

Informe sobre la Inflación

Octubre – Diciembre 2006

y

Programa Monetario

para 2007



BANCO DE MEXICO

ENERO, 2007

JUNTA DE GOBIERNO

Gobernador

GUILLERMO ORTIZ MARTÍNEZ

Subgobernadores

EVERARDO ELIZONDO ALMAGUER

GUILLERMO GÚÉMEZ GARCÍA

JOSÉ JULIÁN SIDAQUI DIB

ADVERTENCIA

A menos que se especifique lo contrario, este documento está elaborado con información disponible al 29 de enero de 2007. Las cifras son de carácter preliminar y están sujetas a revisiones.

CONTENIDO

Informe sobre la Inflación Octubre-Diciembre 2006

| | |
|--|-----------|
| 1. Introducción | 1 |
| 2. Evolución Reciente de la Inflación | 3 |
| 2.1. La Inflación en el Cuarto Trimestre de 2006 | 3 |
| 2.2. Índice Nacional de Precios Productor | 8 |
| 3. Principales Determinantes de la Inflación | 9 |
| 3.1. Entorno Externo | 9 |
| 3.1.1. Actividad Económica Global | 9 |
| 3.1.2. Tendencias Generales de la Inflación | 10 |
| 3.1.3. Mercados Financieros | 12 |
| 3.1.4. Perspectivas | 14 |
| 3.2. Demanda y Oferta Agregadas en México | 15 |
| 3.2.1. Indicadores de Demanda y Oferta Agregadas | 15 |
| 3.2.2. Empleo | 21 |
| 3.2.3. Sector Externo | 23 |
| 3.3. Costos y Precios | 28 |
| 3.3.1. Salarios y Costo Unitario de la Mano de Obra | 28 |
| 3.3.2. Bienes y Servicios Administrados y Concertados | 30 |
| 3.3.3. Materias Primas Alimenticias y Metales | 31 |
| 3.4. Evolución de los Agregados Monetarios y Crediticios | 33 |
| 3.4.1. Base Monetaria, Crédito Interno Neto y Activos Internacionales | 33 |
| 3.4.2. Agregados Monetarios y Financiamiento | 35 |
| 4. La Política Monetaria durante el Cuarto Trimestre de 2006 | 38 |
| 5. Balance de Riesgos y Conclusiones | 44 |
| Programa Monetario para 2007 | 48 |
| 1. Objetivo del Programa Monetario | 48 |
| 2. Decisiones de Política Monetaria | 48 |
| 3. Instrumentación de la Política Monetaria | 49 |
| 4. Política de Comunicación con el Público | 50 |



1. Introducción

En 2006 la economía mundial tuvo un crecimiento vigoroso y se anticipa que en 2007 presente una evolución favorable. No obstante, es previsible que su ritmo de expansión se reduzca gradualmente. En el caso de los Estados Unidos se espera que, a pesar de la debilidad registrada en el mercado inmobiliario, la demanda agregada continúe expandiéndose. Ello se debe, en parte, a los efectos de la reducción de los precios de la gasolina y del incremento del empleo sobre el consumo privado. Al respecto, si bien persiste el riesgo de que dicha economía presente una desaceleración mayor a la anticipada, la información más reciente sugiere que la actividad económica en el cuarto trimestre de 2006 se expandió con un dinamismo mayor al originalmente previsto.

Las presiones inflacionarias a nivel internacional han comenzado a ceder, dada la fase descendente del ciclo por la que atraviesa la economía global, así como por la reducción en el precio de los energéticos. En particular, la inflación general a nivel mundial se ha reducido en los últimos meses y sus expectativas para el mediano y largo plazos se mantienen bien ancladas. Como resultado de lo anterior, las expectativas de los analistas y del mercado para la tasa de Fondos Federales en los Estados Unidos es que se mantenga en los niveles actuales en los siguientes meses.

El entorno referido ha conducido a que prevalezcan condiciones financieras holgadas, lo que se ha reflejado en niveles relativamente reducidos de las tasas de interés de largo plazo en los Estados Unidos y en un mayor apetito por riesgo en los mercados de capitales internacionales.

En tales condiciones, durante el último trimestre de 2006 la actividad económica en México continuó expandiéndose, si bien a un ritmo ligeramente inferior al registrado en los primeros tres trimestres. En cuanto a la evolución de la demanda agregada interna, destacó la fortaleza del consumo y el dinamismo de la inversión. Por su parte, la demanda externa comenzó a mostrar una desaceleración en su ritmo de crecimiento. Debe señalarse que, entre los factores que han contribuido a la expansión del gasto interno, destacan los cuantiosos ingresos por remesas familiares y por las exportaciones de crudo, así como un incremento considerable en el acceso al crédito por parte del sector privado.

Por lo que se refiere a la evolución reciente de la inflación, en los últimos meses de 2006 se presentaron diversas perturbaciones de oferta que propiciaron un repunte en la inflación general anual. Estas presiones impactaron tanto a la inflación no subyacente, como a la subyacente.

En cuanto a la primera, destacaron aumentos en los precios del jitomate en septiembre y de la cebolla en diciembre, ambos en respuesta a factores climáticos adversos. Por lo que se refiere a la inflación subyacente, destacó el incremento en los precios del azúcar y de la tortilla. Cabe señalar que, en el caso de la tortilla, si bien los incrementos de precios reflejaron inicialmente el alza que han venido presentando las cotizaciones internacionales del maíz, éstos fueron exacerbados por diversas distorsiones que caracterizan a la cadena de



producción maíz-tortilla. En este contexto, el Gobierno Federal ha venido implementando diversas acciones con el objetivo de propiciar un mayor abasto de dicho producto y de ordenar el mercado.

Es importante destacar que, del aumento de la inflación subyacente durante 2006 (0.49 puntos porcentuales), alrededor de dos terceras partes se debió a los incrementos en los precios de los dos genéricos referidos. Es probable que dichos elementos continúen presionando a la inflación general durante el primer semestre de 2007, que se estima oscilará entre 4 y 4.5 por ciento. Sin embargo, tales perturbaciones se localizan en unos cuantos productos por lo que, si bien se manifiestan en cambios en los precios relativos, no se espera que contaminen el proceso de formación de precios y salarios de la economía. De hecho, hasta ahora, las expectativas de inflación de mediano y largo plazo que se recaban entre los analistas no parecen haber sido afectadas.

Considerando el escenario descrito, la Junta de Gobierno del Banco de México decidió mantener sin cambio las condiciones monetarias en sus comunicados de octubre, noviembre, diciembre y enero. No obstante, ante el repunte que ha registrado la inflación, la Junta de Gobierno permanecerá muy atenta a la evolución de los precios y de las expectativas de inflación, en particular a las de mediano plazo, así como a sus posibles repercusiones sobre los salarios. Al respecto, como se mencionó en el comunicado de prensa emitido el pasado 26 de enero por la Junta de Gobierno, si hubiese un efecto negativo de las perturbaciones de oferta sobre dichas variables, la Junta adecuará consecuentemente la política monetaria, a fin de retomar la tendencia convergente de la inflación hacia su meta.

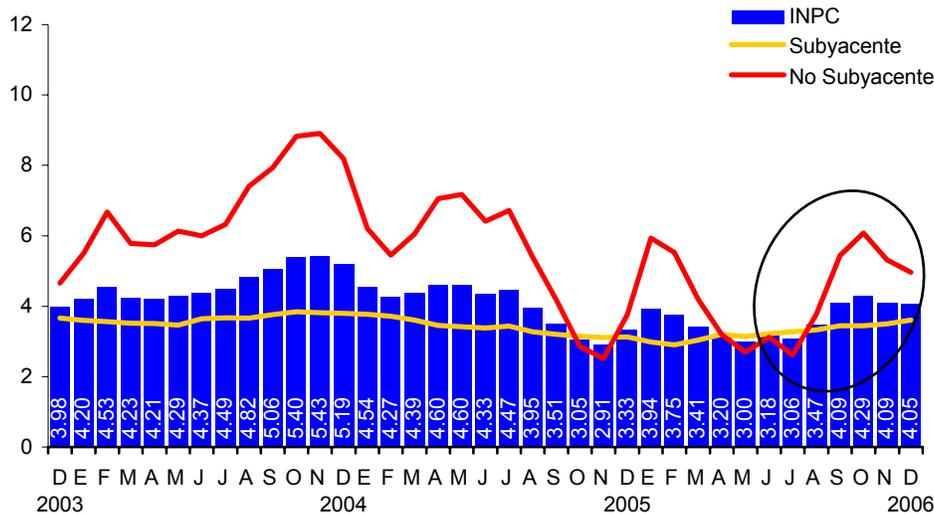
2. Evolución Reciente de la Inflación

2.1. La Inflación en el Cuarto Trimestre de 2006

Durante el tercer y cuarto trimestre de 2006 se presentaron algunas perturbaciones de oferta que propiciaron un repunte en la inflación general anual, situando a este indicador en 4.05 por ciento al cierre del año (en junio y septiembre ésta fue 3.18 y 4.09 por ciento). Cabe señalar que las presiones que afectaron la trayectoria del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) se concentraron en un número reducido de productos, tanto del componente subyacente como del no subyacente (Gráfica 1 y Cuadro 1).

En diciembre de 2006 la inflación subyacente anual alcanzó 3.61 por ciento, cifra mayor a las observadas en junio y septiembre (3.22 y 3.45 por ciento). El aumento en este indicador fue determinado en gran medida por el comportamiento de los precios de la tortilla de maíz y del azúcar. En particular, las alzas en los precios de los productos referidos causaron 70.8 por ciento del incremento que registró este indicador durante el segundo semestre del año.

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



Los subíndices subyacentes de las mercancías y de los servicios tuvieron un comportamiento divergente durante el segundo semestre de 2006. Por una parte, la variación anual del primero de estos subíndices mantuvo una trayectoria ascendente, como consecuencia de alzas significativas en los precios de un número limitado de alimentos que tienen una ponderación elevada dentro del INPC, alcanzando en diciembre un nivel de 3.38 por ciento (en junio y septiembre fue 2.53 y 2.91 por ciento). En contraste, la variación anual del subíndice de los servicios presentó una ligera reducción, finalizando al cierre del año en 3.87 por ciento (en junio y septiembre fue 3.96 y 4.04 por ciento).

El descenso de la variación anual del subíndice de los servicios obedeció, principalmente, a un menor ritmo de crecimiento de las cotizaciones del

grupo de la vivienda.¹ Ello como resultado de las bajas observadas en los precios de algunos materiales para la construcción derivados del acero, en respuesta a menores precios internacionales de dicho metal y a la normalización de la producción interna (Cuadro 1).²

Cuadro 1
Inflación General Anual e Incidencia de los Componentes del INPC^{1/}

| | Variación anual | | | Incidencias | | | | |
|------------------------------------|-----------------|--------------|--------------|---------------------|-----------------|-----------------|---------------------|---------------------|
| | por ciento | | | puntos porcentuales | | | | |
| | Jun-2006 | Sep-2006 | Dic-2006 | Jun-2006 (a) | Sep-2006 (b) | Dic-2006 (c) | Diferencia (c-a) | Diferencia (c-b) |
| INPC | 3.18 | 4.09 | 4.05 | 3.18 | 4.09 | 4.05 | 0.87 | -0.04 |
| Subyacente | 3.22 | 3.45 | 3.61 | 2.19 | 2.34 | 2.43 | 0.24 | 0.09 |
| Mercancías | 2.53 | 2.91 | 3.38 | 0.90 | 1.03 | 1.19 | 0.29 | 0.16 |
| Alimentos | 3.46 | 4.13 | 5.10 | 0.52 | 0.62 | 0.76 | 0.24 | 0.14 |
| Tortilla de maíz | 6.76 | 11.06 | 13.82 | 0.09 | 0.15 | 0.19 | 0.10 | 0.04 |
| Azúcar | 2.09 | 32.78 | 31.93 | 0.00 | 0.08 | 0.07 | 0.07 | 0.00 |
| Resto de alimentos | 3.15 | 2.91 | 3.74 | 0.42 | 0.39 | 0.50 | 0.08 | 0.11 |
| Resto de mercancías | 1.86 | 2.03 | 2.12 | 0.38 | 0.42 | 0.43 | 0.05 | 0.01 |
| Servicios | 3.96 | 4.04 | 3.87 | 1.28 | 1.30 | 1.24 | -0.04 | -0.06 |
| Vivienda | 3.88 | 3.89 | 3.73 | 0.68 | 0.68 | 0.65 | -0.03 | -0.03 |
| Resto de servicios | 4.06 | 4.21 | 4.02 | 0.60 | 0.62 | 0.59 | -0.01 | -0.03 |
| No Subyacente | 3.12 | 5.44 | 4.96 | 1.00 | 1.76 | 1.62 | 0.63 | -0.13 |
| Agropecuarios | -2.04 | 7.47 | 8.30 | -0.18 | 0.65 | 0.71 | 0.88 | 0.06 |
| Frutas y Verduras | -3.95 | 17.84 | 15.46 | -0.13 | 0.60 | 0.52 | 0.65 | -0.08 |
| Jitomate | -27.23 | 87.55 | 10.18 | -0.16 | 0.40 | 0.06 | 0.22 | -0.34 |
| Cebolla | -40.65 | -1.23 | 186.09 | -0.07 | 0.00 | 0.22 | 0.29 | 0.23 |
| Resto de frutas y verduras | 3.68 | 7.41 | 8.85 | 0.10 | 0.20 | 0.23 | 0.14 | 0.03 |
| Pecuarios | -0.83 | 0.89 | 3.69 | -0.04 | 0.05 | 0.19 | 0.23 | 0.14 |
| Carne de ave | -1.83 | 0.72 | 8.39 | -0.02 | 0.01 | 0.10 | 0.12 | 0.09 |
| Huevo | 4.90 | 10.88 | 15.79 | 0.03 | 0.07 | 0.09 | 0.07 | 0.03 |
| Resto de pecuarios | -1.43 | -0.81 | -0.05 | -0.05 | -0.03 | 0.00 | 0.05 | 0.03 |
| Administrados y Concertados | 4.54 | 4.35 | 3.14 | 0.79 | 0.76 | 0.57 | -0.22 | -0.19 |
| Administrados | 8.18 | 7.29 | 4.42 | 0.68 | 0.61 | 0.41 | -0.27 | -0.20 |
| Gasolina bajo octanaje | 7.74 | 7.15 | 5.59 | 0.24 | 0.22 | 0.17 | -0.07 | -0.05 |
| Gasolina alto octanaje | 5.74 | 5.31 | 8.46 | 0.03 | 0.03 | 0.04 | 0.01 | 0.01 |
| Electricidad | 7.79 | 9.06 | 5.07 | 0.17 | 0.21 | 0.15 | -0.02 | -0.05 |
| Gas doméstico | 9.58 | 6.23 | 1.53 | 0.23 | 0.15 | 0.04 | -0.19 | -0.11 |
| Concertados | 1.22 | 1.63 | 1.83 | 0.11 | 0.15 | 0.16 | 0.05 | 0.02 |
| Educación | 6.51 | 5.70 | 5.71 | 0.38 | 0.35 | 0.35 | -0.04 | -0.01 |

1/La incidencia se refiere a la contribución 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 sus respectivas variaciones. En ciertos casos, la suma de los componentes de algún grupo de subíndices puede tener alguna discrepancia por efectos de redondeo.

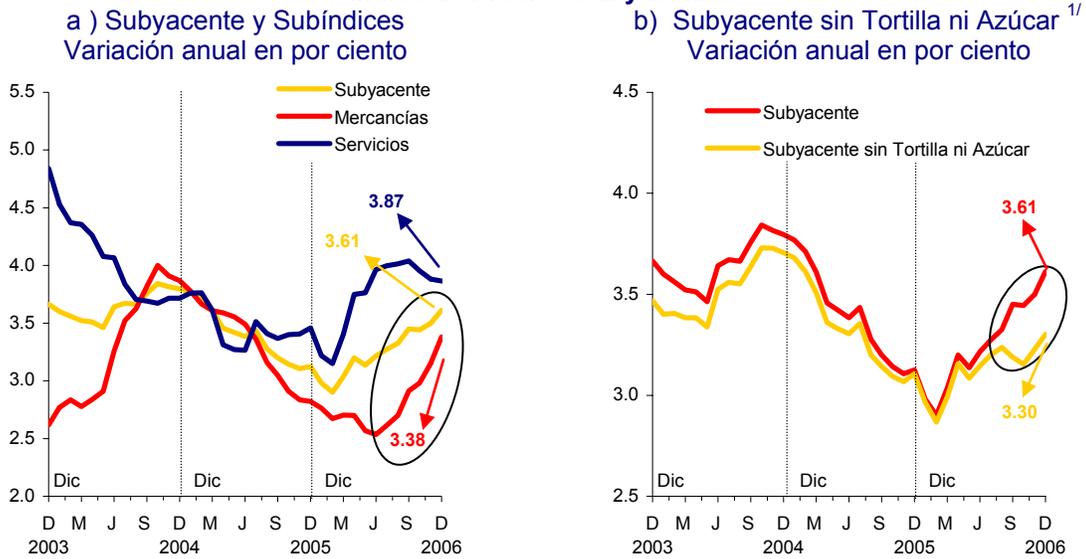
Con relación al incremento que registró la tasa de variación anual del subíndice de las mercancías durante el segundo semestre de 2006, éste en gran medida obedeció a alzas en los precios de la tortilla de maíz y del azúcar.³ De hecho, si se excluyesen estos dos genéricos del cálculo de la inflación subyacente anual, y se normalizaran las ponderaciones del resto de los genéricos que integran esta canasta, dicho indicador habría resultado de 3.30 por ciento (en comparación con la cifra registrada de 3.61 por ciento, Gráfica 2).

¹ El subíndice subyacente de la vivienda incluye vivienda propia, renta de vivienda, servicios de mantenimiento de vivienda, servicio doméstico y otros servicios para el hogar.

² La regularización de la producción interna de acero tuvo lugar a partir de la resolución de los conflictos laborales que afectaron a la industria entre febrero y septiembre de 2006.

³ Los ponderadores de la tortilla de maíz y del azúcar al interior del INPC son respectivamente de 1.2265 y 0.2073 por ciento.

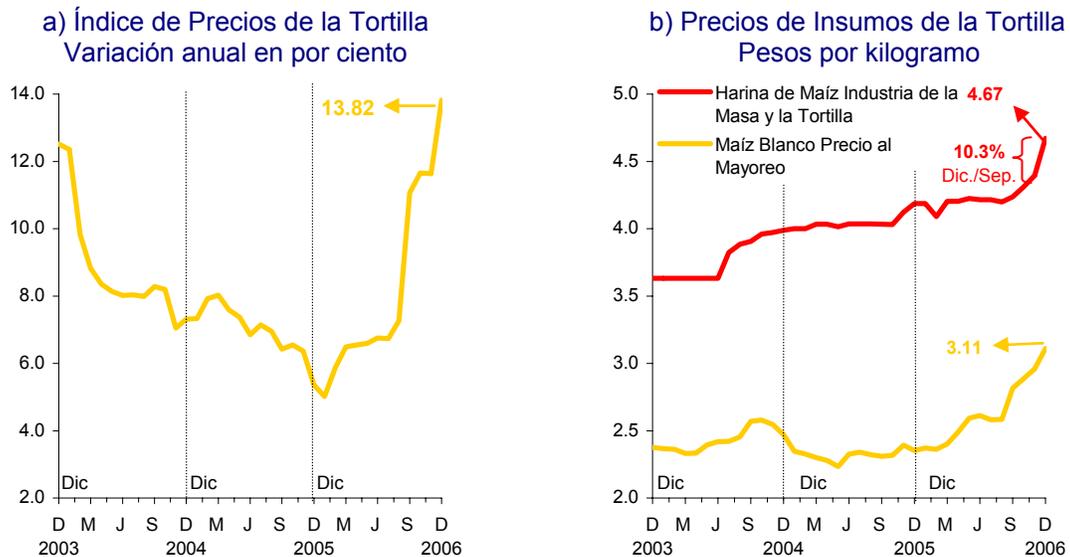
Gráfica 2
Índice de Precios Subyacente



1/ La inflación subyacente sin tortilla de maíz ni azúcar se estimó excluyendo del cálculo los genéricos referidos y normalizando la ponderación del resto de los genéricos que pertenecen a esta canasta.

En diciembre de 2006 el precio de la tortilla de maíz presentó un incremento anual de 13.82 por ciento (Gráfica 3). Ello fue impulsado inicialmente por una elevación en los precios internacionales del maíz, al haber aumentado la demanda de este grano para la producción de bioenergéticos como el etanol (Gráfica 20a). Sin embargo, esta influencia se vio exacerbada por diversas distorsiones que caracterizan a la cadena de producción maíz-tortilla en México (restricciones a la importación y una estructura industrial con un nivel reducido de competencia).

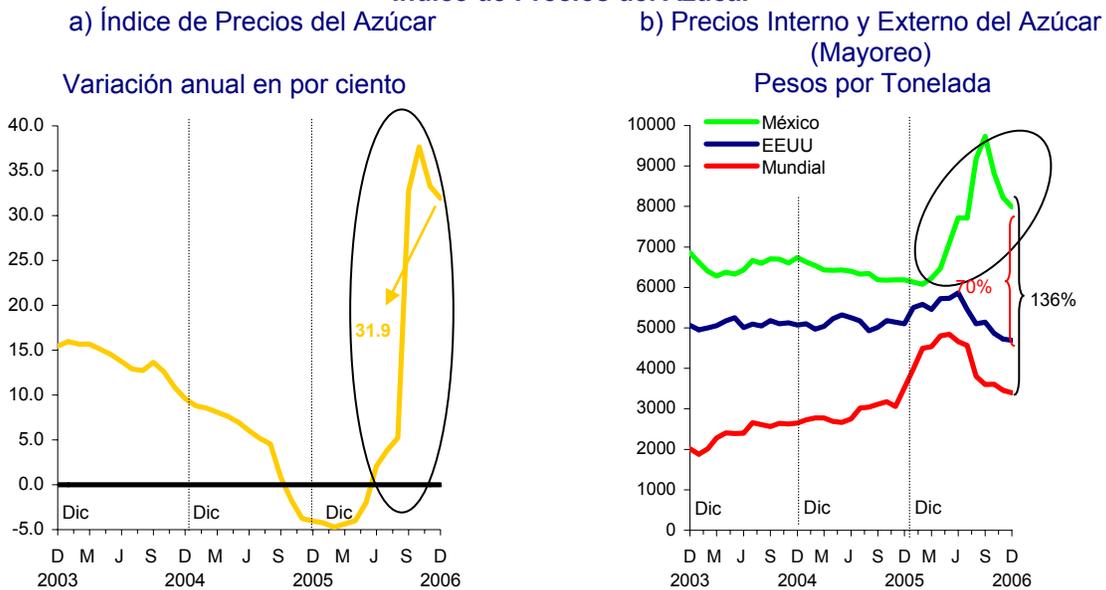
Gráfica 3
Precios de la Tortilla e Insumos



En respuesta al alza en el precio de la tortilla, el 18 de enero de 2007, el Gobierno Federal acordó con productores y distribuidores de la cadena de producción maíz-tortilla diversas medidas para estabilizar el precio de este alimento en un nivel máximo de 8.50 pesos por kilogramo en las tortillerías y de 6.00 pesos en los supermercados. Asimismo, determinó que Diconsa venda el kilogramo de tortilla en 3.50 pesos. Estas medidas se complementaron con autorizaciones de cupos de importación de maíz libre de arancel y la fijación de precios máximos para el maíz y su harina. El referido acuerdo se revisará el 30 de abril de 2007. Cabe señalar que información preliminar sugiere que las acciones referidas han contribuido a limitar los incrementos en los precios de las tortillas.

Por su parte, la variación anual del precio del azúcar entre junio y diciembre pasó de 2.09 a 31.93 por ciento (Gráfica 4). Es importante señalar que el aumento en el precio de este endulzante no estuvo asociado a incrementos en sus cotizaciones internacionales. En respuesta a dicho incremento se autorizaron a partir del 30 de agosto una serie de cupos a la importación. Adicionalmente, se elevó la disponibilidad del producto por la zafra que inició en noviembre. No obstante, el descenso en los precios fue limitado. Al respecto, en diciembre de 2006 los precios del azúcar en el mercado interno superaron a los correspondientes en el exterior en 136 por ciento.⁴

Gráfica 4
Índice de Precios del Azúcar



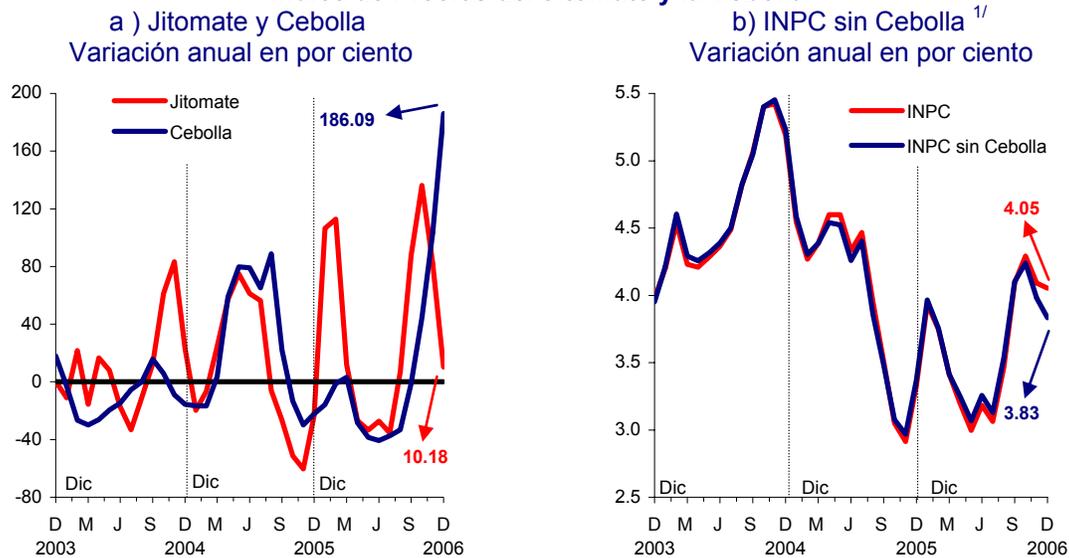
Fuente: Sistema Nacional de Información e Integración de Mercados. (México). Departamento de Agricultura de Estados Unidos (EEUU).

La inflación no subyacente anual se situó al cierre de 2006 en 4.96 por ciento, cifra que implicó un incremento de 1.84 puntos porcentuales respecto a la que se observó en junio (y una disminución de 0.48 puntos porcentuales con relación a la del cierre del tercer trimestre de 2006). La mayor presión en este

⁴ Información preliminar de la Cámara de las Industrias Azucarera y Alcohólica indica que al 31 de diciembre de 2006 se importaron 124, 226 toneladas de azúcar de las 267,606 que se autorizaron bajo cupos de arancel cero a partir del 30 de agosto de 2006. Cabe señalar que la Secretaría de Economía asignó 221,007 toneladas dentro de los cupos referidos.

índice se registró durante el tercer trimestre del año, en su mayor parte como consecuencia del alza en el precio del jitomate, en respuesta a factores climáticos adversos. En el cuarto trimestre dichas presiones comenzaron a ceder al regularizarse el abasto de dicha hortaliza; sin embargo, su impacto en la inflación fue parcialmente revertido por un incremento significativo en el precio de la cebolla, cuya variación anual alcanzó 186.09 por ciento en diciembre. Esto último se debió a la afectación que causó el exceso de lluvia en los estados productores del mencionado cultivo (Chihuahua, Guanajuato y Baja California). El efecto alcista del precio de la cebolla fue tal que si se excluyese del cálculo del INPC y se normalizaran las ponderaciones del resto de la canasta, la inflación general anual se hubiera situado en 3.83 por ciento (Gráfica 5). Otro factor que también limitó de forma indirecta el descenso de la inflación no subyacente durante el cuarto trimestre fue el aumento en las cotizaciones de los granos, particularmente el maíz, ya que éstos se utilizan para la elaboración de alimentos balanceados, lo que a su vez impactó al alza los precios del pollo y del huevo (Cuadro 1).

Gráfica 5
Índice de Precios del Jitomate y la Cebolla



1/ El INPC sin cebolla se estimó excluyendo del cálculo a éste genérico y normalizando la ponderación del resto de los genéricos que pertenecen a esta canasta.

La evolución del subíndice de precios administrados constituyó un elemento que acotó el alza de la inflación no subyacente durante el segundo semestre de 2006. La tasa de variación anual de este subíndice alcanzó 4.42 por ciento al cierre de 2006 (en junio y septiembre fue 8.18 y 7.29 por ciento). En la Sección 3.3.2 se comenta detalladamente el comportamiento de este subíndice, destacando que la reducción fue influida por menores precios del gas natural, de la gasolina de bajo octanaje en las ciudades fronterizas, y de las tarifas eléctricas de alto consumo DAC.⁵ Asimismo, en la sección mencionada se comenta que la

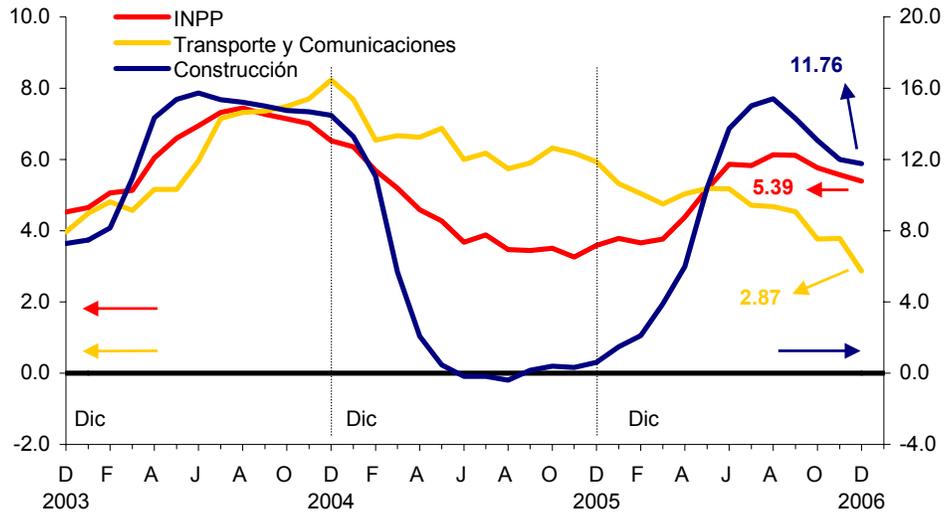
⁵ Las tarifas eléctricas residenciales de alto consumo se actualizan mensualmente de acuerdo al siguiente factor: $F = 0.8 \cdot \text{TIP} + 0.2 \cdot \text{TCC}$. El primer término de la ecuación (TIP), se compone del promedio aritmético de tres subíndices del Índice Nacional de Precios al Productor (INPP) con un rezago de dos periodos y son los siguientes: 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, y son los siguientes: combustóleo importado y nacional; gas natural; diesel industrial; y, carbón importado y nacional. A su vez, el gas natural participa en la fórmula como el promedio móvil de 4 meses de su cotización con rezago de un periodo.

variación anual del subíndice de precios concertados fue 1.83 por ciento en diciembre.

2.2. Índice Nacional de Precios Productor

El Índice Nacional de Precios Productor (INPP), excluyendo petróleo, alcanzó en diciembre de 2006 una variación anual de 5.39 por ciento, con lo que revirtió el alza que se observó en el tercer trimestre (en junio y septiembre fue 5.86 y 6.11 por ciento). El descenso que presentó este indicador en el cuarto trimestre se explica principalmente por el menor ritmo de crecimiento anual que registraron las cotizaciones de diversos materiales para la construcción (varilla, alambroón, tubos, estructuras y cemento), y del transporte y comunicaciones (transporte aéreo de pasajeros, taxi, autotransporte de carga en general y transporte marítimo de carga, Gráfica 6).

Gráfica 6
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

La economía mundial mostró un comportamiento favorable durante el cuarto trimestre de 2006, habiendo observado una expansión significativa. En particular, si bien el crecimiento del PIB en Estados Unidos parece haber sido inferior al alcanzado en el primer semestre del año, la información disponible sugiere que tanto las economías de la zona del euro como las de los países emergentes crecieron de manera vigorosa, y que el ritmo de crecimiento de la producción en Japón se fortaleció respecto de las cifras relativamente bajas observadas en el tercer trimestre. Además, el descenso de los precios del petróleo con relación a los máximos históricos alcanzados en julio atenuó de manera importante las presiones inflacionarias. En este contexto, los países emergentes continuaron enfrentando condiciones favorables de acceso a los mercados financieros internacionales y las primas de riesgo para las emisiones de bonos de estas economías cayeron a nuevos mínimos históricos.

3.1.1. Actividad Económica Global

La actividad económica mundial se desaceleró de manera gradual a lo largo de 2006, pero mantuvo un crecimiento vigoroso. En Estados Unidos, los indicadores oportunos sugieren que el ritmo de actividad económica durante el cuarto trimestre registró una tasa menor a la observada en la primera mitad del año, si bien las estimaciones se han venido revisando al alza. Los principales agregados mostraron un comportamiento mixto. La inversión residencial siguió resintiendo los efectos de la corrección en el mercado inmobiliario, registrando una nueva contracción. Asimismo, la actividad económica se vio afectada por un proceso de corrección de inventarios en el sector industrial, especialmente en la rama automotriz. No obstante, el consumo personal se mantuvo sólido a finales de 2006, a pesar de que el reciente deterioro de los precios de los activos inmobiliarios ha reducido la posibilidad de continuar usando a éstos como una fuente de financiamiento. En lo que se refiere a la inversión no residencial, ésta parece haber continuado su proceso de expansión, aunque a un ritmo más moderado que el observado en el trimestre anterior. Por su parte, el déficit comercial se redujo en respuesta al debilitamiento del dólar y al dinamismo de los socios comerciales, entre otros factores. En balance, las estimaciones más recientes apuntan a una aceleración transitoria del crecimiento del PIB en el cuarto trimestre (del 2 por ciento registrado en el tercer trimestre a 3 por ciento a tasa trimestral anualizada, con lo cual la tasa anual aumentaría de 3 a 3.3 por ciento).

En la zona del euro, la actividad económica siguió expandiéndose vigorosamente a finales de 2006, aunque a un ritmo más moderado que en la primera mitad del año. El PIB registró un crecimiento de 2.7 por ciento a tasa anual (2.1 por ciento a tasa trimestral anualizada) en el tercer trimestre, el cual estuvo impulsado por la demanda interna. El comportamiento del empleo, las ventas al menudeo, la producción industrial y el fortalecimiento de los índices de confianza de empresas y consumidores, entre otros indicadores, sugieren que el dinamismo de la actividad económica continuó en el periodo octubre-diciembre. En Japón, el ritmo de crecimiento de la producción se desaceleró a lo largo de los

primeros nueve meses del año. El crecimiento del PIB durante el tercer trimestre registró una tasa anual de 1.6 por ciento (0.8 por ciento a tasa trimestral anualizada). Sin embargo, la información disponible sugiere que el debilitamiento del consumo observado en el periodo julio-septiembre se revirtió en el cuarto trimestre y que la inversión privada mostró una expansión sólida en dicho periodo.

En general, las economías emergentes registraron tasas elevadas de crecimiento económico durante la segunda mitad de 2006, a lo cual contribuyó la persistencia de una sólida demanda global de sus exportaciones. En China, el crecimiento del PIB disminuyó de una tasa anual de 11.5 por ciento en el segundo trimestre, a 10.6 por ciento en el tercero y a 10.4 por ciento en el cuarto, como resultado de las medidas adoptadas para evitar el sobrecalentamiento de la economía. Otras economías emergentes de Asia también mostraron un gran dinamismo.

Por su parte, el crecimiento de las economías latinoamericanas se mantuvo robusto y fue superior a su promedio histórico. Se estima que la región creció alrededor de 5 por ciento durante 2006. De esta forma, el actual ciclo de expansión es el más vigoroso desde los años setentas. La demanda interna se ha convertido recientemente en el principal motor de crecimiento, impulsada tanto por el consumo y la inversión privados, como por el gasto público.

3.1.2. Tendencias Generales de la Inflación

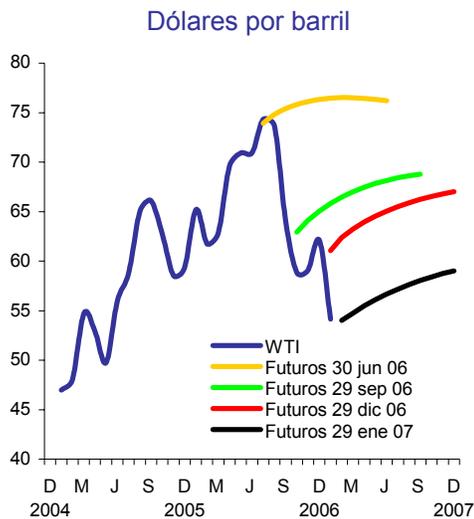
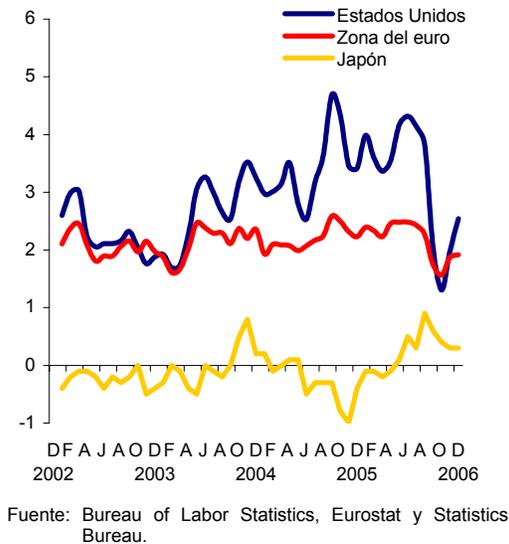
Las presiones inflacionarias a nivel global se vieron atemperadas durante el periodo octubre-diciembre por el descenso en los precios del petróleo. Al mismo tiempo, las presiones salariales se mantuvieron moderadas, lo cual contribuyó a contener la inflación subyacente.

Durante el cuarto trimestre los precios del petróleo mostraron una tendencia a la baja, interrumpida brevemente a mediados de dicho periodo por los anuncios de recortes de producción por parte de la OPEP y una caída mayor a la esperada en los inventarios de productos petroleros en Estados Unidos (Gráfica 7). La cotización del WTI concluyó el año 2006 en 61 dólares por barril (48.7 dólares para la mezcla mexicana de exportación), una caída de 16 dólares con respecto al máximo histórico (en dólares corrientes) alcanzado a mediados de julio (16 dólares para la mezcla mexicana respecto de su máximo histórico observado en agosto). Lo anterior obedeció fundamentalmente a condiciones climáticas más cálidas de lo usual en algunas regiones, la expectativa de un crecimiento menor al previamente anticipado de la demanda de petróleo en algunos países consumidores, la recuperación de los niveles de inventarios de petróleo crudo y sus derivados, y en general menores temores por el lado de la oferta. Por su parte, el índice de precios de los productos primarios no petroleros publicado por el FMI mostró un fuerte incremento en el cuarto trimestre. Tal evolución fue resultado, principalmente, de la continuación de los aumentos en los precios de algunos metales y del repunte en el de los alimentos.⁶

⁶ Durante el cuarto trimestre de 2006, el índice de precios calculado por el Fondo Monetario Internacional para los productos primarios no petroleros se incrementó en 33.7 por ciento a tasa anual. Los metales industriales continuaron registrando aumentos considerables (61.2 por ciento anual), en tanto que el crecimiento del subíndice de alimentos se aceleró (a 13.7 por ciento anual de cifras de 10.3 por ciento en el trimestre anterior), mostrando algunos de sus componentes alzas sustanciales. Así, por ejemplo, el precio del maíz se incrementó 55.6 por ciento a tasa anual. El aumento de los precios de las materias primas agrícolas se ubicó en 13.1 por ciento en ese periodo.

**Gráfica 7
Precios**

a) Precio del Petróleo: Spot y Futuros


 b) Precios al Consumidor en Estados Unidos, la zona del euro y Japón
Variación anual


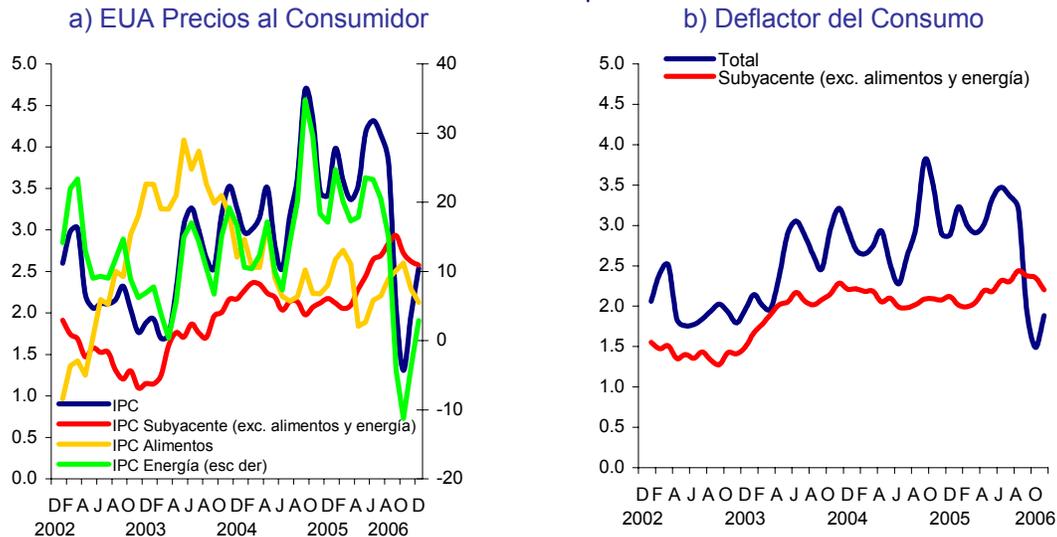
Al caer los precios del petróleo crudo, la inflación general en Estados Unidos disminuyó de niveles por arriba del 4 por ciento a principios del tercer trimestre, a una cifra de 2.5 por ciento en diciembre (Gráfica 7). Los indicadores de la inflación subyacente también mostraron una tendencia a la baja en el último trimestre del año. Después de alcanzar variaciones anuales de 2.9 por ciento en septiembre como resultado en buena medida del aumento en el costo de los servicios de vivienda, la inflación subyacente al consumidor registró una cifra anual de 2.6 por ciento en diciembre (Gráfica 8). La información disponible sugiere que las presiones salariales siguieron siendo moderadas durante el segundo semestre de 2006, no obstante el mantenimiento de niveles históricamente bajos para la tasa de desempleo por un periodo ya considerable de tiempo. A pesar de la desaceleración del crecimiento de la productividad, los costos laborales unitarios registraron durante el tercer trimestre, un crecimiento ligeramente por debajo de 3 por ciento a tasa anual. Por otra parte, es importante señalar que a pesar de la reciente disminución de la inflación subyacente, la Reserva Federal considera que ésta se mantiene en niveles elevados.

En la zona del euro, la inflación general cayó por debajo del valor de referencia de poco menos de 2 por ciento a partir del mes de septiembre, como resultado principalmente de la disminución de los precios del petróleo y efectos vinculados a la base de comparación. Al mes de diciembre, el índice general y el subyacente registraron variaciones anuales de 1.9 y 1.5 por ciento, respectivamente. En Japón, la inflación subyacente se ubicó en 0.1 por ciento a tasa anual en diciembre, cifra inferior a la observada en septiembre (0.2 por ciento), en tanto que la inflación general disminuyó de 0.6 a 0.3 por ciento en igual periodo.

En general, la inflación en los países asiáticos se mantuvo en niveles reducidos durante el cuarto trimestre. Sin embargo, en China, la inflación anual pasó de 1.5 por ciento en septiembre, a 2.8 por ciento en diciembre. En los

países latinoamericanos se observaron presiones inflacionarias moderadas a finales de 2006, si bien en algunos de ellos, particularmente Argentina y Venezuela, el ritmo de crecimiento de los precios alcanzó niveles significativamente por encima de los observados en promedio en la región.

Gráfica 8
Índices de Precios
Variación anual en por ciento



Fuente: BLS.

Fuente: Bureau of Economic Analysis.

3.1.3. Mercados Financieros

En los mercados financieros internacionales, continuaron prevaleciendo condiciones de relativa holgura y los diferenciales de riesgo soberano para las economías emergentes cayeron a nuevos mínimos.

Durante el último trimestre de 2006, el Banco de la Reserva Federal mantuvo la tasa de fondos federales sin cambios con respecto del nivel fijado desde junio de 2006 (5.25 por ciento), cuando ocurrió el último de 17 aumentos consecutivos. En sus comunicados de prensa de octubre y diciembre, el Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal destacó que si bien la inflación subyacente se mantiene elevada, es de esperarse que el menor impulso inflacionario de los precios de la energía, el anclaje de las expectativas de inflación, el efecto acumulado de las acciones pasadas de política monetaria y la incidencia de otros factores sobre la demanda agregada, ayuden a contener su evolución futura. No obstante, los comunicados señalan que aún persisten riesgos para la inflación y que la adopción de medidas adicionales para contener el crecimiento de los precios dependerá de la información disponible sobre las perspectivas de la inflación y la actividad económica.

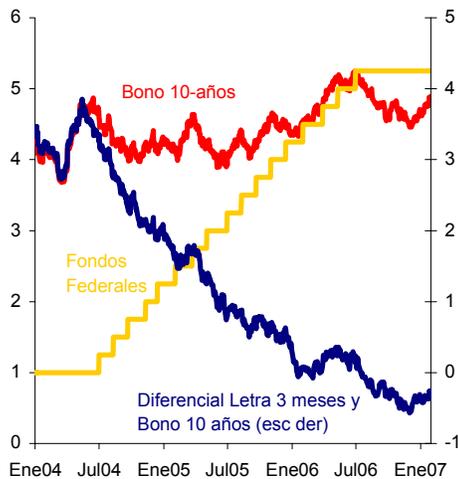
Después de haber registrado un nivel por encima de 5 por ciento a principios de julio, la tasa de interés del bono a diez años cayó a 4.46 por ciento el 4 de diciembre, mostrando a partir de entonces una tendencia al alza. Al cierre del año, dicha tasa alcanzó un nivel de 4.71 por ciento.⁷ La curva de rendimiento

⁷ Al 29 de enero de 2007, la tasa del bono a 10 años era de 4.89 por ciento.

continuó invertida (Gráfica 9). El diferencial entre dicha tasa y la tasa a tres meses se situó al finalizar 2006 en -0.31 puntos base.⁸ Por otra parte, la curva de futuros para la tasa de fondos federales sugiere que el mercado anticipa que dicha tasa se mantendrá estable en los próximos meses.

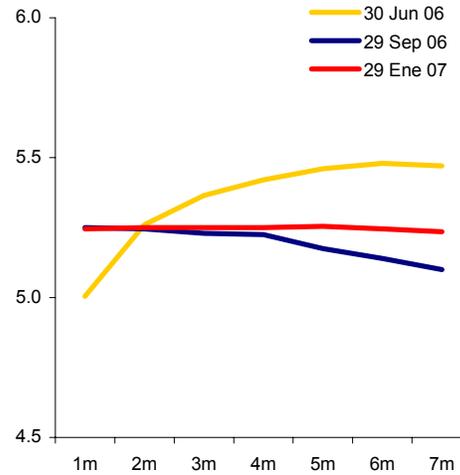
Gráfica 9
EUA: Tasas de Interés
Por ciento anual

a) Rendimiento del Bono a 10 años del Tesoro de EUA, Tasa de Fondos Federales y Diferencial del Bono a 10 años y la Letra a 3 meses



Fuente: Reserva Federal.

b) Futuros de Fondos Federales



Fuente: Bloomberg.

En la zona del euro, el BCE continuó con la eliminación gradual del estímulo monetario e incrementó sus tasas de referencia en 25 puntos base tanto en octubre como en diciembre. Ello se llevó a cabo en un contexto de pronósticos de inflación por arriba del valor de referencia para principios de 2007, un ritmo de expansión de la economía sólido y riesgos al alza para la inflación en el mediano plazo originados, en parte, por lo que el BCE considera como una rápida expansión de los agregados monetarios y crediticios.⁹ Por otro lado, el Banco de Japón mantuvo inalterada su tasa objetivo tras el aumento registrado en julio. De esta forma, las condiciones financieras en ese país continuaron siendo holgadas.

En los mercados cambiarios, el tipo de cambio efectivo real del dólar continuó depreciándose en el último trimestre de 2006. Durante el año, dicha depreciación fue de 4.7 por ciento, con lo que la caída acumulada desde febrero de 2002 ascendió a 17 por ciento. Lo anterior podría favorecer una reducción en los desequilibrios globales en cuenta corriente. No obstante, es importante señalar que el ajuste continuó siendo preponderantemente en relación al euro y a la libra esterlina. De hecho, el yen se depreció en términos efectivos reales en

⁸ En los últimos 53 años, el diferencial promedio entre la tasa a 10 años y la tasa a 3 meses ha sido de 1.2 puntos porcentuales. En el episodio actual, el promedio mensual del diferencial se tornó negativo desde agosto de 2006, alcanzando su punto mínimo en noviembre (-0.47 puntos porcentuales).

⁹ El BCE dejó inalteradas sus tasas de referencia durante su reunión de enero de 2007. Su evaluación de los riesgos inflacionarios no registró cambios de relevancia.

2006, prolongando la tendencia que ha observado esta moneda desde 2000. Por su parte, los mercados accionarios mantuvieron la tendencia al alza iniciada a finales de julio. Durante el cuarto trimestre, los índices Dow Jones y NASDAQ aumentaron 6.7 y 6.9 por ciento, respectivamente.

En general, las economías emergentes enfrentaron durante el cuarto trimestre un ambiente favorable en los mercados financieros. Las emisiones netas de bonos de estos países aumentaron con relación al trimestre anterior y las primas de riesgo continuaron disminuyendo después de la turbulencia registrada en mayo-junio.¹⁰ El indicador EMBI Global registró un nuevo mínimo histórico el 28 de diciembre, de 170 puntos base. Los márgenes declinaron a pesar de la turbulencia observada a mediados de ese mes en Tailandia (derivada de la imposición de controles de capital en ese país).

3.1.4. Perspectivas

Se espera que el crecimiento de la economía global se mantenga vigoroso en 2007. En las economías avanzadas, se anticipa un ritmo de expansión en Estados Unidos a tasas por debajo del promedio histórico y la continuación del proceso de crecimiento en la zona del euro y Japón, si bien a ritmos más cercanos a los sostenibles en el largo plazo. Por otra parte, los analistas esperan que las economías emergentes, especialmente en Asia, sigan registrando tasas elevadas de crecimiento económico durante el año. En América Latina, se proyecta una expansión de más de 4 por ciento, pero inferior a la observada en otras regiones emergentes. Aunque la expectativa es que la desaceleración de la economía estadounidense sea moderada, existe el riesgo de una baja más pronunciada en el ritmo de crecimiento. En particular, si bien la posición financiera de las familias continúa siendo sólida y diversos analistas consideran que el deterioro del sector inmobiliario está llegando a su fin, la posibilidad de un impacto mayor sobre el resto de la economía o de un debilitamiento adicional del mercado de bienes raíces continúa presente.

Las perspectivas para la inflación también son favorables. Los analistas esperan que la tasa de crecimiento de los precios disminuya tanto en las economías avanzadas, como en las emergentes durante 2007. No obstante, persisten diversos factores de riesgo. Por ejemplo, no puede descartarse la posibilidad de un nuevo repunte de los precios del petróleo. Asimismo, en Estados Unidos el elevado nivel de utilización de la capacidad instalada, el menor ritmo de crecimiento de la productividad y un posible incremento más rápido de los salarios continúan siendo factores que podrían presionar a la inflación al alza y, por tanto, requerir de un ajuste adicional a la postura de la Reserva Federal.

Es de esperarse que la mayor convergencia en el ritmo de crecimiento de las principales economías y la depreciación del dólar ayuden a contener los desequilibrios globales en cuenta corriente. Sin embargo, el riesgo de un ajuste desordenado en los mercados financieros internacionales originado por el efecto acumulado de dichos desequilibrios sigue estando presente.

¹⁰ El periodo de turbulencia de mayo-junio fue de corta duración y los precios de los activos de las economías emergentes se recuperaron posteriormente.

3.2. Demanda y Oferta Agregadas en México

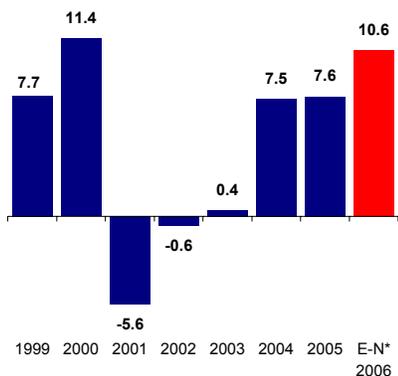
3.2.1. Indicadores de Demanda y Oferta Agregadas

Durante 2006 la actividad económica en el país registró una expansión significativa. De hecho, el crecimiento del PIB resultó el más elevado en seis años y lo mismo ocurrió para algunos de los principales renglones de la demanda agregada. No obstante, el dinamismo que mostraron el producto y la demanda se atenuó ligeramente en el segundo semestre y, especialmente, en el cuarto trimestre. En general, los principales aspectos que caracterizaron en 2006 a la evolución de la demanda agregada fueron los siguientes: i) los dos componentes de la demanda –la interna y la externa– presentaron crecimientos importantes a tasa anual. En la demanda interna sobresalió la expansión del gasto de consumo, cuya variación anual superó a la observada en los cinco años previos;¹¹ ii) el incremento de la inversión, tanto pública como privada, fue también elevado (Gráfica 10a y 10b); el componente que tuvo un aumento mayor fue el de los bienes de capital importados;¹² y, iii) en el conjunto del año las exportaciones de bienes y servicios mostraron un repunte con relación a sus niveles de 2005. Ese avance de las ventas al exterior se alcanzó a pesar de que en el segundo semestre de 2006 se desaceleraron las importaciones efectuadas por Estados Unidos, principal destino para nuestras exportaciones.

Gráfica 10

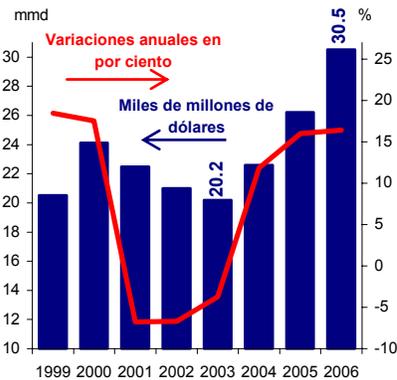
Indicadores de Demanda Interna

a) Formación Bruta de Capital Fijo
Variaciones anuales en por ciento



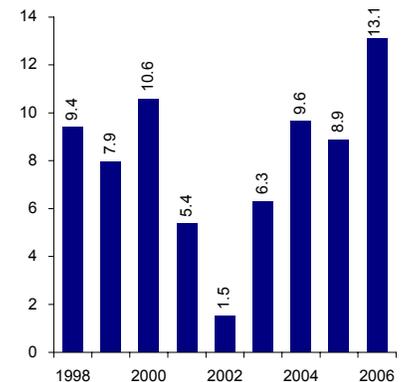
*Estimado
Fuente: INEGI.

b) Importaciones de Bienes de Capital



Fuente: Banco de México.

c) Ventas de la ANTAD
Variaciones anuales en por ciento



Fuente: ANTAD.

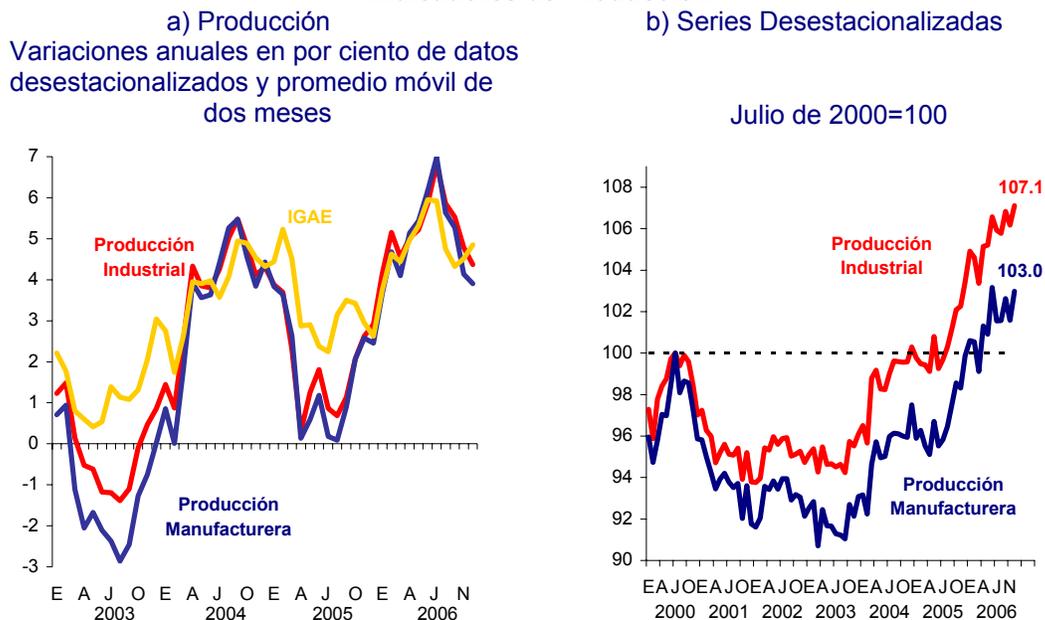
En 2006, al igual que ocurrió en 2004 y 2005, el gasto interno y la producción nacional se beneficiaron de varios aspectos que caracterizaron al entorno externo. Por un lado, la demanda del exterior por productos de México, especialmente la proveniente de Estados Unidos, presentó una evolución

¹¹ En los indicadores de consumo privado destaca el crecimiento a tasa anual que tuvieron las ventas de la ANTAD en el cuarto trimestre de 12.7 por ciento en términos reales. Con ello, en 2006 esas ventas aumentaron 13.1 por ciento (Gráfica 10c), la tasa más alta registrada desde 1997, año en que se inició la medición de este indicador. Las ventas de la ANTAD, conjuntamente con las de Wal-Mart, ya representaron en 2006 más de una tercera parte de las ventas al menudeo en el país, si se excluye de estas últimas a las de vehículos, refacciones y combustibles.

¹² En los indicadores de inversión sobresale el crecimiento de ese rubro estimado en 9.9 por ciento a tasa anual en el bimestre octubre-noviembre. Con ese dato, su aumento en los primeros once meses de 2006 alcanzó 10.6 por ciento, tasa superior a las observadas en los cinco años precedentes y que resultó cercana a la registrada en 2000. Por otra parte, en el cuarto trimestre el incremento anual de las importaciones de bienes de capital, medidas en dólares corrientes, fue de 13.2 por ciento.

favorable. Adicionalmente, en el caso de la industria automotriz, diversos elementos, entre los que se encuentran las cuantiosas inversiones efectuadas en los años previos, permitieron que durante la mayor parte del año las exportaciones de vehículos registraran un aumento importante. Por otra parte, el gasto interno en el país y, particularmente, el relativo al consumo privado, se vio impulsado por nuevos incrementos de los ingresos por concepto de remesas familiares y por un elevado superávit de la balanza comercial petrolera. No obstante, esos dos renglones perdieron dinamismo en el transcurso de la segunda mitad del año y, especialmente, en el cuarto trimestre. El gasto de consumo privado resultó también impulsado por una mejoría del empleo, por alzas de las remuneraciones reales en algunos sectores y por un incremento de la disponibilidad de financiamiento por parte de la banca comercial, los intermediarios financieros no bancarios y las cadenas comerciales del país. En cuanto al gasto público, cabe señalar que en 2006 su aumento se vio favorecido por mayores ingresos públicos, derivados, en parte, de los elevados precios del petróleo que se registraron en el año (ver recuadro 1).

Gráfica 11
Indicadores de Producción



Fuente: INEGI.

Durante el cuarto trimestre de 2006, la demanda agregada y el PIB mostraron tasas de crecimiento anual menores que las observadas, en promedio, en los primeros nueve meses del año.¹³ Dicho resultado estuvo influido, en parte, por un menor número de días laborados en el último trimestre de 2006 que en ese trimestre del año anterior. Ello afectó de manera significativa al crecimiento del sector industrial, particularmente, en los casos de la producción manufacturera y de la construcción. A lo anterior se sumó una desaceleración de las exportaciones automotrices. Cabe señalar que el menor dinamismo que registró la actividad industrial durante el cuarto trimestre también afectó a la

¹³ En los indicadores del producto, destaca el crecimiento a tasa anual del Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) de 5 por ciento en el bimestre octubre-noviembre. Dicha tasa resultó influida al alza por un fuerte aumento de su componente del sector agropecuario de 14.5 por ciento. Con lo anterior, en dicho bimestre el IGAE no Agropecuario mostró un incremento anual de 4.4 por ciento.

producción del sector servicios, principalmente al transporte y al comercio. Por otra parte, en dicho trimestre el aumento anual del producto agropecuario fue muy elevado, lo que reflejó el efecto estadístico de que en ese periodo en 2005 había caído debido a factores climáticos.

En cuanto a la oferta agregada destaca, por un lado, el significativo crecimiento del producto en el año, aunque su ritmo de expansión se haya moderado en el transcurso del segundo semestre y, especialmente, en el cuarto trimestre; y, por otro, el dinamismo que mostraron las importaciones. En estas últimas, las correspondientes a bienes intermedios –insumos vinculados a la producción– presentaron una desaceleración durante los últimos meses del año.

Un aspecto que merece destacarse en la evolución del producto durante 2006 es la mejoría significativa que mostró el sector industrial (Gráfica 11a y 11b), aunque su expansión haya perdido fuerza durante los últimos meses del año. Con todo, la recuperación de ese ramo en el año en su conjunto fue un reflejo de avances en los cuatro sectores que lo integran, sobresaliendo los repuntes que experimentaron el manufacturero y los de construcción y electricidad. De hecho, el crecimiento de la producción industrial en 2006 resultó superior al observado en cada uno de los cinco años previos. En cuanto a la desaceleración que se observó durante el cuarto trimestre del año, ésta fue más notoria en la actividad manufacturera.¹⁴ En el caso de esta última, la desaceleración respondió en buena medida a un menor crecimiento de la industria automotriz. Por otra parte, la producción manufacturera, sin incluir a la de la industria automotriz registró en 2006 un crecimiento superior al observado en 2005.

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, destacando su significativo saldo comercial superavitario. En los últimos meses de 2005 y en los primeros de 2006, la producción de vehículos en México registró un notable incremento (Gráfica 12a). Este hecho reflejó que previamente las principales empresas ensambladoras llevaron a cabo importantes inversiones a fin de modernizar sus líneas de producción para fabricar nuevos modelos, principalmente, para la exportación al mercado de Estados Unidos. Ello permitió que, en el año, aumentara de manera significativa la participación de los vehículos fabricados en México en las ventas internas en Estados Unidos, donde la producción se ha reducido significativamente. No obstante, luego de los primeros meses de 2006 los niveles de producción y de exportación de vehículos no presentaron aumentos adicionales. Esto implicó que el elevado crecimiento anual que registró la producción de unidades en el primer trimestre del año (51.2 por ciento, Gráfica 12b) perdiera dinamismo en el resto del año y resultara muy reducido en el cuarto trimestre (3.5 por ciento).

Con base en lo anterior, así como tomando en consideración el desempeño de otros indicadores de la actividad económica, se estima que el crecimiento a tasa anual del PIB en el cuarto trimestre de 2006 haya sido superior

¹⁴ En el bimestre octubre-noviembre de 2006 la producción industrial y la manufacturera presentaron crecimientos anuales de 4.6 y 4.2 por ciento, respectivamente, mientras que en los primeros nueve meses del año las tasas correspondientes habían resultado de 5.5 y 5.4 por ciento. En el periodo enero-septiembre, la producción de la industria automotriz mostró un crecimiento anual de 20.1 por ciento, en tanto que en el bimestre octubre-noviembre esta tasa se atenuó de manera significativa a 10.1 por ciento. Cabe mencionar también que en 2006 el número de vehículos producidos en el país creció 21.1 por ciento, pero esa tasa anual resultó de sólo 3.5 por ciento en el cuarto trimestre.

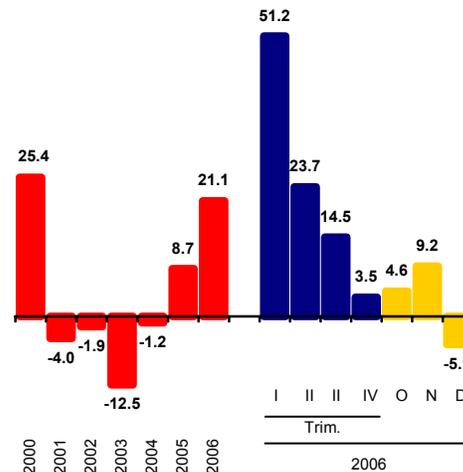
a 4 por ciento. Dicha expansión, aunada al significativo crecimiento alcanzado en los primeros tres trimestres (de 4.9 por ciento), implicaría que en 2006 el aumento del producto haya resultado de aproximadamente 4.8 por ciento.

Gráfica 12
Indicadores de la Industria Automotriz

a) Producción y Exportación
Unidades por mes y datos
desestacionalizados



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



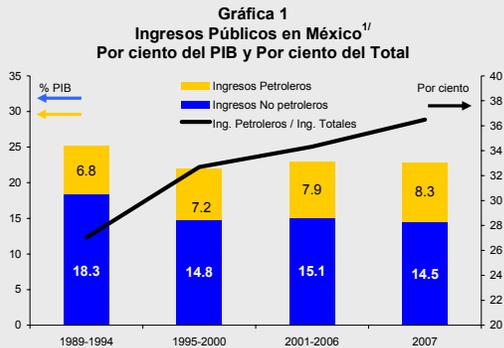
Fuente: Elaboración del Banco de México con datos de la AMIA y de la ANPACT.

Un aspecto a destacar con relación a la evolución de la actividad económica en el país en 2006 es que los mayores crecimientos que registraron tanto el PIB como la demanda interna en comparación con los observados en 2005, no dieron lugar a presiones importantes sobre el uso de la capacidad de producción en la economía. A saber:

- i) el crecimiento que mostró el producto resultó balanceado en términos sectoriales, ya que se derivó de aumentos tanto de la actividad agropecuaria, como de la industrial y de los servicios;
- ii) la moderación del ritmo de crecimiento de la actividad económica durante el cuarto trimestre comprendió tanto al producto como al gasto interno. Así, la brecha en el ritmo de expansión anual de estos dos renglones no se amplió en 2006 y, de hecho, se redujo hacia finales del año;
- iii) el avance que logró la actividad industrial en 2006 respondió a un mayor nivel de producción en los cuatro sectores que la conforman, sobresaliendo los aumentos de la construcción y las manufacturas. Ello, luego de que el primero de dichos sectores había alcanzado un resultado modesto en el año previo. Por otra parte, la mejoría del sector manufacturero estuvo precedida por varios años de desempeño débil y es atribuible en gran medida a una evolución favorable de la demanda externa por productos de varias de las ramas que la conforman. De hecho, las estadísticas oficiales muestran que el nivel alcanzado por la producción del sector manufacturero en el bimestre octubre-noviembre de 2006, apenas superó a su máximo previo alcanzado a mediados del 2000;
- iv) la productividad del trabajo en la industria manufacturera ha registrado

Recuadro 1 Dependencia de las Finanzas Públicas a los Ingresos Petroleros

La dependencia de las finanzas públicas a los ingresos petroleros se ha ido incrementando en los últimos años, como consecuencia de la debilidad que muestra la recaudación tributaria no petrolera, y de los cuantiosos ingresos por la venta de crudo derivados de los elevados precios del energético. En términos del PIB, se observa un incremento de los ingresos petroleros presupuestarios, de 6.8 por ciento en promedio durante el periodo 1989-1994, a 7.9 por ciento en promedio para el periodo 2001-2006 (Gráfica 1). Por el contrario, los ingresos no petroleros presupuestarios presentan una disminución, al pasar de 18.3 por ciento, a 15.1 por ciento. En el presupuesto aprobado para 2007 se observa que esta tendencia posiblemente continuará. Los ingresos petroleros se estiman en 8.3 por ciento del PIB, mientras que los ingresos no petroleros en 14.5 por ciento. Por otra parte, la debilidad de la recaudación tributaria también queda de manifiesto al analizar la composición de los ingresos públicos. En el periodo 1989-1994, los ingresos petroleros presupuestarios representaron, en promedio, 27 por ciento del total de los ingresos. Para el periodo 2001-2006, su participación aumentó a 34.3 por ciento del total. De acuerdo con el presupuesto aprobado para 2007, es posible que esta tendencia continúe, siendo que se estima que los ingresos petroleros representen 36.5 por ciento del total de los ingresos presupuestarios.



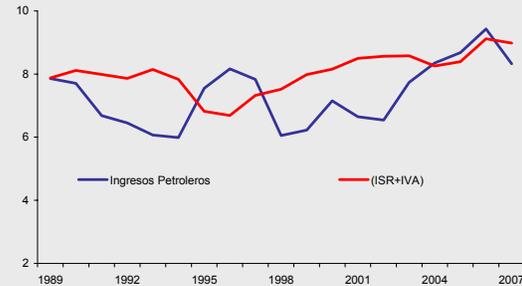
1/ Para 2006 se utilizó el cierre esperado que se presenta en los CGPE para 2007. Para 2007 se utiliza la información del presupuesto aprobado por el H. Congreso. Fuente: SHCP.

La dependencia de los ingresos públicos a los ingresos petroleros pone de manifiesto la vulnerabilidad de las finanzas públicas. En particular, destacan tres factores de riesgo:

- La presencia de mayores ingresos petroleros ha permitido incrementar el gasto público sin que haya aumentado la recaudación tributaria no petrolera de manera significativa. Por ejemplo, a pesar de que la recaudación conjunta de los Impuestos Sobre la Renta y al Valor Agregado se ha incrementado en los últimos años, los ingresos petroleros fueron mayores a éstos entre 2004 y 2006 (Gráfica 2). Estos recursos adicionales se han destinado, en su mayor parte, a financiar mayores niveles de gasto, en particular, de naturaleza corriente. Dada la dificultad para recortar este tipo de gasto, una eventual disminución en los ingresos petroleros podría verse reflejada en un deterioro de las finanzas públicas.
- A partir de 2005, la plataforma de producción de petróleo crudo de Pemex ha comenzado a disminuir (Gráfica 3). Ello se explica, principalmente, por el decaimiento de algunos de los yacimientos actuales y por la falta de inversión en el área de exploración. Hoy en día, las principales reservas de crudo se encuentran en yacimientos cuyos costos de explotación son muy superiores a los actuales.

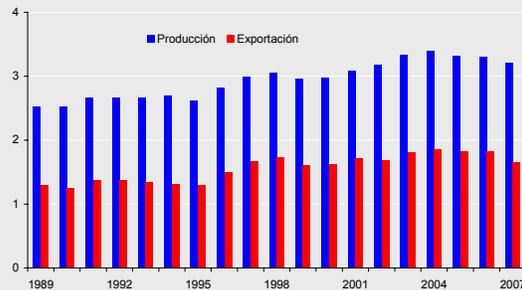
- El reciente ajuste en el precio del petróleo y la volatilidad que ha mostrado el mercado anticipan que las finanzas públicas podrían enfrentar escenarios inciertos en los siguientes años.

Gráfica 2
Ingresos Petroleros y Recaudación por ISR e IVA en México^{1/}
Por ciento del PIB



1/ Para 2006 se utilizó el cierre esperado que se presenta en los CGPE para 2007. Para 2007 se utiliza la información del presupuesto aprobado por el H. Congreso. Fuente: SHCP.

Gráfica 3
Plataforma de Producción y Exportación de Petróleo en México^{1/}
Millones de barriles diarios en promedio



1/ Para 2006 se utilizó el cierre esperado que se presenta en los CGPE para 2007. Para 2007 se utiliza la información del presupuesto aprobado por el H. Congreso. Fuente: SHCP.

Si bien la dependencia de las finanzas públicas a los ingresos petroleros representa un elemento de vulnerabilidad, la importancia de las exportaciones petroleras en las cuentas externas de la economía mexicana ha disminuido. Las exportaciones petroleras aumentaron 0.6 puntos porcentuales del PIB entre los periodos 1989-1994 y 2001-2006, mientras que las manufactureras se incrementaron en 12.1 puntos. Adicionalmente, la participación de las exportaciones petroleras en el total de las exportaciones se ha reducido en los últimos años. En el periodo 1989-1994 éstas representaron, en promedio, 18.6 por ciento del total de las exportaciones, mientras que para el periodo 2001-2006 éstas alcanzaron, en promedio, 12 por ciento del total. Por el contrario, las exportaciones manufactureras han incrementado su participación dentro de las exportaciones totales, aumentando de 75.2 por ciento en promedio durante 1989-1994, a 84.8 por ciento promedio en 2001-2006. Por último, cabe señalar que la participación directa del sector petrolero en la economía mexicana es reducida y no ha mostrado cambio significativo en los últimos años. En particular, en la contabilidad nacional, la denominada Minería Petrolera representó en promedio 0.8 puntos porcentuales del PIB en el periodo 1989-1994, mientras que en el periodo 2001-2006 su participación promedio fue 0.7 puntos porcentuales del PIB.

3.2.2. Empleo

La importante expansión que registró la actividad económica durante 2006 se reflejó en un fortalecimiento de la demanda de trabajo. Este hecho dio lugar a una mejoría de los diversos indicadores sobre el empleo, sobresaliendo el aumento que mostró la ocupación formal y que abarcó a la mayoría de los sectores de actividad. No obstante, cabe señalar que hubo un indicador del mercado laboral que no presentó avance en 2006: la tasa de desocupación nacional, misma que se incrementó en la segunda mitad del año. Dicho indicador fue influido por una alza de la “tasa de participación”, es decir, del porcentaje que representa la población económicamente activa en la población con edad de 14 ó más años. Esto último, a su vez, reflejó una mayor participación de la mujer en la población económicamente activa.

En general, los aspectos más sobresalientes de la evolución del mercado laboral durante 2006 y, en particular en el cuarto trimestre de ese año, fueron los siguientes: i) fortalecimiento del empleo en el sector formal, medido mediante el número de trabajadores afiliados al IMSS. Ello, implicó variaciones porcentuales anuales crecientes en los primeros tres trimestres del año, aunque éstas se atenuaron en el cuarto trimestre al igual que lo hizo el ritmo de crecimiento económico; ii) el incremento en las nuevas plazas de trabajo formal fue más vigoroso en los empleos eventuales urbanos que en los permanentes; iii) el aumento en el número de trabajadores afiliados al IMSS mostró un mayor dinamismo en los servicios y en la construcción, aunque también resultó significativo en las manufacturas; iv) alza en el segundo semestre del año de la tasa de desocupación a nivel nacional; y, v) la estadística del INEGI muestra que la proporción de la población ocupada en actividades informales se mantuvo elevada, si bien presentó una ligera tendencia a la baja a lo largo del año.

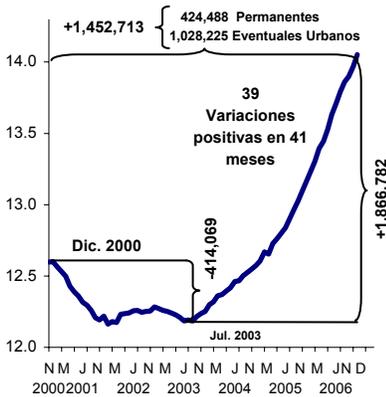
Al cierre de 2006, el número de trabajadores afiliados al IMSS se ubicó en 13,965,558 personas, lo cual implicó un incremento anual de 879,533 trabajadores (6.72 por ciento). No obstante, el ritmo de crecimiento de ese indicador se atenuó en el cuarto trimestre, ya que había alcanzado 6.94 por ciento al cierre de la primera quincena de septiembre. Cabe señalar que la variación total registrada en 2006 por este indicador es la más alta observada para un cierre de año en más de dos décadas, y se integró con 405,416 trabajadores permanentes (crecimiento anual de 3.7 por ciento) y 474,117 eventuales urbanos (alza de 23.3 por ciento).¹⁷ Esto último podría ser un reflejo de que, dadas las rigideces que enfrentan las empresas en el mercado laboral, éstas han buscado flexibilizar sus procesos productivos mediante el empleo de trabajadores en ocupaciones eventuales. Por otra parte, al considerar la evolución que tuvo el empleo formal, con datos ajustados por efectos estacionales, resulta que al cierre de 2006 este indicador presentó treinta y nueve alzas mensuales durante los últimos cuarenta y un meses, habiendo superado en 1,452,713 empleos en el sector formal de la economía a su nivel máximo alcanzado a finales de 2000 (Gráfica 14a). Sin embargo, según datos del INEGI, en ese mismo periodo, la población económicamente activa en el país se incrementó en aproximadamente 5 millones de personas. En consecuencia en ese periodo sólo se generaron empleos formales para cerca del treinta por ciento de los nuevos participantes en la fuerza de trabajo.

¹⁷ 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.

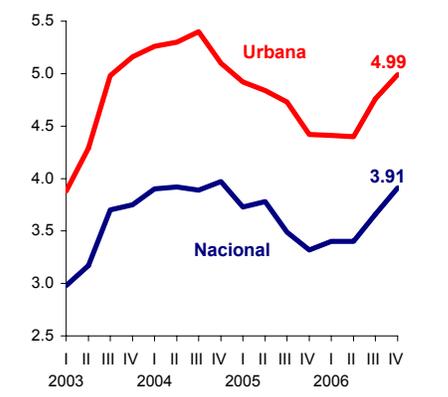
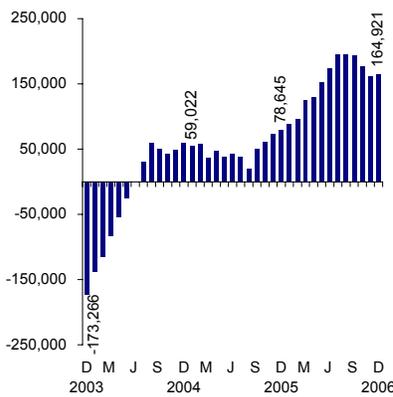
El avance que mostró el empleo formal en 2006 abarcó a casi la totalidad de los sectores económicos, resultando particularmente significativo en la industria de la construcción (de 147,401 trabajadores y 14.5 por ciento), en el sector terciario, especialmente en las actividades de comercio (170,139 trabajadores y 6.6 por ciento) y de otros servicios (360,904 personas y 8.3 por ciento) y en la industria manufacturera (de 164,921 trabajadores y 4.3 por ciento, Gráfica 14b).¹⁸ Esto último implicó que en 2006 continuara la mejoría del empleo en el sector manufacturero que se inició en 2004, luego de tres años seguidos de contracción. No obstante, con datos desestacionalizados el número total de trabajadores asegurados en tal sector todavía registró al cierre de diciembre de 2006 una caída de 466 mil personas (10.4 por ciento) con relación a su nivel en octubre de 2000. Por otra parte, el avance de la ocupación formal en 2006 comprendió a la totalidad de las entidades federativas del país, si bien fue muy reducido en los estados de Oaxaca y Tlaxcala.

Gráfica 14
Indicadores del Mercado Laboral

- Número de Trabajadores Afiliados al IMSS:
Permanentes y Eventuales Urbanos
- a) Millones de Trabajadores
 - b) En la Industria Manufacturera
 - c) Tasa de Desocupación Nacional y en Áreas Urbanas
- Datos desestacionalizados Variación anual de datos originales Porcentaje con respecto a la población económicamente activa y datos desestacionalizados



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



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

La mejoría significativa que mostró el empleo formal en 2006 no evitó que aumentara la tasa de desocupación en el país. Así, de acuerdo con los resultados de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) que recaba el INEGI, en el cuarto trimestre de 2006 la Tasa de Desocupación a nivel nacional y medida con datos desestacionalizados se ubicó en 3.91 por ciento (Gráfica 14c). Previamente, dicho indicador había sido de 3.4 por ciento en el segundo trimestre y de 3.66 por ciento en el tercero. En este contexto, cabe señalar que la “tasa de participación” (porcentaje que representa la población económicamente activa en la población con edad de 14 o más años) aumentó en 2006, lo cual contribuyó a elevar la tasa de desocupación. Así, este último indicador se situó en promedio en 2006 en 58.7 por ciento, luego de haberse ubicado en 57.92 por

¹⁸ El sector de Otros Servicios incluye a los servicios para empresas y personas, así como a los servicios sociales y comunales.

ciento en 2005. Ese aumento de 0.78 puntos porcentuales en la “tasa de participación” se originó por alzas respectivas de 1.11 y 0.46 puntos porcentuales en las tasas correspondientes de mujeres y hombres. Por otra parte, en el tercer trimestre de 2006 el porcentaje de la población ocupada que laboró en actividades informales fue de 26.8 por ciento, mientras que en igual periodo de 2005 dicha tasa había alcanzado 28 por ciento.

3.2.3. Sector Externo

El vigor que en 2006 presentaron la demanda agregada y el producto no condujo a incrementos en los déficit de la balanza comercial y de la cuenta corriente en comparación con los registrados en 2005. De hecho, tales saldos deficitarios, medidos como proporción del PIB fueron de los más bajos observados en los últimos 25 años, ya que se estima que hayan sido en el año de 0.7 y 0.2 puntos porcentuales, respectivamente. No obstante, cabe señalar que en 2006 dichos resultados estuvieron influidos a la baja por dos factores: por el incremento que mostró el superávit de la balanza comercial petrolera y, en el caso de la cuenta corriente, por el aumento de los recursos que recibió el país por concepto de remesas familiares (ver recuadro 2). Por tanto, si se excluyen del cálculo correspondiente los mayores ingresos derivados de esos dos últimos rubros se aprecia una expansión de los referidos saldos deficitarios.

Durante 2006 y, en particular en el cuarto trimestre del año, los aspectos más sobresalientes de la evolución del sector externo de la economía mexicana fueron los siguientes:

- a) El crecimiento de las exportaciones no petroleras (de 15.8 por ciento en el año) superó al registrado en 2005 (11 por ciento), aunque su ritmo se moderó en el cuarto trimestre del año.¹⁹ La significativa expansión que mostraron las exportaciones no petroleras en 2006 se alcanzó a pesar de que diversos indicadores sugieren que la demanda externa se desaceleró en el segundo semestre del año.
- b) Las exportaciones de la industria automotriz repuntaron en el año, lo que impulsó al alza a las exportaciones manufactureras.²⁰ No obstante, las primeras perdieron dinamismo a lo largo de la segunda mitad del año y especialmente en el cuarto trimestre.
- c) Las exportaciones petroleras mostraron un crecimiento significativo en 2006 (22.7 por ciento), aunque dicha expansión perdió fuerza durante los últimos meses del año. De hecho, en el cuarto trimestre el valor de las exportaciones petroleras cayó medido a tasa anual. Esta reducción estuvo asociada, en parte, a una disminución del volumen de crudo exportado.

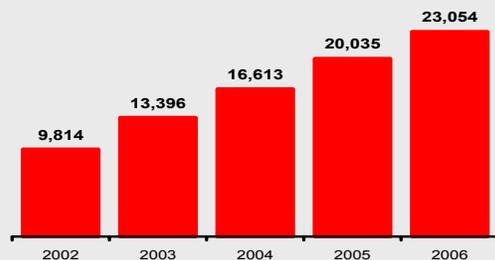
¹⁹ En el cuarto trimestre de 2006 las exportaciones de mercancías crecieron 8.7 por ciento a tasa anual, como resultado de la combinación de un aumento de 11.3 por ciento de las no petroleras y de un descenso de 5.9 por ciento de las petroleras. Por otra parte, en ese año los incrementos correspondientes fueron de 16.8, 15.8 y 22.7 por ciento, mientras que en 2005 las tasas referidas se habían ubicado en 14, 11 y 34.8 por ciento.

²⁰ En el cuarto trimestre de 2006 las exportaciones del sector automotriz registraron un crecimiento anual de 3.5 por ciento, tasa inferior a las de 33, 20.5 y 11.2 por ciento observadas en el primero, segundo y tercer trimestres del año.

Recuadro 2 Las Remesas Familiares Provenientes del Exterior

En los años recientes, las remesas familiares han acrecentado su participación en las cuentas externas de México, particularmente en los ingresos de la cuenta corriente de la balanza de pagos. En 2005 ascendieron a 20,035 millones de dólares, lo que significó un incremento anual de 20.6 por ciento (Gráfica 1) y, en 2006, éstas alcanzaron 23,054 millones de dólares, esto es, mostraron un crecimiento anual de 15.1 por ciento. El rápido aumento de las remesas en los años recientes ha respondido tanto a una mejor cobertura de los registros de estas transacciones, como a un genuino incremento de tales recursos.

**Gráfica 1
Remesas Familiares
(Millones de dólares)**



Principales Aspectos de las Remesas Familiares del Exterior

A partir de 2000, el Banco de México llevó a cabo un esfuerzo importante por incrementar y mejorar la cobertura de la estadística de remesas familiares del exterior. Cabe recordar que hace unos años existía la percepción al interior del Instituto Central, al igual que en los intermediarios de esas transacciones, que las estadísticas de remesas en México subestimaban su monto.

- a) **Mejoría de Cobertura.** A partir de 2001, el Banco de México informó acerca de los avances de cobertura de los registros de remesas en los boletines de prensa trimestrales de la balanza de pagos, en sus Informes Anuales y en los Informes de Inflación. El Instituto Central precisó que la mejoría en la cobertura implicaba que durante un tiempo los incrementos de las remesas resultarían elevados. Asimismo, los intermediarios financieros mejoraron sus registros de Remesas. Esto les permitió tener un mejor conocimiento de: la magnitud potencial de ese creciente mercado; las oportunidades de negocio que presentaba; los instrumentos que tendrían que ofrecer para aumentar su participación de mercado, y, las adecuaciones que habrían que llevar a cabo para procesar las transacciones y aplicar sistemas de información cruzada que evitaran que hubiera operaciones irregulares.
- b) **Incorporación de Transacciones Informales al Mercado Formal.** Un número elevado de transacciones que antes se efectuaban mediante canales informales se fueron incorporando al mercado formal de remesas. Esto constituye uno de los factores que explican el aumento del monto de remesas familiares.

**Cuadro 1
Costo Total de Envíos de Dinero de Estados Unidos a México de un Monto Promedio de 300 Dólares de una Muestra de Empresas por Ciudad de Origen (Dólares por Envío)**

| Promedio Anual | Ciudad de Origen | | | | | | Total |
|----------------|------------------|--------|-------------|-------|----------|------------|-------|
| | Chicago | Dallas | Los Angeles | Miami | New York | Sacramento | |
| 1999 | 21.8 | 27.1 | 28.3 | 27.4 | 27.0 | 32.4 | 28.5 |
| 2000 | 18.8 | 24.3 | 23.7 | 22.6 | 21.6 | 17.1 | 23.2 |
| 2002 | 13.3 | 14.6 | 13.9 | 16.4 | 14.2 | 15.3 | 14.9 |
| 2004 | 11.2 | 12.3 | 11.4 | 12.0 | 12.2 | 12.2 | 11.9 |
| 2005 | 10.1 | 11.7 | 10.6 | 10.3 | 11.0 | 10.7 | 10.7 |
| 2006 | 9.3 | 11.5 | 10.1 | 10.1 | 10.8 | 9.9 | 10.4 |

Fuente: Profeco.

- c) **Costo de las Transacciones de Remesas.** Otro factor que ha contribuido a acrecentar el flujo de remesas a México y a su formalización ha sido un importante abaratamiento de los costos (Cuadro 1). Los factores que han contribuido a reducir dichos costos son, entre otros, los siguientes: a) un mayor número de intermediarios y una creciente competencia entre ellos; b) mejor información de los usuarios acerca del costo de los distintos instrumentos disponibles; y, c) mayor uso de transferencias electrónicas internacionales.

- d) **Regulación.** Adicionalmente, el 29 de octubre de 2002, el Banco de México emitió reglas dirigidas a fortalecer la estadística de remesas familiares. Tales reglas instruyeron a todas las empresas dedicadas al servicio de transferencias de fondos a registrarse en el Banco de México y a proporcionar mensualmente información sobre los montos de remesas familiares transferidas a México, clasificadas por estado receptor. Lo anterior permitió producir información de alta calidad sobre las remesas familiares a nivel nacional y estatal, misma que se incorpora en la estadística de Transferencias de la cuenta corriente de la balanza de pagos del país.

La estadística de remesas del Banco de México incluye sólo transacciones entre personas físicas, y dichas transferencias están sujetas a estrictos controles por parte de los intermediarios. Así, dichos intermediarios (bancarios y no bancarios) han desarrollado plataformas para procesar las transacciones, con sistemas de información que persiguen identificar y evitar llevar a cabo operaciones irregulares. Lo anterior permite medir la frecuencia de los envíos y de las recepciones y sus montos. Además, como procedimiento de trabajo de un número importante de agentes pagadores de remesas, éstos requieren conocer a los clientes habituales.

- e) **Monto de Remesas y Número de Transacciones.** El alza del monto de remesas ha ido aparejado de un incremento muy semejante del número de transacciones efectuadas, por lo que el valor promedio de la transacción individual se ha mantenido en los últimos cinco años en un intervalo estable de 320 a 360 dólares (Cuadro 2).

**Cuadro 2
Ingresos por Remesas Familiares
(Monto, Número de Transacciones y Remesa Promedio)**

| | 1995 | 2000 | 2002 | 2004 | 2005 | 2006 |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Monto de Remesas ^{1/} | 3,673 | 6,573 | 9,814 | 16,613 | 20,035 | 23,054 |
| Número de Remesas ^{2/} | 11,263 | 17,999 | 29,954 | 50,874 | 58,739 | 65,843 |
| Remesa Promedio ^{3/} | 326 | 365 | 328 | 327 | 341 | 350 |

^{1/} Millones de dólares; ^{2/} Miles de operaciones; ^{3/} Dólares.

- f) **Instrumentos Utilizados para el Envío de Remesas y Estructura Porcentual de esos Recursos.** En los años recientes han cambiado de manera importante los instrumentos utilizados para el envío de las remesas. Así, el monto de remesas que recibe el país mediante transferencias electrónicas se ha incrementado rápidamente (Cuadro 3). Ello ha respondido a los avances tecnológicos en cómputo y telecomunicaciones y a una mayor competencia entre los distintos intermediarios. Estos últimos han buscado ofrecer transferencias electrónicas más baratas y que redunden en mayor rapidez y seguridad de los recursos enviados.

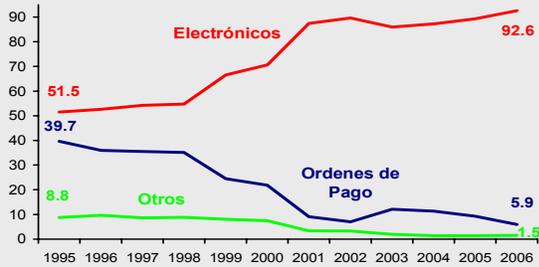
Actualmente, el 98.5 por ciento del monto de remesas y del número de transacciones que registra el Banco de México proviene de registros contables de los intermediarios, es decir, de los bancos y de las empresas que ofrecen ese servicio de transferencias (Gráfica 2). El restante 1.5 por ciento de los recursos son transferencias directas, es decir, en efectivo y/o especie (en bienes) que el Banco de México capta con su encuesta continua de viajeros internacionales desde hace varias décadas.

Cuadro 3
Ingresos por Remesas Familiares y su Estructura
(Millones de dólares y por cientos)

| | 1995 | 2000 | 2002 | 2004 | 2005 | 2006 |
|------------------------------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| Millones de dólares | | | | | | |
| Remesas Totales | 3,673 | 6,573 | 9,814 | 16,613 | 20,035 | 23,054 |
| Ordenes de Pago | 1,456 | 1,434 | 687 | 1,883 | 1,867 | 1,357 |
| Cheques | 26 | 9 | 10 | 0 | 0 | 0 |
| Transferencias Electrónicas | 1,891 | 4,642 | 8,798 | 14,496 | 17,895 | 21,350 |
| Transferencias Directas* | 299 | 488 | 320 | 234 | 273 | 347 |
| Estructura porcentual | | | | | | |
| Remesas Totales | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| Ordenes de Pago | 39.7 | 21.8 | 7.0 | 11.3 | 9.3 | 5.9 |
| Cheques | 0.7 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Transferencias Electrónicas | 51.5 | 70.6 | 89.6 | 87.3 | 89.3 | 92.6 |
| Transferencias Directas | 8.1 | 7.4 | 3.3 | 1.4 | 1.4 | 1.5 |

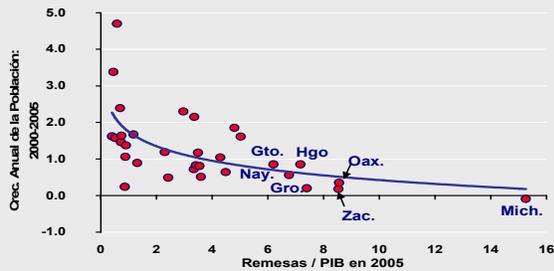
* Corresponde a la transferencia tanto de bienes como de efectivo.

Gráfica 2
Ingresos Por Remesas Familiares
(Estructura porcentual por instrumento)



g) **Sustento de las Estadísticas de Remesas Familiares en Registros Contables.** El hecho de que casi la totalidad de la medición de las remesas que registra el Banco de México se derive de registros contables da solidez a tales cifras. Ello ha sido reconocido por las instituciones involucradas en los aspectos metodológicos de medición y de análisis de estos flujos (Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial y Banco Interamericano de Desarrollo).

Gráfica 3
Crecimiento de la Población en las Entidades Federativas y Remesas Familiares como Porcentaje del PIB Estatal



Fuente: INEGI y Banco de México.

h) **Migración, Crecimiento de la Población y Remesas Familiares.** Los estados del país en donde las remesas son más elevadas como porcentaje del PIB tienden a registrar un menor crecimiento de su población. La Gráfica 3 muestra que los tres estados, Michoacán, Zacatecas y Oaxaca, en que las remesas en 2005 alcanzaron el mayor porcentaje con relación al PIB estatal, fueron aquéllos en los que el incremento anual de la población fue casi cero, y que la relación inversa entre esas dos variables se mantiene al considerar las 10 entidades con mayores remesas y con menor crecimiento poblacional. Tal resultado refleja dos aspectos del mismo fenómeno: una fuerte migración a Estados Unidos proveniente de las entidades que, en consecuencia, reciben un mayor ingreso relativo por remesas familiares.

Desaceleración Reciente del Ingreso por Remesas Familiares

Durante 2006 el ritmo de crecimiento de las remesas se desaceleró de manera significativa. Así, tales ingresos aumentaron a tasas

anuales de 27.5 y 19.7 por ciento en el primero y segundo trimestres, y en 10.6 y 5.5 por ciento en el tercero y cuarto (Gráfica 4). Esta evolución se explica por diversos factores, entre los que destacan: a) la mejoría en la cobertura de las operaciones de remesas influyó al alza en tal estadística en los años previos, pero su efecto ha ido desapareciendo gradualmente; b) los mayores problemas que han enfrentado los trabajadores mexicanos para emigrar hacia Estados Unidos, como resultado de una mayor vigilancia fronteriza en ese país; y, c) las crecientes dificultades que han enfrentado en Estados Unidos los inmigrantes mexicanos indocumentados para encontrar trabajo, ante controles oficiales más estrictos en un contexto de desaceleración de la economía estadounidense.

Gráfica 4
Remesas Familiares

(Variaciones porcentuales anuales de datos desestacionalizados por trimestre)



Comentario Final

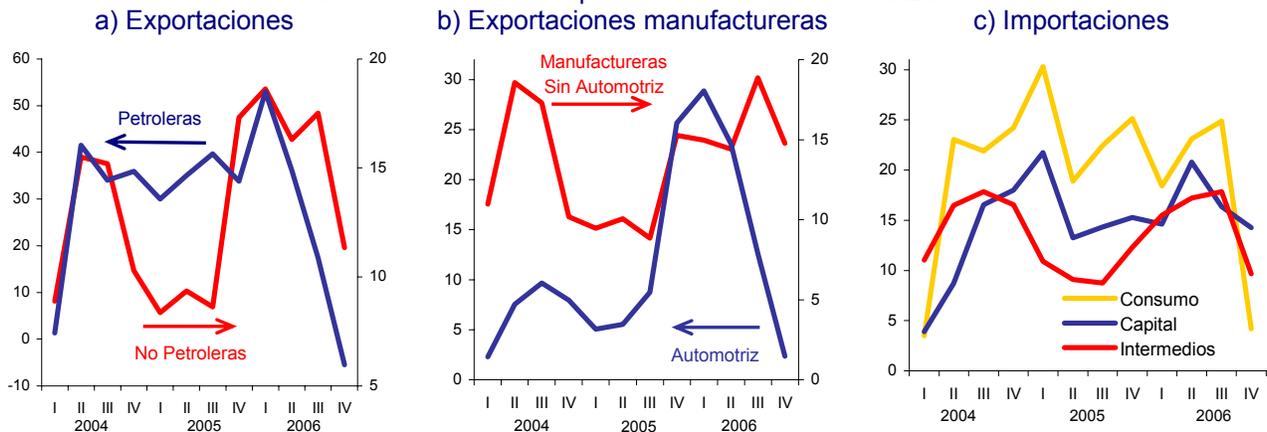
Las remesas familiares del exterior que ingresan al país han contribuido de manera importante al bienestar de las familias receptoras. Ello considerando que: a) han tenido un efecto positivo sobre sus niveles de ingreso y, por ende, de consumo; b) han constituido una fuente importante de recursos para que tales familias inviertan en capital humano, incluyendo en salud, e inclusive en capital físico; y, c) han facilitado que éstas accedan a mejores condiciones financieras, lo que les permite suavizar sus niveles de consumo e invertir en micronegocios. Por supuesto, todos estos impactos han sido más importantes en aquellos estados del país en donde se concentran en mayor grado las familias receptoras de remesas. No obstante, hay que señalar que el proceso migratorio que da origen a los ingresos por remesas, también implica una serie de efectos adversos tales como: la pérdida de vidas derivada de intentos infructuosos por llegar a Estados Unidos; el costo social de la separación familiar; y, el impacto en la producción interna asociado a la pérdida para el país de recursos humanos productivos, entre otros.

Por último, cabe destacar que el Banco de México conjuntamente con el Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos diseñaron un mecanismo denominado "Directo a México", que constituye un medio eficiente y barato para el envío de transferencias de ese país a México y que promueve la bancarización, tanto del remitente, como del receptor de esos recursos. Así, en febrero de 2004, los dos bancos centrales conectaron los sistemas de pagos de ambos países, lo que ha permitido que los bancos comerciales en Estados Unidos puedan ofrecer el servicio "Directo a México" a sus clientes para el envío de transferencias desde su cuenta bancaria a beneficiarios en México que también disponen de cuenta bancaria. A la fecha se han suscrito a este mecanismo más de 160 bancos localizados en 32 estados de la Unión Americana. Este servicio es ideal para envíos recurrentes de Estados Unidos a México, tales como remesas familiares y pagos de pensiones. Las principales ventajas de "Directo a México" son que el remitente en Estados Unidos paga un menor costo de envío (de 1 a 5 dólares por transferencia), hay transparencia en las comisiones, rapidez para el receptor en la disponibilidad de los fondos (un día hábil después de que se efectuó el envío) y el tipo de cambio al que se convierten los dólares a pesos es muy competitivo (FIX menos 0.21 por ciento). Hasta ahora "Directo a México" se ha utilizado principalmente para los pagos del gobierno norteamericano a pensionados que viven en México, pero su potencial es muy amplio para el envío de remesas familiares.

- d) El mayor crecimiento del producto y de la demanda agregada en 2006 que en 2005, propició una ampliación importante de las importaciones de mercancías, aunque ésta se atenuó durante el cuarto trimestre del año. La expansión de las importaciones comprendió a los tres renglones que las conforman (bienes intermedios, de capital y de consumo), destacando el repunte que presentaron las adquisiciones en el exterior de bienes de capital.²¹
- e) El déficit comercial no petrolero aumentó en el año, como consecuencia del mayor dinamismo que registró el gasto interno con relación al que mostró el PIB.
- f) El Gobierno Federal efectuó importantes pagos de deuda externa. En particular, en el cuarto trimestre del año una proporción considerable de tales flujos correspondieron al programa de amortizaciones anticipadas que se había iniciado en el mes de julio.

Gráfica 15
Exportaciones e Importaciones de Mercancías

Variaciones anuales en por ciento de desestacionalizados



Fuente: Banco de México.

Durante 2006 mejoró el desempeño del conjunto de productos que México exporta a Estados Unidos, lo que implicó que aumentara su participación en ese mercado, luego de haber disminuido de 2003 a 2005. Dicho avance se mantiene aun si se excluye del conjunto de las exportaciones mexicanas a ese país, las de petróleo y las que efectúa el sector automotriz. En particular, en el bimestre octubre-noviembre las exportaciones de México al mercado estadounidense mostraron un crecimiento anual de 11.53 por ciento, tasa más elevada que la registrada por las adquisiciones totales de Estados Unidos en el exterior, que se ubicó en 4.83 por ciento (Cuadro 2). Este hecho propició que aumentara la referida participación de 10.19 por ciento en el bimestre octubre-noviembre de 2005, a 10.84 por ciento en igual bimestre de 2006. En los meses recientes, el avance de la participación mexicana en dicho mercado se derivó en buena medida de que la evolución de la producción industrial en los Estados Unidos siguió impactando favorablemente a las exportaciones no petroleras de México. Cabe recordar que existe una vinculación estrecha tanto de la producción industrial de México como de sus exportaciones

²¹ En 2006 las importaciones de mercancías mostraron un crecimiento a tasa anual de 15.5 por ciento (12.7 por ciento en 2005). Éste se originó por incrementos respectivos de 15, 17.3 y 16.4 por ciento de las importaciones de bienes intermedios, consumo y capital.

manufactureras, con la producción industrial de Estados Unidos. Así, dado que en dicha economía se ha venido atenuando el incremento del consumo privado y del producto en su conjunto en mayor medida que la producción industrial, las exportaciones mexicanas han podido mantener una expansión importante en ese mercado.

Cuadro 2
Importaciones de Estados Unidos
Por ciento

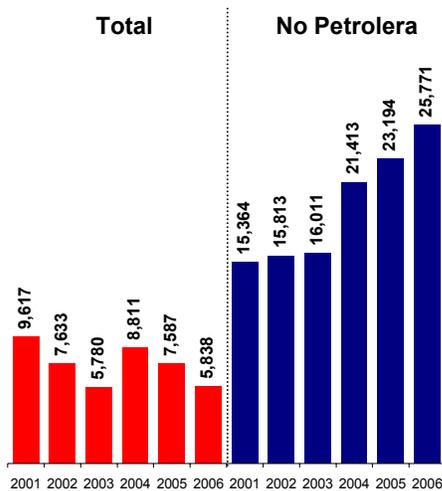
| | Participación | | | | Variaciones Porcentuales Anuales: 2006 | | | | | |
|---------------------------------|-----------------|---------------|-------------------|---------------|--|--------------|--------------------|-------------|-------------------------------------|-------------------------------------|
| | Enero-Noviembre | | Octubre-Noviembre | | Octubre-Noviembre | | | | Ene-Nov | |
| | 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 | 4.83 | -1.79 | 5.64 | 1.39 | 6.45 | 10.43 |
| Total s/México | 89.82 | 89.26 | 89.81 | 89.16 | 4.07 | -3.33 | 4.95 | 0.00 | 5.79 | 10.05 |
| Total s/México y s/China | 75.24 | 73.82 | 74.53 | 71.39 | 0.40 | -2.93 | 0.89 | 0.00 | 1.08 | 7.87 |
| 1. Canadá | 17.28 | 16.39 | 17.66 | 15.67 | -7.01 | 18.64 | -9.56 | -11.61 | -8.81 | 3.93 |
| 2. China | 14.58 | 15.45 | 15.28 | 17.77 | 21.95 | -73.09 | 22.29 | -- | 22.29 | 18.22 |
| 3. México | 10.18 | 10.74 | 10.19 | 10.84 | 11.53 | 9.00 | 11.92 | 7.51 | 13.80 | 14.65 |
| 4. Japón | 8.26 | 7.95 | 7.87 | 8.31 | 10.71 | -- | 10.71 | 19.83 | 5.02 | 3.38 |
| 5. Alemania | 5.05 | 4.76 | 4.93 | 4.69 | -0.29 | -- | -0.29 | -16.26 | 8.13 | 8.72 |
| Suma de 5 países | 55.35 | 55.29 | 55.93 | 57.28 | 7.37 | 12.62 | 7.07 | 0.21 | 9.00 | 10.96 |

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

La cuenta corriente mostró un saldo deficitario moderado tanto en el cuarto trimestre de 2006, como en el año en su conjunto. Dichos resultados fueron influidos a la baja por dos elementos: el incremento que registraron el superávit de la balanza comercial de productos petroleros y los ingresos por remesas familiares. En particular, el superávit petrolero pasó de 15,607 millones de dólares en 2005 a 19,933 millones en 2006, en tanto que la entrada de recursos por concepto de remesas familiares aumentó de 20,035 millones de dólares en 2005 a 23,054 millones en 2006. Cabe mencionar que el crecimiento anual de las remesas se desaceleró a lo largo del año de 27.5 y 19.7 por ciento en el primero y segundo trimestres del año a 10.6 y 5.5 por ciento en el tercero y cuarto trimestres (Gráfica 16).

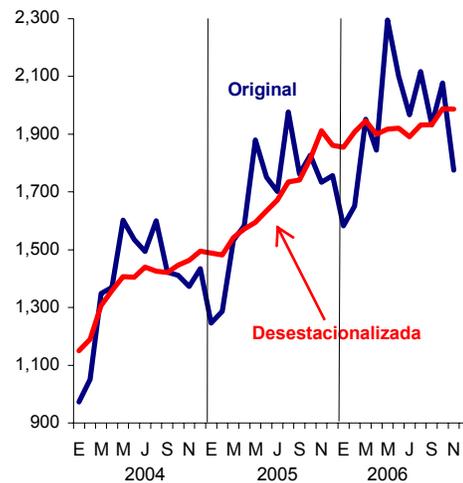
Gráfica 16
Indicadores del Sector Externo

a) Déficit de la Balanza Comercial Total y No Petrolera
Millones de dólares



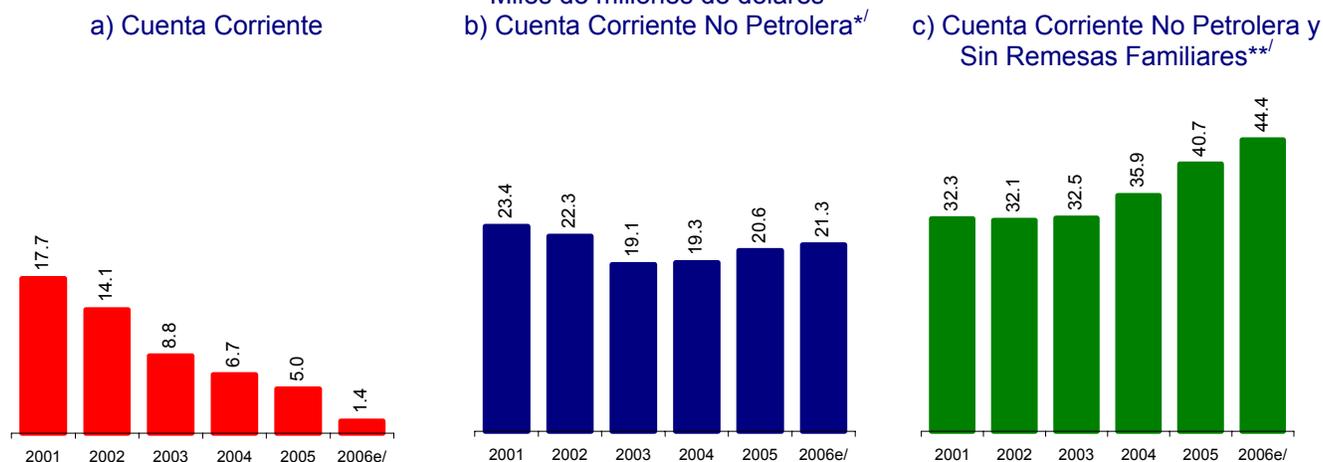
Fuente: Banco de México.

b) Remesas Familiares
Millones de dólares por mes, datos originales y desestacionalizados



Con base en la información mencionada, aunada a la disponible sobre otros renglones de las cuentas externas, se estima que en el cuarto trimestre de 2006 la cuenta corriente de la balanza de pagos haya arrojado un saldo deficitario de aproximadamente 2 mil millones de dólares. Con ello, la cuenta corriente cerraría en todo 2006 con un déficit moderado de 1.4 miles de millones de dólares, monto equivalente a 0.2 puntos porcentuales del PIB. Dicho déficit es menor que el observado en 2005 de 5,039 millones de dólares y 0.7 puntos porcentuales del PIB. Por otra parte, se calcula que en el cuarto trimestre de 2006 la cuenta de capital haya presentado un superávit de alrededor de 2.4 miles de millones de dólares (incluyendo errores y omisiones) y que en todo el año este saldo se haya ubicado en 0.4 miles de millones. Esta última cifra sería el resultado neto de los siguientes conceptos: por un lado, de entradas de recursos por concepto de inversión extranjera, tanto directa como de cartera, endeudamiento neto con el exterior del sector privado no bancario y de financiamiento externo dirigido a proyectos Pidiregas y, por otro, de salidas derivadas de desendeudamiento externo de la banca comercial y en un monto importante del sector público. Finalmente, en el cuarto trimestre la reserva internacional neta del Banco de México aumentó en 377 millones de dólares, lo que implicó que el saldo correspondiente al cierre de 2006 haya sido de 67,680 millones de dólares.

Gráfica 17
Déficit de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos
 Miles de millones de dólares



e/ Estimado.

*/ Excluye a la balanza comercial de productos petroleros; **/ Excluye a la balanza comercial de productos petroleros y al ingreso por remesas familiares.

3.3. Costos y Precios

3.3.1. Salarios y Costo Unitario de la Mano de Obra

Durante 2006 el incremento nominal promedio a los salarios contractuales negociado por los trabajadores de empresas de jurisdicción federal se ubicó en 4.1 por ciento, cifra inferior en 0.3 puntos porcentuales respecto del nivel observado durante el año previo (Cuadro 3). Ello fue consecuencia de un menor ritmo de aumento de los salarios tanto de las empresas públicas como de las privadas.

Cuadro 3
Incremento Promedio al Salario Contractual^{1/} y Trabajadores Beneficiados
según Tipo de Empresa

| | 2005 | | | | | 2006 | | | | | | | |
|---|------|-----|-----|-----|---------|------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|---------|
| | I | II | III | IV | Ene-Dic | I | II | III | IV | Oct | Nov | Dic | Ene-Dic |
| Incremento Promedio al Salario Contractual (por ciento)^{1/} | | | | | | | | | | | | | |
| Total | 4.5 | 4.4 | 4.4 | 4.2 | 4.4 | 4.3 | 4.4 | 4.3 | 3.7 | 3.6 | 4.0 | 4.7 | 4.1 |
| Empresas Públicas | 3.6 | 4.0 | 4.1 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.1 | 3.6 | 3.5 | 3.9 | 4.0 | 3.8 |
| Empresas Privadas | 4.7 | 4.6 | 4.7 | 4.7 | 4.6 | 4.3 | 4.5 | 4.4 | 4.2 | 4.2 | 4.2 | 4.7 | 4.4 |
| Trabajadores Beneficiados (participación porcentual) | | | | | | | | | | | | | |
| Total | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| Empresas Públicas | 19 | 22 | 46 | 72 | 41 | 19 | 27 | 48 | 77 | 85 | 45 | 1 | 44 |
| Empresas Privadas | 81 | 78 | 54 | 28 | 59 | 81 | 73 | 52 | 23 | 15 | 55 | 99 | 56 |

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.

El salario mínimo vigente a partir de enero de 2007, acordado por el Consejo de Representantes de la Comisión Nacional de los Salarios Mínimos, registró un incremento de 3.9 por ciento en las tres áreas geográficas establecidas. Con el mencionado acuerdo, el salario mínimo general promedio se ubicó en 48.88 pesos por día (Cuadro 4)

Cuadro 4
Salario Mínimo Nominal
Pesos por día y variación anual en por ciento

| Periodo | Pesos por día | | | | Variación anual en por ciento | | | |
|---------|---------------|-----------------|-------|-------|-------------------------------|-----------------|------|------|
| | General | Área Geográfica | | | General | Área Geográfica | | |
| | | A | B | C | | A | B | C |
| 2001 | 37.57 | 40.35 | 37.95 | 35.85 | 6.99 | 6.50 | 8.09 | 9.68 |
| 2002 | 39.74 | 42.15 | 40.10 | 38.30 | 5.78 | 4.50 | 5.70 | 6.90 |
| 2003 | 41.53 | 43.65 | 41.85 | 40.30 | 4.50 | 3.56 | 4.36 | 5.22 |
| 2004 | 43.30 | 45.24 | 43.73 | 42.11 | 4.25 | 3.64 | 4.50 | 4.50 |
| 2005 | 45.24 | 46.80 | 45.35 | 44.05 | 4.50 | 3.50 | 3.70 | 4.60 |
| 2006 | 47.05 | 48.67 | 47.16 | 45.81 | 4.00 | 4.00 | 4.00 | 4.00 |
| 2007 | 48.88 | 50.57 | 49.00 | 47.60 | 3.90 | 3.90 | 3.90 | 3.90 |

Fuente: Comisión Nacional de los Salarios Mínimos.

Por otra parte, en el periodo enero – octubre de 2006 la productividad laboral y las remuneraciones medias reales en la industria manufacturera, tanto maquiladora como no maquiladora, presentaron variaciones anuales que en promedio resultaron mayores respecto de las observadas durante el mismo periodo del año previo. En el caso de la industria manufacturera no maquiladora, el crecimiento de la productividad superó al registrado por las remuneraciones, ello dio como resultado una variación negativa del costo unitario de la mano de obra (CUMO). En contraste, en la industria maquiladora las remuneraciones tuvieron un incremento mayor que la productividad, por lo que el CUMO presentó una tasa de variación positiva (Cuadro 5). Debe mencionarse que estas cifras deben interpretarse con cuidado dada la metodología con la que se construyen.²²

²² 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.

Cuadro 5
Remuneraciones, Productividad Laboral y CUMO en la Industria Manufacturera^{1/}
 Variación anual en por ciento

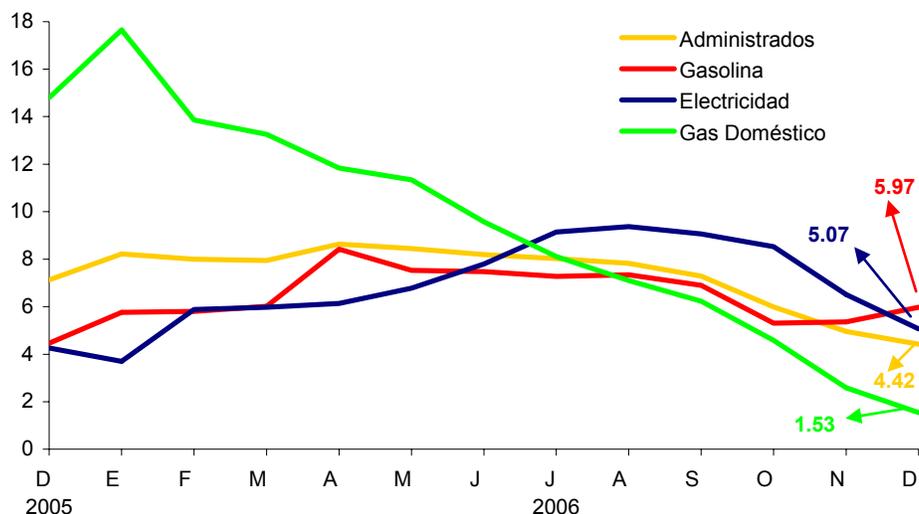
| | 2004 | 2005 | | 2006 | | | | |
|---|---------|---------|---------|------|------|------|------|---------|
| | Ene-Dic | Ene-Oct | Ene-Dic | I | II | III | Oct | Ene-Oct |
| Industria Manufacturera no Maquiladora | | | | | | | | |
| Productividad Laboral | 7.1 | 1.8 | 1.9 | 6.9 | 2.6 | 3.2 | 2.0 | 4.0 |
| Remuneraciones Medias Reales | 0.3 | -0.3 | -0.2 | 0.9 | 0.8 | 1.1 | -0.6 | 0.8 |
| CUMO | -6.3 | -2.0 | -2.0 | -5.6 | -1.6 | -2.0 | -2.6 | -3.0 |
| Industria Maquiladora | | | | | | | | |
| Productividad Laboral | 2.5 | -1.5 | -1.0 | 1.2 | 0.1 | -0.2 | -0.8 | 0.3 |
| Remuneraciones Medias Reales | -0.2 | -0.1 | 0.3 | 2.2 | 2.3 | 0.4 | 0.7 | 1.5 |
| CUMO | -2.6 | 1.4 | 1.4 | 0.9 | 2.2 | 0.6 | 1.6 | 1.3 |

Fuente: Elaborado por el Banco de México con información del INEGI.

3.3.2. Bienes y Servicios Administrados y Concertados

El subíndice de precios de los bienes y servicios administrados alcanzó una variación anual de 4.42 por ciento al finalizar el 2006 (en junio y septiembre fue 8.18 y 7.29 por ciento). La reducción que se observó durante el segundo semestre del año fue influida por las menores cotizaciones internacionales de diversos energéticos. En este resultado incidieron las bajas observadas en los precios de las gasolinas en las ciudades fronterizas; ello a pesar de que a nivel nacional se aplicó un cargo adicional a la gasolina de alto octanaje para financiar la producción de un nuevo combustible con menor contenido de azufre (Gráfica 18). Asimismo, la reducción en las cotizaciones del gas natural, a finales del tercer trimestre, contribuyó al descenso de la tasa de crecimiento del genérico gas doméstico y de las tarifas eléctricas de alto consumo DAC. El descenso de las referidas tarifas también fue producto de la baja en los precios del acero, ya que éstos intervienen en su fórmula de cálculo.²³

Gráfica 18
Subíndice de Precios Administrados
 Variación anual en por ciento

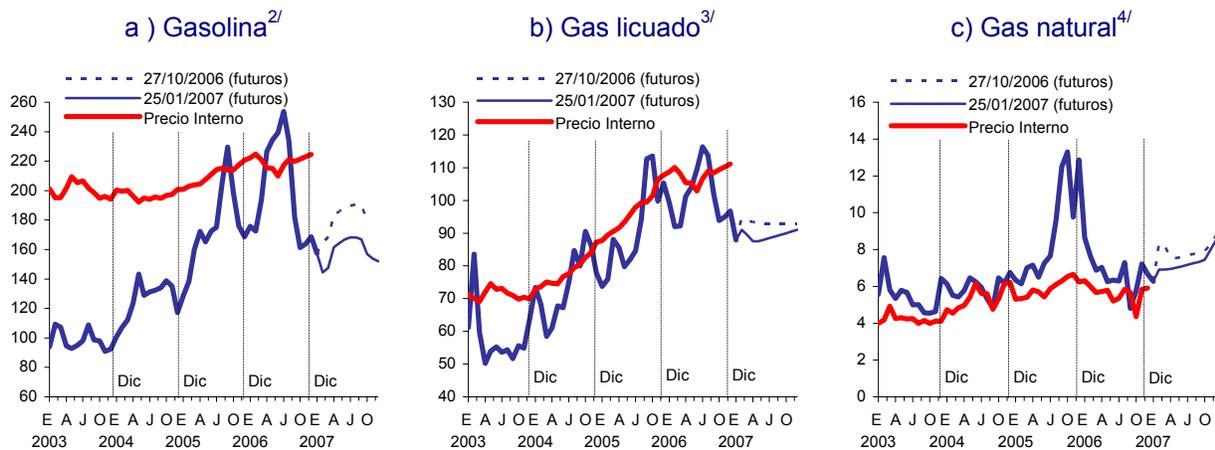


²³ La metodología para el cálculo de las tarifas eléctricas de alto consumo DAC se describe en la Sección 1.1.

Durante el cuarto trimestre de 2006 los precios internacionales de la gasolina y del gas licuado disminuyeron (Gráfica 19). En contraste, los correspondientes al gas natural revirtieron la baja que registraron durante el tercer trimestre. Cabe señalar que el efecto de este reciente aumento impactará la trayectoria de los genéricos gas doméstico y electricidad en los primeros meses del 2007. Ello debido a los rezagos con que éste se traslada a los precios al consumidor de gas natural y con que se incorporan en la fórmula para determinar las tarifas eléctricas de alto consumo DAC.

La variación anual del subíndice de precios concertados fue 1.83 por ciento en diciembre de 2006 (en junio y septiembre fue 1.22 y 1.63 por ciento). El nivel relativamente bajo que presentó este indicador durante el año en gran medida es resultado de que no se llevaron a cabo revisiones de consideración en los precios del transporte público en ciudades con un peso elevado dentro de la canasta del INPC.

Gráfica 19
Precios Internacionales y Futuros de Energéticos Seleccionados^{1/}

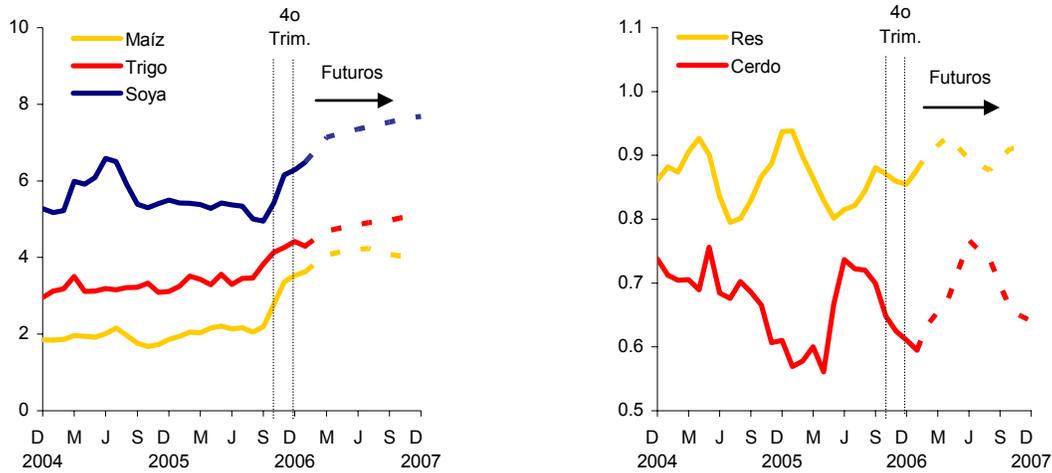


1/Las cotizaciones de los futuros corresponden al New York Mercantile Exchange y a las fechas del 27 de octubre de 2006 y del 25 de enero de 2007.
 2/Texas. Centavos de dólar por galón.
 3/Mont Belvieu, Tex. Centavos de dólar.
 4/Tetco, Tex. Dólares por MMBtu.

3.3.3. Materias Primas Alimenticias y Metales

Los precios internacionales de los granos registraron alzas significativas durante el cuarto trimestre de 2006 y los futuros de éstos sugieren que pueden mantenerse en un nivel elevado durante el próximo año (Gráfica 20a). En contraste, las cotizaciones internacionales de la carne de res y de cerdo disminuyeron en el periodo comprendido entre septiembre y diciembre de 2006; sin embargo, los futuros de estos alimentos sugieren que durante 2007 podrían registrar niveles más elevados que los actuales (Gráfica 20b).

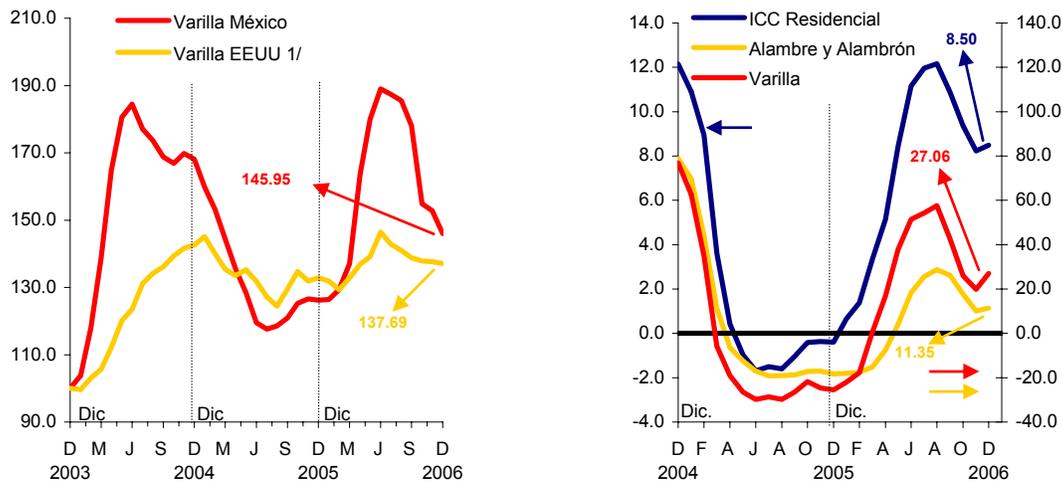
Gráfica 20
Cotizaciones Internacionales de Materias Primas Alimenticias^{1/}
 a) Granos
 Dólares por bushel
 b) Carnes
 Dólares por libra



1/ La información de los precios observados se obtiene del Departamento de Agricultura de los EEUU. Las cotizaciones de los futuros corresponden al 25 de enero de 2007. 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.

En lo que toca a los precios de los metales, destaca la trayectoria descendente en los precios internacionales de diversos productos derivados del acero. Por otra parte, los precios internos de dicho metal también fueron influidos por la solución de los conflictos laborales que afectaron a la industria entre febrero y septiembre de 2006, lo que ayudó a que se regularizara la producción de acero en el país (Gráfica 21).

Gráfica 21
Precios de Derivados del Acero y de Costos de la Construcción Residencial^{2/}
 a) Precios Productor de Varilla^{1/}
 Índices
 b) Costo de Construcción Residencial^{2/}
 Variación anual en por ciento



Fuente: Banco de México (México) y Bureau of Labor Statistics (EEUU).

1/ Con base en cotizaciones de precios de empresas productoras. El índice de EEUU incluye todo tipo de barras de acero.

2/ Con base en cotizaciones de precios de distribuidores de materiales de construcción.

3.4. Evolución de los Agregados Monetarios y Crediticios

3.4.1. Base Monetaria, Crédito Interno Neto y Activos Internacionales

Como se ha mencionado en informes anteriores, en economías en las que la inflación disminuye significativamente, y donde dicha disminución es percibida como permanente, es común observar procesos de remonetización (periodo en el que el público incrementa su tenencia de saldos monetarios). Este es el caso de la economía mexicana en donde, en los últimos años, los agregados monetarios estrechos, entre ellos la base monetaria, han crecido de manera importante (ver recuadro 3). Durante 2006, la base monetaria creció en promedio 16.2 por ciento anual, tasa mayor a la observada en 2005 (12.1 por ciento).²⁴ Al respecto, si bien una parte de este incremento se puede explicar por una aceleración del crecimiento económico, así como por una reducción adicional de las tasas de interés, es posible que también refleje factores temporales como el mayor uso de efectivo que por lo general se asocia con los procesos electorales federales.

Al cierre de 2006, los activos internacionales netos se incrementaron en 2,189 millones de dólares para ubicarse en 76,304 millones de dólares al 31 de diciembre de 2006.²⁵ Por su parte, la base monetaria se incrementó en 69,788 millones de pesos durante 2006. Como resultado de lo anterior, el crédito interno neto del Banco de México se incrementó en 43,847 millones de pesos en el año (Cuadro 6).

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

| | Saldos | | Variación | Flujos en 2006 | | | | Acumulados al 31 Dic. 2006 |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|----------------|---------|---------|---------|-------------------------------|
| | Al 31 Dic. 2005 | Al 31 Dic. 2006 | % anual | Trimestre | | | | |
| | | | Al 31 Dic. 2006 | I | II | III | IV | |
| (A) Base Monetaria (Pesos) | 380,034 | 449,821 | 18.4 | -26,990 | 16,029 | -1,933 | 82,681 | 69,788 |
| (B) Activos Internacionales Netos (Pesos) ^{1/ 2/} | 788,167 | 824,967 | 4.7 | 21,062 | 100,276 | -17,312 | -78,085 | 25,941 |
| Activos Internacionales Netos (Dólares) ^{2/} | 74,115 | 76,304 | 3.0 | 1,931 | 8,934 | -1,530 | -7,146 | 2,189 |
| (C) Crédito Interno Neto (Pesos) [(A)-(B)] ^{1/} | -408,133 | -375,145 | -8.1 | -48,051 | -84,248 | 15,380 | 160,766 | 43,847 |
| (D) Reserva Internacional (Dólares) [(E)-(F)] ^{3/} | 68,669 | 67,680 | -1.4 | -1,182 | 11,256 | -11,440 | 377 | -989 |
| (E) Reserva Bruta (Dólares) | 74,110 | 76,330 | 3.0 | 1,914 | 8,922 | -1,492 | -7,124 | 2,220 |
| Pemex | | | | 6,420 | 10,555 | 6,295 | 3,427 | 26,698 |
| Gobierno Federal | | | | -3,556 | -932 | -6,873 | -8,831 | -20,192 |
| Venta de dólares a la banca ^{4/} | | | | -1,407 | -1,550 | -2,465 | -2,592 | -8,014 |
| Otros ^{5/} | | | | 456 | 848 | 1,552 | 872 | 3,728 |
| (F) Pasivos a menos de seis meses (Dólares) | 5,441 | 8,650 | 59.0 | 3,096 | -2,334 | 9,949 | -7,501 | 3,209 |

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.

²⁴ Variaciones calculadas con base en el promedio de saldos diarios.

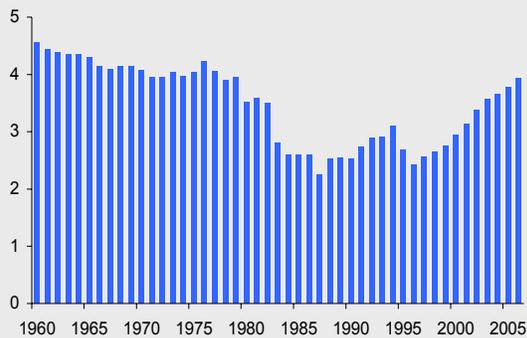
²⁵ Las definiciones de activos internacionales y reserva internacional pueden ser consultadas en el glosario del Comunicado de Prensa sobre el Estado de Cuenta del Banco de México (publicación semanal). Al restar de la base monetaria los activos internacionales se obtiene una medida amplia de la posición 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).

Recuadro 3 Evolución Reciente de la Base Monetaria

Al cierre de 2006, la base monetaria registró una variación anual de 18.4 por ciento. Asimismo, su crecimiento promedio durante el año fue 16.2 por ciento. Por otra parte, la base monetaria expresada como porcentaje del PIB aumentó, de 3.77 por ciento en 2005, a 3.94 por ciento en 2006.¹

En los últimos años, la inflación se ha reducido considerablemente, lo que suele dar lugar a un incremento en la demanda de base monetaria por parte de los agentes económicos. Esto se ha traducido en un incremento en la base monetaria como porcentaje del PIB (proceso de remonetización) (Gráfica 1). Este fenómeno se ha presentado en otros países, en especial cuando la economía transita de un ambiente de alta inflación que erosiona el poder adquisitivo del dinero y desalienta su demanda, a un entorno de inflación baja y estable, en el que los agentes resarcan gradualmente su tenencia de billetes y monedas.

Gráfica 1
Base Monetaria
Por ciento del PIB

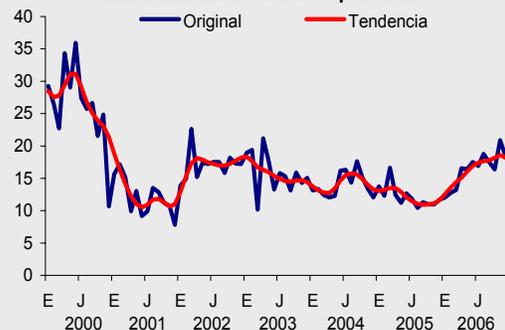


En la literatura económica suele encontrarse que el comportamiento de la demanda de dinero se explica, en su mayor parte, por el nivel de transacciones que se realizan en la economía, usualmente medido por una variable de escala como el ingreso o el consumo, y por el costo de oportunidad de mantener saldos monetarios, para el cual se utiliza una tasa de interés. Al estimar mediante métodos econométricos la demanda de dinero, es común utilizar modelos que incorporan una relación de largo plazo entre la cantidad de dinero y las variables mencionadas, y donde adicionalmente se especifica una dinámica de corto plazo entre estas variables (modelos de corrección de error). Entre otras cosas, este tipo de modelos permite estimar la velocidad con la que los agentes económicos ajustan su tenencia de saldos monetarios respecto de su nivel deseado.

En particular, al estimar la demanda de dinero en México utilizando este tipo de modelos, se encuentra que el proceso de remonetización que se ha observado podría explicarse, entre otros, por tres factores:

- i) La convergencia a una inflación baja y estable ha contribuido a que a lo largo de los últimos años las tasas de interés nominales presenten una tendencia decreciente, destacando las reducciones observadas en 2002 y 2003.
- ii) En un ambiente de menor inflación los agentes económicos muestran una mayor sensibilidad al costo de oportunidad de mantener dinero como depósito de valor. Si a lo anterior se añade el mayor desarrollo de los mercados financieros que ocurre con la estabilidad macroeconómica, se esperaría una mayor sensibilidad de la demanda de dinero a los movimientos de la tasa de interés. La evidencia empírica sugiere que la sensibilidad de la demanda de dinero a cambios en la tasa de interés parece haberse incrementado en la última década.
- iii) En periodos de alta inflación los agentes económicos se deshacen rápidamente de sus saldos monetarios no deseados, para no enfrentar pérdidas en su poder adquisitivo. En el entorno de inflación baja de los últimos años, al parecer, la rapidez con la que los agentes ajustan sus saldos monetarios respecto de sus niveles deseados se ha reducido. En un entorno donde, debido a los primeros dos elementos, la demanda de dinero está aumentando de manera considerable, este tercer punto implicaría que dicho crecimiento se prolongue por un período de tiempo mayor al caso en donde los agentes económicos ajustan su tenencia de saldos hacia los deseados de manera más rápida.

Gráfica 2
Base Monetaria
Variación nominal anual en por ciento



Si bien las variaciones anuales de la base monetaria habían mostrado una tendencia decreciente en los últimos años, el crecimiento observado durante 2006 interrumpió dicha tendencia (Gráfica 2). En este contexto, si bien una parte importante del incremento en la tasa de variación anual promedio de la base monetaria en 2006 con respecto a 2005 se puede explicar por una aceleración del crecimiento económico, así como por una reducción adicional de las tasas de interés, es posible que también refleje factores temporales como el mayor uso de efectivo que por lo general se asocia con los procesos electorales federales.

¹ Cálculos con base en el promedio anual de la base monetaria. El PIB nominal de 2006 es estimado.

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

| | Flujo Anual: III Trimestre | | | | Saldo en 2006 III |
|---|----------------------------|------------|------------|------------|-------------------|
| | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | % PIB |
| Total de fuentes | 5.3 | 5.6 | 7.7 | 6.3 | 72.2 |
| M4 | 5.3 | 5.1 | 7.6 | 5.9 | 53.9 |
| Financiamiento externo | 0.0 | 0.5 | 0.1 | 0.3 | 18.3 |
| Total de usos | 5.3 | 5.6 | 7.7 | 6.3 | 72.2 |
| Reserva internacional ^{1/} | 1.1 | 0.8 | 0.7 | 0.6 | 8.3 |
| Sector público (SHRFSP) ^{2/} | 2.3 | 1.8 | 1.5 | 0.3 | 36.0 |
| Estados y municipios | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.0 | 1.5 |
| Sector privado | 1.1 | 1.6 | 2.4 | 4.0 | 29.1 |
| Hogares | 1.3 | 1.6 | 1.9 | 2.6 | 13.6 |
| Consumo | 0.5 | 0.8 | 1.1 | 1.4 | 4.5 |
| Vivienda ^{3/} | 0.8 | 0.9 | 0.8 | 1.2 | 9.1 |
| Empresas | -0.1 | -0.1 | 0.6 | 1.4 | 15.5 |
| Crédito de intermediarios financieros ^{4/} | -0.1 | 0.3 | 0.0 | 1.0 | 6.9 |
| Emisión de instrumentos de deuda | 0.7 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 1.8 |
| Externo | -0.7 | -0.4 | 0.5 | 0.4 | 6.8 |
| Otros conceptos ^{5/} | 0.5 | 1.3 | 2.8 | 1.4 | -2.7 |

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.

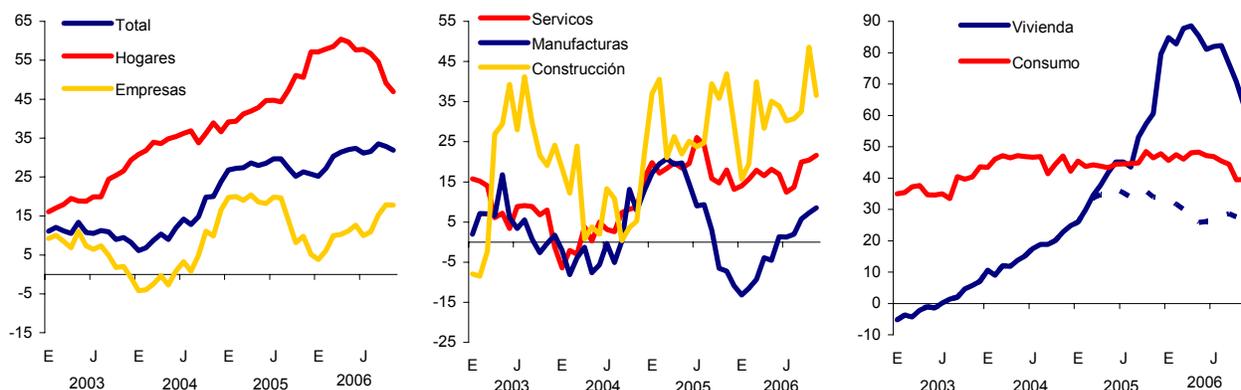
4/ Cartera total de los intermediarios financieros y del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT). Incluye programas de reestructura.

5/ Se refiere a activos no sectorizados, cuentas de capital y resultados, otros activos y pasivos de la banca comercial, la banca de desarrollo y el Banco de México, de los intermediarios financieros no bancarios y del INFONAVIT, así como los pasivos no monetarios del IPAB, entre otros conceptos.

Gráfica 23
Crédito Vigente de la Banca Comercial al Sector Privado

Variación real anual en por ciento

a) Hogares y Empresas ^{1/} b) Empresas, Por Sector de Actividad c) Hogares ^{2/}



1/ El crédito vigente a los hogares incluye la compra de cartera hipotecaria a las Sofoles.

2/ La línea punteada excluye la compra de cartera de crédito vigente a las Sofoles.

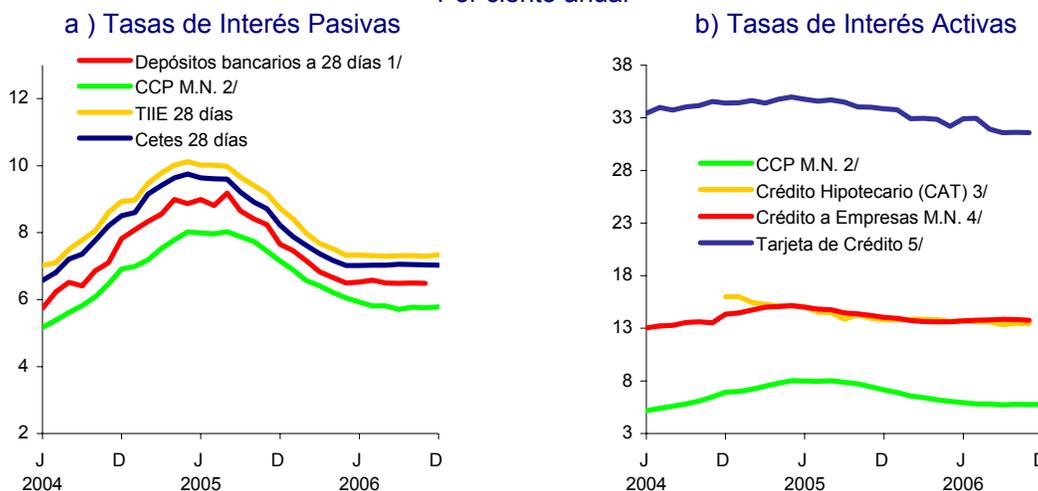
En lo referente al crédito otorgado a los hogares por la banca comercial, éste continúa mostrando un fuerte dinamismo. En noviembre de 2006, la cartera de crédito vigente a los hogares mostró un crecimiento real anual de 47 por ciento, resultado de variaciones reales de 39.5 y 63.1 por ciento en el crédito al consumo y la vivienda (Gráfica 23c).²⁶ El crédito a los hogares se ha consolidado como el componente más importante del crédito de la banca comercial al sector privado no financiero, alcanzando 53.8 por ciento del total del crédito bancario en noviembre de 2006.

²⁶ La tasa de crecimiento real anual del crédito de la banca comercial a la vivienda sin incluir la compra de cartera de crédito a las Sofoles fue de 26.5 por ciento en noviembre de 2006.

El índice de morosidad del crédito de la banca comercial a las empresas se situó en 1.0 por ciento en noviembre de 2006, cifra inferior en 1.1 puntos porcentuales a la registrada en el mismo mes del año anterior.²⁷ En lo que respecta al índice de morosidad del crédito de la banca comercial a la vivienda, éste disminuyó de 2.5 por ciento en noviembre de 2005 a 2.2 por ciento en noviembre de 2006. Por su parte, si bien el índice de morosidad del crédito de la banca comercial al consumo se encuentra en niveles reducidos, éste se incrementó de 3.2 a 4.4 por ciento durante el mismo periodo de referencia.²⁸

En general, las tasas de interés del crédito al sector privado continúan siendo elevadas y existe todavía un amplio diferencial entre las tasas de interés pasivas que pagan los bancos y las tasas de interés activas. Mientras que en noviembre de 2006, la tasa de interés de los depósitos bancarios a plazo fijo de 28 días fue 6.5 por ciento (Gráfica 24a), la tasa promedio de interés cobrada sobre las tarjetas de crédito tradicionales fue de 31.6 por ciento, el costo anual total (CAT) de los créditos hipotecarios fue de 13.5 por ciento y la tasa de interés para los créditos a las empresas en moneda nacional fue de 13.8 por ciento (Gráfica 24b).

Gráfica 24
Tasas de Interés Pasivas y Activas de la Banca Comercial en Moneda Nacional
Por ciento anual



- 1/ Promedio ponderado mensual de tasas brutas pactadas en operaciones realizadas durante el mes tanto en ventanilla como en mesas de dinero, pagaderas a personas físicas y morales.
- 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 de interés nominal de los créditos otorgados por la banca comercial en moneda nacional durante el periodo. La información se obtiene del reporte regulatorio R04C de la CNBV.
- 5/ Promedio simple de las tasas de interés, 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.

²⁷ El índice de morosidad se define como la razón entre la cartera directa vencida y la cartera directa total.

²⁸ Al desagregar el crédito de la banca comercial al consumo, el índice de morosidad del crédito otorgado a través de tarjetas de crédito mostró un incremento de 3.1 en noviembre de 2005 a 5.5 por ciento en noviembre de 2006. Por su parte, en el mismo periodo el índice de morosidad del crédito al consumo de bienes duraderos disminuyó de 5.2 a 2.9 por ciento. No obstante, de noviembre a diciembre de 2005 se canceló cartera vencida de este último tipo de crédito, lo que dio lugar a una baja en el índice de morosidad de 5.2 a 2.4 por ciento.

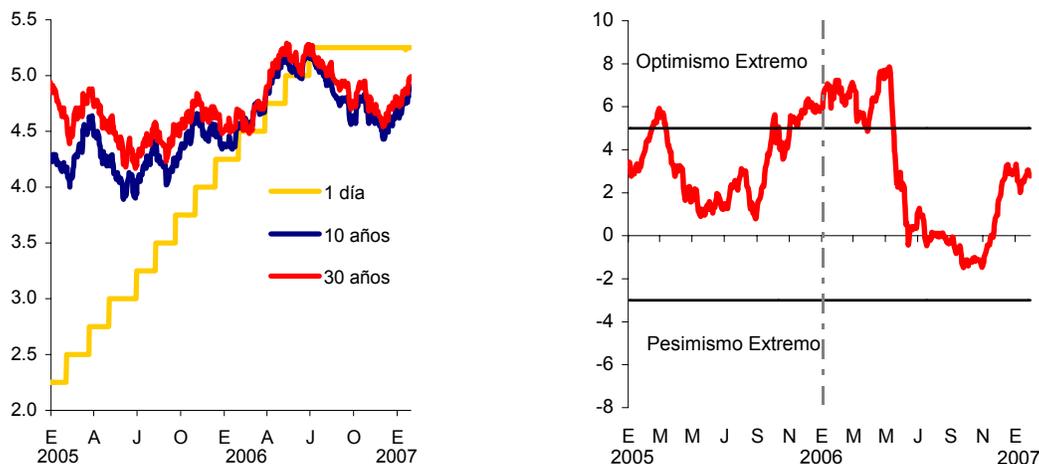
4. La Política Monetaria durante el Cuarto Trimestre de 2006

Las perspectivas sobre la evolución de la economía global continúan siendo favorables, si bien se anticipa que ésta se desacelere gradualmente. En particular, es previsible que se modere el ritmo de expansión de la economía de los Estados Unidos. Por su parte, el precio del petróleo ha mostrado una reducción, derivada tanto de la fase del ciclo por la que atraviesa la economía mundial, como por un clima con temperaturas inusualmente elevadas en algunas regiones de los Estados Unidos. En consecuencia, se anticipa que las presiones sobre la inflación a nivel mundial continúen atemperadas y que sus expectativas se mantengan bien ancladas.

Bajo este entorno, en la actualidad los analistas y los mercados anticipan que la tasa de Fondos Federales en los Estados Unidos se mantenga estable durante los siguientes meses. Derivado de lo anterior, han continuado prevaleciendo condiciones de relativa holgura en los mercados financieros internacionales, dando lugar a un mayor apetito por riesgo en beneficio de los precios de diversos activos de economías emergentes (Gráfica 25).

Gráfica 25

Tasas de Interés en los Estados Unidos e Índice Global de Apetito por Riesgo
 a) Tasas de Interés en por ciento anual
 b) Índice^{1/}



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 se 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.

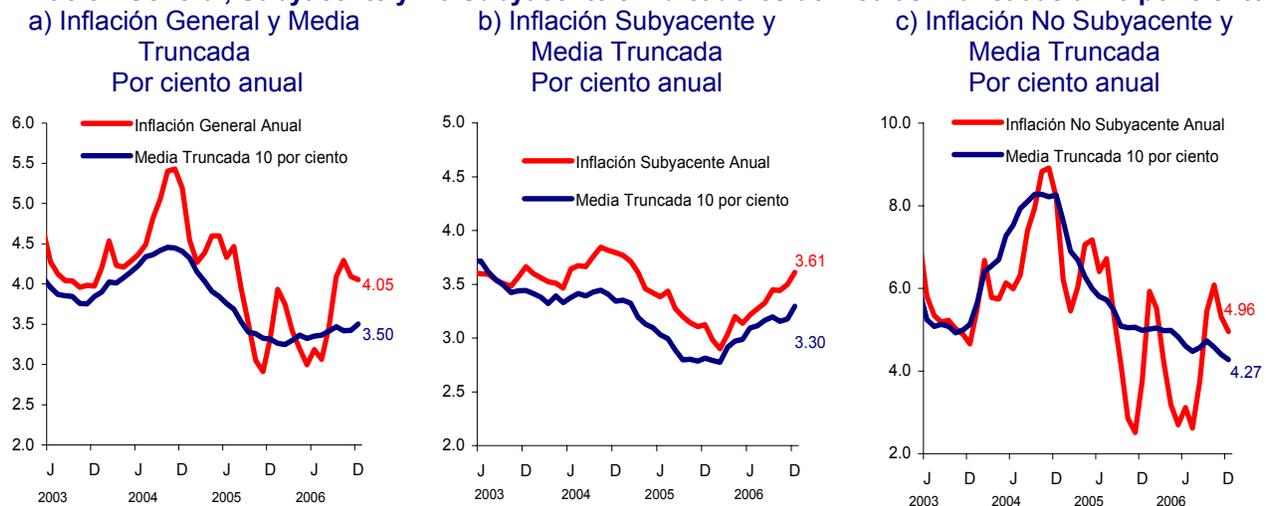
Por otra parte, como se ha mencionado en secciones previas de este Informe, en los últimos meses de 2006 se presentaron en México diversas perturbaciones de oferta que presionaron tanto a la inflación no subyacente, como a la subyacente. En particular, en el caso de esta última el incremento en los precios de dos genéricos (azúcar y tortilla) explica más de dos terceras partes del repunte que mostró dicha inflación durante 2006. Esto se puede apreciar de construirse indicadores de inflación que excluyan el efecto de aquellos genéricos

cuyos precios han presentado variaciones extremas (tanto las mayores, como las menores). Es decir, si del cálculo de la inflación eliminamos aquellas variaciones de precios que se encuentran en ambos extremos, obtenemos lo que se conoce como una media troncada de la inflación. Es claro que este indicador presenta, por construcción, una trayectoria relativamente estable, por lo que es un buen indicador de la tendencia de la misma.

En la Gráfica 26b se puede apreciar que la media troncada al 10 por ciento de la inflación subyacente actualmente se sitúa por debajo de ésta, y que lo ha venido haciendo desde prácticamente finales de 2003. Recientemente, esta situación se ha debido, en gran medida, a la magnitud de los incrementos en los precios del azúcar y de la tortilla. Asimismo, se aprecia que esta media troncada de la inflación subyacente se situó en diciembre de 2006 en 3.3 por ciento, 0.31 puntos porcentuales por debajo de la inflación subyacente, si bien ha venido presentando cierta tendencia al alza. Por su parte, en la Gráfica 26c se muestra que, durante los últimos meses, la media troncada de la inflación no subyacente también se ha situado por debajo de ésta. En este caso, ello se debe a los incrementos que han registrado los precios del jitomate y la cebolla, si bien es de esperarse que éstos pudieran revertirse rápidamente.

Gráfica 26

Inflación General, Subyacente y No Subyacente e Indicadores de Medias Troncadas al 10 por ciento^{1/}



1/ La media troncada es un indicador que elimina la contribución de las variaciones extremas en los precios de algunos genéricos a la inflación general. Para eliminar estas variaciones se realiza lo siguiente: i) las variaciones mensuales desestacionalizadas de los genéricos del INPC se ordenan de mayor a menor; ii) se excluyen los genéricos con mayor y menor variación, considerando en cada cola de la distribución hasta el 10 por ciento de la canasta del INPC, respectivamente; iii) con los genéricos restantes, que por construcción se ubican en el centro de la distribución, se calcula el indicador de media troncada. Este indicador es útil para identificar si los incrementos en la inflación general obedecen a cambios en unos cuantos genéricos, esto sucede cuando la media troncada no presenta el alza mostrada por la inflación general.

Un ejercicio adicional, que permite analizar si el aumento en la inflación es resultado del incremento en el precio de algunos genéricos o si obedece a un aumento generalizado de precios, consiste en calcular qué porcentaje de los 315 genéricos incluidos en el INPC han venido registrando variaciones anuales en sus precios mayores a la meta de inflación. En el caso de que la economía estuviera sujeta a un aumento generalizado de precios, sería de esperarse que el aumento en la inflación estuviese acompañado de una tendencia al alza en este indicador. En el caso contrario, si el aumento en la inflación fuera resultado de incrementos aislados en los precios de un número reducido de genéricos (perturbaciones de

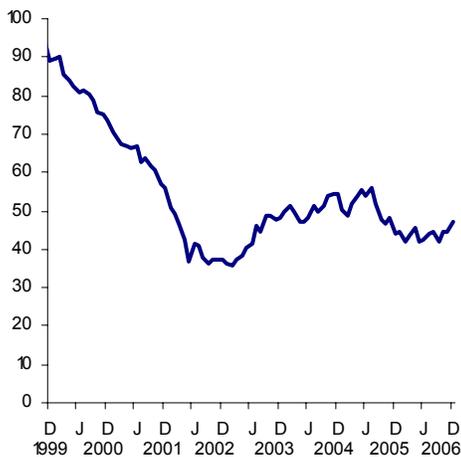
oferta), se esperaría que el porcentaje de genéricos con variaciones anuales de precio superiores a la meta de inflación se mantuviera relativamente estable.

En la Gráfica 27 se puede apreciar que dicho indicador, calculado tanto para el INPC como para el índice subyacente, ha venido mostrando una tendencia lateral en los últimos meses (Gráfica 27). Esto sugiere que el incremento que en fechas recientes se ha observado en la inflación general y subyacente no parece haber propiciado, hasta ahora, el comienzo de una tendencia en donde se iría incrementando el número de genéricos cuyas variaciones de precios excedan 3 por ciento.

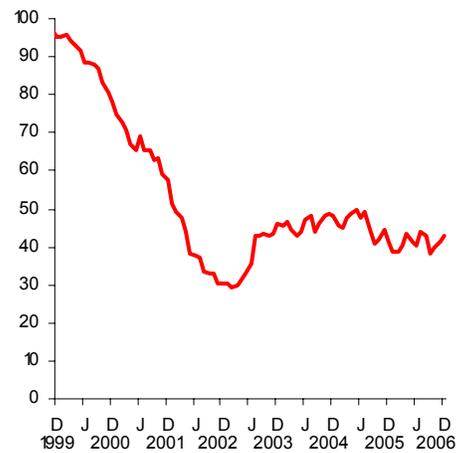
Gráfica 27

Porcentaje de Genéricos con Variación Anual en su Precio Superior a 3 por ciento

a) INPC
Por ciento



b) Índice Subyacente
Por ciento

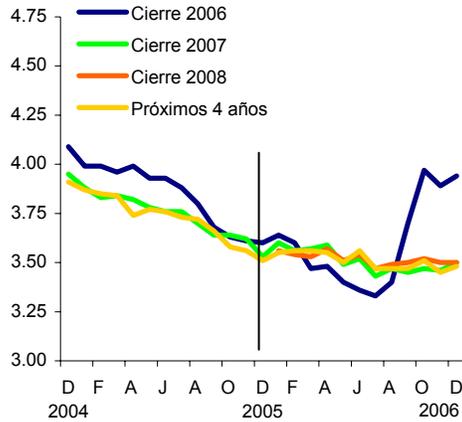


1/ Para calcular el porcentaje de genéricos cuya variación anual en su precio es superior a 3 por ciento se realiza lo siguiente: i) se calculan las variaciones anuales de cada uno de los genéricos del INPC; ii) se identifican aquellos genéricos con variación anual en su precio superior a tres por ciento; y iii) se calcula el porcentaje que dichos genéricos representan respecto del total de genéricos del índice de precios en cuestión (INPC o subíndice subyacente).

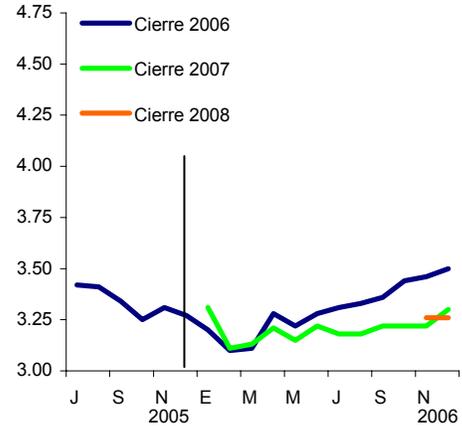
Como era de esperarse, ante las perturbaciones recientes de oferta a las que se ha hecho referencia, las expectativas de inflación para horizontes menores a doce meses mostraron un incremento en los últimos meses de 2006. No obstante, las correspondientes a plazos mayores mantuvieron un comportamiento estable durante el último trimestre de 2006 (Gráfica 28). En particular, las expectativas para la inflación general anual recabadas por el Banco de México y por Infosel durante el cuarto trimestre para los cierres de 2007, 2008 y para el promedio de los siguientes 4 años, se mantuvieron alrededor de 3.5 por ciento, nivel similar a los observados durante el trimestre anterior (Gráfica 28). En lo que respecta a las expectativas de inflación subyacente anual para los cierres de 2007 y de 2008, éstas se mantuvieron alrededor de 3.25 por ciento durante los últimos dos trimestres del año.

Gráfica 28
Expectativas de Inflación: Encuesta Banco de México

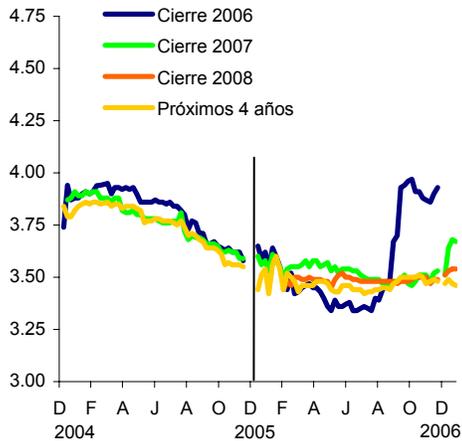
a) Encuesta Banco de México
Inflación General
Por ciento anual



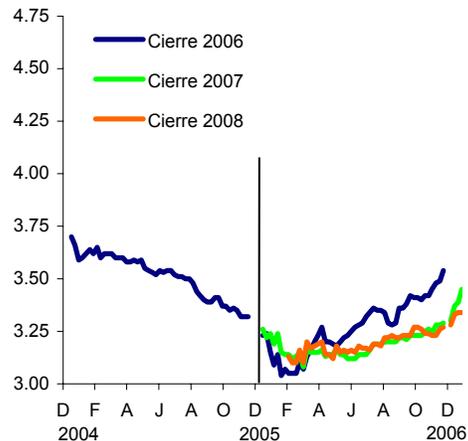
b) Encuesta Banco de México
Inflación Subyacente
Por ciento anual



c) Encuesta Infosel
Inflación General
Por ciento anual



d) Encuesta Infosel
Inflación Subyacente
Por ciento anual



Ante el incremento en el precio de la tortilla durante las primeras semanas de enero de 2007, los indicadores de expectativas de inflación para horizontes de menos de doce meses mostraron un nuevo incremento. En particular, las correspondientes al cierre de 2007 para la inflación general que recaba Infosel se incrementaron de 3.51 por ciento el 5 de enero, a 3.67 por ciento el 26 de enero. Por su parte, al estar incluida la tortilla en el índice subyacente, sus expectativas para el cierre de 2007 también aumentaron, de 3.30 a 3.45 por ciento en igual periodo.

Sin embargo, las expectativas para horizontes mayores a doce meses presentaron incrementos mucho menores en el periodo referido. Esto es, del 5 al 26 de enero, las expectativas de inflación general para el cierre de 2008 de la encuesta que levanta Infosel pasaron de 3.51 a 3.54 por ciento; mientras que las correspondientes a la inflación subyacente lo hicieron de 3.28 a 3.34 por ciento. Finalmente, las expectativas de inflación general promedio para los siguientes 4 años se mantuvieron prácticamente sin cambio, al pasar de 3.47 a 3.46 por

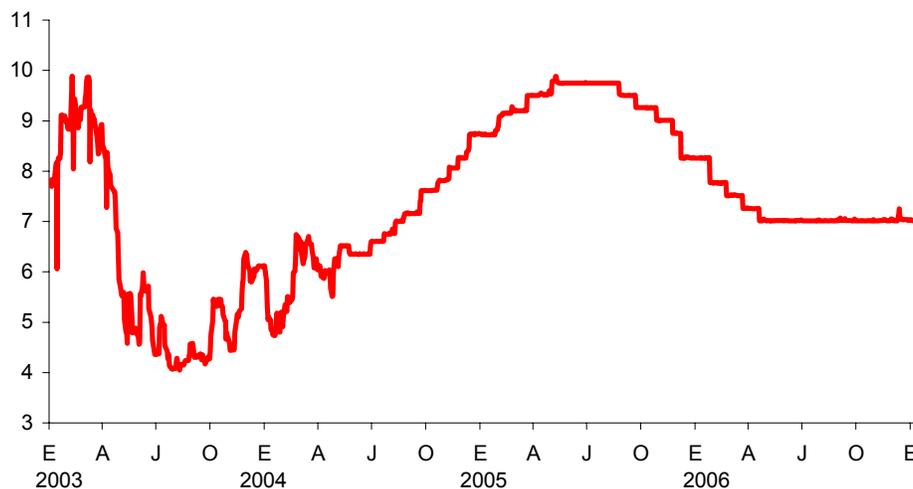
ciento. Esto sugiere que, hasta ahora, los analistas anticipan que el impacto de las perturbaciones de oferta sobre la inflación será transitorio.

Ante las presiones de inflación que se han venido registrando, es importante recordar que la autoridad monetaria debe tomar sus decisiones con base en una evaluación cuidadosa de la coyuntura económica y de las perspectivas sobre las condiciones inflacionarias que enfrenta. Al respecto, bajo un esquema de objetivos de inflación suele recomendarse que, cuando las presiones sobre la inflación provienen por el lado de la demanda, el Banco Central debe restringir la postura de política monetaria. Ello obedece a que, en este caso, las presiones serían generalizadas y, de no ser contenidas con oportunidad, podrían propiciar un repunte permanente en la inflación.

Por otro lado, cuando las presiones inflacionarias tienen su origen por el lado de la oferta, éstas suelen tener su origen en cambios en precios relativos, los cuales deberían de afectar a la inflación de manera temporal. Por ello, en estos casos se recomienda que la autoridad monetaria no trate de contrarrestar dichas presiones, ya que sus efectos sobre la inflación se desvanecerán. No obstante, si estas presiones contaminan las expectativas de inflación y, en general, el proceso de determinación de precios en la economía, el Banco Central debe restringir la política monetaria y con ello evitar incrementos subsecuentes de precios (efectos de segundo orden).

Con base en lo anterior, la Junta de Gobierno decidió mantener sin cambio las condiciones monetarias en los comunicados de octubre, noviembre, diciembre y enero. Estas acciones dieron lugar a que la tasa de interés de fondeo bancario se mantuviera en 7 por ciento, sin cambio respecto del trimestre anterior (Gráfica 29).

Gráfica 29
Tasas de Interés de Fondeo Bancario
Por ciento anual



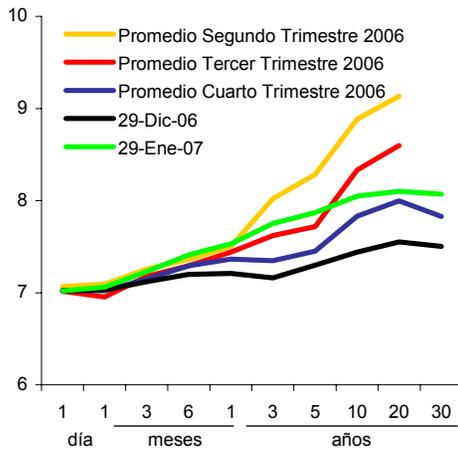
No obstante, es importante mencionar que, ante el elevado incremento que ha presentado la inflación, y considerando la perspectiva de que continúen al alza las cotizaciones de los granos en los mercados internacionales, los riesgos de contaminación a otros precios han aumentado. En consecuencia, la Junta de

Gobierno del Banco de México estará muy atenta a la evolución próxima de los precios y de las expectativas de inflación, en particular a las que se refieren al mediano plazo. De vislumbrarse un impacto negativo de los choques de oferta sobre estas variables y, en general, sobre la determinación de precios y salarios en la economía, la Junta adecuaría en forma consecuente la postura de política monetaria, a fin de retomar la tendencia convergente de la inflación hacia su meta.

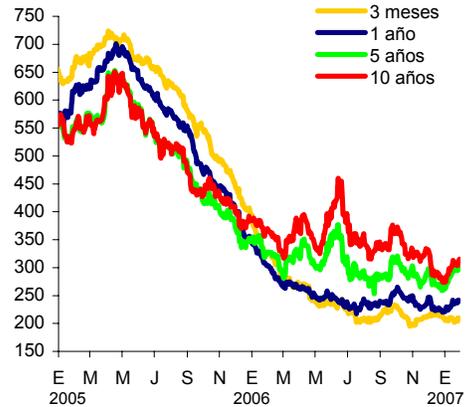
Durante el último trimestre de 2006 los mercados financieros internos se vieron favorecidos por condiciones financieras globales de holgura y por un mayor apetito por riesgo con relación a las condiciones que prevalecieron en los trimestres previos. Como resultado de ello, y de que la tasa de fondeo bancario en México no se modificó en el periodo referido, durante el cuarto trimestre la curva de rendimientos se aplanó (Gráfica 30a) y los diferenciales respecto de las tasas de interés en los Estados Unidos disminuyeron (Gráfica 30b). No obstante, durante las primeras semanas de enero de 2007 se incrementaron las tasas de interés de mayor plazo en México, con lo que se revirtió parte del aplanamiento de la curva de rendimientos que se había presentado en los trimestres anteriores. Aun así, los diferenciales internos entre la tasa de interés a un día y las de plazos mayores (10, 20 y 30 años) permanecen en niveles relativamente reducidos.

Gráfica 30
Tasas de Interés

a) Curva de Rendimientos en México
Por ciento anual



b) Diferencial México – Estados Unidos
Puntos base



5. Balance de Riesgos y Conclusiones

El escenario económico que el Banco de México prevé para el 2007 se sustenta en lo siguiente:

- a) Se anticipa que en 2007 la actividad económica mundial se desacelere gradualmente. En cuanto a la economía de los Estados Unidos, el promedio de las proyecciones de crecimiento de los principales analistas se ubica alrededor de 2.4 por ciento, mientras que el correspondiente a la actividad industrial se sitúa en 2.6 por ciento. Este escenario implica un menor ritmo de expansión de la demanda de nuestras exportaciones. En consecuencia, redundará en un crecimiento económico más lento en México.
- b) Se espera una caída importante de los ingresos petroleros, derivada tanto de menores precios como de una menor plataforma de exportación. Por otro lado, se estima que también se reduzca la tasa de crecimiento de las remesas familiares. No obstante, ambos ingresos mantendrán niveles elevados en términos históricos, por lo que es previsible que el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos presente niveles reducidos en términos del producto. Asimismo, conviene mencionar que se espera sigan prevaleciendo condiciones favorables de acceso a financiamiento en los mercados financieros internacionales.

Con base en las consideraciones anteriores, y con la información analizada en este Informe, el ejercicio de pronóstico base arroja el siguiente escenario para el 2007:

Crecimiento: Se estima que el crecimiento económico se sitúe entre 3.25 y 3.75 por ciento.

Empleo: Se anticipa que la generación de empleos en el sector formal sea de 750 mil plazas (número de trabajadores asegurados en el IMSS).

Cuenta Corriente: Se prevé que el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos sea de alrededor de 1.4 por ciento del PIB.

Inflación: Es probable que las perturbaciones de oferta a las que se ha hecho referencia afecten a la inflación durante el primer semestre del año. Por tanto, se anticipa que en dicho periodo ésta oscile entre 4 y 4.5 por ciento y que la inflación subyacente pueda rebasar 4 por ciento. Dos elementos contribuirán a este resultado. Primeramente, cabe recordar que tanto la inflación general anual como la subyacente anual alcanzaron niveles reducidos en el primer semestre de 2006; con dicha base de comparación, la inflación referente a igual periodo de 2007 resultará elevada. Segundo, cambios de precios relativos se traducen durante doce meses en términos de la inflación anual. Dado que la elevación del precio de la tortilla refleja parcialmente un incremento en el precio internacional del maíz, ello contribuirá a que la inflación anual subyacente se mantenga relativamente elevada en la primera parte de 2007. No obstante, las perturbaciones mencionadas se localizan en unos cuantos productos, por lo que si bien se manifiestan como cambios en los precios relativos, puede suponerse que no contaminarán el proceso de formación de precios y salarios en la

economía. Así, se anticipa que tanto la inflación general como la subyacente se sitúen entre 3.5 y 4 por ciento al cierre del año. En particular, destaca lo siguiente:

- a) La inflación anual de los alimentos incluidos en el subíndice subyacente resultó de 5.10 y 6.07 por ciento al cierre de diciembre de 2006 y de la primera quincena de enero de 2007, después de haber alcanzado un nivel de 3.46 por ciento en junio de 2006. Esta marcada tendencia al alza no se ha presentado en el caso de nuestro principal socio comercial y se debe, como se ha mencionado, a un reducido número de genéricos, en particular, el azúcar y la tortilla de maíz. Para los siguientes meses, y en la medida en que las diversas acciones implementadas para ordenar las condiciones en ambos mercados surtan efecto, podrían esperarse menores presiones sobre los precios de los alimentos. En ese caso, la inflación anual de estos genéricos comenzaría a mostrar una reducción.
- b) La variación anual de los precios de las mercancías distintas de los alimentos ha presentado una trayectoria relativamente estable, de alrededor de 2 por ciento, durante un periodo largo.
- c) El subíndice de servicios de vivienda ha comenzado a mostrar menores variaciones anuales y se estima que éstas exhiban una trayectoria descendente durante 2007. Por otra parte, se anticipa que el subíndice de precios del resto de los servicios presente a lo largo del año variaciones anuales similares a las observadas durante 2006 (fluctuando alrededor de 4 por ciento).

Conviene señalar que la evolución de la inflación subyacente dependerá, en gran medida, de la trayectoria de los precios de la tortilla y del azúcar y, en general, del comportamiento de los precios internacionales de los granos.

- d) El ritmo de crecimiento de los precios del índice no subyacente continuará siendo determinado, principalmente, por los movimientos del subíndice de las frutas y verduras. Como ha quedado patente, la volatilidad de estos precios tiene una marcada influencia en la inflación general.
- e) Se anticipa que la tasa de crecimiento del subíndice de precios administrados y concertados presente un curso similar al del año pasado, ya que no se prevén modificaciones de importancia en la determinación de los precios de los bienes y servicios que lo componen. No obstante, los precios concertados podrían verse afectados por posibles aumentos en el transporte público en algunas ciudades.

A continuación se señalan los principales riesgos que se considera enfrentan las previsiones sobre la inflación:

- i) Si bien las cotizaciones de los energéticos se han reducido, éstas se han mantenido elevadas y se caracterizan por una fuerte volatilidad.
- ii) Los precios internacionales de los granos se han mantenido presionados por la demanda en los últimos meses, lo que podría afectar tanto a algunos alimentos procesados como a los productos pecuarios.

De hecho, los alimentos han venido empujando por algunos meses a la inflación subyacente. Este riesgo cobra mayor relevancia al considerar la importancia de estos productos en la canasta de consumo de la población, así como por las diversas distorsiones que caracterizan a estos sectores en nuestro país.

- iii) El ritmo de crecimiento de los precios de los servicios continúa elevado.
- iv) Las expectativas de inflación se mantienen por encima de la meta de 3 por ciento.

Es importante destacar que si bien se ha incrementado la incertidumbre sobre la inflación en el corto plazo, las expectativas de los analistas para el mediano y largo plazo se han mantenido relativamente estables. No obstante, los riesgos de contaminación han aumentado por tres factores: i) los incrementos de algunos precios como el azúcar y la tortilla han sido fuertes y desordenados; ii) actualmente se tiene la perspectiva en los mercados internacionales de incrementos adicionales en las cotizaciones de los granos; y, iii) el número de choques de oferta que se han presentado desde principios del año pasado ha sido importante (precio interno del acero, jitomate, tortilla, precio interno del azúcar y cebolla). Por tanto, la Junta de Gobierno estará muy atenta a la evolución de los precios distintos de los productos mencionados, de las expectativas de inflación (sobre todo las referentes al mediano plazo), y a su posible impacto sobre los salarios. Si hubiese un efecto negativo de los choques de oferta sobre estas variables, la Junta adecuará en forma consecuente la política monetaria a fin de retomar la tendencia convergente de la inflación hacia su meta.

Por otro lado, existen otros factores de riesgo que pudieran incidir principalmente sobre el crecimiento económico previsto en el escenario base.

Un factor de riesgo para la economía mundial y, en particular, para la economía mexicana, consiste en la posibilidad de que la actividad económica en los Estados Unidos se desacelere más de lo previsto actualmente. Cabe recordar que hasta el momento el debilitamiento de la demanda agregada ha provenido, principalmente, del mercado inmobiliario. En caso de que se presente una corrección mayor en dicho sector, el gasto de los hogares en dicho país podría verse afectado considerablemente. Ante este escenario, la demanda estadounidense de productos externos se reduciría, con lo cual se verían afectadas en mayor grado las exportaciones de economías como la mexicana.

En 2006 continuaron ampliándose los desequilibrios globales en cuenta corriente, por lo cual persiste el riesgo de que se presente un ajuste abrupto en el mediano plazo. No obstante, el dólar se ha depreciado y para 2007 se anticipa un crecimiento más balanceado entre las principales economías, así como menores precios del petróleo. Ello contribuirá, en el margen, a mejorar las perspectivas de que el reacomodo de la economía global sea ordenado.

Otro factor de riesgo que podría afectar al crecimiento económico se refiere a los efectos de una importante reducción en los precios del petróleo. En dicho escenario, se verían presionadas las finanzas públicas y se reduciría una importante fuente de recursos para la economía, con lo cual, el ritmo de crecimiento podría verse afectado.



Finalmente, el Banco de México ha señalado en diversas ocasiones que un factor de riesgo que gravita en contra de las posibilidades de generar un mayor crecimiento económico y más y mejores empleos, se deriva de la pérdida de competitividad de la economía nacional. Al respecto, es oportuno señalar que un elemento fundamental para impulsar la competitividad y el desarrollo económico radica en la estructura de incentivos que enfrenta la sociedad en una amplia gama de aspectos. En particular, en el ámbito económico dicha estructura debe contar con los siguientes elementos: i) mercados que operen en condiciones de competencia; ii) flexibilidad en la asignación de recursos; iii) un diseño institucional conducente a alinear los incentivos de los agentes económicos con la realización de las actividades de mayor rendimiento social (acumulación de capital físico y humano, así como la investigación y el desarrollo); y, iv) políticas públicas efectivas de combate a la pobreza. Hasta ahora, los avances en estos frentes han sido insuficientes, y no han permitido aprovechar plenamente las oportunidades de desarrollo de nuestro país.

Programa Monetario para 2007

El Artículo 51 de la Ley del Banco de México establece que, en enero de cada año, dicho Instituto debe enviar al Ejecutivo Federal y al Congreso de la Unión una exposición sobre la política monetaria a seguir en el año correspondiente. En cumplimiento a dicho ordenamiento, a continuación se exponen los principios y lineamientos bajo los cuales se conducirá la política monetaria durante 2007.

La política monetaria en México en 2007 se conducirá bajo un esquema de objetivos de inflación, del cual destacan los siguientes elementos: a) el anuncio de una meta multianual de inflación explícita; b) el análisis sistemático de la coyuntura económica y de las presiones inflacionarias; c) la descripción de los instrumentos que utilizará el Banco Central para alcanzar sus objetivos; y, d) una política de comunicación que promueva la transparencia, credibilidad y efectividad de la política monetaria.²⁹

1. Objetivo del Programa Monetario

El Banco de México conduce su política monetaria con el 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. Sin embargo, aunque la política monetaria se aplique con la finalidad de alcanzar los objetivos planteados, su cumplimiento está sujeto a incertidumbre. Ello debido a las perturbaciones a las que está sujeta la economía y a que la relación entre las acciones de política monetaria y los resultados en materia de inflación es imprecisa.

Por lo antes señalado, alrededor del objetivo para la inflación anual del INPC de 3 por ciento se ha establecido un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual. Este intervalo no constituye un margen de indiferencia o de tolerancia para la autoridad monetaria, solamente busca representar de forma explícita la inexactitud que inexorablemente rodea al cumplimiento puntual del objetivo. Ello debido a las múltiples perturbaciones y desviaciones a las que se encuentra expuesta la inflación medida con el INPC. Al respecto, conviene reiterar que las acciones de política monetaria del Banco de México estarán encaminadas a alcanzar y mantener una inflación anual de 3 por ciento. Sin embargo, debido a la volatilidad a la que está sujeta la inflación del INPC, en el corto plazo siempre existe la posibilidad de que se presenten desviaciones transitorias.

2. Decisiones de Política Monetaria

Las acciones de política monetaria que lleva a cabo un banco central inciden con cierto rezago sobre la economía y, en especial, sobre los precios. Por consiguiente, para alcanzar las metas de inflación la autoridad monetaria debe tomar sus decisiones con base en una evaluación cuidadosa de la

²⁹ En el Programa Monetario para 2001 se presentan algunas consideraciones sobre la elección de el esquema de objetivos de inflación.

coyuntura económica y de las perspectivas sobre las condiciones inflacionarias que enfrenta.

Bajo los esquemas de objetivos de inflación, suele aconsejarse que cuando las presiones de inflación provienen por el lado de la demanda, la autoridad monetaria restrinja la postura de política monetaria. Ello obedece a que, en este caso, las presiones serían generalizadas y, de no ser contenidas con oportunidad, podrían propiciar un repunte permanente en la inflación.

Por otra parte, cuando las presiones inflacionarias tienen su origen por el lado de la oferta, éstas suelen reflejar cambios en precios relativos, los cuales afectan la inflación temporalmente. Por ello, en estos casos la recomendación suele ser que la autoridad monetaria no contrarreste dichas presiones, ya que sus efectos sobre la inflación son transitorios. No obstante, si estas presiones contaminan las expectativas de inflación y el proceso de determinación de otros precios, el banco central debe restringir la política monetaria para evitar incrementos subsecuentes de precios (efectos de segundo orden).

Por lo antes señalado, resalta por su importancia para la toma de decisiones de política monetaria la correcta identificación del origen de las presiones de inflación y sus posibles efectos sobre las expectativas del público. A fin de lograr lo anterior, el Banco de México lleva a cabo un análisis sistemático de la coyuntura económica y de las presiones inflacionarias que de ésta se derivan, empleando una amplia gama de variables e indicadores y utilizando diferentes modelos económicos y estadísticos.³⁰ Este análisis permite identificar a qué factores obedece la evolución esperada de la inflación y evaluar su impacto sobre las expectativas de inflación de los agentes económicos y sobre el proceso de determinación de precios, lo cual constituye un elemento fundamental para la determinación de la postura de política monetaria.

3. Instrumentación de la Política Monetaria

Los bancos centrales tienen diversos elementos o instrumentos a su alcance para conducir la política monetaria, los cuales son utilizados para propiciar que la economía cuente con condiciones monetarias congruentes con el cumplimiento de la meta de inflación.

La instrumentación de la política monetaria por parte del Banco de México se puede realizar a través de diferentes medios, los cuales permiten al Instituto Central comunicar al público la postura de política monetaria deseada. Al respecto, cabe señalar que el Banco de México tiene a su disposición dos instrumentos principales a través de los cuales puede inducir cambios en la postura monetaria: a) el establecimiento de referencias explícitas para las condiciones monetarias; y, b) el "corto".³¹ A través del primero de ellos, en los últimos años el Banco de México ha mandado señales precisas acerca de la postura monetaria deseada. Sin embargo, conviene resaltar que el "corto" se mantiene como un instrumento de política monetaria disponible para la Junta de Gobierno, y que ésta podría utilizarlo de considerarlo conveniente.

³⁰ En la página de Internet del Banco de México (www.banxico.org.mx) se presenta un pronóstico de la base monetaria para 2007 que puede servir como una de varias referencias generales para el seguimiento de la coyuntura económica.

³¹ Una descripción detallada sobre el funcionamiento del "corto" (saldo objetivo diario para las cuentas corrientes de la banca en el Banco de México) puede ser encontrada en los Programas Monetarios de años anteriores.

4. Política de Comunicación con el Público

Para poder lograr la estabilidad de precios a través de un esquema de objetivos de inflación, es indispensable transmitir con claridad al público los objetivos, estrategia e instrumentos del banco central. El anuncio de las metas de inflación facilita la convergencia de las expectativas del público con dichas metas. Ello en virtud del compromiso del banco central a actuar para alcanzar su objetivo de inflación. De la misma forma, la transparencia en cuanto al proceso y la determinación de las decisiones de política monetaria ha permitido a la Junta de Gobierno del Banco de México esclarecer los motivos que sustentan sus acciones. Esta transparencia genera mayor certidumbre en el público y facilita la consecución de los objetivos del Banco Central. Adicionalmente, la mayor transparencia y la política de comunicación han contribuido a fortalecer la rendición de cuentas del Instituto Central con la sociedad.

Entre los principales documentos que apoyan la estrategia de comunicación del Banco de México se encuentran el Programa Monetario y los Informes sobre la Inflación. Asimismo, a partir de 2003 el Instituto Central ha venido anunciando sus decisiones de política monetaria en fechas previamente establecidas, acompañadas de un boletín de prensa en el cual se informa al público las decisiones de la Junta de Gobierno respecto a la postura de política monetaria.³²

³² Estas fechas son dadas a conocer en el Informe sobre la Inflación correspondiente al tercer trimestre del año previo.