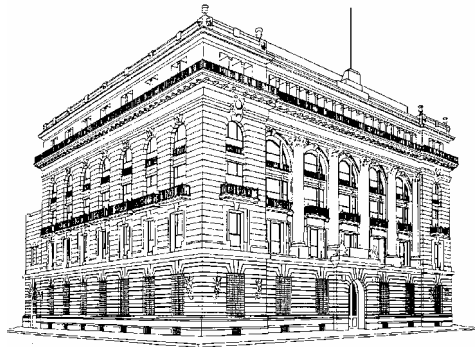


Informe sobre la Inflación

Enero – Marzo 2006



BANCO^{DE}MEXICO

ABRIL, 2006

JUNTA DE GOBIERNO

Gobernador

GUILLERMO ORTIZ MARTÍNEZ

Subgobernadores

EVERARDO ELIZONDO ALMAGUER

GUILLERMO GÚÉMEZ GARCÍA

JESÚS MARCOS YACAMÁN

JOSÉ JULIÁN SIDAOUI DIB

ADVERTENCIA

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

CONTENIDO

Informe sobre la Inflación Enero-Marzo 2006

1. Introducción.....	1
2. Evolución Reciente de la Inflación.....	3
2.1. La Inflación en el Primer Trimestre de 2006.....	3
2.2. Índice Nacional de Precios Productor	5
3. Principales Determinantes de la Inflación.....	7
3.1. Entorno Externo	7
3.1.1. Actividad Económica Global	7
3.1.2. Tendencias Generales de la Inflación.....	8
3.1.3. Mercados Financieros.....	11
3.1.4. Perspectivas	12
3.2. Demanda y Oferta Agregadas.....	13
3.2.1. Indicadores de Demanda y Oferta Agregadas.....	13
3.2.2. Empleo.....	19
3.2.3. Sector Externo	23
3.3. Costos y Precios	26
3.3.1 Salarios y Costo Unitario de la Mano de Obra.....	26
3.3.2 Bienes y Servicios Administrados y Concertados.....	27
3.3.3 Materias Primas Alimenticias y Metales.....	29
3.4. Evolución de los Agregados Monetarios y Crediticios.....	30
3.4.1. Base Monetaria, Crédito Interno Neto y Activos Internacionales	30
3.4.2. Agregados Monetarios y Financiamiento.....	31
4. La Política Monetaria durante el Primer Trimestre de 2006.....	35
5. Balance de Riesgos y Conclusiones	38

1. Introducción

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

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

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

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

crecimiento del PIB cercano a 5.2 por ciento para el primer trimestre del año. Esta cifra también estará influenciada por factores estacionales ya que, a diferencia del 2005, en el presente año la Semana Santa se ubicó en el segundo trimestre. Este ritmo de la actividad económica y las perspectivas que se tienen para el resto del año permiten anticipar que el crecimiento del PIB en 2006 se situará en un intervalo de entre 3.5 y 4 por ciento.

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

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

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

Es importante destacar que, a pesar de que se han registrado avances importantes en materia de reducción de la inflación y de que sus perspectivas han mejorado, el escenario base no está exento de riesgos. En particular, las expectativas de inflación aún se sitúan por arriba del objetivo de 3 por ciento establecido por el Banco de México, las cotizaciones de los energéticos y otras materias primas continúan altas y volátiles, la inflación de los servicios se mantiene relativamente elevada, y se ha incrementado la volatilidad en los mercados financieros internacionales. En este contexto, la política monetaria continuará orientada a propiciar y consolidar la convergencia de la inflación con su meta.

2. Evolución Reciente de la Inflación

2.1. La Inflación en el Primer Trimestre de 2006

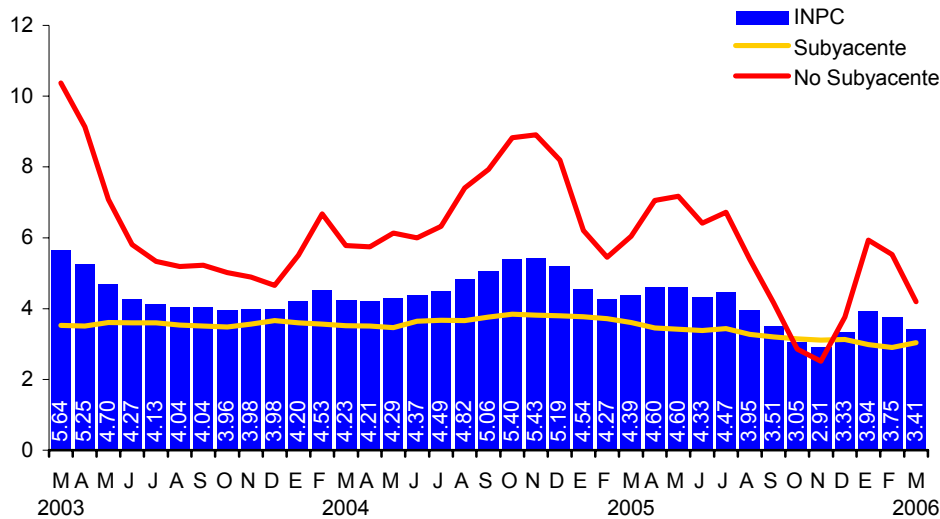
Como se anticipó en el anterior Informe sobre la Inflación, durante los primeros meses del 2006 la inflación general anual presentó un repunte. Así, después de haber alcanzado 3.33 por ciento en diciembre de 2005, ésta se incrementó en enero, febrero y marzo de 2006 a niveles de 3.94, 3.75 y 3.41 por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

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

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

Durante el primer trimestre de 2006 la inflación general anual registró mayores niveles respecto al que alcanzó al cierre de 2005, si bien se mantuvo dentro del intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual que se fijó alrededor del objetivo de 3 por ciento (Gráfica 1). Esta evolución obedeció, en lo principal, a la trayectoria que presentó el subíndice de precios no subyacente. Por el contrario, la inflación subyacente anual se situó alrededor de 3 por ciento. Así, en el mes de marzo la inflación general anual y la subyacente se ubicaron, respectivamente, en 3.41 y 3.04 por ciento (en diciembre de 2005 las cifras fueron 3.33 y 3.12 por ciento).

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



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

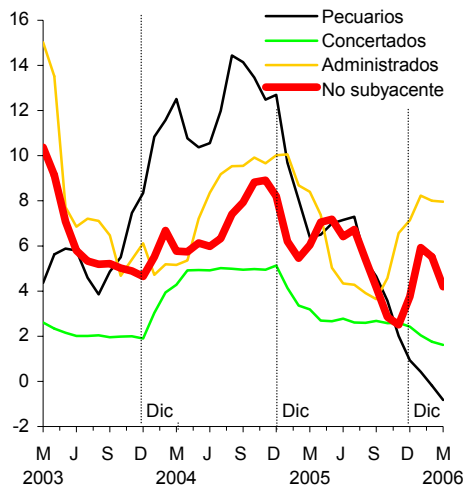
Al cierre del primer trimestre de 2006, la inflación subyacente anual se situó en 3.04 por ciento, lo que implicó una disminución de 0.08 puntos porcentuales con respecto a su nivel de diciembre de 2005. En marzo, las tasas anuales de variación de las cotizaciones de los subíndices de las mercancías y de los servicios se ubicaron en un nivel inferior al que habían registrado al cierre del año, siendo mayor la baja en el primer caso. Por lo que se refiere a los dos grupos que integran el subíndice de las mercancías (alimentos y resto de mercancías), ambos exhibieron ligeras reducciones en sus variaciones anuales (Gráfica 3). Por otra parte, en el caso de los servicios, las variaciones anuales de los dos grupos que lo componen se movieron en direcciones opuestas. Por un lado, se redujo la tasa de crecimiento anual del grupo de los servicios distintos de los de la vivienda. Por otro, los incrementos que resintieron los precios de algunos materiales para la construcción como la varilla, la tubería de cobre y el cemento propiciaron un repunte en la tasa de variación anual de las cotizaciones del grupo de los servicios asociados a la vivienda.

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

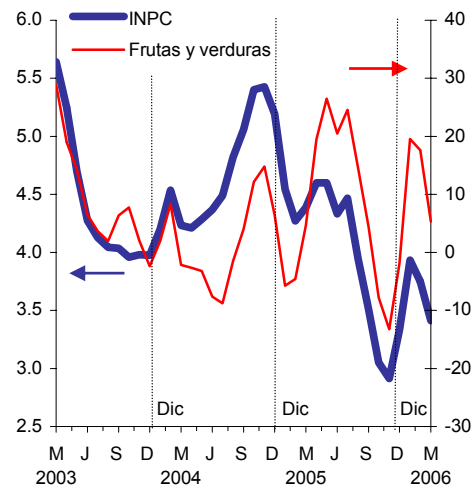
Gráfica 2

Índice de Precios No Subyacente y sus Componentes

a) No Subyacente y Componentes
Variación anual en por ciento



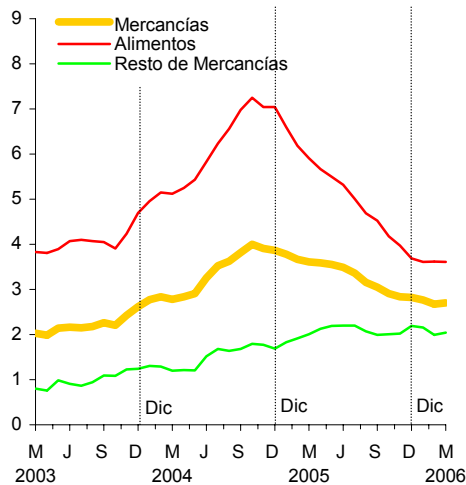
b) INPC y Frutas y Verduras
Variación anual en por ciento



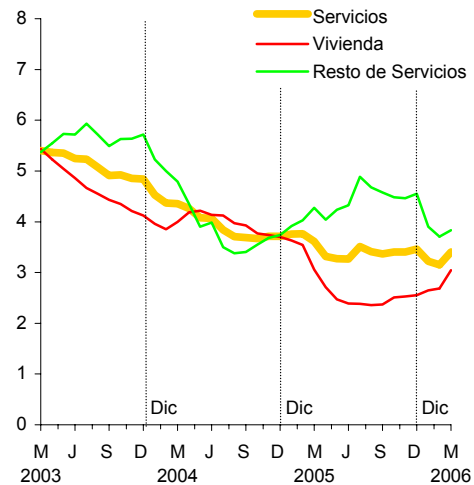
Gráfica 3

Subíndices Subyacentes de las Mercancías y de los Servicios

a) Mercancías
Variación anual en por ciento



b) Servicios
Variación anual en por ciento

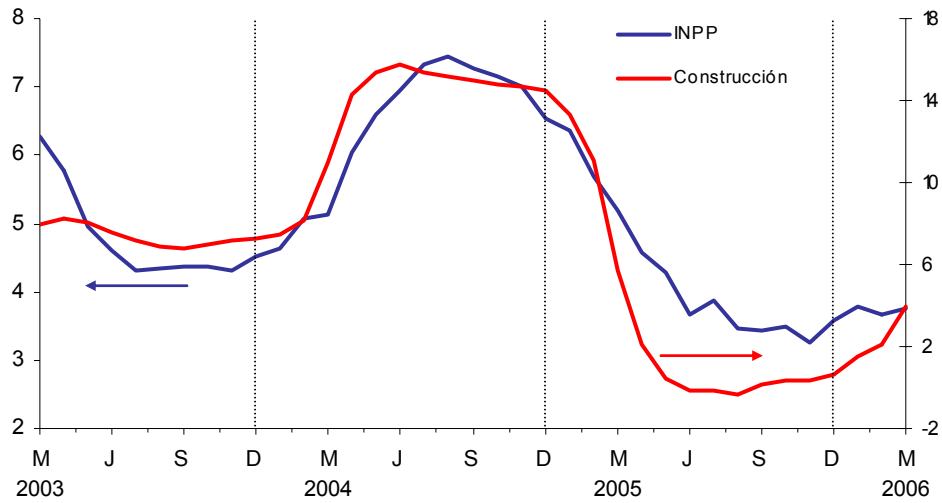


2.2. Índice Nacional de Precios Productor

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

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

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



3. Principales Determinantes de la Inflación

3.1. Entorno Externo

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

3.1.1. Actividad Económica Global

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

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

De acuerdo con la información oportuna, la economía creció a un ritmo más vigoroso en el primer trimestre de 2006, debido a la recuperación del consumo y la inversión. Ello a pesar de que durante este periodo se observaron algunos indicios de debilitamiento en el mercado inmobiliario. Así, por ejemplo, las ventas de casas nuevas se ubicaron en febrero 21 por ciento por debajo del nivel máximo alcanzado en julio de 2005 y el ritmo de incremento en los precios de las viviendas se desaceleró. Por otro lado, el sector industrial continuó

creciendo a tasas elevadas, como reflejo de la normalización de su producción, tras los huracanes; el mayor vigor del sector exportador; y, la expansión de la inversión en bienes de capital por parte de las empresas, entre otros factores. Luego de haber crecido a una tasa anual de 3.0 por ciento en octubre-diciembre de 2005, la producción industrial aumentó 3.2 por ciento en enero-marzo de 2006. En este contexto, los analistas privados estiman una expansión del PIB de 4.6 por ciento a tasa trimestral anualizada (3.4 por ciento a tasa anual) en este último periodo y un crecimiento promedio de 3.4 por ciento para el año.

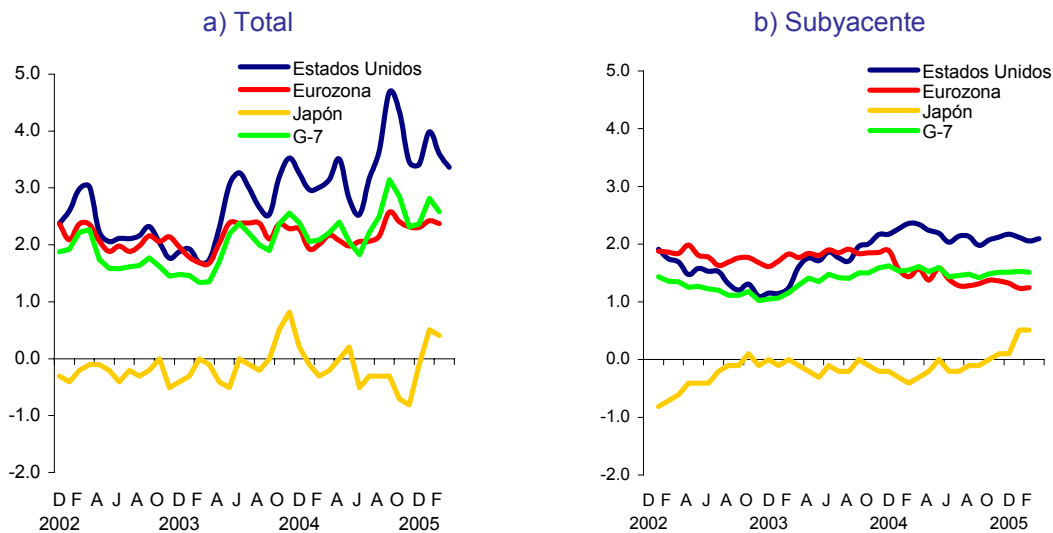
En la zona del euro, la actividad económica mostró una desaceleración inesperada en el último trimestre de 2005, al crecer 1.3 por ciento a tasa trimestral anualizada (1.8 por ciento a tasa anual), después de haberse expandido 2.8 por ciento en el tercer trimestre (1.6 por ciento a tasa anual). Ello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

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

3.1.2. Tendencias Generales de la Inflación

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

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



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

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

Después del aumento observado durante el tercer trimestre de 2005, como resultado principalmente de los huracanes en el Golfo de México, los precios internacionales del crudo cayeron en el cuarto trimestre, contribuyendo a contener las presiones inflacionarias. A principios de 2006 los precios del petróleo repuntaron nuevamente, a pesar de que los inventarios de crudo y productos refinados en Estados Unidos se situaron muy por encima de su promedio de cinco años; de la recuperación paulatina de la producción de las refinerías en el sudeste de los Estados Unidos; y, de las expectativas de un incremento de la oferta de los países no miembros de la OPEP. Esta alza en los precios del petróleo reflejó el fortalecimiento de la demanda global y factores de incertidumbre política en algunos países productores (principalmente Irán y Nigeria). El precio del WTI promedió 63.4 dólares por barril durante el primer trimestre, poco más de tres dólares por encima del promedio registrado en el trimestre anterior.²

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

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

Cuadro 2
Precios de Productos Primarios
Variación en por ciento

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

Fuente: FMI, Commodities Unit of the Research Department; Intereconomics, Economic Trends.

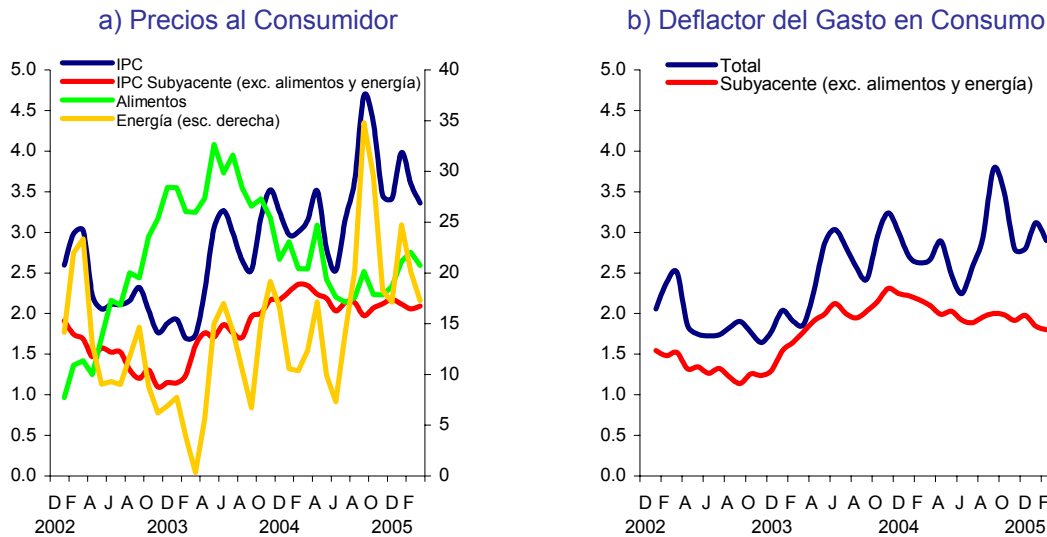
Nota: La cifra entre paréntesis se refiere a la ponderación en el índice general.

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

En la zona del euro la inflación anual se mantuvo por encima del valor de referencia del Banco Central Europeo, ubicándose en 2.2 por ciento en marzo. A pesar de ello, la inflación subyacente (el índice armonizado excluyendo energía, alimentos, alcohol y tabaco) experimentó una ligera tendencia a la baja, al pasar de 1.4 por ciento anual en diciembre, a 1.3 por ciento en marzo. Por otra parte, en Japón se observaron indicios adicionales del fin de la deflación. Tanto la inflación al consumidor como la subyacente presentaron variaciones anuales positivas en febrero (en el caso del IPC, la variación anual fue de 0.4 por ciento, luego de haber caído 0.1 por ciento en diciembre). En China, la inflación anual se ubicó nuevamente en niveles reducidos a principios de 2006 (incluso por debajo

de 1.0 por ciento en marzo). En diversos países de América Latina también se registró una disminución de las presiones sobre los precios al consumidor.

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



Fuente: BLS.

Fuente: BEA.

3.1.3. Mercados Financieros

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

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

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

reducidos, lo cual ha seguido traduciéndose en condiciones favorables en los mercados financieros internacionales.

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

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

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

3.1.4. Perspectivas

La perspectiva de un sólido crecimiento de la economía global en 2006 se mantiene sin cambios significativos. Se espera que el proceso de expansión continúe a un ritmo similar al registrado en los últimos tres años, mismo que

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

supera el promedio de crecimiento de las dos décadas anteriores (particularmente en el caso de las economías emergentes). Paralelamente, se vaticina un mayor equilibrio en las fuentes de crecimiento de la economía mundial, al proyectarse expansiones más moderadas que en 2005 para Estados Unidos y China, un repunte en la zona del euro y una ligera aceleración en Japón. Los analistas consideran que la moderación del crecimiento en la economía estadounidense se dará de manera paulatina a lo largo del año. No obstante, se espera que prosiga el fortalecimiento del sector industrial, una vez que se ha disipado casi por completo el efecto de los huracanes. Se estima que la expansión de la producción industrial en 2006 superará el ritmo de crecimiento observado el año anterior.

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

En relación con el escenario base, se mantienen vigentes los riesgos resultantes de los elevados desequilibrios en cuenta corriente, particularmente en los Estados Unidos, así como los que se derivan de los altos precios de los activos inmobiliarios en diversas economías industriales; de un posible deterioro de las condiciones de acceso a los mercados financieros internacionales; de los elevados precios del petróleo; y, de la posibilidad de un repunte adicional de éstos como resultado de eventos geopolíticos o de otra índole.

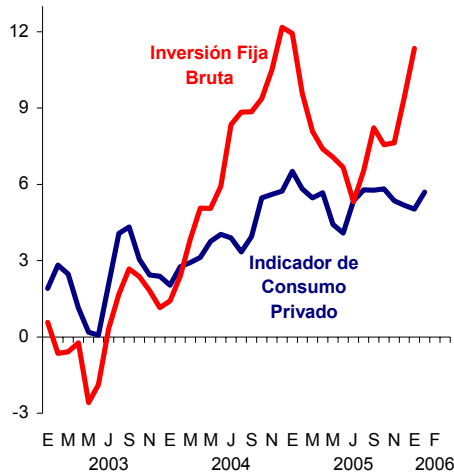
3.2. Demanda y Oferta Agregadas

3.2.1. Indicadores de Demanda y Oferta Agregadas

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

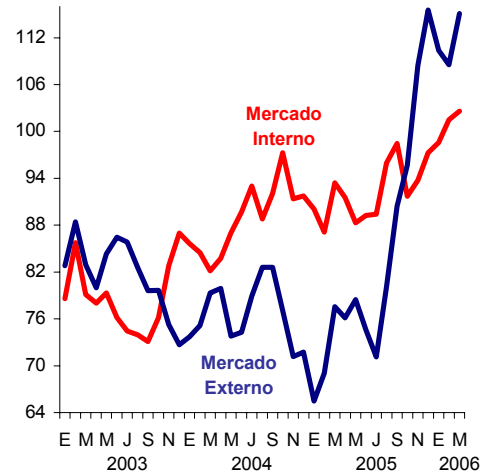
Gráfica 7
Indicadores de Demanda Interna y Producción

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



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

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



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

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

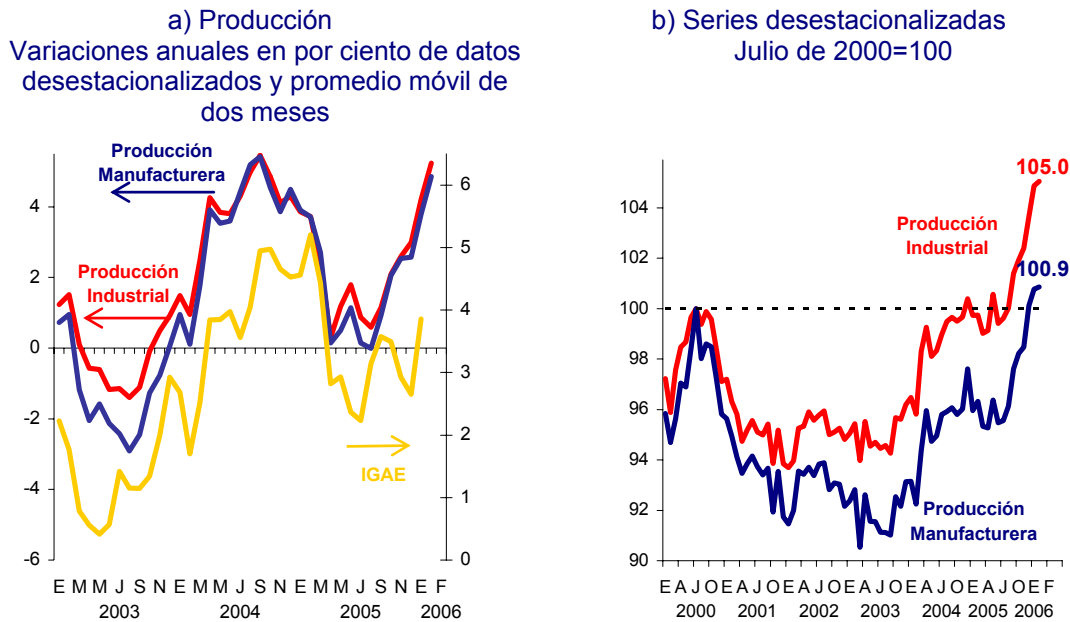
Durante el primer trimestre de 2006, al igual que ocurrió en los dos años previos, el entorno externo incidió favorablemente sobre la demanda agregada y la producción nacional. Por un lado, como se mencionó, la demanda externa mostró una evolución positiva, que propició un mayor dinamismo de las exportaciones no petroleras. Adicionalmente, en el caso de la industria automotriz sus exportaciones registraron un elevado aumento, luego de que las principales empresas ensambladoras llevaron a cabo importantes inversiones para modernizar sus líneas de producción para fabricar nuevos modelos.

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

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

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

Gráfica 8
Indicadores de Producción



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

La evolución de la oferta agregada en el primer trimestre de 2006 se caracterizó por un mayor crecimiento anual tanto del producto como de las importaciones de bienes y servicios, en comparación con lo registrado en el cuarto trimestre del año pasado y en todo 2005. Asimismo, tal expansión resultó más balanceada entre los distintos sectores, dado que tanto la actividad industrial como la agropecuaria y la de servicios presentaron crecimientos anuales significativos. Lo anterior contrasta con lo observado el año pasado, en que el sector agropecuario mostró una contracción anual y el crecimiento del sector industrial resultó modesto.

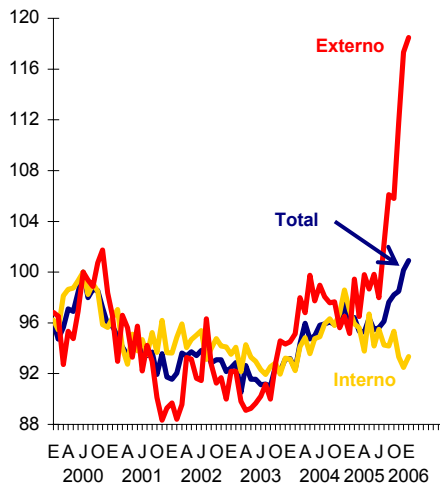
El repunte que presentó la producción industrial durante los primeros meses de 2006, se originó por mayores niveles de actividad en sus cuatro sectores (minería, manufacturas, construcción y electricidad), aunque sobresalió la mejoría que experimentó la industria manufacturera (Gráfica 8).⁶ Dicha mejoría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

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

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

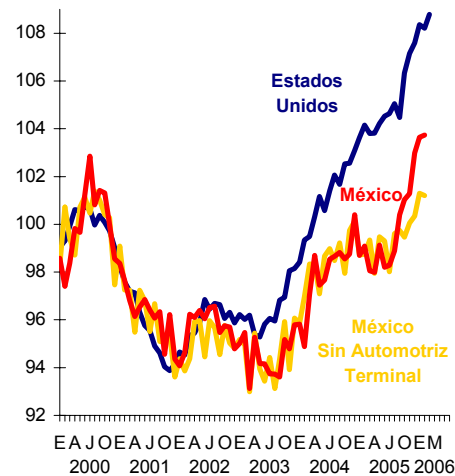
Gráfica 9
Producción Manufacturera

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



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

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



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

Con base en lo anterior, así como en el desempeño de otros indicadores de la actividad económica, se estima que el crecimiento anual del PIB en el primer trimestre de 2006 haya resultado cercano a 5.2 por ciento. Al respecto, cabe señalar que el crecimiento del producto y del gasto interno fueron influidos al alza por un efecto estadístico derivado de que el primer trimestre del año contó con un mayor número de días hábiles que el trimestre correspondiente de 2005, debido al ya referido efecto de Semana Santa. En este contexto, cabe precisar que los mayores crecimientos a tasa anual que presentaron el PIB y el gasto interno en el primer trimestre del año, no implicaron presiones significativas sobre el uso de la capacidad de producción de la economía. Ello, considerando los siguientes aspectos: i) el mayor avance del producto se originó en buena parte en dos sectores, el agropecuario y el manufacturero. En el caso del primero, su mejor desempeño se derivó, en lo fundamental, de mejores condiciones climatológicas. Por su parte, la expansión del sector manufacturero, luego de resultados modestos el año previo, respondió a un mayor dinamismo de la demanda externa, en diversos sectores, a lo que se adicionó el referido fuerte repunte de las exportaciones de la industria automotriz terminal (Ver recuadro 1); ii) a pesar del avance de la producción del sector manufacturero, su nivel durante el primer trimestre del año apenas superó al máximo previo observado a mediados de 2000; y, iii) la formación bruta de capital, un indicador de la capacidad de producción de la economía, ha venido creciendo por más de dos años a un ritmo anual significativo.

Recuadro 1 Desempeño Reciente de la Industria Automotriz en México*

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

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

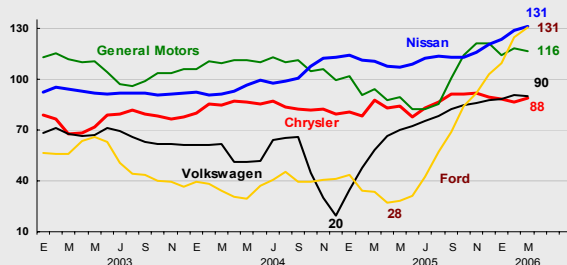
- i) **Debilitamiento de la Producción en 2001-2004.** En este periodo el número de vehículos fabricados en el país cayó 18.5 por ciento con relación al nivel máximo alcanzado en 2000. Ello significó una disminución de 356,254 unidades (Cuadro 1). Tal evolución se derivó de que varios de los modelos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

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

	2000	2003	2004	2005	2006	Variación I Trim. 2000 - 2005
Producción	1,923,427	1,585,695	1,567,173	1,697,616	533,607	-225,811
Para Mercado Interno	490,430	415,492	466,938	479,848	134,114	-10,582
Para Mercado Externo	1,432,997	1,170,203	1,100,235	1,217,768	399,493	-215,229
	Variación porcentual anual					
Producción	25.41	-12.48	-1.17	8.32	51.49	-11.74
Para Mercado Interno	7.42	-15.63	12.38	2.76	19.38	-2.16
Para Mercado Externo	33.03	-11.31	-5.98	10.68	66.52	-15.02

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

**Gráfica 1
Producción de Vehículos
2000=100; datos desestacionalizados y promedio móvil de tres meses**



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

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

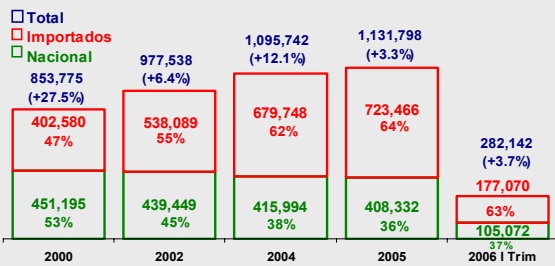
	2002	2004	2005	I Trim.	
				2005	2006
	Unidades				
Ventas Totales	16,834,535	16,913,239	16,993,737	3,894,656	3,936,109
De Armadoras Asiáticas	5,550,903	6,055,087	6,415,182	1,457,134	1,527,352
De Armadoras Europeas	1,168,176	1,148,126	1,118,070	235,434	259,977
De Armadoras Americanas	10,115,456	9,710,026	9,460,485	2,202,088	2,148,780
	Estructura porcentual				
Ventas Totales	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
De Armadoras Asiáticas	33.0	35.8	37.8	37.4	38.8
De Armadoras Europeas	6.9	6.8	6.6	6.0	6.6
De Armadoras Americanas	60.1	57.4	55.7	56.5	54.6
Mezcla de Modelos en los que México participa 1/					
Unidades	3,980,221	3,907,626	3,680,872	801,322	848,624
Variación porcentual anual	n.d.	-2.4	-5.8	-0.4	5.9

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

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

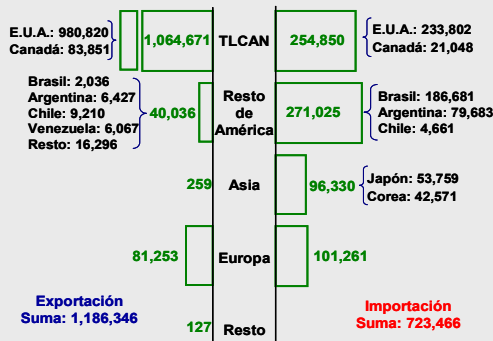
- iv) **Especialización de la Producción de Vehículos.** La mayoría de las empresas de la industria automotriz terminal en México siguieron la estrategia hace varios años de especializar la producción en un número muy reducido de modelos, principalmente para el mercado de exportación, y ampliar la oferta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

Gráfica 2
Ventas Internas al Menudeo de Vehículos
Número de unidades



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

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

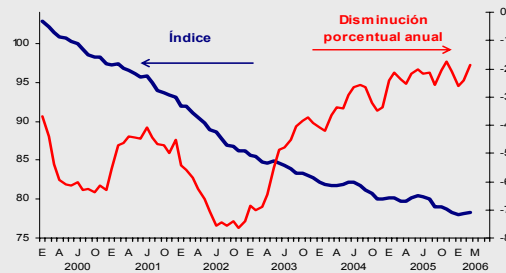


vi) **Intercambio Automotriz de México con Brasil y Argentina.** En septiembre de 2002 México formalizó un Acuerdo sobre el Sector Automotriz con los países miembros del Mercosur (denominado ACE-55). Dicho acuerdo estableció cuotas anuales bilaterales de importación que aumentaban con el tiempo. En la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

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

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

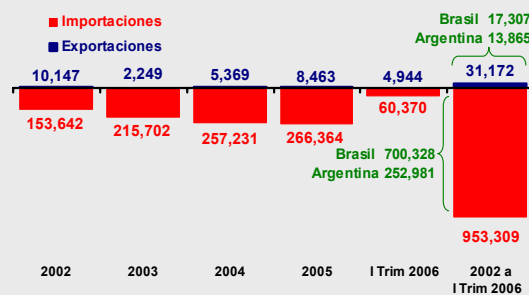
Gráfica 4
Precio Relativo de la Adquisición de Automóviles en México*
2000=100 y disminución anual en por ciento



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

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

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



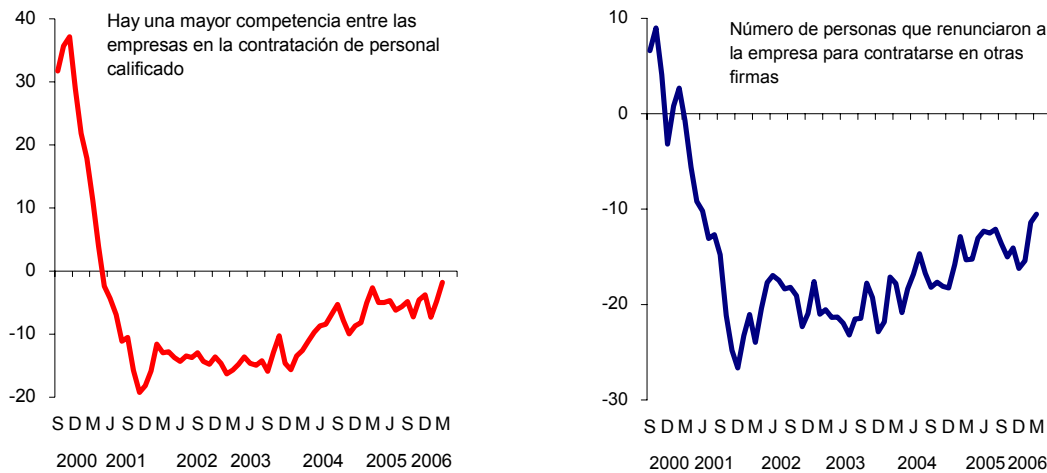
Por último, conviene destacar que el positivo desempeño que recientemente ha registrado en México la producción y exportación de vehículos no está libre de riesgos. Ello considerando que en el primer trimestre del presente año las ventas totales de vehículos en los Estados Unidos registraron un incremento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

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

3.2.2. Empleo

En lo que se refiere al empleo, diversos indicadores muestran que en el primer trimestre de 2006, este presentó una tendencia mixta. Por un lado, el indicador de empleo en el sector formal de la economía registró una mejoría. Por otra parte, también hubo indicadores del mercado laboral que observaron un cierto debilitamiento, tales como el ligero aumento que registró la tasa de desocupación nacional (Gráfica 14). Cabe señalar también que la información disponible sugiere que el incremento del empleo no se ha traducido en una mayor escasez de recursos humanos calificados. En efecto, los indicadores mensuales que elabora el Banco de México para el sector manufacturero muestran que durante el primer trimestre del año, las empresas no enfrentaron dificultades para reclutar y contratar mano de obra calificada en las áreas de producción, ventas y administración (Gráfica 10). Asimismo, en ese lapso, en los resultados de la encuesta que mes a mes recaba el Banco de México entre los grupos de analistas económicos del sector privado, la escasez de mano de obra calificada y los costos laborales prácticamente no fueron mencionados como factores que podrían restringir en el margen a la actividad económica en el país.⁷

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



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

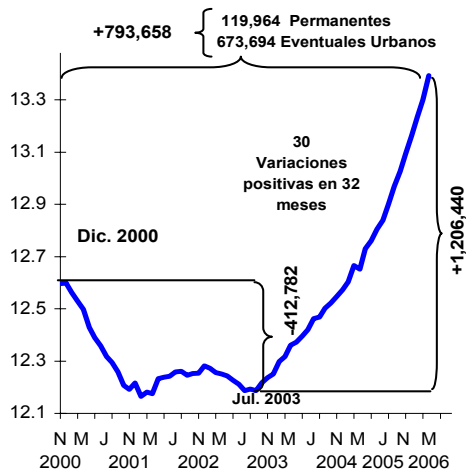
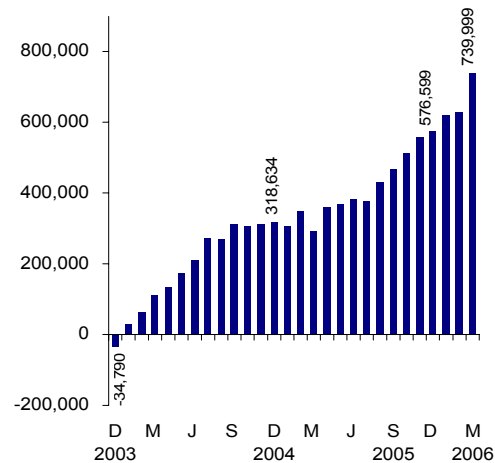
Durante el primer trimestre de 2006 la evolución del mercado laboral se caracterizó por los siguientes aspectos: a) un mayor crecimiento a tasa anual del empleo en el sector formal, medido por el número de trabajadores del IMSS; b) la generación de nuevas plazas de trabajo formal continuó siendo más vigorosa en los empleos eventuales urbanos que en los permanentes; c) el alza del número

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

de trabajadores asegurados en el IMSS abarcó a la mayoría de los sectores de actividad, incluyendo a la industria manufacturera; d) la tasa de desempleo abierto aumentó ligeramente a nivel nacional; y, e) se mantuvieron elevadas las proporciones de la población ocupada que se consideró subocupada y la de aquélla que labora en actividades informales.

El número de trabajadores asegurados en el IMSS registró al cierre del primer trimestre de 2006 un incremento anual de 739,999 personas (Gráfica 11), cifra que implicó un crecimiento de 5.9 por ciento. Dicho aumento constituyó el mayor registrado por este indicador en los últimos 67 meses (desde agosto de 2000)⁸ y se integró de 259,603 trabajadores permanentes (crecimiento anual de 2.4 por ciento) y de 480,396 eventuales urbanos (alza de 27.7 por ciento). De esa manera, casi dos terceras partes del incremento correspondieron a ocupaciones eventuales urbanas. Una posible hipótesis explicativa de la tendencia anterior es que dadas las rigideces de costos que enfrentan las empresas en el mercado laboral, éstas han buscado flexibilizar sus procesos productivos mediante el empleo de trabajadores en ocupaciones eventuales.

Gráfica 11
Trabajadores Asegurados: Permanentes y Eventuales Urbanos

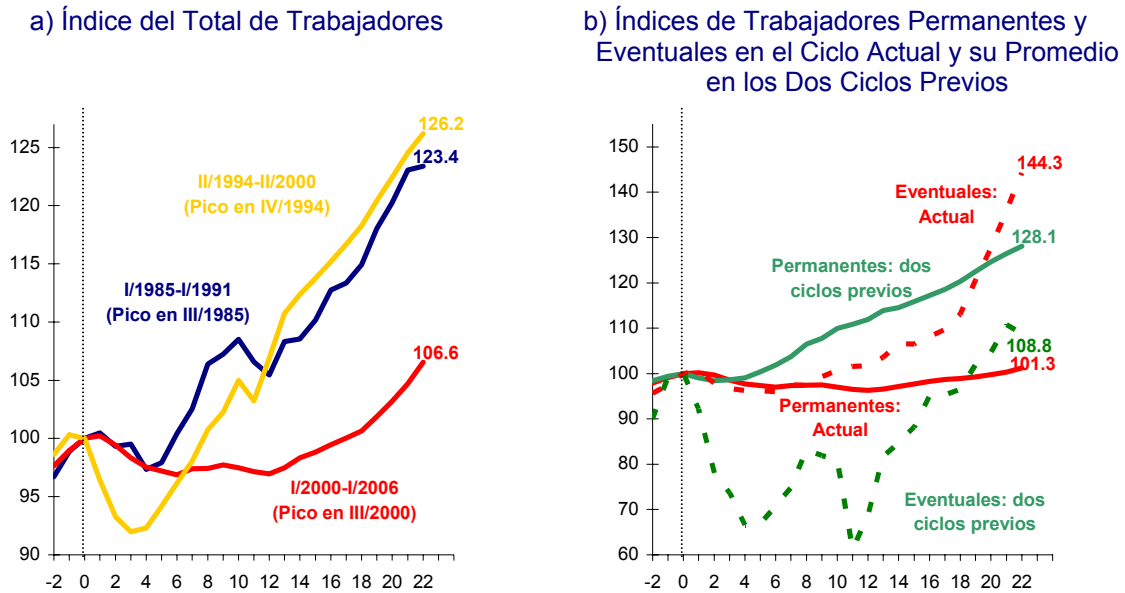
 a) Millones de Trabajadores Asegurados
 Datos desestacionalizados

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


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

Por otra parte, en la evolución del empleo formal con datos ajustados por efectos estacionales, destaca que de agosto de 2003 a marzo del presente año la mejoría acumulada por este indicador resultó de 1,206,440 trabajadores. Ello permitió que dicha ocupación ya hubiera superado en 793,658 empleos a su nivel máximo previamente alcanzado a finales de 2000 (Gráfica 11). No obstante cabe señalar que la recuperación del empleo formal a lo largo del ciclo económico actual ha sido menor que la observada en ciclos precedentes (Gráfica 12a). Asimismo, el avance de este indicador de empleo en el ciclo actual se ha concentrado en ocupaciones eventuales, mientras que en los ciclos previos se sustentó principalmente en ocupaciones permanentes (Gráfica 12b).

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

Gráfica 12
Trabajadores Asegurados en el IMSS en Diferentes Ciclos Económicos
 Índices = 100 en el valor máximo del PIB en cada ciclo
 Datos trimestrales desestacionalizados



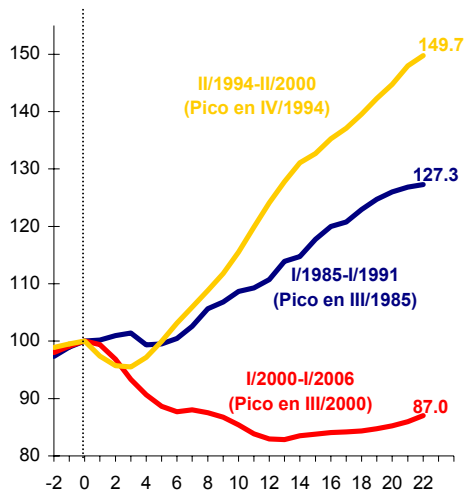
Fuente: Elaborado con información del IMSS y desestacionalización efectuada por el Banco de México

El avance del empleo formal en el primer trimestre del año comprendió a los distintos sectores económicos, resultando particularmente significativo en la industria de la construcción (de 153,568 trabajadores y 16.6 por ciento) y en el sector terciario, especialmente en las actividades de comercio (143,752 trabajadores y 5.9 por ciento) y de otros servicios (267,038 personas y 6.3 por ciento).⁹ Cabe señalar que el incremento de dicho indicador en la industria manufacturera también fue importante (de 125,406 trabajadores y 3.3 por ciento). De esa manera, durante 2006 ha continuado la mejoría del empleo manufacturero que se inició en 2004, luego de tres años seguidos de contracción. No obstante, hay dos aspectos que han caracterizado la evolución reciente de la ocupación formal en este sector: a) su mejoría en el presente ciclo económico ha sido menor que la registrada en ciclos previos (Gráfica 13a). Al respecto, cabe señalar que con datos desestacionalizados el número total de trabajadores asegurados en el sector manufacturero todavía registró al cierre de marzo de 2006 una caída de 585 mil personas (13 por ciento) con relación a su nivel de octubre de 2000 (Gráfica 13b); y, b) el avance del empleo manufacturero ha comprendido solamente a ocupaciones eventuales urbanas. De hecho, en el ciclo actual el número de trabajadores permanentes en dicho sector ha presentado una significativa disminución.

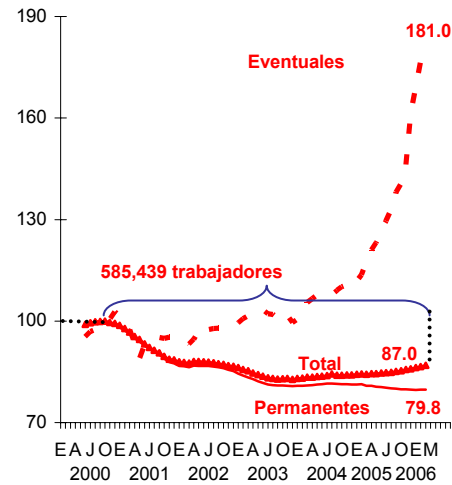
⁹ El sector de Otros Servicios incluye a los servicios para empresas y personas, así como a los servicios sociales y comunales.

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

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



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

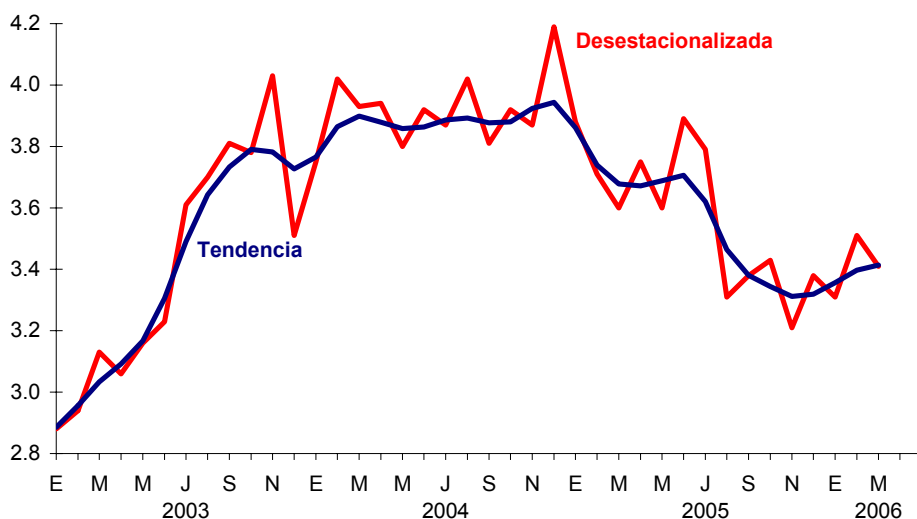


Fuente: Elaborado con información del IMSS y desestacionalización efectuada por el Banco de México.

Por otra parte, los resultados de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) que recaba el INEGI, muestran que en el primer trimestre de 2006 se elevó ligeramente la Tasa de Desocupación a nivel nacional. Así, dicha tasa medida con datos desestacionalizados resultó en el periodo de 3.41 por ciento, luego de que había sido de 3.34 por ciento en el cuarto trimestre de 2005. Asimismo, en el tercer mes del presente año el porcentaje de la población ocupada que se consideró subocupada alcanzó 6.66 por ciento. En cuanto a la población que laboró en Actividades Informales, ésta resultó en el cuarto trimestre de 2005 de 28.7 por ciento.¹⁰ Por último, si bien en el primer trimestre de 2006 el avance del empleo formal fue significativo, su participación con respecto a la población económicamente activa o en la ocupada aún se encuentra en niveles bajos.

¹⁰ De acuerdo a la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) que recaba el INEGI, la población subocupada está integrada por las personas que tienen necesidad y disponibilidad para laborar más horas de trabajo de lo que su ocupación actual les permite. En cuanto a la población ocupada en el sector informal, ésta comprende a todas aquellas personas en actividades económicas de mercado que operan a partir de los recursos de los hogares, pero sin constituirse como empresas con un status independiente de esos hogares. En tales unidades de producción hay ausencia de prácticas contables y no hay distinción entre el patrimonio del hogar y el de la empresa.

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



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

3.2.3. Sector Externo

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

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

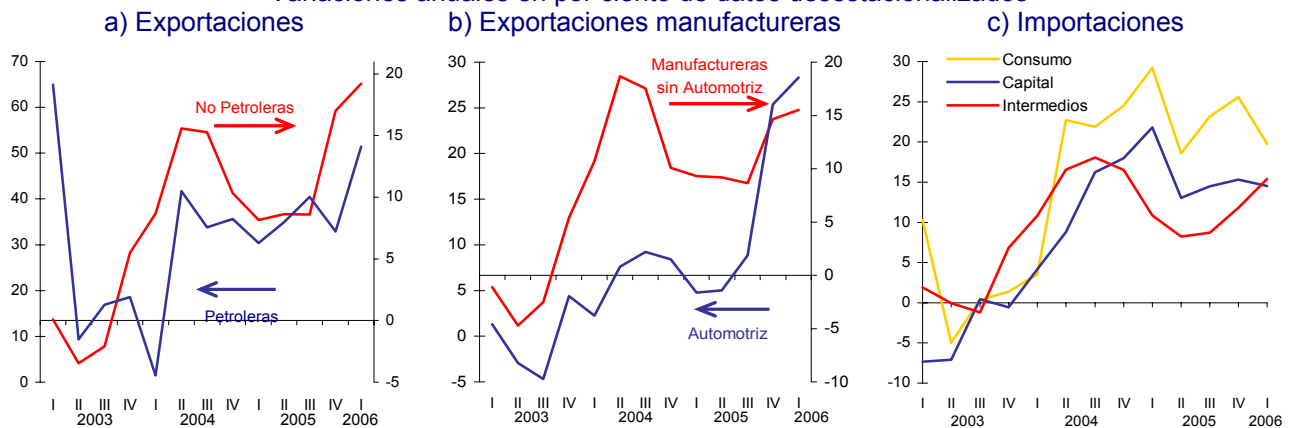
- a) Un mayor crecimiento de las exportaciones no petroleras que el registrado en 2005, lo cual reflejó un comportamiento más favorable de la demanda externa en diversos sectores. A esto se adicionó un repunte de las exportaciones de la industria automotriz, luego de importantes inversiones en tal actividad que condujeron a mayores niveles de producción de vehículos.¹¹

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

- b) Un importante aumento de las exportaciones petroleras. En el trimestre el valor de dichas ventas al exterior (9.9 miles de millones de dólares), al igual que el precio promedio de la mezcla mexicana de crudo de exportación, resultaron máximos históricos para un periodo trimestral.
- c) En los primeros dos meses del año se frenó la pérdida de participación de las exportaciones de México en el mercado de Estados Unidos, como reflejo, principalmente, de incrementos de las exportaciones petroleras y del sector automotriz.
- d) Un mayor crecimiento a tasa anual de las importaciones de mercancías, que el observado en los cuatro trimestres precedentes.
- e) Una disminución del déficit comercial no petrolero. Ello, no obstante que el gasto interno mostró un mayor crecimiento anual que el que presentó el PIB. Tal resultado es atribuible al importante repunte que registraron las exportaciones automotrices. Lo anterior implicó que, en su comparación anual, el saldo superavitario de la balanza comercial de los productos del sector automotriz se acrecentará en aproximadamente 1.7 miles de millones de dólares.

Gráfica 15
Exportaciones e Importaciones de Mercancías

Variaciones anuales en por ciento de datos desestacionalizados



Fuente: Banco de México.

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

anuales de 33 por ciento de las efectuadas por la industria automotriz y de 16.7 por ciento de las correspondientes al resto del sector manufacturero.

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

Cuadro 3
Importaciones de Estados Unidos
Por ciento

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

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

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

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

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

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

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

3.3. Costos y Precios

3.3.1 Salarios y Costo Unitario de la Mano de Obra

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

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

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

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

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

Durante 2005, el costo unitario de la mano de obra (CUMO) en la industria manufacturera no maquiladora disminuyó. Sin embargo, dicha reducción a tasa anual fue menor a la tasa observada en 2004. Por su parte, en la industria maquiladora y en el sector de comercio al menudeo, los CUMOs aumentaron durante 2005, mientras que el año previo registraron tasas de variación negativas (Cuadro 5). Por otra parte, la información correspondiente a enero de 2006 señala reducciones en los CUMOs de la industria manufacturera no maquiladora y del sector de comercio al menudeo, mientras que la variación de éste en la industria maquiladora fue ligeramente positiva.

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

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

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

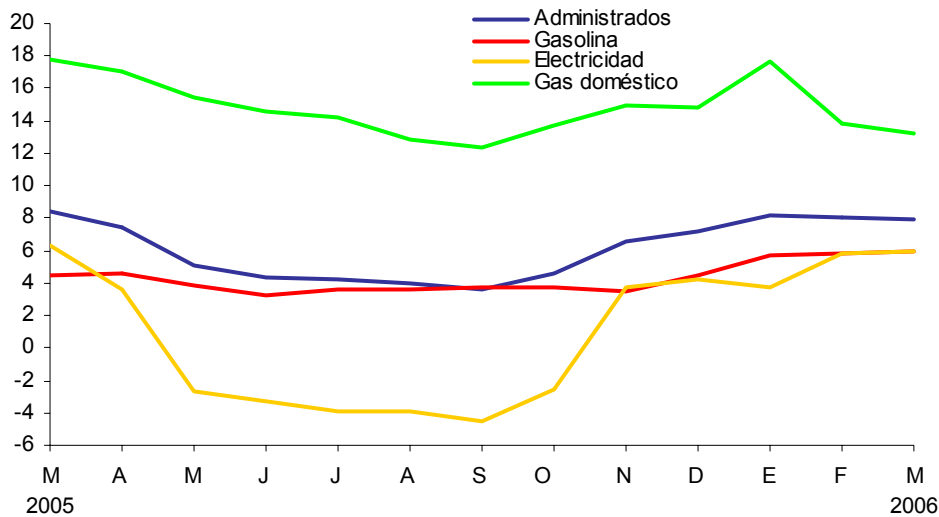
Fuente: Elaborado por el Banco de México con información del INEGI.

3.3.2 Bienes y Servicios Administrados y Concertados

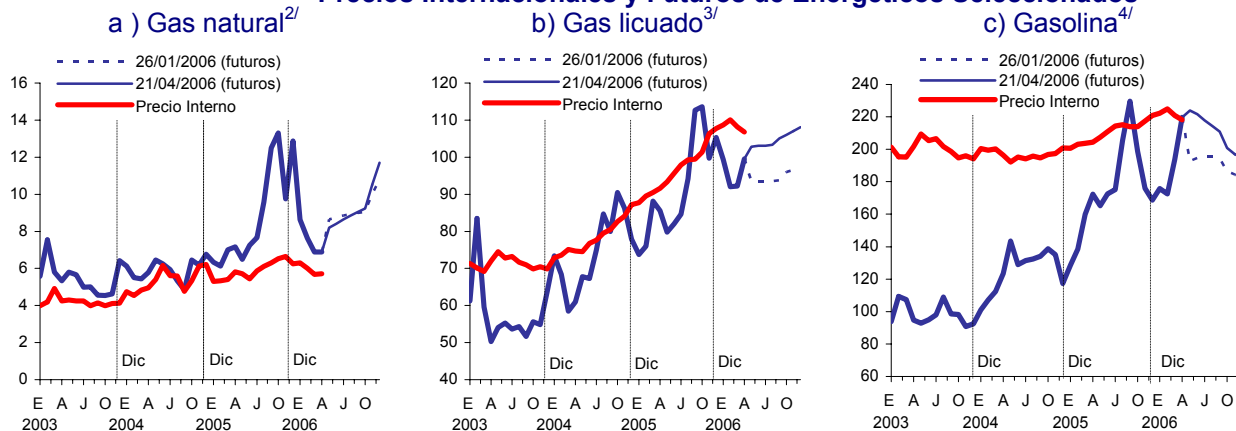
La tasa de variación anual de las cotizaciones del subíndice de precios de los bienes y servicios administrados se ubicó, al cierre del primer trimestre de 2006, en 7.95 por ciento (en diciembre de 2005 fue 7.13 por ciento). Este incremento fue inducido por dos factores: primero, por una elevación en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

Los precios de los bienes y servicios administrados mostraron, durante el primer trimestre del año, menos volatilidad que la experimentada en los mercados internacionales (Gráfica 17). Ello se explica por el efecto de las medidas que con esa finalidad, estableció el Gobierno Federal. Destaca en particular la decisión de actualizar a una tasa anualizada de 4 por ciento los precios del gas licuado, de las tarifas eléctricas para uso doméstico de los consumos bajos, así como para las gasolinas en el interior del país. Adicionalmente, el Gobierno Federal anunció que a partir del 25 de abril de 2006, el precio de las gasolinas en las ciudades de la frontera norte del país no podrá rebasar el nivel alcanzado la semana del 11 al 17 de abril de 2006, con lo cual se limitan los efectos asociados a posibles incrementos adicionales en los precios de este combustible en las ciudades más próximas del extranjero.

Gráfica 16
Subíndice de Precios Administrados
 Variación anual en por ciento



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



1/ Las cotizaciones de los futuros corresponden al 26 de enero y 21 de abril de 2006.

2/ Tetco, Tex. Dólares por MMBtu.

3/ Mont Belvieu, Tex. Centavos de dólar.

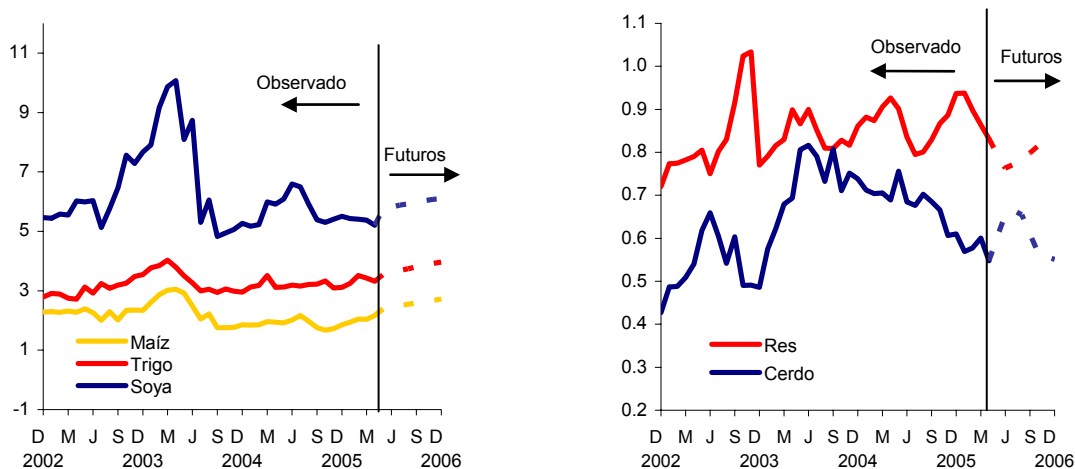
4/ Texas. Centavos de dólar por galón.

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

3.3.3 Materias Primas Alimenticias y Metales

Las cotizaciones internacionales de los granos y de las carnes inciden de manera directa sobre los precios internos de estos productos, e indirectamente sobre los costos de producción de diversos alimentos procesados. Durante el primer trimestre de 2006, los precios internacionales de los granos presentaron aumentos moderados. Asimismo, la evolución de sus cotizaciones a futuro sugiere que en lo que resta del año éstos podrían presentar una trayectoria ascendente. Por otra parte, en el periodo analizado los precios internacionales de la carne de res disminuyeron y los contratos a futuro muestran que éstos podrían reducirse aún más durante el segundo trimestre. En contraste, las cotizaciones internacionales de la carne de cerdo tuvieron un ligero repunte en marzo, y los futuros sugieren que la trayectoria de éstas podría seguir en descenso los siguientes meses, para posteriormente revertir dicha tendencia (Gráfica 18). En ambos casos, las cotizaciones de los futuros de abril a diciembre de 2006 se ubican en promedio en niveles inferiores a los que se observaron en 2005.

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



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

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

3.4. Evolución de los Agregados Monetarios y Crediticios

3.4.1. Base Monetaria, Crédito Interno Neto y Activos Internacionales

Al cierre del primer trimestre de 2006, la base monetaria registró un saldo de 353 miles de millones de pesos. Durante dicho periodo este agregado creció en promedio a una tasa anual de 12.2 por ciento, variación inferior en 2.6 puntos porcentuales a la observada el mismo trimestre del año previo.¹⁴ Esto apunta, como se ha señalado en informes previos, a que ha venido perdiendo vigor el proceso por el cual la base monetaria ha aumentado como porcentaje del PIB (remonetización).¹⁵

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

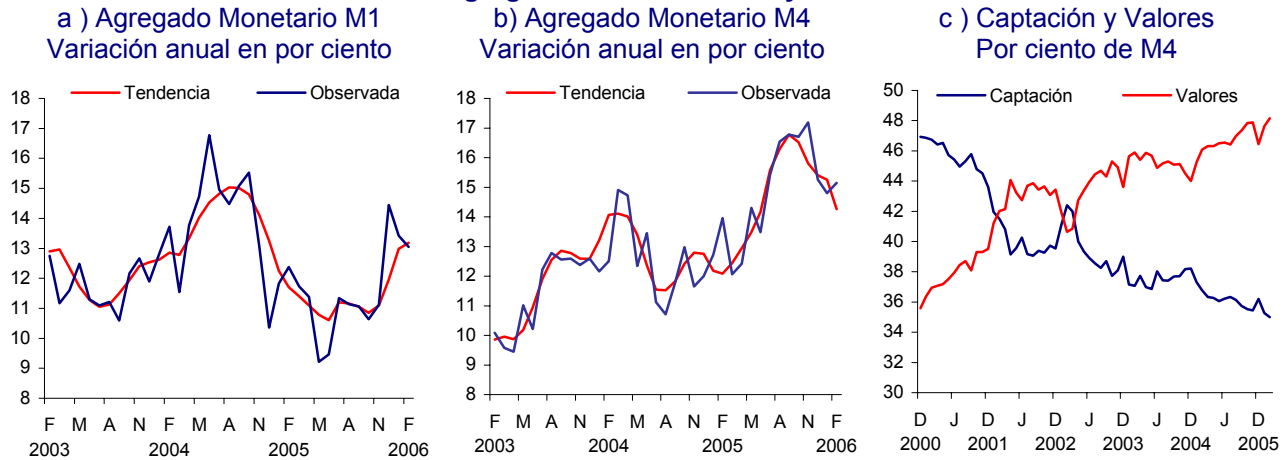
¹⁶ Las definiciones de activos internacionales y reserva internacional pueden ser consultadas en el glosario del Comunicado de Prensa sobre el Estado de Cuenta del Banco de México (publicación semanal). Al restar de la base monetaria los activos internacionales se obtiene una medida amplia de la posición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

3.4.2. Agregados Monetarios y Financiamiento

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

Por lo que se refiere a los agregados monetarios amplios, estos continúan expandiéndose con vigor (variación anual del agregado monetario M4 de 15.1 por ciento a febrero de 2006), si bien a un ritmo menor al registrado a mediados de 2005 (Gráfica 19b). En cuanto a los instrumentos de ahorro continúa la menor participación de la captación bancaria dentro del ahorro financiero total (Gráfica 19c). Ello refleja la creciente importancia de la emisión de valores como alternativa de financiamiento.

Gráfica 19
Agregados Monetarios M1 y M4
b) Agregado Monetario M4
Variación anual en por ciento



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

Si bien los recursos totales disponibles al sector privado no financiero han mostrado un incremento considerable, esta tendencia es aún más clara al analizar el crédito directo vigente de la banca comercial. Este tipo de financiamiento, que no incluye créditos relacionados con programas de apoyo refleja, principalmente, el otorgamiento de nuevos créditos por parte de la banca comercial. En febrero de 2006 el crédito directo vigente al sector privado creció 32.5 por ciento, registrando un flujo anual de 201.2 miles de millones de pesos (Gráfica 20a). Al respecto, destaca que los hogares recibieron el 80 por ciento de dicho monto (159.6 miles de millones de pesos) y el 20 por ciento restante las empresas (41.6 miles de millones de pesos), cuando en febrero de 2005 esta

proporción era de 51 por ciento hogares (79.1 miles de millones de pesos) y 49 por ciento empresas (76.9 miles de millones de pesos).

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

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

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

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

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

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

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

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

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

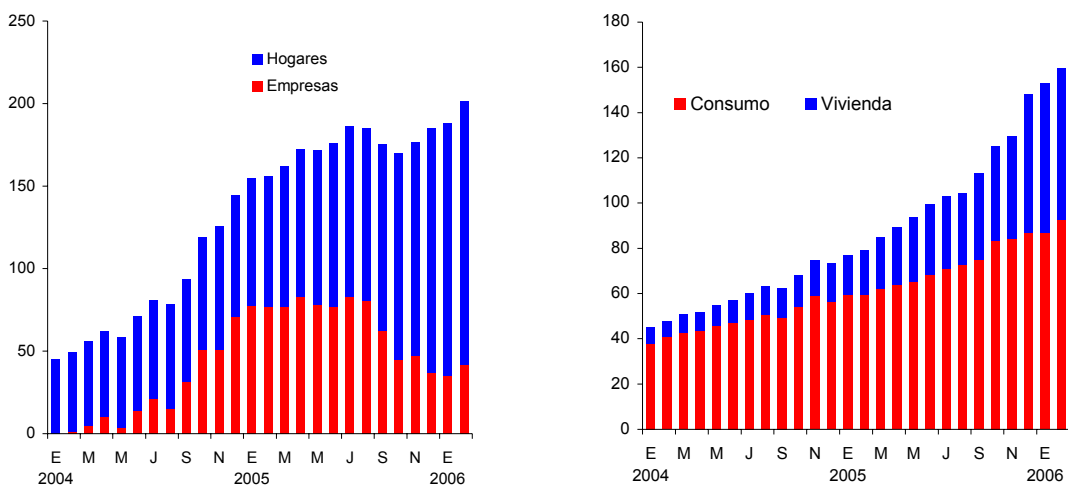
7/ Cartera total de los intermediarios financieros y del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT). Incluye programas de reestructura.

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

¹⁷ Incluye la compra de cartera a las Sofoles inmobiliarias.

Gráfica 20
Cartera de Crédito Directa Vigente de la Banca Comercial

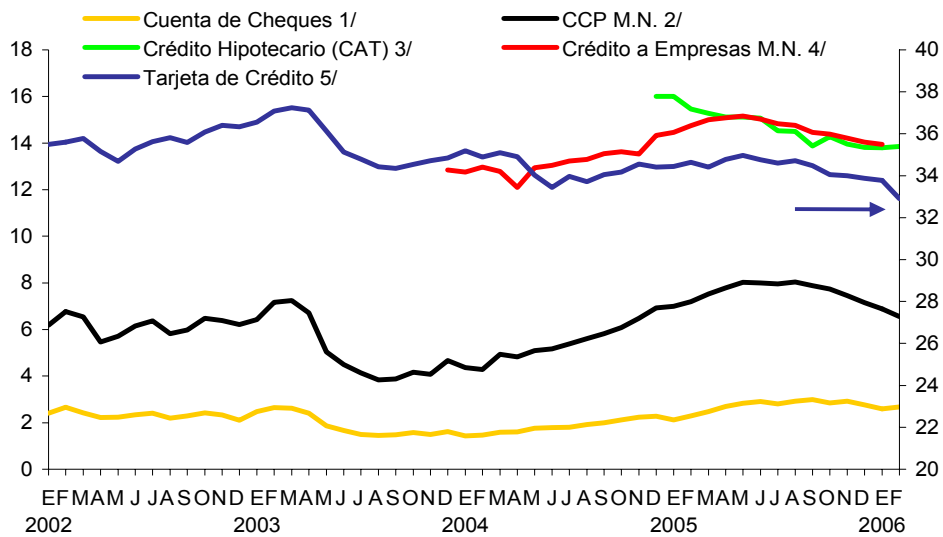
a) Destinado al Sector Privado b) Destinado a Hogares
 Flujos anuales en miles de millones de pesos Flujos anuales en miles de millones de pesos



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

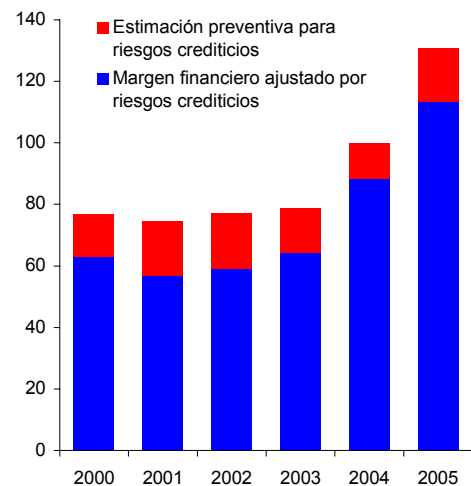
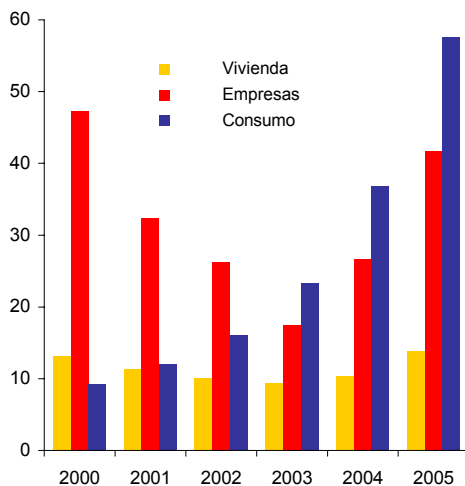
El aumento en el crédito y la creciente participación de éste hacia los hogares se han reflejado en un aumento significativo de los ingresos por intereses de la banca comercial, el cual ha sido superior a los intereses pagados a su captación. Esto ha propiciado un incremento considerable en su margen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

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



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

Gráfica 22
Ingresos por Intermediación Financiera de la Banca Comercial
 a) Ingresos de Intereses de Cartera de Crédito
 Flujos anuales en miles de millones de pesos
 b) Margen Financiero
 Flujos anuales en miles de millones de pesos



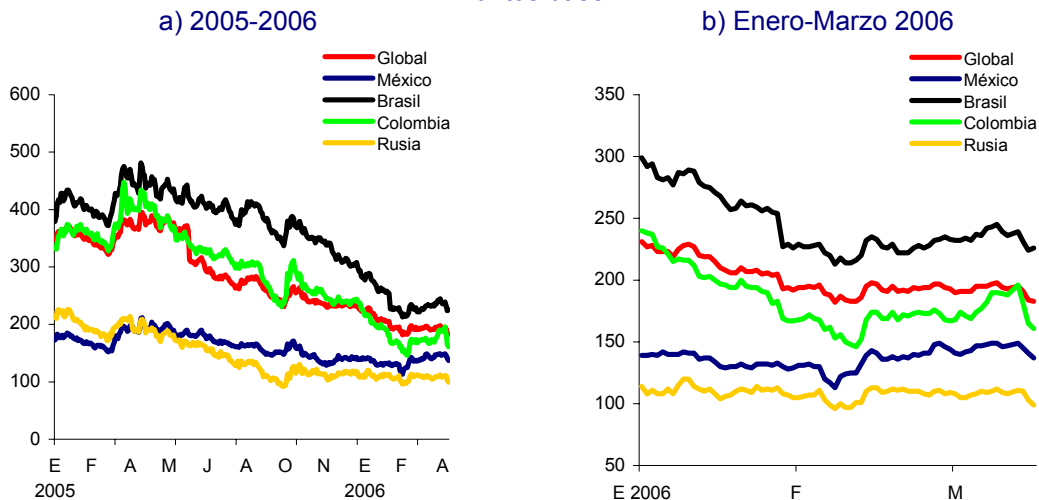
Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

4. La Política Monetaria durante el Primer Trimestre de 2006

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

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

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



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

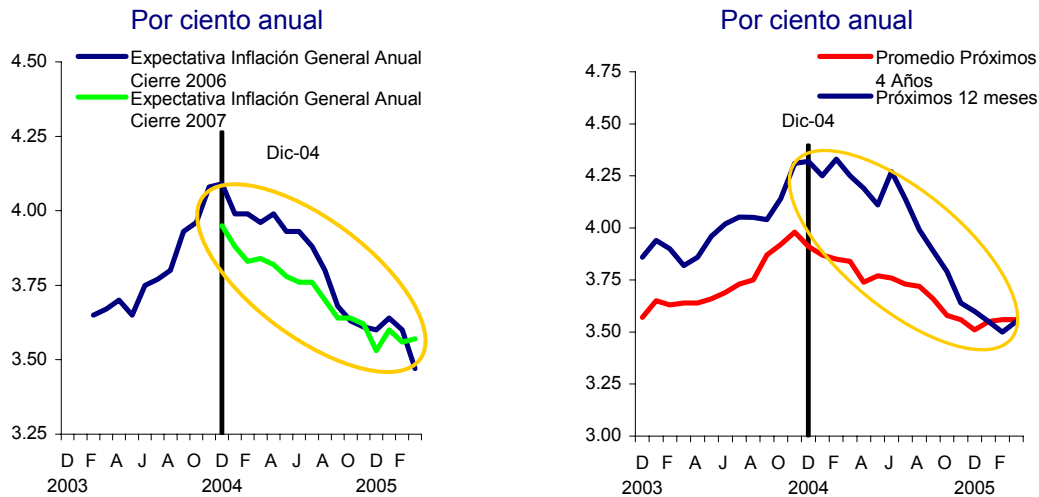
Por otro lado, el entorno inflacionario en México continúa siendo favorable. En particular, la inflación subyacente se mantuvo alrededor de 3 por ciento durante el primer trimestre del año. En cuanto a la inflación general anual, tal como se había anticipado, ésta presentó un repunte durante los primeros

meses del 2006 debido a la volatilidad que caracteriza al subíndice de precios de las frutas y verduras. Sin embargo, este efecto se desvaneció rápidamente, siendo que en marzo la inflación general volvió a ubicarse en un nivel cercano al registrado al cierre del 2005. Estos resultados contribuyeron a que las expectativas de inflación para diferentes plazos mantuvieran una tendencia generalizada a la baja. Así, las expectativas para la inflación general recabadas por el Banco de México en marzo para el cierre de 2006, 2007 y 2008 fueron de 3.47, 3.57 y 3.53 por ciento, respectivamente (Gráfica 24). Por su parte, en dicha encuesta las expectativas de inflación subyacente para el cierre de 2006 se ubicaron en 3.11 por ciento, en contraste con un nivel de 3.27 por ciento registrado en la encuesta de diciembre de 2005.

Gráfica 24
Expectativas de Inflación: Encuesta Banco de México

a) Cierre de 2006 y 2007

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



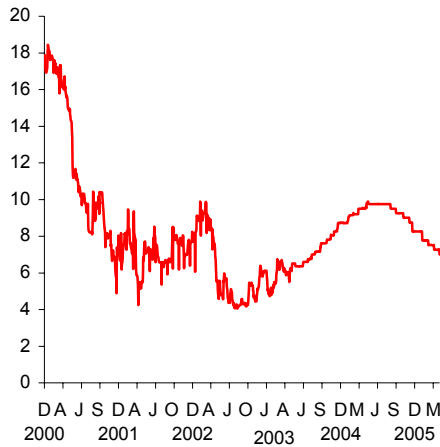
En suma, el panorama para la inflación y sus perspectivas han evolucionado de manera favorable. Hasta ahora, los diferentes riesgos que ha venido enfrentando el proceso de desinflación parecen haber tenido efectos acotados sobre las negociaciones salariales y, en general, sobre la formación de precios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

La concurrencia de los elementos anteriores generó las condiciones para que en los primeros tres meses del año la Junta de Gobierno del Banco de México haya continuado disminuyendo el grado de restricción monetaria. En particular, la Junta de Gobierno permitió un relajamiento de las condiciones monetarias internas no mayor a 50 puntos base en enero, y no mayor a 25 puntos base cada vez, en febrero y marzo. En su comunicado de política monetaria correspondiente a abril, la Junta de Gobierno permitió un relajamiento más de las condiciones monetarias no mayor a 25 puntos base pero destacó que, para el futuro previsible, no existe espacio para un relajamiento adicional. Como resultado de estas acciones, la tasa de fondeo bancario a un día se redujo hasta alcanzar niveles de 7.0 por ciento el 21 de abril (Gráfica 25).

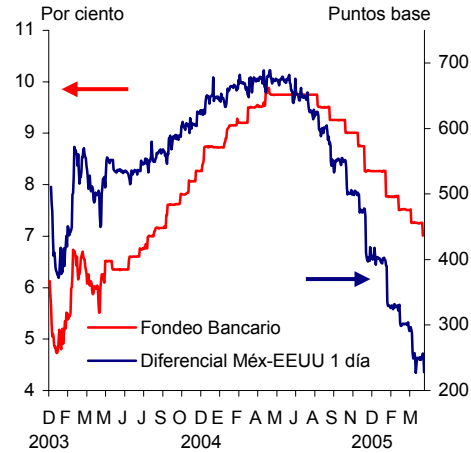
Gráfica 25

Tasas de Interés de Fondeo Bancario

a) Tasa de Interés de Fondeo Bancario
Por ciento anual



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

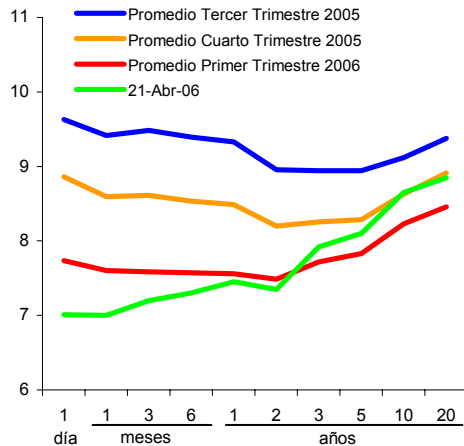


Durante el primer trimestre, la combinación de la reducción en las tasas de corto plazo y las condiciones de relativa holgura que mantuvieron los mercados financieros internacionales, dio lugar a una disminución de la curva de rendimientos para todos sus plazos (Gráfica 26a). Esto propició una reducción de los diferenciales de las tasas de interés en México respecto de las de los Estados Unidos (Gráfica 26b). No obstante, como ya se destacó, este proceso no ha estado exento de algunos ajustes. En particular, la transición hacia un entorno de mayor restricción monetaria global y el incremento en la volatilidad en los mercados financieros internacionales observado hacia finales del primer trimestre y principios del segundo, propició cierto ajuste al alza en las tasas de interés internas para plazos mayores. En consecuencia, la curva de rendimientos mostró un empinamiento.

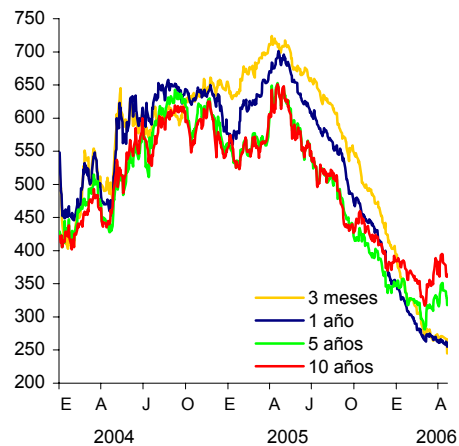
Gráfica 26

Curva de Rendimientos en México y Diferencial con los Estados Unidos

a) Curva de Rendimientos en México
Por ciento anual



b) Diferencial México – Estados Unidos
Puntos base



5. Balance de Riesgos y Conclusiones

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

- a) Perspectivas favorables de crecimiento para la economía mundial. Por lo que respecta a la economía estadounidense, el promedio de las proyecciones de crecimiento de los principales analistas se ubica alrededor de 3.4 por ciento, cifra considerada cercana a su potencial. En cuanto al crecimiento industrial, se anticipa que éste será ligeramente superior al del PIB.
- b) En términos generales, las presiones inflacionarias a nivel global se mantendrán contenidas. Al respecto, destaca que hasta la fecha los incrementos en los precios de los energéticos y otras materias primas han tenido efectos limitados sobre los indicadores de inflación subyacente en las principales economías desarrolladas. Por otra parte, algunos bancos centrales han manifestado su preocupación acerca de la posibilidad de que pudieran comenzar a presentarse presiones de demanda sobre la inflación.
- c) Las cuentas externas de México seguirán registrando elevados ingresos, provenientes de las exportaciones de petróleo y de las remesas de los trabajadores mexicanos en el exterior. Asimismo, se prevé que, en general, los mercados financieros internacionales mantendrán condiciones de relativa holgura. No obstante, debe destacarse que las condiciones financieras que enfrentan las economías emergentes podrían resentir los efectos de posibles incrementos en las tasas de interés de mayor plazo en los mercados financieros internacionales.

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

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

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

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

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

Al respecto cabe señalar lo siguiente:

- a) Se espera un pequeño repunte en la inflación subyacente en abril, por los efectos que tiene sobre los precios de los servicios asociados al turismo el desfase de mes con el que se registró la Semana Santa en 2005 y 2006. Dichos efectos se disiparán en los meses siguientes.
- b) Se prevé un ligero repunte en la variación anual del subíndice de servicios de vivienda, por las inusuales caídas que mostró este subíndice en los mismos meses del año anterior, asociados a la reducción en los costos de diversos materiales para la construcción. No obstante, su impacto sobre la inflación subyacente será compensado por la reducción que se espera en el resto de los servicios y las mercancías.
- c) A pesar de que los precios internacionales de los energéticos se han mantenido en niveles elevados, se anticipa que su impacto sobre la inflación general será moderado. Ello debido, en parte, a las políticas adoptadas por el Gobierno Federal para determinar los precios de los bienes y servicios administrados.¹⁸
- d) En cuanto a los demás componentes del índice no subyacente del INPC, no se esperan presiones inflacionarias de consideración.

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

- i) Los precios internacionales de los energéticos continúan siendo una fuente de posibles presiones inflacionarias. En particular, la creciente incertidumbre geopolítica ha propiciado un nuevo repunte en estos precios. La magnitud y duración de dicho ajuste constituye un importante factor de riesgo sobre la inflación a nivel global.
- ii) Las cotizaciones en el mercado de futuros de algunos granos han aumentado. Esto podría obstaculizar la reducción de la variación anual de los precios de los alimentos procesados, e incidir sobre los precios de los productos pecuarios.
- iii) Los incrementos que se han registrado en los precios de algunos metales podrían repercutir en las cotizaciones de los materiales para la construcción.

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

- iv) El ritmo de crecimiento de los precios de los servicios y, particularmente, de aquéllos distintos a los de la vivienda, continúa en un nivel elevado.
- v) No se pueden descartar alzas extraordinarias de los precios de algunas frutas y verduras.
- vi) Las expectativas de inflación para distintos horizontes se sitúan por encima de la meta de 3 por ciento.

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

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

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

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

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

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

se encuentre actualmente en una posición mucho mejor para afrontar eventuales situaciones de este tipo.

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