cabo con Bonds D.

3.4.2. Agregados Monetarios y Financiamiento

La disminución en el costo de oportunidad de mantener activos líquidos observada desde mediados del 2005 y el mayor ritmo de actividad económica han contribuido a que los agregados monetarios estrechos hayan incrementado su dinamismo. En particular, el medio circulante M1 aumentó su variación anual de 9.2 por ciento en mayo de 2005, a 17.6 por ciento en el mismo mes de 2006 (Gráfica 21a y 21b). A su vez, este incremento reflejó también el mayor uso de efectivo asociado a los procesos electorales.

Por su parte, en los primeros cinco meses del año el agregado monetario amplio M4 registró un crecimiento anual promedio de 15.4 por ciento. Al respecto, cabe señalar que continúa el proceso de profundización financiera de la economía. En particular, a mayo de 2006 el ahorro financiero llegó a representar alrededor de 52 por ciento del PIB (Gráfica 21c). El ahorro financiero se ha visto impulsado por un entorno macroeconómico de estabilidad, por la captación de recursos a través del Sistema de Ahorro para el Retiro y, de forma reciente, por el mayor dinamismo de la actividad económica.



La mayor oferta de recursos financieros internos ha permitido un incremento en el financiamiento al sector privado no financiero, a lo cual también ha contribuido la menor demanda de recursos por parte del sector público.²³ Esta tendencia es aún más clara al analizar el crédito directo vigente de la banca comercial a los hogares, el cual ha mostrado un marcado dinamismo en los últimos años, en particular, en el caso del otorgado al consumo (variación real anual de 48.3 por ciento a mayo de 2006). Sin embargo esto ha comenzado a reflejarse en incrementos en la cartera vencida y en la vigente con pagos vencidos, particularmente en los créditos al consumo.²⁴ Al respecto, cabe señalar que si bien se ha presentado un ligero incremento en el índice de morosidad de la cartera de tarjetas de crédito, éste aún se mantiene en niveles bajos.²⁵

Cuadro 6
Fuentes y Usos de Recursos de la Economía
Porcentaje del PIB

	Flujo anual: I trimestre		Saldo en primer trimestre de 2006		
	2005	2006	Var. Real Anual	% PIB	Estructura %
Total de fuentes	6.0	7.2	4.4	71.2	100.0
M4	5.5	7.1	11.3	52.5	73.7
En poder de residentes	5.1	6.5	10.5	50.5	70.9
SAR	1.6	1.3	8.9	11.5	16.2
Siefores	0.9	0.8	9.9	6.3	8.9
Otros fondos	0.7	0.5	7.6	5.2	7.3
Resto	3.5	5.2	11.0	39.0	54.7
En poder de no residentes	0.4	0.6	38.2	2.0	2.8
Financiamiento externo	0.5	0.1	-11.2	18.7	26.3
Sector público 1/	0.3	0.3	-12.7	12.0	16.8
Banca comercial 2/	0.1	-0.3	-51.0	0.3	0.4
Sector privado 3/	0.1	0.1	-4.7	6.5	9.1
Total de usos	6.0	7.2	4.4	71.2	100.0
Reserva internacional 4/	0.4	0.7	3.0	8.4	11.7
Sector público (SHRFSP) 5/	2.1	1.2	0.0	37.4	52.5
Internos	1.8	0.9	7.4	25.4	35.7
Externos	0.3	0.3	-12.7	12.0	16.8
Estados y municipios	0.2	0.1	3.2	1.5	2.1
Crédito de intermediarios financieros 6/	0.1	0.1	6.1	1.3	1.9
Emisión de instrumentos de deuda	0.0	0.0	-14.3	0.2	0.2
Sector privado	2.4	2.6	5.8	27.3	38.3
Hogares 7/	2.0	2.2	16.3	12.6	17.7
Consumo	1.0	1.2	41.2	3.8	5.4
Vivienda	1.0	0.9	8.0	8.8	12.3
Empresas	0.4	0.4	-1.9	14.6	20.5
Crédito de intermediarios financieros 6/	0.3	0.3	0.6	6.3	8.9
Emisión de instrumentos de deuda	0.0	0.1	-0.4	1.8	2.6
Externo	0.1	0.1	-4.7	6.5	9.1
Otros conceptos	0.9	2.6	-26.9	-3.3	-4.6

1/ Incluye endeudamiento externo del Gobierno Federal, de organismos y empresas públicas y PIDIREGAS externos, reportados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP).

2/ Pasivos externos de la banca comercial. Excluye captación de no residentes.

3/ Incluye préstamos y valores emitidos en el exterior por el sector privado.

4/ Según se define en la Ley del Banco de México.

5/ Saldo histórico de los requerimientos financieros del sector público (SHRFSP) y flujo de los requerimientos financieros del sector público (RFSP), reportados por la SHCP. El flujo anualizado del primer trimestre de 2005 excluye el efecto del intercambio del pagaré Fobaproa.

6/ Cartera total de los intermediarios financieros. Incluye programas de reestructura.

7/ Incluye programas de reestructura. En vivienda se refiere a la cartera total de los intermediarios financieros y del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT).

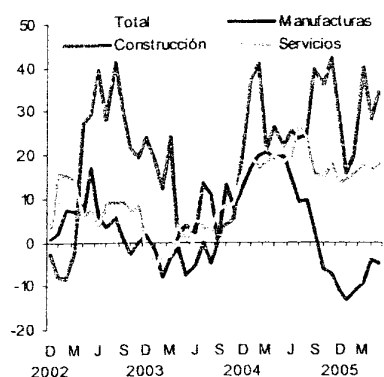
El crédito directo vigente otorgado por la banca comercial a las empresas ha mantenido una ligera recuperación y, en mayo de 2006, registró una tasa de crecimiento real anual de 11.4 por ciento. La reactivación del crédito empresarial se ha concentrado, principalmente, en los sectores de servicios y de la construcción (Gráfica 22). En el último año, el saldo total del crédito directo vigente se incrementó en 54.9 miles de millones de pesos, mientras que el crédito otorgado a los sectores de servicios y de la construcción se incrementó en 52 miles de millones de pesos. Ello también refleja que las actividades industriales, y en particular las manufactureras, suelen tener otras alternativas de financia-

miento, principalmente externas. Finalmente, otro mercado en el que se ha observado un repunte es el de deuda corporativa de mediano y largo plazo, llegándose a colocar cerca de 18 miles de millones de pesos durante el segundo trimestre de 2006, a una tasa de interés promedio de 9.26 por ciento.

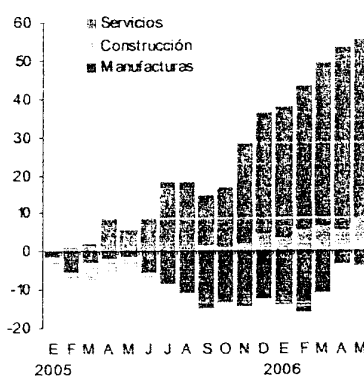
Gráfica 22

Crédito Directo Vigente de la Banca Comercial a las Empresas y Valores Privados a Mediano Plazo

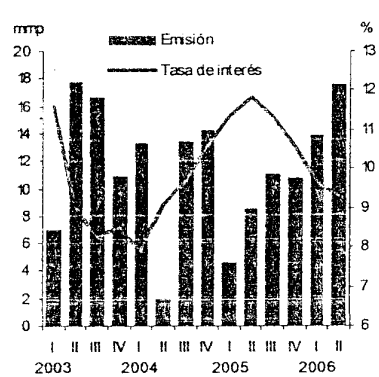
a) Crédito Directo Vigente de la Banca Comercial a Empresas
Variación anual en por ciento



b) Crédito Directo Vigente de la Banca Comercial a Empresas
Flujos acumulados en mmp



c) Valores Privados a Mediano Plazo
Emisión y rendimiento anual



Como se ha señalado en otras ocasiones, en general, las tasas de interés de los créditos ofrecidos a la mayoría de la población continúan siendo elevadas y no han reflejado cabalmente la caída en las tasas de interés líderes provenientes de la reducción de la inflación.²⁶ Al respecto, el Banco de México ha procurado que los usuarios de los servicios financieros cuenten con más y mejor información, a fin de que puedan elegir los créditos y servicios que más les convengan. En este sentido, el Banco de México anunció que, a partir de septiembre 2006, entrará en vigor una normatividad aplicable a bancos y Sofoles que establece medidas de transparencia en el otorgamiento de créditos y otras medidas de protección para los acreditados.²⁷ En particular, de estas disposiciones destaca el Costo Anual Total o CAT (indicador que considera, entre otros costos, la tasa de interés, comisiones y seguros obligatorios), el cual permitirá que las personas cuenten con información estandarizada de las distintas ofertas de crédito, facilitando la selección de la alternativa de menor costo.

4. La Política Monetaria durante el Segundo Trimestre de 2006

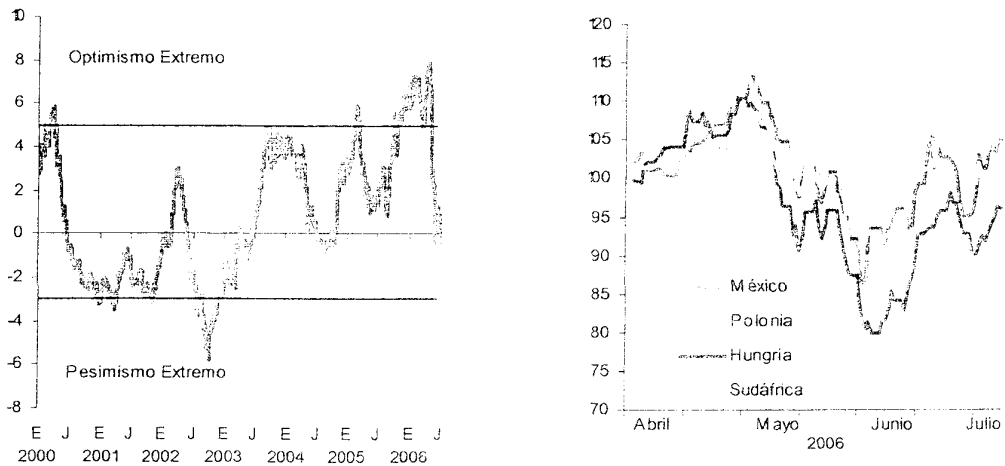
Durante el segundo trimestre del año los elevados precios de los energéticos y otras materias primas, en combinación con una mayor utilización de los recursos productivos, implicaron mayores presiones sobre la inflación. Esto ha generado incertidumbre sobre la reacción correspondiente por parte de los principales bancos centrales y, en consecuencia, sobre los niveles que alcanzarían los réditos en los mercados financieros internacionales, especialmente en los

Estados Unidos.

Este entorno, en donde se percibe que las condiciones monetarias globales continuarán tornándose menos acomodaticias, ha propiciado un menor apetito por riesgo por parte de los inversionistas. A su vez, ello se ha venido traduciendo en un ajuste en los precios de diversos activos y divisas, principalmente en las economías emergentes (Gráfica 23). En particular, en dichas economías se han observado incrementos en los réditos correspondientes a los instrumentos de deuda de mediano y largo plazo en moneda nacional respecto de los observados durante el primer trimestre del año (Gráfica 24), si bien aquéllos han venido revirtiéndose en las últimas semanas.

Es importante mencionar que las tasas de interés de largo plazo en las economías desarrolladas aún se mantienen en niveles reducidos respecto de su comportamiento histórico. Esto es, si bien las condiciones financieras globales se han tornado menos favorables, aún mantienen relativa holgura.

Gráfica 23
Índice Global de Apetito por Riesgo e Índices de Bolsas de Valores
 a) 1990-2006^{1/} b) Abril-Junio 2006 (abril 2006=100)^{2/}

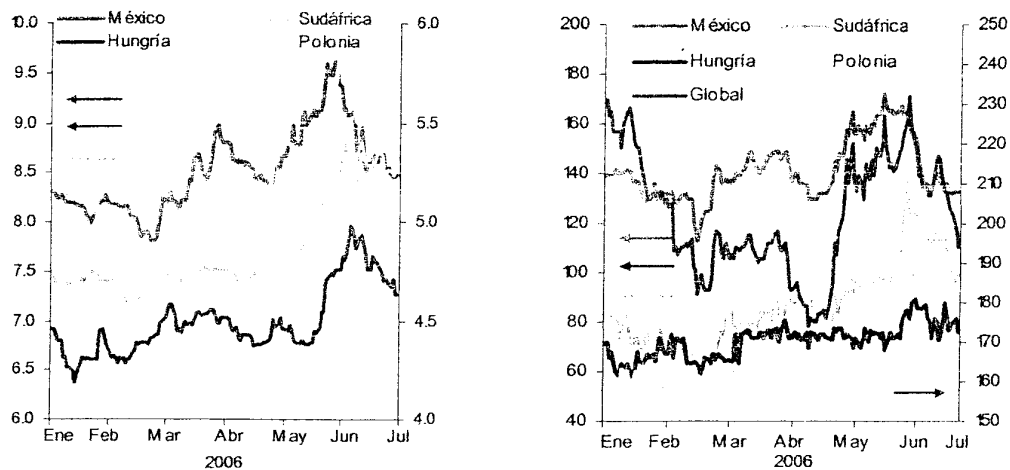


1/ Fuente: Credit Suisse. El índice compara los rendimientos ajustados por riesgo de 64 activos. Para cada activo se calculan los rendimientos en seis meses sobre el efectivo y la volatilidad a 12 meses. Después estima una regresión lineal de corte transversal con la volatilidad como variable independiente y el rendimiento como variable dependiente. La pendiente de la regresión es el valor del índice de apetito por riesgo en ese punto del tiempo. Durante periodos de alto apetito por riesgo, los activos riesgosos como acciones de economías desarrolladas y mercados emergentes presentan altos rendimientos, mientras que los bonos gubernamentales de los países desarrollados tienden a presentar rendimientos bajos e incluso negativos. Lo opuesto ocurre durante periodos de bajo apetito por riesgo.

2/ Estos países tienen una calificación crediticia similar o ligeramente superior que México.

Gráfica 24
Tasas de Interés de Largo Plazo y Diferencial de Tasas de Interés Soberanas con respecto a Estados Unidos

a) Tasas de Interés a Diez Años en Moneda Local Por ciento anual b) EMBI 2005-2006 Puntos base^{1/}



1/ EMBI global: diferencial soberano. Fuente: Bloomberg.

Por su parte, el entorno inflacionario en México continúa siendo favorable. En particular, durante el primer semestre la inflación subyacente se mantuvo cercana a 3 por ciento. En cuanto a la inflación general, tal y como se había anticipado, durante el segundo trimestre mostró una tendencia decreciente, después del repunte que presentó a principios de año. Es importante mencionar que la inflación subyacente se ha mantenido ya durante varios meses cercana al 3 por ciento, mientras que la volatilidad que ha registrado la inflación general ha sido reflejo, en gran parte, de aquella que caracteriza a la inflación del subíndice de precios de las frutas y verduras y, en menor medida, de la que ha caracterizado a la inflación de los bienes y servicios administrados. En consecuencia, parece que el traspaso de las perturbaciones de oferta hacia la tendencia de la inflación se ha venido reduciendo de manera significativa.

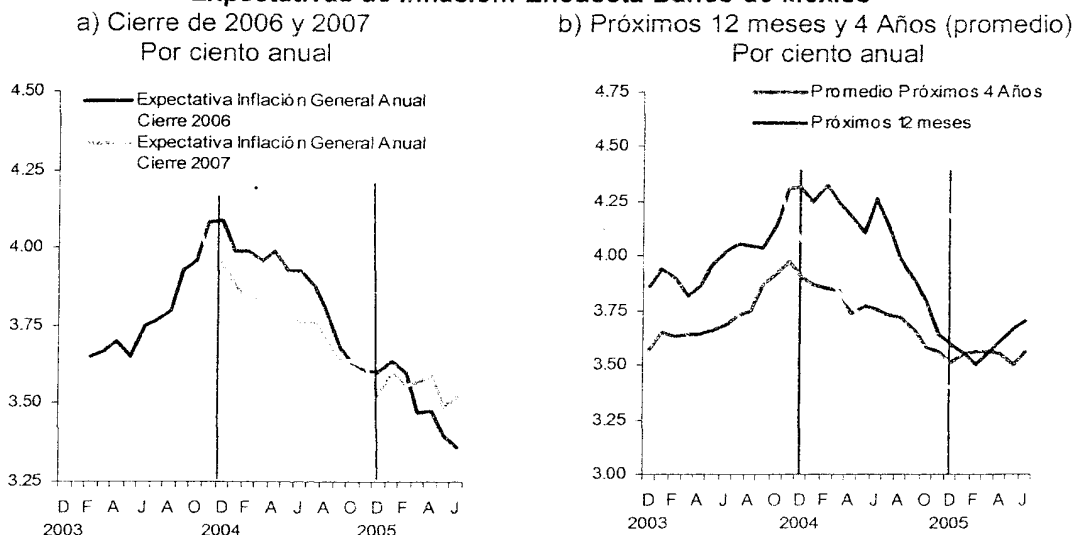
Estos resultados han contribuido a que las expectativas de inflación para diferentes plazos se hayan mantenido en niveles reducidos (Gráfica 25). Así, las recabadas por el Banco de México en junio referentes a la inflación general para los cierres de 2006, 2007 y 2008 fueron de 3.36, 3.52 y

3.54 por ciento. Por su parte, las correspondientes a la inflación subyacente para 2006 y 2007 fueron de 3.28 y 3.22 por ciento. Como es de apreciarse, los analistas aún mantienen sus expectativas para la inflación general para diferentes horizontes por arriba del objetivo, si bien consideran que la inflación subyacente continuará situándose en niveles cercanos al 3 por ciento.

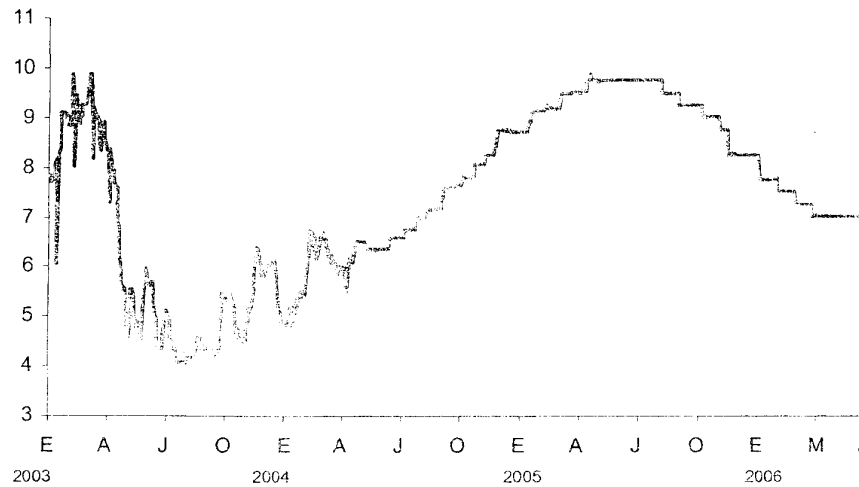
Considerando que la inflación, así como sus perspectivas, había mostrado una evolución acorde con lo anticipado por el Instituto Central, la Junta de Gobierno del Banco de México permitió en abril una reducción en las condiciones monetarias no mayor a 25 puntos base y destacó que, para el futuro previsible, no existía espacio para un relajamiento adicional. De esta forma, en los comunicados de mayo, junio y julio la Junta decidió mantener sin cambio las referidas condiciones, habiendo reiterado en dichas fechas la ausencia de margen para un relajamiento posterior. Estas acciones dieron lugar a que la tasa de interés de fondeo bancario se redujera a 7 por ciento el 21 de abril, y a que se haya mantenido en dicho nivel hasta la actualidad (Gráfica 26).

Gráfica 25

Expectativas de Inflación: Encuesta Banco de México



Gráfica 26
Tasas de Interés de Fondeo Bancario
Por ciento anual



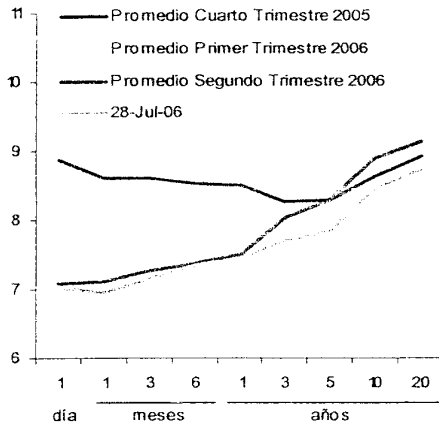
En los últimos meses los mercados financieros internos han resentido tanto la mayor aversión al riesgo a nivel global, como la incertidumbre asociada al proceso electoral del presente año. Estos factores dieron lugar a que se presentara un empinamiento de la curva de rendimientos durante el segundo trimestre (Gráfica 27a). En consecuencia, el diferencial entre la tasa de interés del bono a 20 años y la de fondeo bancario a un día pasó de un promedio de 61 puntos base en el primer trimestre del año, a uno de 206 en el segundo.

No obstante, conviene notar que el ajuste en nuestros mercados financieros, ante un entorno en donde las condiciones monetarias a nivel global se encuentran en un proceso de normalización, ha sido ordenado y ha conllevado costos reducidos en términos de inflación y crecimiento. Al respecto, cabe señalar que parte de los ajustes en los precios de diversos activos y divisas en los mercados emergentes se han revertido recientemente. Asimismo, ha comenzado a mitigarse la incertidumbre que usualmente antecede a los procesos electorales. Estos factores han dado lugar a que en las últimas semanas se hayan venido revertiendo, tanto el incremento en las tasas de interés en moneda nacional para plazos mayores, como algunos de los ajustes que se presentaron en el tipo de cambio y en los precios de otros activos (Gráfica 27 y Gráfica 28).

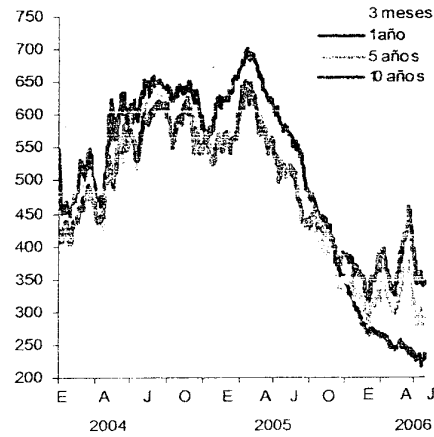
Gráfica 27

Curva de Rendimientos en México y Diferencial con los Estados Unidos

a) Curva de Rendimientos en México
Por ciento anual



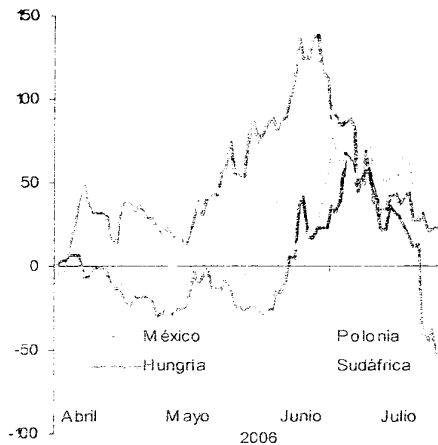
b) Diferencial México – Estados Unidos
Puntos base



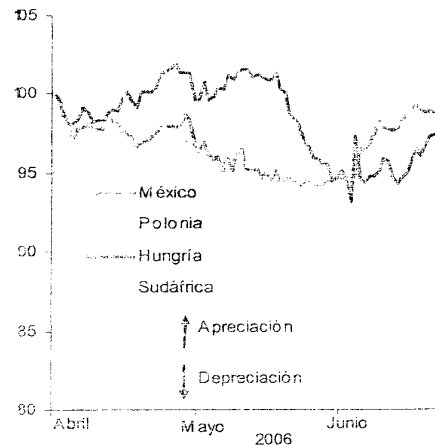
Gráfica 28

Curva de Rendimientos y Tipo de Cambio Efectivo en Economías Emergentes

a) Cambio en la Pendiente de la Curva de Rendimientos
Puntos base



b) Tipo de Cambio Efectivo
Abril 2006=100



5. Balance de Riesgos y Conclusiones

El escenario económico que el Banco de México prevé para el 2006 se sustenta en los siguientes elementos:

a) En general, las perspectivas sobre la evolución de la economía mundial continúan siendo positivas, si bien se han acentuado algunos riesgos. Por lo que se refiere a los Estados Unidos, el promedio de las proyecciones para el crecimiento económico de los principales analistas se ubica alrededor de 3.5 por ciento, y se anticipa que la actividad industrial se expandirá a un ritmo superior.

b) Las cuentas externas de México seguirán registrando ingresos elevados provenientes de las exportaciones de crudo y de las remesas de los trabajadores mexicanos en el exterior.

c) A pesar de que se anticipa que las condiciones monetarias globales se tornen más restrictivas, conduciendo a una mayor aversión al riesgo por parte de los inversionistas, los mercados financieros internacionales mantienen relativa holgura. En particular, las tasas de interés para plazos mayores en las economías desarrolladas continúan en niveles reducidos en términos históricos.

A partir de las consideraciones anteriores, y con base en la información analizada en este Informe, el ejercicio de pronóstico arroja el siguiente escenario para 2006:

Crecimiento: Se estima que el crecimiento económico se situará entre 4.0 y 4.5 por ciento (en el Informe sobre la Inflación anterior el intervalo era de 3.5 a 4.0 por ciento).

Empleo: Se prevé que la generación de empleos en el sector formal será cercana a las 900 mil plazas (número de trabajadores asegurados en el IMSS).

Cuenta Corriente: Se anticipa que el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos sea alrededor de 0.2 por ciento del producto.

Inflación: Es previsible que la inflación general y la subyacente se sitúen entre 3 y 3.5 por ciento al cierre del año. El primer indicador observará cierta volatilidad proveniente de su componente no subyacente.

Al respecto, cabe destacar lo siguiente:

a) Si bien la inflación subyacente se ha mantenido cercana al 3 por ciento en lo que va del año, las mayores presiones que ha venido enfrentando provienen, en gran parte, del alza en los precios de diversos materiales que se utilizan para la construcción de vivienda. Por supuesto, dichas presiones podrían reducirse en la medida en que se restablezca la producción de acero y cobre que se ha visto afectada por conflictos laborales en algunas empresas del sector. Por su parte, los aumentos que se han presentado en las cotizaciones de diversas materias primas han repercutido sobre los precios de los servicios distintos de los de la vivienda, manteniendo la inflación del rubro resto de los servicios relativamente elevada. Finalmente, se anticipa que la inflación de las mercancías muestre una trayectoria lateral en lo que resta del año.

b) Se estima que entre agosto y noviembre de 2006 la variación anual del componente no subyacente podría incidir al alza sobre la inflación general, dado que se espera un repunte de la inflación anual de los bienes agropecuarios. Ello se debe a que en igual periodo del año anterior se presentaron reducciones atípicas en los precios de estos productos.

c) Si bien los precios internacionales de los energéticos han alcanzado nuevamente niveles máximos históricos, se anticipa que su impacto sobre la inflación general será moderado. Esto se debe a diversas políticas que han sido adoptadas por el Gobierno Federal para atenuar los efectos de la volatilidad de los precios internacionales de estos bienes.²⁸

Para 2007 se anticipa que la inflación subyacente registre niveles cercanos al 3 por ciento, y que la inflación general se mantenga dentro del intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual alrededor del objetivo de 3 por ciento, previéndose que, hacia finales de año, se sitúe en un nivel inferior a 3.5 por ciento.

Es claro que tanto el entorno para la inflación como sus perspectivas han mejorado. No obstante, conviene mencionar los siguientes riesgos:

i) Las elevadas cotizaciones internacionales de diversas materias primas continúan siendo una fuente de presiones inflacionarias. Tal es el caso de los energéticos y de los metales.

ii) Las cotizaciones a futuro de los granos sugieren que sus precios podrían ir al alza.

iii) El entorno financiero internacional se ha vuelto menos favorable.

iv) El ritmo de crecimiento de los precios de los servicios continúa siendo elevado.

v) Las expectativas de inflación aún se encuentran por encima de la meta de 3 por ciento.

Por otra parte, existen factores de riesgo que pudieran incidir principalmente sobre el crecimiento de la actividad productiva previsto en el escenario base.

En primer lugar, si la inflación se recrudece en los Estados Unidos, las autoridades monetarias podrían incrementar sus tasas de referencia más allá de lo que actualmente anticipan los mercados financieros, acentuando los riesgos a la baja para el crecimiento mundial.

Como se ha señalado en repetidas ocasiones, otro factor de riesgo que ha venido afectando adversamente el ritmo de crecimiento de la actividad productiva y, por tanto, la

generación de empleos, es la pérdida de competitividad de la economía nacional. Dicha pérdida refleja, sobre todo, la falta de avances para hacer más flexible nuestra estructura productiva, lo que permitiría que diversos insumos estratégicos fluyan de manera expedita y a precios competitivos a aquellos sectores en donde se van generando oportunidades de crecimiento. El que otros países estén avanzando en esta dirección disminuye las ventajas competitivas del país, lo cual dificulta la solución de problemas endémicos en nuestra sociedad, tales como el abatimiento de la pobreza y la muy desigual distribución del ingreso.

Por otro lado, un riesgo que continúa latente es el proveniente de los desequilibrios globales. De hecho, el déficit en cuenta corriente de los Estados Unidos se mantiene muy elevado. No obstante, diversos analistas continúan asignando únicamente una reducida probabilidad de ocurrencia a un escenario en donde pudiera presentarse una corrección abrupta de esta situación.

Finalmente, en los últimos meses los mercados financieros internos se vieron afectados, en parte, por la incertidumbre asociada al proceso electoral del presente año. Otros factores de riesgo relacionados con este proceso podrían generarse, ocasionando nuevos episodios de volatilidad. Sin embargo, como ya se mencionó, los logros alcanzados en materia de estabilidad y profundidad de nuestros mercados financieros han conducido a que la economía mexicana se encuentre en la actualidad en una posición sólida para hacer frente a estos episodios y mantener un clima de certidumbre para la inversión y la actividad productiva.

NOTAS:

1 El índice de precios al consumidor incluye varios conceptos relativos al costo de la vivienda. Los más importantes son el índice de rentas pagadas y el índice de alquiler imputado para los ocupantes de vivienda propia, que representan alrededor de 29 por ciento del índice general de precios al consumidor. Ambos índices se calculan a partir de la información recabada sobre los precios del alquiler de casas. Diversos analistas han señalado que los pasados aumentos en los precios de las casas parecen haber empezado a reflejarse en mayores precios de alquiler, después de un periodo en el cual la expectativa de una rápida apreciación de las casas creó un incentivo a la adquisición de vivienda propia como una alternativa superior al alquiler de vivienda. Sin embargo, el reciente enfriamiento del mercado inmobiliario y la perspectiva de tasas de interés al alza han aumentado el atractivo del alquiler de vivienda para los hogares y, por ende, acelerado la convergencia de las rentas de casas con los pasados aumentos en los precios de la vivienda.

2 El índice amplio es un promedio ponderado de los valores cambiarios del dólar respecto de las monedas de los principales socios comerciales de los Estados Unidos (26 países, incluyendo economías emergentes).

3 Los márgenes del índice EMBI Global disminuyeron 24 puntos base del cierre de junio al 27 de julio.

4 En el comportamiento de los indicadores de consumo privado durante el segundo trimestre del año destaca el incremento en el bimestre abril-mayo de las ventas al menudeo en los establecimientos comerciales de 2.7 por ciento anual con datos desestacionalizados (1.3 por ciento anual con cifras originales). Asimismo, en el segundo trimestre las ventas de la ANTAD presentaron un crecimiento anual de 16.5 por ciento. Por otra parte, en los indicadores de inversión sobresale que en el bimestre abril-mayo dicho gasto mostró un crecimiento anual que se estima en 8.7 por ciento (11.2 por ciento con datos desestacionalizados). En el segundo trimestre el crecimiento anual de las importaciones de bienes de capital, medido en dólares corrientes, resultó de 18 por ciento. Cabe señalar, también con relación al gasto de inversión, que su crecimiento anual en el periodo enero-mayo alcanzó 11.1 por ciento, tasa que supera a las registradas en los cinco años precedentes.

5 En los indicadores del producto sobresale que el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) registró en el bimestre abril-mayo un incremento anual de 3.9 por ciento y con datos desestacionalizados la correspondiente variación anual resultó de 5.3 por ciento.

6 En el caso del sector agropecuario su crecimiento anual en el segundo trimestre de 2006 fue favorecido por mayores niveles de precipitación pluvial, que permitieron incrementar de manera importante la superficie sembrada en ese período. Ello contrasta con el retraso de lluvias e incluso sequía que se presentó en algunas regiones del país en igual trimestre de 2005.

7 En el bimestre abril-mayo de 2006 la producción industrial y la manufacturera registraron respectivos crecimientos anuales de 2.4 y 2.1 por ciento, pero con datos desestacionalizados las tasas correspondientes resultaron más elevadas de 5.2 y 5.3 por ciento. Por otra parte, en el bimestre referido la producción de la industria automotriz terminal (Rama 56) creció a una tasa anual de 17.6 por ciento, pero con cifras desestacionalizadas tal variación resultó de 24.5 por ciento.

8 Dicho efecto de Semana Santa implicó que el segundo trimestre del año contara con un menor número de días laborables que el trimestre correspondiente de 2005, y que lo contrario haya ocurrido en el primer trimestre del año en curso. Ello contribuyó a disminuir la tasa anual de crecimiento del producto en el segundo trimestre y a aumentar la del primero.

9 Tal resultado refleja en buena medida la evolución de la industria maquiladora, cuyo nivel de producción se mide actualmente mediante un indicador de horas-hombre trabajadas. Dicha medición subestima el nivel de producción con relación al que resultaría de considerar indicadores de los volúmenes de producción física o de exportaciones de esa industria.

10 En su conjunto el “aumento en los costos salariales” y “la escasez de mano de obra calificada” absorbieron durante el segundo trimestre de 2006 sólo el 1.43 por ciento de las respuestas sobre los factores que podrían limitar a la actividad económica en los próximos seis meses. Véanse los resultados de junio de 2006 de la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado.

11 Como se ha mencionado en anteriores Informes Sobre la Inflación, es posible que el alza en el número de trabajadores asegurados también esté reflejando los resultados de un mayor esfuerzo de fiscalización por parte del IMSS.

12 El sector de Otros Servicios incluye a los servicios para empresas y personas, así como a los servicios sociales y comunales

13 La debilidad del empleo manufacturero ha caracterizado a la evolución en los últimos años de una diversidad de economías. Véase el Recuadro 1: El Empleo Manufacturero en Estados Unidos y en México, en el Informe sobre la Inflación de Abril-Junio 2005 (páginas 21 y 22).

14 De acuerdo a la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) que recaba el INEGI, la población subocupada está integrada por las personas que tienen necesidad y disponibilidad para laborar más horas de trabajo de lo que su ocupación actual les permite. En cuanto a la población ocupada en el sector informal, ésta comprende a todas aquellas personas en actividades económicas de mercado que operan a partir de los recursos de los hogares, pero sin constituirse como empresas con un estatus independiente de esos hogares. En tales unidades de producción hay ausencia de prácticas contables y no hay distinción entre el patrimonio del hogar y el de la empresa.

15 En el segundo trimestre de 2006 las exportaciones de mercancías crecieron a una tasa anual de 18.1 por ciento (14 por ciento en todo 2005), en respuesta a aumentos de 36.4 por ciento de las exportaciones petroleras y de 15 por ciento de las no petroleras. En estas últimas destacó el incremento de las efectuadas por la industria manufacturera (tanto maquiladora como no maquiladora) de 15.3 por ciento.

16 En el segundo trimestre las exportaciones manufactureras del sector automotriz registraron un crecimiento anual de 20 por ciento (de 23.5 por ciento con datos desestacionalizados), tasa que se originó de alzas de 32.6 por ciento del valor de las exportaciones de vehículos y

de 9.7 por ciento del resto de los productos del sector automotriz (maquilador y no maquilador).

17 En el segundo trimestre las importaciones de mercancías mostraron un crecimiento a tasa anual de 16.9 por ciento (18.4 por ciento con datos desestacionalizados), mientras que en el primero del año había resultado de 19.2 por ciento (15.9 por ciento con datos desestacionalizados). Tales tasas superaron a la de 12.7 por ciento registrada en todo 2005. La referida evolución en el segundo trimestre del año en curso, se originó por incrementos respectivos de 16 y 18 por ciento de las importaciones de bienes intermedios y de capital, mientras que el alza de las de bienes de consumo resultó de 20.6 por ciento. Cabe señalar en el caso de las importaciones de bienes de consumo que su crecimiento anual fue influido al alza por un aumento importante del valor de las adquisiciones en el exterior de gasolina (de 108.2 por ciento). De hecho, si se deducen estas últimas del total de importaciones de bienes de consumo, el resto de esas adquisiciones registró en el segundo trimestre un crecimiento anual de 8.1 por ciento.

18 El Gobierno Federal emitió dos comunicados con relación a la política de precios de las gasolinas en las ciudades fronterizas. El primero, indicaba que a partir del 25 de abril de 2006 el precio de este combustible no podría rebasar el nivel alcanzado en la semana del 11 al 17 de abril de 2006. El segundo, que a partir del 6 de mayo se determinaba como precio máximo para las gasolinas en las ciudades fronterizas, el correspondiente al precio mínimo observado para una ciudad en particular en la misma fecha de referencia (que resultó ser Ciudad Juárez).

19 Las tarifas eléctricas residenciales de alto consumo se actualizan mensualmente de acuerdo al siguiente factor: $F = 0.8 * TIP + 0.2 * TCC$. El primer término de la ecuación (TIP), se compone de tres subíndices del Índice Nacional de Precios al Productor (INPP) que se promedian aritméticamente, y son: Productos Metálicos, Maquinaria y Equipo, Industrias Metálicas Básicas y, Otras Industrias Manufactureras. El segundo término (TCC), representa el costo de los precios de los combustibles que se utilizan para la generación de la electricidad, éstos son: combustóleo importado y nacional; gas natural; diesel industrial y; carbón importado y nacional.

20 En adición a las medidas implementadas durante el segundo trimestre de 2006 para limitar el impacto del alza de los precios internacionales de las gasolinas sobre los precios internos que rigen en las ciudades fronterizas, el Gobierno Federal previamente determinó medidas que inciden sobre las cotizaciones internas de los siguientes energéticos: gasolinas, electricidad de bajo consumo, gas licuado y gas natural (ver Informe sobre la Inflación Enero-Marzo 2006, p.39).

21 Variaciones calculadas con base en el promedio de saldos diarios.

22 Las definiciones de activos internacionales y reserva internacional pueden ser consultadas en el glosario del Comunicado de Prensa sobre el Estado de Cuenta del Banco de México (publicación semanal). Al restar de la base monetaria los activos internacionales se obtiene una medida amplia de la posición crediticia del Banco de México frente al mercado interno (crédito interno neto). Es decir, el financiamiento otorgado, o recibido, internamente por el Banco Central. Por su parte, la reserva internacional es una medida que excluye los pasivos en divisas del Banco de México a corto plazo (a menos de seis meses).

23 Los cuantiosos ingresos petroleros y el menor costo financiero, entre otros factores, han permitido al sector público reducir sus requerimientos financieros en los últimos años.

24 La cartera vigente con intereses vencidos corresponde a aquella que si bien aún no se considera vencida de acuerdo con los criterios contables, presenta cierto atraso en sus pagos.

25 El índice de morosidad de tarjetas de crédito pasó de 3.18 en diciembre de 2004 a 4.64 en mayo de 2006. Esto contrasta con lo observado en el crédito bancario a la vivienda en donde los índices de morosidad, tanto en la vivienda de interés social como en la residencial, continúan disminuyendo, alcanzando 2.1 por ciento en mayo de 2006.

26 Existe todavía un amplio diferencial entre las tasas pasivas que pagan los bancos y las que cobran. Mientras que en abril de 2006, el costo de la captación a plazo en moneda nacional fue de 6.2 por ciento anual, la tasa de interés cobrada sobre las tarjetas de crédito tradicionales fue de 32.9 por ciento, el costo anual total de los créditos hipotecarios fue de 13.8 por ciento y 13.6 por ciento para los créditos a empresas.

27 Para mayor información consultar la Circular Telefax 8/2006 y la presentación sobre las reglas de transparencia para el otorgamiento de crédito, ambas disponibles en la página Web del Banco de México (<http://www.banxico.org.mx>).

28 Para mayor información sobre las políticas de precios y tarifas seguidas por el Gobierno Federal ver el Informe sobre la Inflación Enero- Marzo 2006 (página 39).