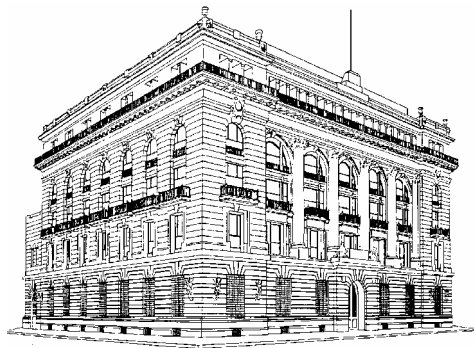


Informe sobre la Inflación

Abril – Junio 2005



BANCO^{DE}MEXICO

JULIO, 2005

JUNTA DE GOBIERNO

Gobernador

GUILLERMO ORTIZ MARTÍNEZ

Subgobernadores

EVERARDO ELIZONDO ALMAGUER

GUILLERMO GÚÉMEZ GARCÍA

JESÚS MARCOS YACAMÁN

JOSÉ JULIÁN SIDAQUI DIB

ADVERTENCIA

A menos que se especifique lo contrario, este documento está elaborado con información disponible al 26 de julio de 2005. Las cifras son de carácter preliminar y están sujetas a revisiones.

INDICE

Informe sobre la Inflación Abril-Junio 2005

I. Introducción	1
II. Evolución y Principales Determinantes de la Inflación Abril - Junio 2005.....	4
II.1. Evolución de la Inflación.....	4
II.1.1. Inflación Subyacente	7
II.1.2. Inflación No Subyacente	9
II.1.3. Inflación Mensual.....	13
II.1.4. Índice Nacional de Precios Productor	14
II.2. Principales Determinantes de la Inflación	15
II.2.1. Entorno Externo	15
II.2.1.1. Precio del Petróleo	15
II.2.1.2. Evolución de la Economía de los Estados Unidos	16
II.2.1.3. Evolución de la Economía del Resto del Mundo	25
II.2.2. Salarios, Productividad y Empleo	28
II.2.2.1. Salarios Contractuales	28
II.2.2.2. Remuneraciones y Productividad.....	29
II.2.2.3. Empleo	31
II.2.3. Oferta y Demanda Agregadas	34
II.2.4. Balanza de Pagos y Flujos de Capital	38
III. La Política Monetaria durante el Segundo Trimestre de 2005.....	46
III.1. Acciones de Política Monetaria.....	46
III.2. Agregados Monetarios y Crediticios	51
III.2.1. Base Monetaria, Crédito Interno Neto y Activos Internacionales.....	51
III.2.2. Agregados Monetarios y Financiamiento	52
IV. Perspectivas del Sector Privado para 2005-2006.....	55
IV.1. Pronósticos sobre la Actividad Económica y sobre otras Variables que Influyen en la Inflación	55
IV.2. Expectativas sobre la Inflación.....	56
V. Balance de Riesgos y Conclusiones.....	57

I. Introducción

La información más reciente sugiere que durante el primer semestre de 2005 la actividad económica mundial presentó un crecimiento sólido, a pesar de que registró una ligera desaceleración respecto del ritmo de expansión observado el año anterior. Las perspectivas de crecimiento para la economía mundial en lo que resta del año continúan siendo favorables. Asimismo, en los mercados financieros internacionales se ha venido disipando el aumento en la aversión al riesgo que comenzó a presentarse hacia finales del primer trimestre. Las condiciones anteriores han dado lugar a una clara mejoría en el entorno crediticio, tanto para emisores soberanos, como privados.

En lo que se refiere a la economía estadounidense, la información disponible permite anticipar que en el segundo trimestre del año su ritmo de expansión se desaceleró en cierta medida. Ello se debió en gran parte a los efectos del repunte en los precios internacionales del crudo, los cuales continúan alcanzando nuevos niveles máximos. Esto afectó tanto al consumo como a la producción industrial. No obstante, el comportamiento de algunos indicadores oportunos sugiere que la actividad económica se fortaleció nuevamente hacia finales del trimestre.

Es importante señalar que el sector industrial en ese país ha venido resintiendo los efectos de la recomposición de la producción manufacturera a nivel mundial. Este fenómeno, que comenzó a gestarse desde hace varias décadas, se aceleró con la creciente participación de China en los flujos internacionales de comercio y coadyuvó a que, en los últimos años, se redujeran de manera importante los precios internacionales de las manufacturas, y a que se elevaran los de diversas materias primas, especialmente los energéticos. A su vez, este cambio en precios relativos ha conducido a que en diversas economías, entre ellas la de los Estados Unidos, los sectores de servicios sean los que estén presentando un mayor dinamismo, tanto en la producción, como en la generación de empleos.

El entorno descrito ha tenido efectos sobre la economía nacional. Por un lado, las exportaciones manufactureras han venido perdiendo participación en los mercados internacionales, debido a la mayor presencia de productos chinos en combinación con una gradual pérdida de competitividad por parte de los nuestros. Como lo ha mencionado el Banco de México en

reiteradas ocasiones, esta pérdida de competitividad refleja la ausencia de reformas estructurales que eleven la productividad y eficiencia de nuestro aparato productivo, y que son imprescindibles para poder enfrentar de manera exitosa la creciente competencia de países como China en los flujos internacionales de comercio. Por otro lado, el menor dinamismo de la demanda externa se ha visto compensado tanto por el aumento en los precios del crudo, como por el vigor con el que han venido creciendo las remesas familiares, al representar ambos una importante fuente de financiamiento del gasto interno. En este contexto, es probable que también en México se estén presentando ciertos cambios en la composición de la producción y del gasto en respuesta a las condiciones externas que enfrenta el país.

En efecto, la menor contribución al crecimiento de la demanda externa se ha visto compensada por la expansión tanto del consumo, como de la inversión. Como ya se mencionó, la evolución de estos rubros del gasto se ha sustentado en una amplia disponibilidad de recursos proveniente de la venta de crudo y de remesas familiares, así como de un incremento en el financiamiento interno.

No obstante, en balance, es previsible que en el presente año el ritmo de crecimiento de la economía nacional se reduzca ligeramente respecto del registrado el año previo. En particular, se espera que en 2005 la tasa de crecimiento de la actividad productiva se sitúe en un intervalo entre 3.25 y 3.75 por ciento, y que se sustente en mayor medida sobre bases internas.

Por lo que se refiere a la inflación, en el segundo trimestre del año ésta registró una ligera reducción respecto de la observada al cierre del trimestre previo (4.33 vs. 4.39 por ciento anual). No obstante, la inflación subyacente mostró un descenso apreciable, alcanzando en junio una variación anual de 3.38 por ciento (3.61 en marzo de 2005). El descenso de la inflación subyacente obedeció en gran medida a la disipación gradual de los efectos de los choques de oferta que afectaron negativamente al subíndice de precios de los alimentos, así como a la reducción de los precios internacionales del acero y sus derivados, que ha dado lugar a una menor tasa de crecimiento del subíndice de precios de los servicios asociados a la vivienda.

En general, en la medida en la que se han venido disipando las presiones inflacionarias asociadas a los choques de oferta registrados el año previo, las expectativas de inflación se han reducido. En particular, las expectativas para la inflación general al cierre de 2005 han alcanzado niveles cercanos a los registrados

antes de que se presentaran las perturbaciones de oferta mencionadas. No obstante, las expectativas de inflación para horizontes de mayor plazo aún no regresan a los niveles registrados a principios de 2004 y se mantienen relativamente elevadas con relación al objetivo de inflación de 3 por ciento establecido por el Banco de México.

Es claro que cualquier economía enfrenta en todo momento riesgos, mayores o menores, con respecto al cumplimiento de su objetivo de inflación. Esto adquiere mayor relevancia en el caso de economías que, como México, todavía no convergen con dicho objetivo. Sin embargo, en lo que toca a la inflación, recientemente el balance de riesgos ha mejorado, si bien deben señalarse los siguientes elementos:

- a) la inflación subyacente de los servicios distintos de los de la vivienda continúa elevada y se ha incrementado recientemente;
- b) los precios internacionales de los energéticos y sus cotizaciones a futuro han registrado un nuevo repunte; y,
- c) a pesar de que la información disponible no permite identificar presiones de consideración sobre la inflación provenientes de la demanda agregada, el hecho de que la economía transite por la fase alta de su ciclo hace que este riesgo se incremente.

En este contexto, es muy importante que el proceso de formación de precios en general, y las negociaciones salariales en particular, utilicen como referencias el objetivo de 3 por ciento para la inflación y el crecimiento esperado de la productividad. Por su parte, el Instituto Central continuará atento de que el impulso alcista sobre los precios derivado de los choques de oferta referidos se mantenga contenido, y a que no surjan presiones sobre la inflación que pudieran originarse del gasto.

II. Evolución y Principales Determinantes de la Inflación Abril - Junio 2005

II.1. Evolución de la Inflación

En junio de 2005 la inflación general anual alcanzó 4.33 por ciento, mientras que al cierre del trimestre previo ésta fue 4.39 por ciento (Gráfica 1 y Cuadro 1). Esta reducción de la inflación general refleja un descenso de 0.23 puntos porcentuales de la inflación subyacente anual, que registró un nivel de 3.38 por ciento al cierre del segundo trimestre de 2005. En este resultado influyó el desvanecimiento de algunas de las perturbaciones que afectaron la inflación el año pasado. En cuanto a la evolución de los precios al consumidor en el segundo trimestre de 2005 cabe destacar:

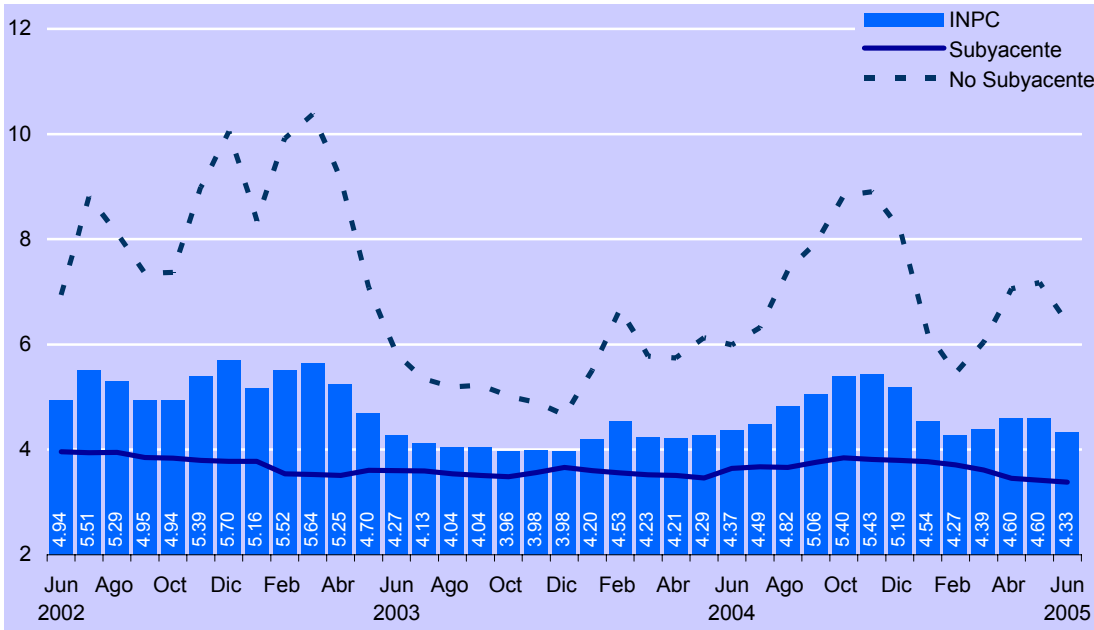
- a) La reducción de los precios internacionales de las materias primas alimenticias, así como la percepción de una mayor estabilidad de sus cotizaciones a futuro, han contribuido a disminuir la inflación de los alimentos procesados. En consecuencia, la tasa de crecimiento de los precios del grupo de los alimentos del subíndice subyacente de las mercancías resultó 0.58 puntos porcentuales menor en el segundo trimestre del año, con relación al cierre del primer trimestre.
- b) Otra perturbación de oferta cuyos efectos sobre la inflación han comenzado a disiparse, se refiere a las alzas que presentaron el año pasado los precios de algunos metales. En particular, destaca la reducción en el precio internacional de la chatarra, que en México se utiliza como insumo en la producción de acero (Gráfica 2). Este fue uno de los factores que influyó en la baja de 0.67 puntos porcentuales, entre marzo y junio de 2005, en la tasa de variación anual del subíndice subyacente de los servicios de vivienda, toda vez que coadyuvó a disminuir los costos de la construcción residencial.
- c) Sin embargo, durante el periodo objeto de este Informe se registraron incrementos en las tasas de crecimiento de los subíndices de precios subyacentes de las mercancías no alimenticias y de los servicios distintos a los de la vivienda.

- d) Por su parte, la baja del precio del acero contribuyó al descenso de las tarifas eléctricas de alto consumo (DAC).¹ Dicho factor, aunado a la unificación que se presentó en febrero del año en curso de los dos tramos de cobro hacia la tasa menor de éstos, fue determinante en el descenso de la inflación del genérico electricidad.
- e) La mayor estabilidad de los precios internacionales del gas licuado ha contribuido, en alguna medida, a la moderación de los incrementos en las cotizaciones internas (Gráfica 3). Así, la variación anual de los precios del genérico gas para uso doméstico disminuyó 3.13 puntos porcentuales entre marzo y junio de 2005 (pasando de 17.73 a 14.60 por ciento, respectivamente).
- f) Los precios internos de la gasolina se han deslizado mensualmente a un ritmo congruente con una variación anual de 3 por ciento. En el caso de las ciudades fronterizas, los precios de la gasolina se fijan con relación a la ciudad extranjera más próxima, teniendo como techo el precio vigente en el interior del país. Cabe señalar, que las cotizaciones en dichas ciudades han alcanzado el referido techo. Ello ha limitado los aumentos mensuales de dichos precios, que en el acumulado para el trimestre resultaron menores a los observados en igual periodo del año anterior.
- g) Un elemento que también coadyuvó a reducir el aumento del INPC durante el segundo trimestre de 2005 fue la disminución de 0.41 puntos porcentuales que registró la tasa de crecimiento anual del subíndice de precios concertados (que pasó de 3.19 por ciento en marzo, a 2.78 por ciento en junio). Este resultado se debió en gran medida a que los ajustes tarifarios que se aplicaron al transporte público urbano durante el lapso señalado fueron menores y ocurrieron en ciudades con una ponderación más baja en el INPC, que los observados durante el mismo periodo del año previo.
- h) En contraste, una mayor presión alcista sobre el INPC provino del grupo de las frutas y verduras, cuya tasa de

¹ Las tarifas domésticas de alto consumo se actualizan mensualmente de acuerdo a la siguiente fórmula: $F = 0.8 \cdot \text{TIP} + 0.2 \cdot \text{TCC}$. El primer término de la ecuación (TIP), se compone de tres subíndices del Índice Nacional de Precios al Productor (INPP) que se promedian aritméticamente, y que son: Maquinaria y Equipo, Industrias Metálicas Básicas, y Otras Industrias Manufactureras. El segundo término (TCC) representa el costo de los combustibles que se utilizan para la generación de electricidad. Los referidos energéticos son: combustóleo importado y nacional; gas natural; diesel industrial; y, carbón importado y nacional.

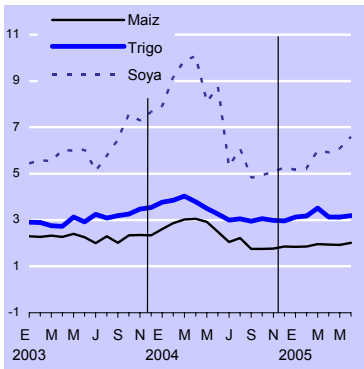
variación anual pasó de 4.65 por ciento en marzo de 2005, a 20.47 por ciento en junio de ese mismo año. Ello fue consecuencia de aumentos muy significativos en las cotizaciones de algunos cultivos, entre los que destacó el jitomate. El alza de dicho producto fue consecuencia de malas cosechas tanto en México como en Estados Unidos, debido a condiciones climáticas adversas.

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

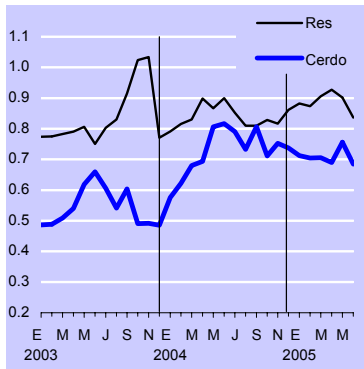


Gráfica 2 Precios Internacionales de Materias Primas Seleccionadas

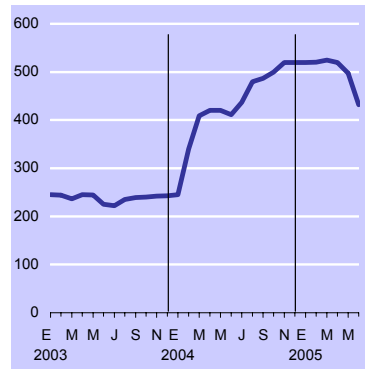
a) Granos
Dólares por bushel



b) Carnes
Dólares por libra



c) Acero (chatarra)
Índice



Fuente: (a) y (b) Departamento de Agricultura de EEUU, y (c) Bureau of Labor Statistics.

Cuadro 1

Componentes del Índice Nacional de Precios al Consumidor

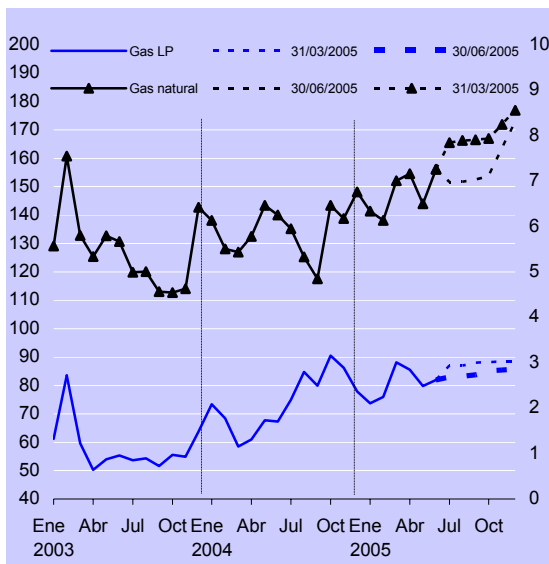
Variación anual en por ciento

	Dic-2004/ Dic-2003	Mar-2005/ Mar-2004	Abr-2005/ Abr-2004	May-2005/ May-2004	Jun-2005/ Jun-2004	Diferencia porcentual
	(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(e-b)
INPC	5.19	4.39	4.60	4.60	4.33	-0.06
Subyacente	3.80	3.61	3.46	3.42	3.38	-0.23
Mercancías	3.87	3.61	3.59	3.56	3.49	-0.12
Alimentos	7.04	5.90	5.67	5.50	5.32	-0.58
Otras mercancías	1.69	2.00	2.13	2.19	2.20	0.20
Servicios	3.72	3.61	3.31	3.27	3.27	-0.34
Vivienda	3.70	3.06	2.71	2.47	2.39	-0.67
Otros servicios	3.74	4.28	4.04	4.24	4.32	0.04
No Subyacente	8.20	6.04	7.06	7.17	6.41	0.37
Agropecuarios	10.11	5.73	11.33	14.24	11.95	6.22
Frutas y Verduras	6.43	4.65	19.48	26.47	20.47	15.82
Jitomate	23.24	24.61	57.30	74.79	61.22	36.61
Resto	2.51	2.13	13.11	16.94	14.29	12.16
Pecuarios	12.69	6.39	6.50	6.99	7.16	0.77
Administrados y Concertados	7.51	5.70	4.95	3.78	3.52	-2.18
Administrados	10.02	8.39	7.38	5.04	4.35	-4.04
Gasolina bajo octanaje	5.42	4.22	4.25	3.50	3.20	-1.02
Gasolina alto octanaje	8.47	6.38	6.45	5.94	3.04	-3.34
Electricidad	9.15	6.31	3.57	-2.62	-3.35	-9.66
Gas doméstico	18.27	17.73	17.10	15.39	14.60	-3.13
Concertados	5.13	3.19	2.70	2.67	2.78	-0.41
Educación	7.50	7.55	7.41	7.35	7.43	-0.12

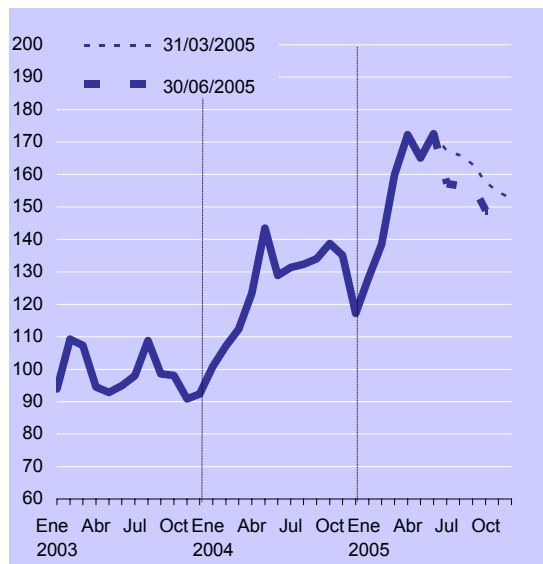
Gráfica 3

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

a) Gas Natural^{2/} y Gas LP^{3/}



b) Gasolina^{4/}



1/ Las cotizaciones de los futuros corresponden al 31 de marzo y 30 de junio de 2005.

2/ Tetco, Tex. Dólares por MMBtu (escala derecha).

3/ Mont Belvieu, Tex. Centavos de dólar (escala izquierda).

4/ Texas, Centavos de dólar por galón.

II.1.1. Inflación Subyacente

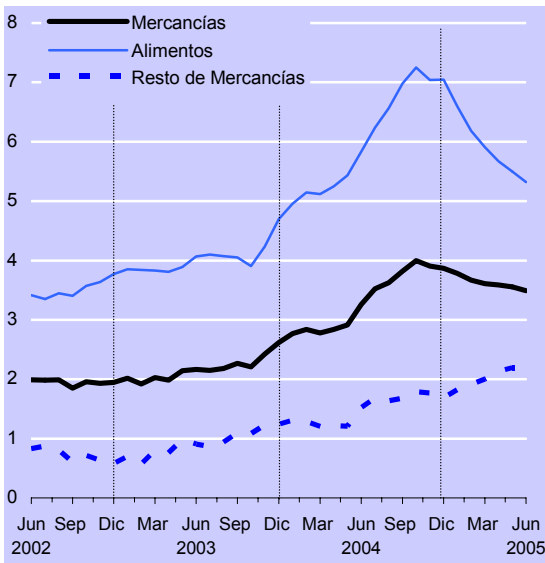
En junio de 2005 la inflación subyacente anual se situó en 3.38 por ciento, lo que implicó una reducción de 0.23 puntos

porcentuales respecto a la cifra observada en marzo. Al interior del índice subyacente, la tasa de crecimiento anual tanto del subíndice de las mercancías, como la del que corresponde a los servicios, bajó (Gráfica 4). En el primer caso, la disminución fue de 0.12 puntos, para alcanzar 3.49 por ciento en junio. En lo que concierne a la tasa de crecimiento anual del subíndice de precios subyacente de los servicios, en el mismo lapso, ésta se redujo 0.34 puntos, situándose en 3.27 por ciento al cierre del segundo trimestre del año.

Gráfica 4 Subíndice Subyacente de las Mercancías y de los Servicios

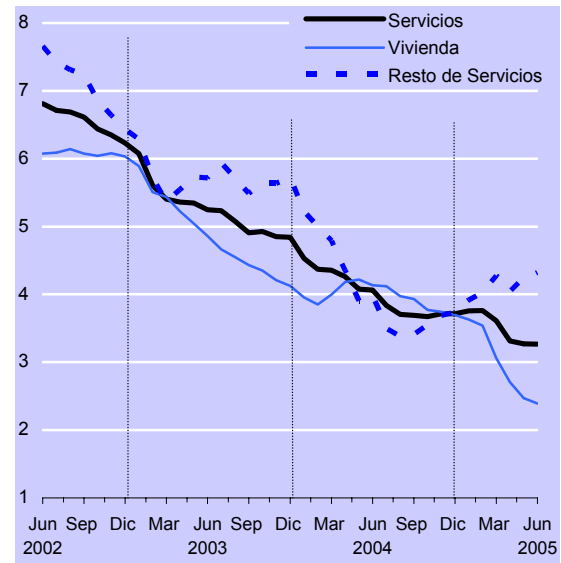
a) Mercancías

Variación anual en por ciento



b) Servicios

Variación anual en por ciento



Al interior del subíndice de precios subyacente de los servicios, el grupo en el que se produjo una baja en su tasa de crecimiento anual fue el de la vivienda. Dicha tasa alcanzó 2.39 por ciento en junio de 2005, mientras que en marzo había sido 3.06 por ciento. Ello obedeció principalmente a dos factores: primero, al menor ritmo de crecimiento de los precios de los materiales para la construcción -particularmente de los productos de alambre (varilla, alambre y alambrón, y malla de acero), cemento y concreto premezclado- y, segundo, una mayor oferta de casas-habitación en prácticamente todas las localidades en donde se cotizan precios para el INPC con una creciente disponibilidad de acceso a financiamiento, lo que se ha constituido como una influencia para moderar los aumentos de las rentas.² Por otra parte, la tasa de

² La tasa de variación anual del Índice del Costo de la Construcción Residencial fue -1.69 por ciento en junio de 2005, mientras que en marzo del mismo año ésta resultó de 3.60 por ciento.

variación anual del resto de los servicios pasó de 4.28 por ciento en marzo de 2005, a 4.32 por ciento en junio. En particular, los tipos de genéricos cuya incidencia sobre la inflación del trimestre aumentó en mayor grado fueron los relacionados con la alimentación, diversión y cuidado de la salud.

La disminución que mostró la tasa de variación anual del subíndice de precios subyacente de las mercancías fue producto del descenso de la tasa correspondiente del grupo de los alimentos procesados. Esta última se ubicó en 5.32 por ciento en junio de 2005, mientras que al cierre del trimestre previo había sido 5.90 por ciento. Sin embargo, la contribución a la reducción de la inflación general por parte de este grupo fue parcialmente contrarrestada por el alza que presentó la tasa de variación anual del resto de las mercancías. Ésta aumentó de 2.00 por ciento en marzo, a 2.20 por ciento en junio. Los genéricos de este último grupo que destacaron por el incremento en su aportación a la inflación del trimestre corresponden a una variedad de productos para consumo en el hogar.³

II.1.2. Inflación No Subyacente

En junio de 2005, la inflación no subyacente anual se ubicó en 6.41 por ciento, mientras que al cierre del trimestre previo ésta había sido de 6.04 por ciento. El incremento del indicador fue resultado principalmente de una elevación de la tasa de variación anual de los precios del subíndice de los productos agropecuarios. Cabe señalar que dicha alza resultó atenuada por la reducción que presentó la tasa de crecimiento anual de las cotizaciones del subíndice de precios de bienes y servicios administrados y concertados.

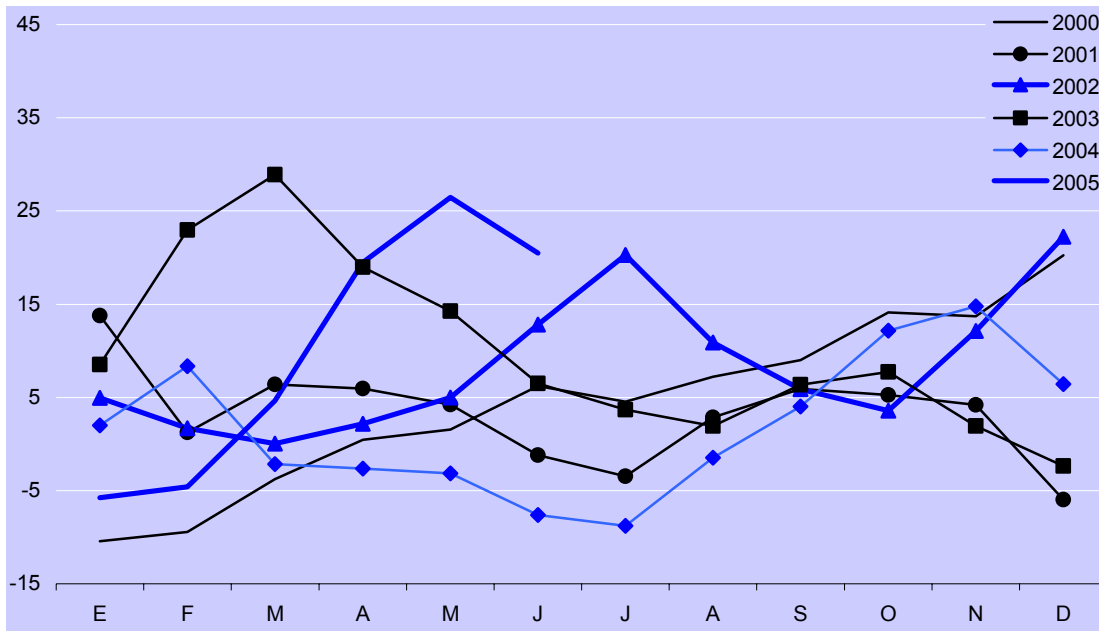
La inflación anual del subíndice de precios de los productos agropecuarios alcanzó 11.95 por ciento en junio de 2005, lo que contrasta con la cifra que se registró en marzo (5.73 por ciento). La mayor contribución a este aumento provino de los precios del grupo de las frutas y verduras, cuya tasa de variación anual pasó de 4.65 a 20.47 por ciento. Al respecto, cabe destacar que diversos problemas climáticos condujeron a un aumento en la variación anual de los precios del jitomate, que pasó de 24.61 por ciento en marzo, a 61.22 por ciento en junio. En el periodo señalado también presentaron incrementos las cotizaciones de otras frutas y verduras como el tomate verde, la cebolla, la papa, el melón, y una variedad de chiles. Ello condujo a que la variación

³ Ejemplo de ellos son los siguientes: pañuelos desechables, cortinas, acumuladores, plumas y lápices, y plaguicidas, entre otros.

anual registrada por el subíndice de las frutas y verduras fuera la más elevada para un mes de junio desde el año 2000 (Gráfica 5).

En lo que concierne a los productos pecuarios, la tasa de variación anual de su índice se incrementó de 6.39 a 7.16 por ciento en el periodo analizado. Ello se explica, en lo principal, por los aumentos en los precios de las carnes de pollo y de res. En el primer caso, las elevadas temperaturas tuvieron como consecuencia un mayor índice de mortandad en las aves lo que, en combinación con un brote de influenza aviar de baja patogenicidad en una región productora del norte del país, ocasionó una contracción en la oferta de dicho producto cárnico. Por lo que respecta a la carne de res, su cotización interna estuvo influida por las presiones alcistas que registraron los precios internacionales de ese alimento al inicio del año, debido parcialmente al repunte de la demanda por este producto en los Estados Unidos (Gráfica 2). En contraste, la oferta de huevo continuó incrementándose, lo que ubicó a la tasa de variación anual del citado genérico en un nivel de -6.92 por ciento, al cierre del segundo trimestre del año (Gráfica 6).

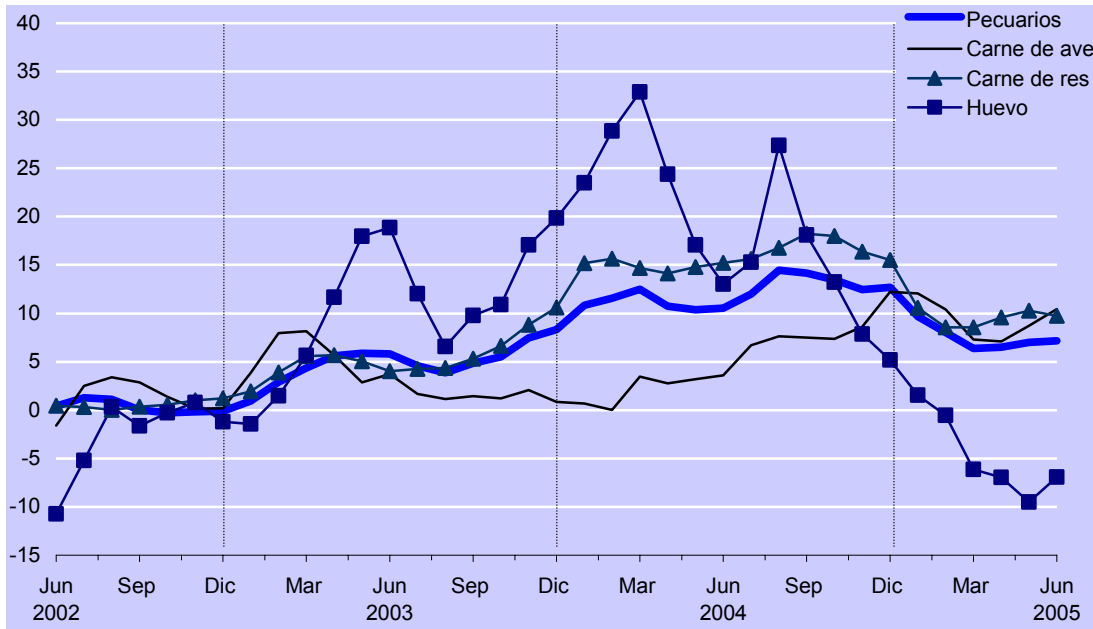
Gráfica 5 Subíndice de Frutas y Verduras
Variación anual en por ciento



Gráfica 6

Subíndice de Productos Pecuarios

Variación anual en por ciento



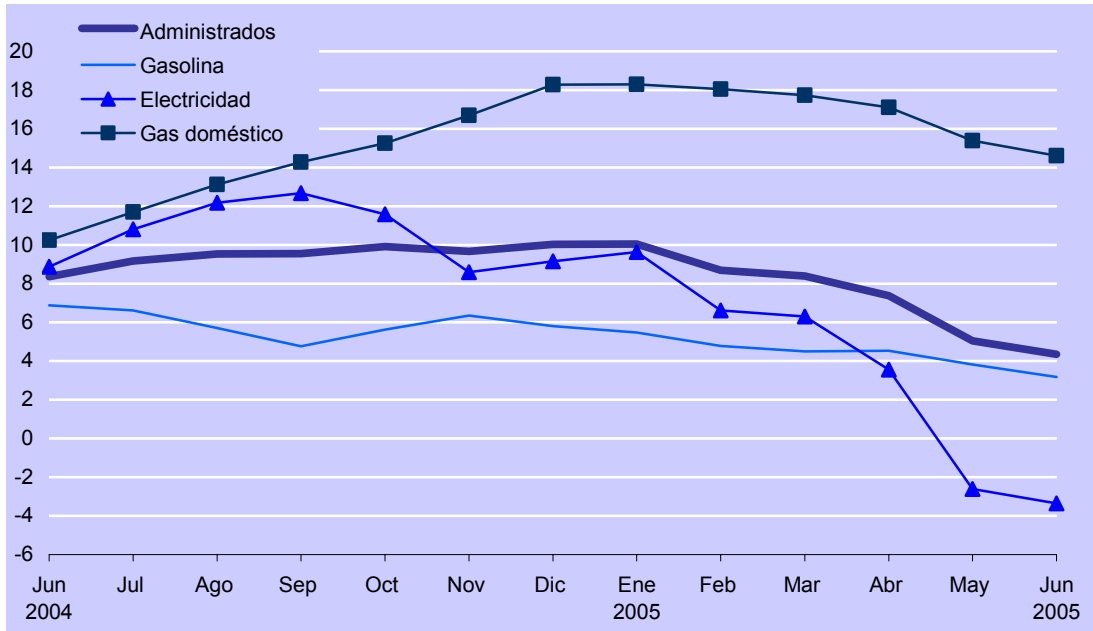
El subíndice de precios de los bienes y servicios administrados registró en junio de 2005 una variación anual de 4.35 por ciento. Ello corresponde a una reducción de 4.04 puntos porcentuales con respecto a la tasa que se observó en marzo. El genérico cuyos precios contribuyeron en mayor medida a esta baja fue el de la electricidad. Ello, en virtud del ajuste que registraron durante esos meses las tarifas eléctricas de alto consumo (DAC), las cuales respondieron a los siguientes factores: primero, por la unificación que se presentó en febrero de este año a la tasa menor de los dos tramos de cobro que anteriormente se tenían y, segundo, por la disminución de algunos precios de referencia que se utilizan en su cálculo.⁴ También contribuyeron al menor crecimiento de los precios administrados los siguientes elementos: i) al inicio del año se determinó un intervalo de variación mensual para los precios del gas LP de 0.75 a 1.75 por ciento. Dado que los precios de dicho energético aumentaron a un ritmo promedio mensual de alrededor de 0.75 por ciento durante el trimestre analizado, su variación acumulada en ese lapso resultó menor a la observada en igual periodo del año anterior;⁵ ii) la cotización promedio del gas natural para uso en los hogares cerró, en el segundo trimestre de 2005, en un nivel inferior a la observada en marzo del mismo año; y, iii) los

⁴ Cabe destacar las reducciones del subíndice del INPP de las industrias metálicas básicas y del precio del combustible que PEMEX vende a la CFE.

⁵ Ver Informe Trimestral sobre la Inflación: Enero – Marzo 2005, página 8.

precios de la gasolina presentaron una menor variación trimestral con relación a la registrada en el mismo lapso del año anterior (Gráfica 7).

Gráfica 7 Subíndice de Precios de Bienes y Servicios Administrados
Variación anual en por ciento

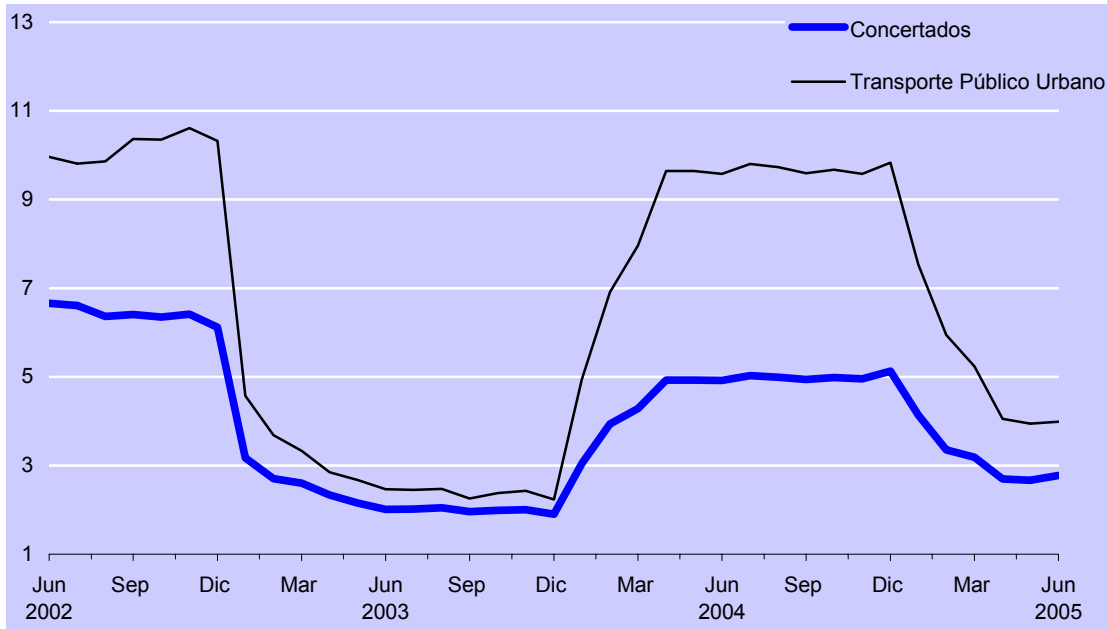


Adicionalmente, la reducción que presentó la tasa de variación anual del subíndice de los precios concertados fue un factor que contribuyó a contener el alza de la inflación no subyacente anual durante el segundo trimestre de 2005. Así, la tasa referida pasó de 3.19 por ciento en marzo de 2005, a 2.78 por ciento en junio. Este resultado es atribuible, en lo principal, a los menores incrementos que se presentaron en los precios del transporte público urbano, así como al hecho de que éstos ocurrieron en ciudades con una menor ponderación en el INPC (Gráfica 8).

Gráfica 8

Subíndice de Precios Concertados

Variación anual en por ciento



II.1.3. Inflación Mensual

La inflación mensual resultó de 0.36, -0.25 y -0.10 por ciento, respectivamente, en abril, mayo y junio de 2005. Con excepción del dato de abril, los resultados de la inflación mensual durante el segundo trimestre quedaron por debajo de los pronósticos captados en la Encuesta de los Especialistas en Economía del Sector Privado que recopiló el Banco de México en marzo. Por otro lado, en general, el comportamiento de la inflación mensual registrada en el segundo trimestre del año se compara favorablemente respecto a lo observado en igual periodo del año anterior. En particular, destaca lo siguiente: i) sólo en abril la inflación general mensual resultó mayor a la correspondiente el año previo. Ello se debió al importante incremento de la inflación no subyacente, particularmente en lo que se refiere al alza de los precios de las frutas y verduras; y, ii) en abril, mayo y junio la inflación subyacente mensual resultó inferior a la registrada en los mismos meses del año anterior.

Cuadro 2 **Inflación Mensual Observada y Esperada**
Por ciento

Mes	2004				2005			
	Observada		Esperada ^{1/}		Observada		Esperada ^{1/}	
	No Subyacente	Subyacente	INPC	INPC	No Subyacente	Subyacente	INPC	INPC
Abril	-0.29	0.36	0.15	0.23	0.67	0.21	0.36	0.23
Mayo	-1.32	0.25	-0.25	0.08	-1.22	0.21	-0.25	-0.06
Junio	-0.13	0.29	0.16	0.18	-0.84	0.26	-0.10	0.21

1/ Inflación general esperada al final del trimestre previo según la Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado que recaba el Banco de México.

II.1.4. Índice Nacional de Precios Productor

Al cierre del segundo trimestre de 2005 la tasa de variación anual del Índice Nacional de Precios Productor (INPP) excluyendo petróleo alcanzó 3.67 por ciento. Esto implicó una reducción de 1.52 puntos porcentuales con respecto a la cifra que se observó en marzo de 2005. Los rubros que incidieron en mayor medida en esta disminución fueron el de la construcción y el de los productos metálicos, maquinaria y equipo. Este comportamiento se relaciona en gran parte con el ajuste a la baja que han mostrado los precios del acero.

Cuadro 3 **Índice Nacional de Precios Productor Excluyendo Petróleo**
Mercancías y servicios finales, variación anual en por ciento

Concepto	Variación Anual			Incidencia Anual ^{1/}			Diferencia	
	Dic. 04	Mar. 05	Jun. 05	Dic. 04	Mar. 05	Jun. 05	(b)-(a)	(c)-(b)
	(a)	(b)	(c)	(a)	(b)	(c)		
INPP	6.52	5.19	3.67	6.52	5.19	3.67	-1.33	-1.52
Sector Económico Primario	8.58	7.99	12.75	0.31	0.29	0.44	-0.01	0.15
Agropecuaria, silvicultura y pesca	8.08	8.15	13.68	0.26	0.27	0.43	0.01	0.16
Minería	13.12	6.50	4.86	0.05	0.02	0.02	-0.02	-0.01
Sector Económico Secundario	7.78	5.12	1.82	3.23	2.15	0.77	-1.08	-1.38
Industria manufacturera	5.10	4.88	2.71	1.51	1.43	0.80	-0.08	-0.64
Alimentos, bebidas y tabaco	7.27	6.01	5.30	0.69	0.57	0.50	-0.12	-0.07
Textiles, prendas de vestir e industria del cuero	2.88	2.99	1.59	0.08	0.08	0.04	0.00	-0.04
Industria de la madera y sus productos	8.68	9.06	5.80	0.03	0.03	0.02	0.00	-0.01
Papel y sus productos, imprentas y editoriales	2.96	7.24	3.95	0.04	0.09	0.05	0.05	-0.04
Industrias químicas, de petróleo, caucho y plástico	8.98	9.67	7.73	0.37	0.39	0.32	0.02	-0.08
Productos de minerales no metálicos	1.59	1.97	0.59	0.02	0.02	0.01	0.00	-0.01
Industrias metálicas básicas	48.87	3.70	-4.32	0.14	0.01	-0.02	-0.12	-0.03
Productos metálicos, maquinaria y equipo	1.43	2.27	-1.28	0.14	0.22	-0.13	0.08	-0.35
Otras industrias manufactureras	2.68	3.36	0.59	0.01	0.02	0.00	0.00	-0.01
Construcción	14.49	5.68	-0.18	1.72	0.72	-0.02	-1.00	-0.74
Sector Económico Terciario	5.44	5.05	4.54	2.98	2.75	2.46	-0.23	-0.29
Electricidad y gas	11.32	7.30	-0.54	0.19	0.12	-0.01	-0.07	-0.13
Restaurantes y hoteles	5.22	5.25	4.56	0.34	0.34	0.30	0.00	-0.05
Transporte y comunicaciones	8.23	6.66	6.00	1.21	0.98	0.89	-0.23	-0.10
Alquiler de inmuebles	3.63	3.10	2.63	0.40	0.34	0.29	-0.06	-0.05
Servicios comunales, sociales y personales	4.03	4.70	4.87	0.84	0.96	1.00	0.12	0.03

1/ En ciertos casos, la suma de los componentes respectivos puede tener alguna discrepancia por efectos de redondeo.

II.2. Principales Determinantes de la Inflación

II.2.1. Entorno Externo

La economía mundial mostró una expansión sólida durante la primera mitad de 2005, si bien la información disponible sugiere un ritmo de crecimiento inferior al observado en 2004. En los Estados Unidos, el ritmo de actividad económica continuó disminuyendo hacia tasas más sostenibles. El crecimiento del PIB durante el periodo abril-junio parece haber sido menos dinámico de lo esperado inicialmente, pero los indicadores oportunos apuntan a un nuevo fortalecimiento hacia fines de dicho trimestre. En Japón, la actividad económica se fortaleció en la primera mitad del año, después de la contracción observada durante la mayor parte de 2004. En cuanto a la economía de la zona del euro, ésta continuó mostrando signos de debilidad. Por otro lado, a pesar de que los precios del petróleo alcanzaron nuevos máximos históricos, la inflación en los países industriales siguió ubicada dentro de rangos moderados. Ello contribuyó a mantener sus tasas de interés de largo plazo en niveles reducidos y, por ende, a propiciar condiciones favorables para el acceso de las economías emergentes a los mercados financieros internacionales.

II.2.1.1. Precio del Petróleo

El crecimiento de la demanda mundial de crudo y productos destilados, la percepción de una limitada capacidad de producción y refinación y el resurgimiento de algunos riesgos geopolíticos, impulsaron los precios del crudo a nuevos máximos históricos en el periodo abril-junio. Ello, a pesar de que la OPEP elevó sus niveles de producción en relación al primer trimestre del año (en 500 mil barriles diarios) y de que los inventarios de petróleo crudo en los países industriales continuaron aumentando en el segundo trimestre. Es importante destacar que durante este periodo las cotizaciones a futuro del crudo se incrementaron significativamente y que el diferencial entre el contrato para entrega en 24 meses y el precio spot, el cual suele ser negativo, se tornó positivo (Gráfica 9).

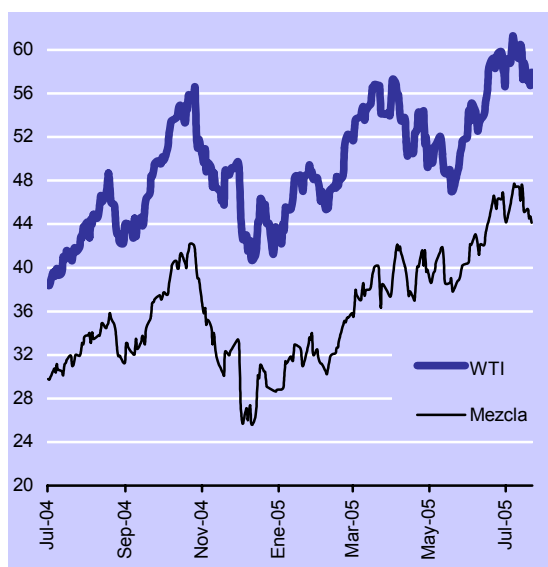
El precio del WTI promedió 53.10 dólares por barril en el periodo abril-junio, alcanzando un nuevo máximo de 59.80 dólares el 27 de junio. El precio promedio del periodo fue 3.18 dólares mayor al observado en el trimestre previo. Por su parte, la mezcla mexicana de exportación registró una cotización promedio de 41.16

dólares por barril, 6.53 dólares por encima de la cifra observada en el periodo enero-marzo.⁶

Gráfica 9 Precios del Petróleo

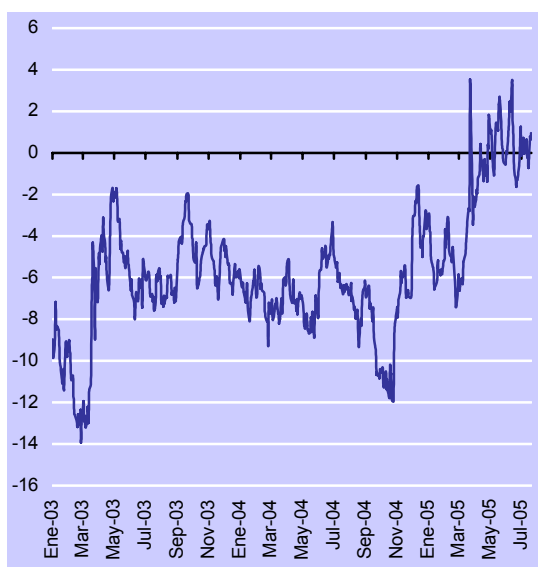
Dólares por barril

a) Precio spot



Fuente: Reuters.

b) Diferencial entre el precio a futuro del WTI a 24 meses y el precio spot



Fuente: Bloomberg.

II.2.1.2. Evolución de la Economía de los Estados Unidos

Durante el primer trimestre de 2005, el PIB creció 3.8 por ciento a tasa trimestral anualizada (3.7 por ciento a tasa anual), misma cifra que la registrada en el último trimestre de 2004, pero inferior a la observada en promedio durante ese año (4.4 por ciento). El consumo en ese país continuó mostrando un crecimiento vigoroso, al alcanzar un incremento trimestral anualizado de 3.6 por ciento. La expansión del consumo se sustentó tanto en el gradual fortalecimiento del mercado laboral, como en el incremento de la riqueza neta de las familias, derivado a su vez principalmente de los crecientes precios de los bienes inmuebles. En contraste, la inversión privada no residencial registró su crecimiento trimestral anualizado (4.1 por ciento) más bajo desde el segundo trimestre de 2003, cuando comenzó a expandirse durante la actual recuperación. Por otra parte, el deterioro adicional de las exportaciones netas se tradujo de nueva cuenta en una contribución negativa al crecimiento del PIB, si bien menor a la del trimestre previo. La acumulación de inventarios contribuyó de

⁶ Al 22 de julio, el precio por barril para el WTI y la mezcla mexicana era de 57.85 y 44.41 dólares, respectivamente.

manera importante al crecimiento de la economía en el periodo enero-marzo. Sin embargo, parte de dicha acumulación parece no haber sido planeada, por lo que podría haber afectado adversamente la actividad económica en los meses subsecuentes.

La información disponible sugiere que el ritmo de crecimiento del PIB se desaceleró durante el segundo trimestre, aunque diversos indicadores oportunos apuntan a un nuevo fortalecimiento de la actividad económica estadounidense hacia finales de este periodo. El consumo privado registró una tasa de crecimiento anualizada de 3.2 por ciento en el bimestre abril-mayo, inferior a la observada en el primer trimestre.⁷ El comportamiento de las ventas al menudeo en junio sugiere un repunte del consumo al cierre del trimestre. En lo que respecta a la inversión, las señales son mixtas: si bien el comportamiento de los pedidos y envíos de bienes de capital sugieren una desaceleración de la inversión en equipo y software, la sólida posición financiera de las empresas y el crecimiento de las utilidades corporativas siguió contribuyendo a la expansión del gasto en capital. De manera similar, mientras que el gasto en construcción privada residencial disminuyó en abril y mayo, los indicadores de ventas de casas e hipotecas para la compra de casas mantuvieron su vigor. En cuanto al sector externo, el déficit comercial se redujo durante el bimestre abril-mayo, por lo que podría contribuir al crecimiento del PIB en el segundo trimestre si se mantuviera esta tendencia en junio. Los analistas encuestados por Consensus Forecasts proyectaban a principios de julio un crecimiento del PIB a tasa trimestral anualizada de 3.2 por ciento en el segundo trimestre (Cuadro 4). Sin embargo, en virtud de la recuperación observada a fines de ese periodo, algunos analistas consideran que dicha cifra será ajustada al alza.

Cuadro 4 Crecimiento del PIB y de la Producción Industrial de los Estados Unidos durante 2005 y 2006

Variación anual y trimestral anualizada en por ciento

	PIB					
	Esperado al finalizar el primer trimestre			Información más reciente		
	II-2005 ^{1/}	2005 ^{2/}	2006 ^{2/}	II-2005 ^{1/}	2005 ^{2/}	2006 ^{2/}
Consensus Forecasts ^{3/}	3.6	3.7	3.4	3.2	3.6	3.2
Blue Chip Economic Indicators ^{4/}	3.6	3.7	3.4	3.2	3.6	3.3
	Producción Industrial					
Blue Chip Economic Indicators ^{4/}	4.1	4.0	3.9	2.2	3.4	3.5

1/ Variación trimestral anualizada en por ciento de series ajustadas estacionalmente.

2/ Variación anual en por ciento.

3/ Consensus Forecasts del 14 de marzo, del 13 junio y 11 de julio de 2005.

4/ Blue Chip Economic Indicators del 10 de marzo y del 10 de julio de 2005

⁷ Se refiere al incremento en abril-mayo frente a enero-febrero, anualizado.

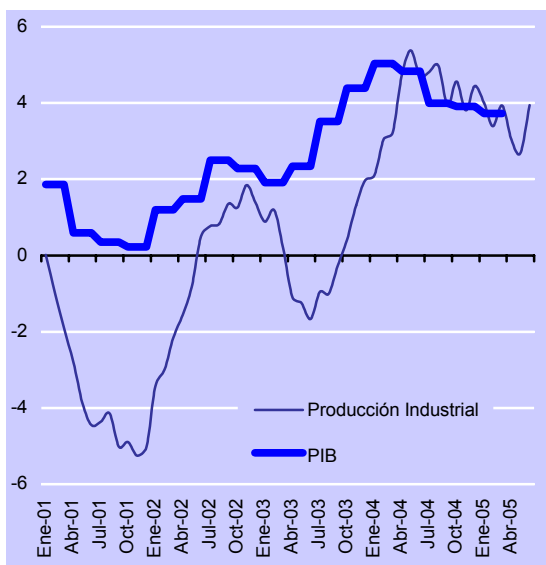
A pesar del repunte registrado en junio, la producción industrial estadounidense se ha desacelerado de manera importante desde mayo de 2004 (Gráfica 10), cuando alcanzó su tasa de crecimiento anual más elevada en la presente recuperación (5.4 por ciento). La disminución en el ritmo de crecimiento de la producción industrial ha sido más pronunciada que la del PIB. Aunque era de esperarse que el dinamismo de la producción industrial se redujera gradualmente, la desaceleración parece haberse acentuado como resultado del incremento de los precios del petróleo y del ajuste de los inventarios acumulados en el primer trimestre. Adicionalmente, el sector industrial ha sido afectado por la recomposición de la producción manufacturera a escala mundial. Cabe destacar que si bien algunos componentes de la producción industrial -como el de alta tecnología- han mantenido tasas de crecimiento anuales elevadas, la desaceleración ha sido generalizada. Lo anterior ha dado lugar a un ajuste a la baja de los pronósticos de crecimiento de la producción industrial para 2005, de 5.2 por ciento en julio de 2004, a 3.4 por ciento en julio de este año.⁸

Gráfica 10

EUA: PIB, Producción Industrial y Precio del Petróleo

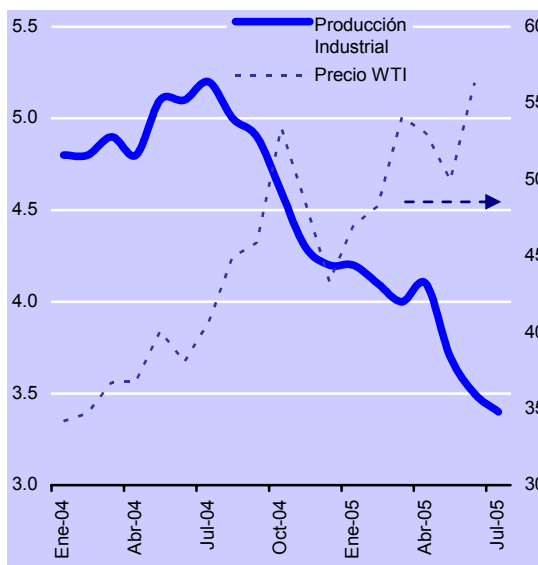
Variación anual en por ciento y dólares por barril

a) PIB y Producción Industrial



Fuente: BEA y Federal Reserve.

b) Expectativas de Crecimiento de la Producción Industrial y Precio del WTI



Fuente: Consensus Forecasts y Bloomberg.

El mercado laboral continuó recuperándose en el segundo trimestre, aunque con frecuentes altibajos en la creación de

⁸ La encuesta en la que se basa esta proyección fue anterior al anuncio del incremento de 3.9 por ciento registrado por la producción industrial en junio de 2005.

empleos. Durante este periodo se generaron 542 mil nuevas plazas, equivalentes a un promedio mensual de 181 mil puestos de trabajo, cifra superior a la observada desde el comienzo de la recuperación del empleo durante el actual ciclo (142 mil plazas mensualmente de mayo de 2003 a junio de 2005). No obstante, el empleo en el sector manufacturero se contrajo en el periodo abril-junio, manteniéndose por debajo del nivel previo a la recesión.⁹ El nivel de empleo en la industria manufacturera estadounidense al mes de junio es el más bajo desde agosto de 1950, lo cual refleja en buena medida la decreciente importancia del sector en el empleo total y el acentuamiento de este proceso en los últimos años (Recuadro 1).

La inflación se mantuvo dentro de rangos moderados durante el segundo trimestre. A pesar del fuerte incremento de los precios del petróleo, la disminución de los márgenes de capacidad ociosa y el menor ritmo de crecimiento de la productividad, la tasa de crecimiento anual del índice de precios al consumidor se redujo, de 3.4 por ciento en diciembre de 2004, a 2.5 por ciento en junio de 2005. Por su parte, la inflación subyacente permaneció relativamente estable en ese lapso (Gráfica 11). Medida con base en el deflactor subyacente del gasto en consumo privado, la inflación en mayo (1.6 por ciento) se mantenía por debajo del intervalo de pronóstico de tendencia central del Banco de la Reserva Federal para finales de este año (1.75 a 2.0 por ciento).¹⁰ Además, las expectativas de inflación de largo plazo se mantuvieron ancladas en alrededor de 2.5 por ciento.

El Banco de la Reserva Federal elevó en sus reuniones de mayo y junio en un cuarto de punto porcentual su objetivo para la tasa de fondos federales, para ubicarlo en un nivel de 3.25 por ciento. En los comunicados de prensa respectivos, la Reserva Federal indicó que, a pesar de los aumentos en su tasa de interés objetivo, la política monetaria sigue siendo acomodaticia y anunció su intención de continuar retirando el estímulo monetario de una manera gradual. En su informe semestral de política monetaria de julio, ratificó su apreciación de que la política monetaria sigue siendo expansionista y de que la economía continuará creciendo a un ritmo razonable en un entorno de baja inflación. Actualmente, los contratos de los mercados de futuros sugieren que el escenario

⁹ En junio de 2005 el empleo en la industria manufacturera era de 14.27 millones de plazas, cifra que se compara con la de 17.03 millones de febrero de 2001, justo antes del inicio de la recesión.

¹⁰ La inflación del deflactor tiende a ser más baja que la del índice de precios al consumidor debido a las diferentes metodologías con las cuales se construyen. La del primero utiliza el método de encadenamiento, mientras que la del segundo se basa en el de Laspeyres. Las autoridades estadounidenses publican también un índice de precios al consumidor calculado con el método de encadenamiento, cuyas cifras son parecidas a las del deflactor.

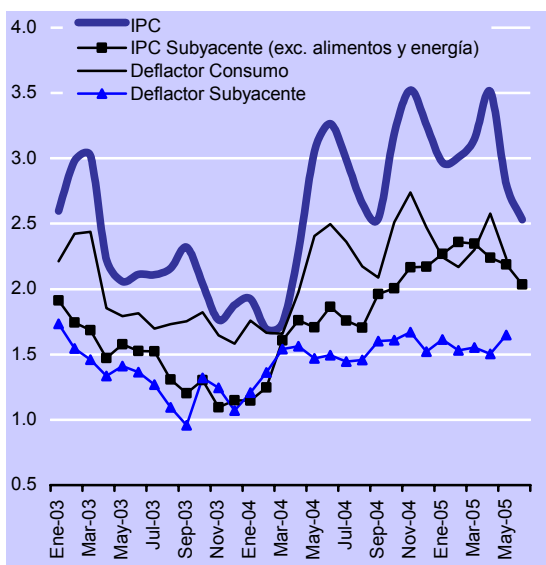
más probable es que la tasa de fondos federales se ubique en 4 por ciento a finales de 2005. Esto implicaría una pausa en los incrementos en la tasa de fondos federales en alguna de las cuatro reuniones del Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto programadas para el resto del año.

Gráfica 11

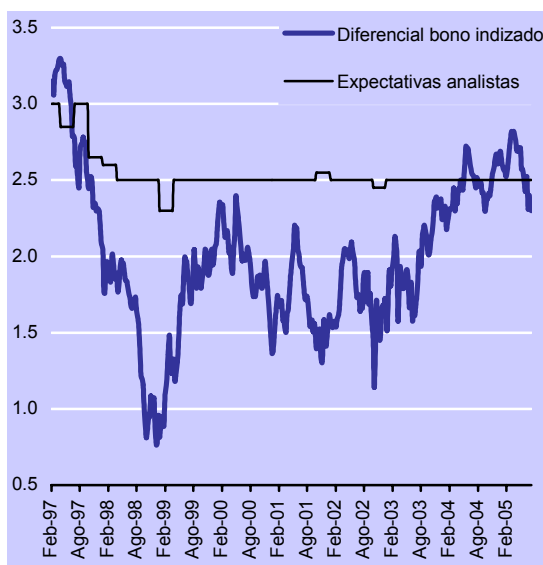
EUA: Índices de Precios y Expectativas de Inflación

Variación anual en por ciento y por ciento

a) Precios al Consumidor y Deflactor del Consumo



b) Expectativas de Inflación a Largo Plazo



Fuente: BLS y BEA.

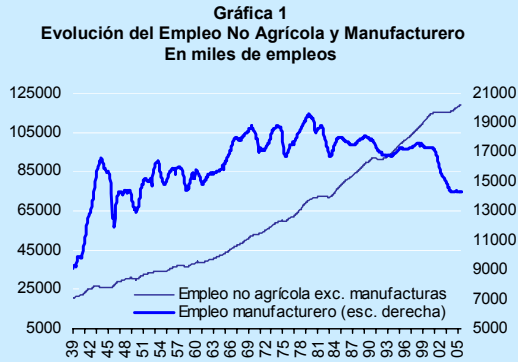
Fuente: Federal Reserve, Philadelphia y St. Louis Fed.

Nota: El diferencial se refiere a la resta del rendimiento del bono nominal del Tesoro a 10 años y el bono indexado a 10 años. Las expectativas de analistas provienen de los pronósticos de inflación de largo plazo de Survey of Professional Forecasters, Philadelphia Fed.

El retiro del estímulo monetario por parte de la Reserva Federal se reflejó en un incremento de las tasas de interés de corto plazo. Así, el rendimiento de las letras del Tesoro a tres meses aumentó 35 puntos base en el trimestre. Por su parte, las tasas de largo plazo cayeron 56 puntos base a lo largo del periodo abril-junio. El continuo descenso de las tasas de interés de largo plazo, en un contexto de mayores tasas de corto plazo, ha sido considerado como una aparente anomalía por el presidente de la Reserva Federal. Como resultado de las tendencias antes descritas, la curva de rendimiento se ha aplanado considerablemente. El diferencial entre la tasa del bono del Tesoro a 10 años y la tasa a 3 meses promedió 124 puntos en el segundo trimestre. Por su parte, los diferenciales de los bonos corporativos sobre los del Tesoro se han mantenido en niveles bajos, a pesar del repunte registrado a finales del primer trimestre (Gráfica 12).

**Recuadro 1
El Empleo Manufacturero en Estados Unidos y en México**

El empleo en la industria manufacturera de los Estados Unidos sufrió un deterioro notable durante la última recesión y, a diferencia de otros indicadores, continuaba contrayéndose hasta junio de 2005, cuando llegó a niveles comparables a los de agosto de 1950 (Gráfica 1).



Es probable que las causas de este desfavorable desempeño sean de naturaleza tanto cíclica como estructural. En primer lugar, el ritmo de recuperación del empleo ha sido en general inusualmente lento. Efectivamente, mientras que el PIB reinició su expansión en el cuarto trimestre de 2001, el empleo no manufacturero permaneció estancado y rebasó el nivel que tenía al inicio de la recesión apenas en septiembre de 2003, un resultado muy desfavorable en relación a lo observado en ciclos anteriores. Sin embargo, el comportamiento del empleo manufacturero (el cual representa un 11 por ciento del empleo total) fue aún más decepcionante.

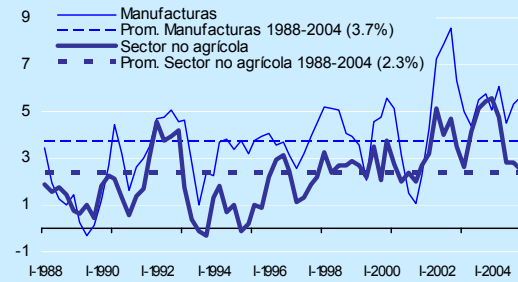
Un segundo factor es el mal desempeño de la industria manufacturera en relación al resto de la actividad económica. La producción manufacturera de Estados Unidos tuvo una contracción más temprana, severa y prolongada que la experimentada por el PIB. La caída en la manufactura desde su máximo previo hasta su mínimo fue de 6.7 por ciento, en tanto que la del PIB fue de 0.2 por ciento. Adicionalmente, el nivel de uso de la capacidad instalada en el sector permanece por debajo de su promedio histórico.

Además de las causas anteriores, el empleo manufacturero parece haber sido afectado por otros factores. Se ha señalado entre éstos a la mayor tasa de crecimiento de la productividad en este sector con relación al resto de la economía, característica que se ha acentuado en años recientes (Gráfica 2). Asimismo, es probable que el empleo en la industria manufacturera haya sido afectado durante las últimas décadas por una tendencia (que de hecho se observa de manera generalizada) a desplazar los procesos intensivos en mano de obra hacia países con menores costos laborales, conforme el cambio tecnológico ha fomentado un ascenso en la cadena de valor mediante una especialización en procesos más intensivos en el uso de capital o de trabajo calificado. Otro factor que puede haber afectado al empleo manufacturero es la tendencia de las empresas a reemplazar puestos de trabajo en el sector manufacturero por los servicios ofrecidos por empresas de otros ramos (*outsourcing*).

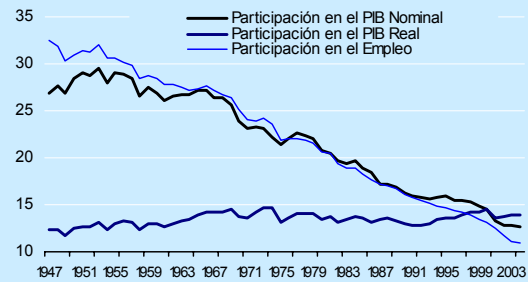
Estos factores estructurales se han reflejado en una fuerte caída de la participación del sector tanto en el empleo total como en

el PIB nominal, a pesar de que la participación en el PIB real ha aumentado ligeramente (Gráfica 3).

**Gráfica 2
Productividad en el Sector Manufacturero y en el Sector No Agrícola
Variación anual en por ciento**



**Gráfica 3
Participación del Empleo y la Producción Manufacturera en el Empleo Total y en el PIB
En por ciento**

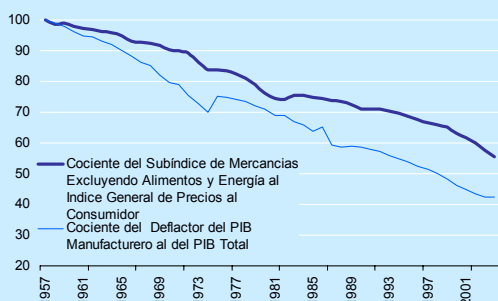


Nota: Para el cálculo de la participación en el PIB real, se utilizan las series de BEA que cubren el periodo 1977-2004, en tanto que para el periodo 1947-1976 el cálculo utiliza al índice de producción industrial de la Reserva Federal.

El comportamiento divergente de la participación en el PIB de la producción manufacturera expresada en términos nominales y reales obedece a que los precios relativos de las manufacturas han mostrado una tendencia de largo plazo negativa (Gráfica 4). En efecto, el rápido aumento de la productividad del sector y la fuerte competencia a nivel global han propiciado un aumento más pausado de los precios de las manufacturas que los de otro tipo de bienes. De esta forma, a pesar de que el volumen de la producción manufacturera se ha expandido a un ritmo similar al del PIB, su valor nominal ha perdido participación en la producción total.

El elevado crecimiento de la productividad del sector manufacturero estadounidense y la fuerte competencia a nivel global han incidido en forma diversa sobre el empleo en distintos sectores. Así, sectores intensivos en mano de obra (como el de textiles) han experimentado caídas tanto del empleo como de la producción, en tanto que en otros (como el de computadoras y electrónicos) la producción registra altas tasas de expansión basadas en aumentos de la productividad (Cuadro 1).

Gráfica 4
Precio Relativo de las Manufacturas
Índice 1956=100



Fuente: BLS, BEA y Federal Reserve.

Cuadro 1
Empleo y Producción por Sectores
Cambio en miles de empleos y variación en por ciento

De mayo 2003 a junio 2005	Empleo			Producción		
	Pond. (%)	Var. en %	Cambio absoluto	Pond. (%)	Var. en %	
Total 1/		2.9	3710.0		7.9	
Manufacturas	100.0	-2.0	-285.0	100.0	9.8	
Textiles	1.6	-15.6	-41.4	0.6	-11.6	
Productos químicos	6.2	-3.5	-32.0	6.0	8.0	
Alimentos	10.4	-1.8	-27.8	10.7	3.7	
Material de impresión	4.6	-3.9	-26.7	2.6	2.3	
Computadoras y electrónicos	9.4	-1.9	-25.6	9.7	35.7	
Plásticos	5.6	-2.1	-17.5	4.2	0.8	
Equipo de transporte	12.4	-0.8	-14.3	13.4	13.1	
Maquinaria	8.1	0.2	2.3	6.9	20.6	
Productos metálicos	10.7	2.7	39.6	6.7	5.2	

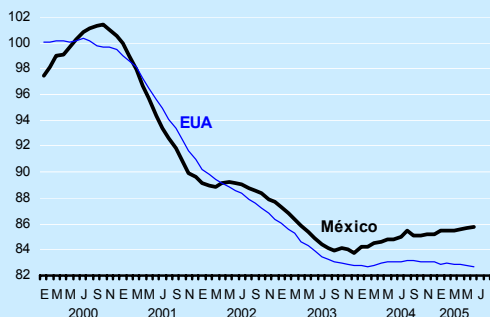
1/ El total para el empleo se refiere al empleo no agrícola. Para la producción se considera la variación del PIB real de 2003-II a 2005-I.

Fuente: BEA, BLS y Federal Reserve.

Nota: Mayo de 2003 es el mes en el cual la cifra de empleos en nomina no agrícola alcanzó su mínimo en el actual ciclo económico.

Por su parte, el empleo en la industria manufacturera en México también se ha contraído en los últimos años. De hecho, su recuperación reciente como reflejo de la mayor producción del sector, ha sido insuficiente para compensar su descenso previo (Gráficas 5 y 6). En efecto, tanto los resultados de las encuestas del INEGI como la estadística del IMSS, muestran una severa contracción del empleo manufacturero con relación a los niveles que había alcanzado en 2000.

Gráfica 5
Empleo Manufacturero en México y Estados Unidos
Datos desestacionalizados, 2000=100

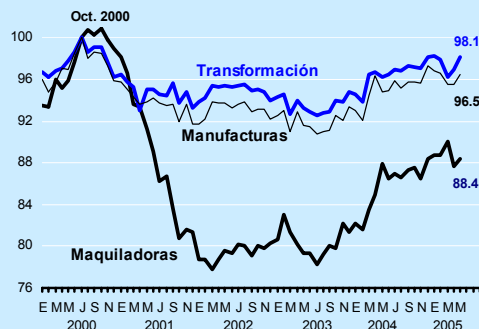


Fuente: Bureau of Labor Statistics para Estados Unidos e IMSS para México.

Esa caída del empleo manufacturero en el país y la insuficiente reactivación de la producción del sector, responden en parte a

que las exportaciones de esos productos no han mostrado una recuperación vigorosa. Al respecto, cabe señalar que los productos mexicanos han estado perdiendo participación en los mercados externos, particularmente, en el de Estados Unidos. En este contexto, la producción en el país de una diversidad de bienes manufacturados de exportación podría estar siendo afectada por dos choques: la migración de algunos procesos de producción que antes se efectuaban en México, al reubicarse en economías más competitivas y con menores costos de producción. Ello posiblemente esté afectando a actividades muy intensivas en mano de obra. Por otra parte, también podría estar ocurriendo que otros procesos de producción para exportación muy integrados a las cadenas de producción en Estados Unidos, estén siendo impactados por la migración de dicha cadena a otros países.

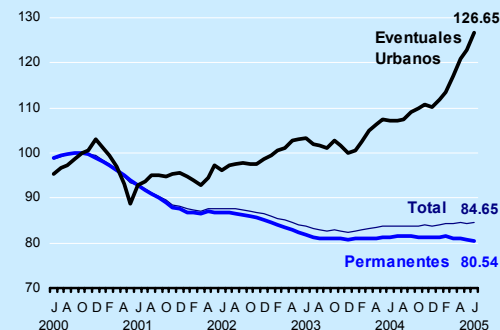
Gráfica 6
Producción Manufacturera en México
Datos desestacionalizados, Julio 2000=100



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

La información sobre el número de trabajadores en el IMSS muestra una fuerte caída del empleo formal en el sector manufacturero. Dicho número de trabajadores mostró al cierre de junio de 2005 una disminución de 725,164 personas con relación al nivel máximo que había alcanzado en octubre de 2000. Tal cifra reflejó una reducción de los trabajadores permanentes (de 824,060 personas) y un aumento de los eventuales urbanos (de 98,896 personas). En la industria manufacturera, destacan las caídas severas registradas por el empleo formal en las siguientes divisiones: textil y prendas de vestir (de 297,643 trabajadores); productos metálicos, maquinaria y equipo (294,475 personas); alimentos, bebidas y tabaco (57,711 personas); y, química, caucho y plásticos (42,850 trabajadores).

Gráfica 7
Trabajadores Asegurados en el IMSS
en el Sector Manufacturero
Datos desestacionalizados, Octubre 2000=100

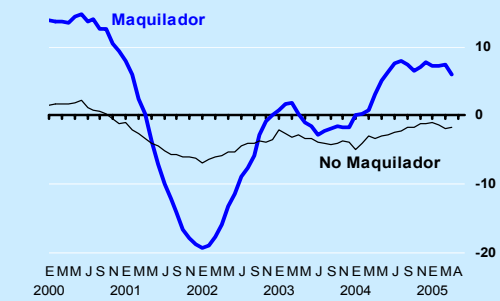


Un sector manufacturero que ha registrado una fuerte contracción del empleo es el maquilador (Gráfica 8). Ello, a pesar de que recientemente el empleo en dicho sector ha

mostrado un aumento significativo, al crecer 5 por ciento a tasa anual en 2004 y 6.9 por ciento en el lapso enero-abril de 2005. Al interior de esa actividad ha habido, tanto, una recomposición de la producción hacia industrias menos intensivas en mano de obra, como alzas significativas de la productividad en varias de sus industrias. Así, este sector ya superó los niveles de exportación que había alcanzado en 2000 y lo ha logrado con un menor número de trabajadores. En efecto, esta actividad contó en abril de este año con una planta laboral de 1,164,050 trabajadores, cifra menor en 183,753 personas (13.6 por ciento más baja) al nivel máximo alcanzado en octubre de 2000 de 1,347,803 trabajadores.

Por último, hay que reconocer que la rentabilidad de los proyectos de inversión en diversos sectores manufactureros del país y los avances de su productividad, se han visto negativamente afectados por el retraso en la adopción de las medidas todavía pendientes de modernización y de cambio estructural.

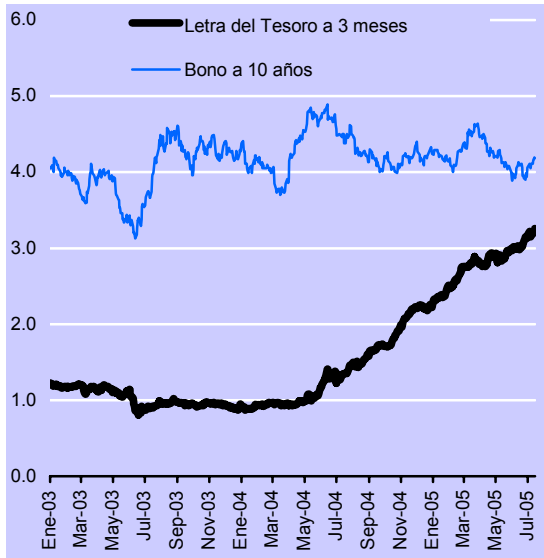
Gráfica 8
Empleo en el Sector Manufacturero en México
Variaciones porcentuales anuales, series desestacionalizadas



Fuente INEGI.

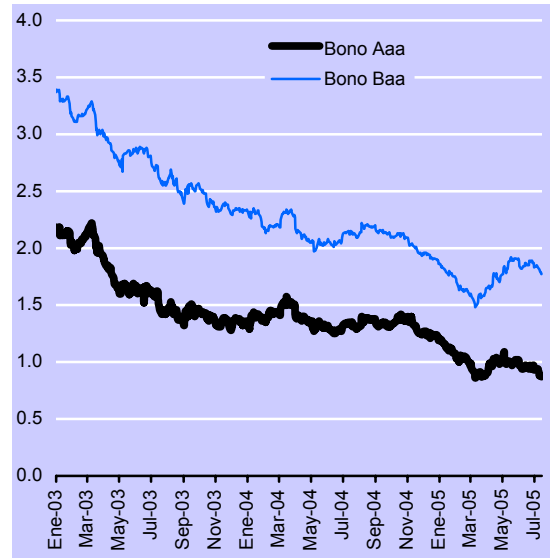
Gráfica 12 **EUA: Tasas de Interés**
En por ciento

a) Bono del Tesoro a 10 años y Letra del Tesoro a 3 meses



Fuente: Federal Reserve.

b) Diferenciales de Bonos Corporativos respecto al Bono del Tesoro a 10 años



Fuente: Federal Reserve.

El dólar estadounidense se fortaleció durante el periodo abril-junio a pesar del elevado déficit en cuenta corriente. De finales del primer trimestre al cierre del segundo, el dólar se apreció 7.2 por ciento contra el euro, 3.4 por ciento frente al yen, 1.3 por ciento en relación al dólar canadiense y 5.5 por ciento con respecto a la libra esterlina. Por su parte, el índice de tipo de cambio efectivo nominal del dólar frente a las principales monedas

se apreció 4.5 por ciento.¹¹ Entre las causas del fortalecimiento de la divisa estadounidense se encuentran las mejores perspectivas de crecimiento económico en relación con otros países industrializados y el diferencial de tasas de interés de corto plazo favorable a Estados Unidos con respecto a las monedas antes mencionadas. No obstante, el tipo de cambio efectivo nominal del dólar frente a las principales monedas registraba al cierre de junio una depreciación de 24.3 por ciento respecto a su nivel de febrero de 2002.¹²

Los mercados bursátiles mostraron una caída en el primer semestre del año. En ello parece haber influido el alza en los precios del petróleo. El índice Dow Jones retrocedió 2.2 por ciento durante el segundo trimestre, terminando junio con una contracción de 4.7 por ciento con respecto a su nivel de finales del año pasado. Por su parte, el índice NASDAQ aumentó 2.9 por ciento en el periodo abril-junio, lo cual no compensó la fuerte caída de 8.1 por ciento acumulada de enero a marzo.¹³

A pesar del ajuste a la baja en las expectativas de crecimiento de la producción industrial y la inversión, los pronósticos de crecimiento del PIB para 2005 se han mantenido relativamente estables desde el año pasado. Las estimaciones más recientes de los analistas del sector privado ubican la expansión de la economía estadounidense en 3.6 y 3.2 por ciento en 2005 y 2006, respectivamente. Estas cifras son similares al crecimiento anual promedio registrado en el periodo 1995-2004 (3.3 por ciento). Por otra parte, se espera que la inflación al consumidor descienda de un promedio de 3.0 por ciento en 2005, a 2.5 por ciento en 2006. Los pronósticos de julio de la Reserva Federal son similares a los de los analistas privados.¹⁴

En general, los analistas consideran que el crecimiento de la economía estadounidense se reducirá de manera gradual hacia tasas similares a las del producto potencial, en el marco de una inflación moderada. Sin embargo, este escenario enfrenta diversos

¹¹ El índice de la Reserva Federal para el tipo de cambio efectivo frente a las principales monedas es un promedio de las cotizaciones de esas divisas ponderado por la importancia del comercio de cada país con los Estados Unidos.

¹² El tipo de cambio frente a las principales monedas registró al 22 de julio una apreciación de 0.2 por ciento frente al nivel del cierre de junio.

¹³ De fines de junio al 22 de julio, los índices Dow Jones y NASDAQ aumentaron en 3.7 y 6.0 por ciento, respectivamente.

¹⁴ En el informe de política monetaria del Banco de la Reserva Federal al Congreso del 20 de julio de 2005, las proyecciones de tendencia central estiman el crecimiento anual del PIB en 3.5 por ciento para el cuarto trimestre de 2005 y en un rango de 3.25 a 3.5 por ciento para el último trimestre de 2006. Asimismo, la Reserva Federal proyecta crecimientos a tasa anual del deflactor subyacente del consumo en un intervalo de 1.75 a 2.0 por ciento en el último trimestre de 2005 y 2006.

riesgos. Uno de los más importantes se deriva del peligro de una corrección abrupta del elevado déficit en cuenta corriente (6.4 por ciento del PIB durante el primer trimestre de 2005). Aunque se espera que dicho déficit se estabilice como porcentaje del PIB durante este año y el siguiente, las posibilidades de un deterioro mayor al esperado se han incrementado desde marzo ante el fortalecimiento del dólar frente a las principales monedas. Si bien una posible disminución del déficit fiscal contribuiría a aliviar estos temores, existe incertidumbre sobre la evolución de las finanzas públicas en los próximos años. Adicionalmente, la economía estadounidense también se puede ver afectada por mayores incrementos en las cotizaciones internacionales del petróleo y por la posibilidad de un ajuste brusco en los precios de los bienes inmuebles (los cuales han servido de soporte al gasto en consumo durante los últimos años).

II.2.1.3. Evolución de la Economía del Resto del Mundo

El PIB de la zona del euro se expandió 2.0 por ciento a tasa trimestral anualizada durante el primer trimestre de 2005, después de haber registrado un incremento de 0.8 por ciento en el trimestre previo. Cabe destacar que la demanda interna continuó estancada y el crecimiento del PIB se basó exclusivamente en el aumento del superávit comercial, propiciado a su vez por la contracción de las importaciones. Adicionalmente, el desempeño entre las distintas economías continuó siendo dispar. Así por ejemplo, en tanto que la economía de Alemania repuntó significativamente, la de Italia se contrajo por segundo trimestre consecutivo. Los indicadores disponibles sugieren que la actividad económica se mantuvo débil en el periodo abril-junio (Cuadro 5). En particular, la producción industrial se contrajo nuevamente en mayo, persiste la fragilidad de la confianza de consumidores y empresas, y las ventas al menudeo se estancaron en el bimestre abril-mayo. Dado el comportamiento de los precios (la inflación anual fue de 2.1 por ciento en junio) y la debilidad de la demanda interna, los analistas consideran que el Banco Central Europeo no aumentará las tasas de interés en lo que resta de este año.

En Japón, el crecimiento del PIB durante el primer trimestre de 2005 registró una cifra de 4.9 por ciento a tasa trimestral anualizada. Tal evolución estuvo determinada en buena medida por factores transitorios que aumentaron el ingreso disponible y estimularon el consumo. Si bien persiste cierta incertidumbre sobre la solidez de la recuperación, la información más reciente apunta a un crecimiento moderado de la actividad económica en los próximos trimestres. La recuperación del

mercado laboral ha estimulado el consumo. El empleo ha ido en aumento (en particular, el de tiempo completo, después de 7 años de contracción) y los salarios contractuales han comenzado a incrementarse en meses recientes. Además, las ganancias corporativas han aumentado y, como lo muestra la última encuesta empresarial del Banco de Japón (TANKAN), la confianza de los empresarios se ha fortalecido.

En las economías emergentes de Asia, la desaceleración de la actividad económica que inició a finales de 2004 continuó en el primer trimestre de 2005. Como resultado, los pronósticos de crecimiento para este año (excluyendo a China) se han revisado a la baja, aunque se espera que la región continúe registrando tasas de crecimiento superiores a las del resto del mundo. Cabe señalar que el comportamiento de las economías de la región es dispar. En particular, el crecimiento del PIB en China durante el segundo trimestre mantuvo su fortaleza, al registrar una expansión de 9.5 por ciento a tasa anual. A pesar de las medidas instrumentadas para desacelerar la economía, el riesgo de un sobrecalentamiento no ha desaparecido. Si bien la inflación al consumidor disminuyó de 5.2 por ciento a tasa anual en septiembre de 2004 a 1.6 por ciento en junio de este año, no se descarta un nuevo repunte inflacionario debido principalmente a crecientes presiones de precios para la industria. Cabe mencionar que, a finales de julio, las autoridades chinas eliminaron el régimen de tipo de cambio fijo y adoptaron un sistema de flotación controlada respecto a una canasta de divisas.¹⁵ Las autoridades de Malasia también anunciaron en esa misma fecha la adopción de un régimen de flotación controlada para su moneda, el ringgit.

La persistencia de bajas tasas de interés de largo plazo en los países industrializados y los altos niveles de competencia en los mercados de fondos de inversión, estimularon a los inversionistas a buscar rendimientos más atractivos en los mercados internacionales durante el segundo trimestre. Como resultado de lo anterior, y de la mejoría en las condiciones económicas fundamentales en diversas economías emergentes, el acceso de estos países a los mercados financieros internacionales mantuvo condiciones favorables en ese lapso. Así, los márgenes para la deuda soberana de los países emergentes —después de registrar un repunte que situó al EMBI+ compuesto (excluyendo a Argentina) en 345 puntos base a mediados de abril—se ubicaron en 297 puntos base al cierre de

¹⁵ Las autoridades chinas anunciaron una revaluación inicial del renminbi de 2 por ciento en relación al dólar e indicaron que se permitirá una fluctuación diaria frente a esta moneda de ± 0.3 por ciento alrededor de la paridad central publicada por el banco central al cierre del día previo. Asimismo, se dio a conocer el establecimiento de una banda de fluctuación del renminbi respecto de otras monedas, no obstante, no se ha publicado la composición de la canasta de referencia.

junio.¹⁶ Las economías emergentes siguieron aprovechando estas condiciones propicias para cubrir sus requerimientos de financiamiento externo soberano para 2005, y algunos países han comenzado a prefinanciar sus necesidades de recursos para 2006. Si bien las perspectivas para el acceso de las economías emergentes a los mercados financieros internacionales para el resto del año son favorables, el panorama no está exento de riesgos.

Cuadro 5

Crecimiento del PIB en otros Países Industriales
Variación anual y trimestral anualizada en por ciento

	Pronósticos al finalizar el primer trimestre			Información más reciente		
				Estimado	Pronóstico	
	II-2005 ^{1/}	2005 ^{2/}	2006 ^{2/}	II-2005 ^{1/}	2005 ^{2/}	2006 ^{2/}
Canadá	4.4	2.6	3.0	2.0	2.7	2.9
Eurozona	2.0	1.6	2.0	0.8	1.3	1.7
Japón	0.8	0.9	1.7	0.0	1.5	1.5
Reino Unido	2.4	2.6	2.4	1.5 ^{3/}	2.1	2.3

1/ Variación trimestral anualizada en por ciento de series ajustadas estacionalmente.

2/ Variación anual en por ciento.

3/ Observado.

Fuente: Consensus Forecasts del 14 de marzo, 13 de junio y 11 de julio de 2005. La variación trimestral anualizada se calcula a partir del pronóstico de variación trimestral que se reporta.

La actividad económica en América Latina se desaceleró durante los primeros meses de 2005 con respecto a las elevadas tasas de crecimiento registradas el año anterior. En Argentina, el PIB creció a una tasa anual de 8.0 por ciento en el primer trimestre, después de haber registrado una expansión de 9.3 por ciento en el último trimestre del año anterior. Al mismo tiempo, la tasa anual de inflación aumentó de 6.1 por ciento a fines de 2004, a 9.0 por ciento en junio de este año. En Brasil, el PIB creció 2.9 por ciento a tasa anual en el primer trimestre, cifra por debajo de la de 4.7 por ciento observada en el cuarto trimestre de 2004. Asimismo, el crecimiento de su producción industrial en mayo se ubicó sustancialmente por debajo de las tasas observadas a mediados del año anterior. La tasa de inflación se situó en junio en su nivel más bajo en siete meses (7.3 por ciento), pero todavía por encima de la meta fijada por el banco central para el cierre del año. El crecimiento del PIB en Chile descendió de 7.3 por ciento en el último trimestre de 2004, a 5.8 por ciento en los primeros tres meses de este año, si bien la producción industrial repuntó a principios del segundo trimestre. Por su parte, la tasa de inflación

¹⁶ Los índices de márgenes soberanos cayeron de manera abrupta a mediados de junio, lo que reflejó el reemplazo que llevó a cabo JP Morgan en dichos índices de parte de los bonos en incumplimiento de Argentina por nuevos bonos reestructurados. Así, el 14 de junio el subíndice de Argentina cayó más de 5,700 puntos base, situándose en 906 pb, con lo cual el EMBI+ compuesto cayó 52 pb, para situarse en 316 pb, mientras que el EMBI+ Latin cayó 86 puntos base, para situarse en 367 puntos base en ese mismo día. Con objeto de aislar este evento de las tendencias fundamentales de los índices, se toma como referencia el EMBI+ que excluye a Argentina.

anual (2.7 por ciento en junio) se mantuvo dentro del rango objetivo oficial (3 +/-1 por ciento), aunque con cierta tendencia al alza.

II.2.2. Salarios, Productividad y Empleo

Con base en la información disponible al segundo trimestre de 2005, la evolución de los salarios y del costo unitario de la mano de obra se caracterizó por los siguientes resultados:

- a) Los salarios contractuales registraron en el segundo trimestre un incremento promedio de 4.4 por ciento. Dicho aumento fue 0.1 puntos porcentuales menor al observado el trimestre previo y al registrado en el mismo trimestre del año anterior.
- b) En el periodo enero-abril de 2005, el costo unitario de la mano de obra (CUMO) en las industrias maquiladora y manufacturera no maquiladora, así como en el sector comercio al menudeo, registró variaciones anuales negativas.

II.2.2.1. Salarios Contractuales

En el lapso abril-junio de 2005, los salarios contractuales negociados por los trabajadores en empresas de jurisdicción federal registraron un incremento nominal promedio de 4.4 por ciento, cifra menor en 0.1 puntos porcentuales a la observada tanto el trimestre previo, como en el mismo trimestre del año anterior. En el semestre enero-junio de 2005, los salarios contractuales tuvieron el mismo incremento que el observado durante el primer semestre del año anterior (4.5 por ciento en promedio).

Por otra parte, durante el periodo objeto de este Informe, los aumentos a los salarios contractuales tuvieron una evolución diferenciada de acuerdo con el tipo de propietario de las empresas. Así, las revisiones salariales efectuadas en empresas privadas mostraron un incremento promedio de 4.6 por ciento, aumento 0.6 puntos porcentuales mayor que el obtenido por los empleados de las empresas públicas en el periodo señalado (Cuadro 6). En el periodo referido, el 78 por ciento de los trabajadores que efectuaron su revisión salarial laboraron en empresas de propiedad privada, mientras que únicamente el 22 por ciento fueron empleados de empresas públicas.

Cuadro 6 Incremento Promedio al Salario Contractual^{1/} y Trabajadores Beneficiados según Tipo de Empresa
Cifras en por ciento

	2004						2005					
	T I	T II	Ene-Jun	T III	T IV	Ene-Dic	T I	Abr	May	Jun	T II	Ene-Jun
Incremento Promedio al Salario Contractual (por ciento)^{1/}												
Total	4.5	4.5	4.5	4.3	3.4	4.1	4.5	4.4	4.5	4.5	4.4	4.5
Empresas Públicas	3.9	3.9	3.9	4.0	3.1	3.5	3.6	4.0	4.5	3.3	4.0	3.8
Empresas Privadas	4.6	4.6	4.6	4.7	4.3	4.6	4.7	4.6	4.5	4.6	4.6	4.6
Trabajadores Beneficiados (participación porcentual)												
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Empresas Públicas	20	21	21	48	72	42	19	33	1	3	22	20
Empresas Privadas	80	79	79	52	28	58	81	67	99	97	78	80

1/ Promedio ponderado por el número de trabajadores beneficiados en el periodo.
Fuente: Elaborado por el Banco de México con información de la Secretaría del Trabajo y Previsión Social.

II.2.2.2. Remuneraciones y Productividad

En el periodo comprendido entre enero y abril de 2005, el costo unitario de la mano de obra (CUMO) en las industrias maquiladora y manufacturera no maquiladora, así como en el sector comercio al menudeo, registró variaciones anuales negativas. En general, estas caídas fueron menores que las observadas en el mismo periodo de 2004. Ello refleja, principalmente, la desaceleración que ha venido registrando la productividad laboral media.

Cuadro 7 Remuneraciones, Productividad Laboral y CUMO por Sector de Actividad Económica
Cifras originales, variación anual en por ciento

	Industria Manufacturera no Maquiladora			Industria Maquiladora			Sector Comercio al Menudeo		
	Productividad Laboral	Remuneraciones Medias Reales	CUMO	Productividad Laboral	Remuneraciones Medias Reales	CUMO	Productividad Laboral	Remuneraciones Medias Reales	CUMO
2004									
Ene-Abr	6.7	1.6	-4.8	2.3	1.9	-0.4	9.5	1.3	-7.4
Ene-Dic	6.3	0.1	-5.8	2.1	-0.2	-2.2	7.0	2.7	-4.0
2005									
Ene-Abr	2.6	-0.7	-3.0	-1.4	-1.9	-0.4	4.9	1.7	-3.0

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

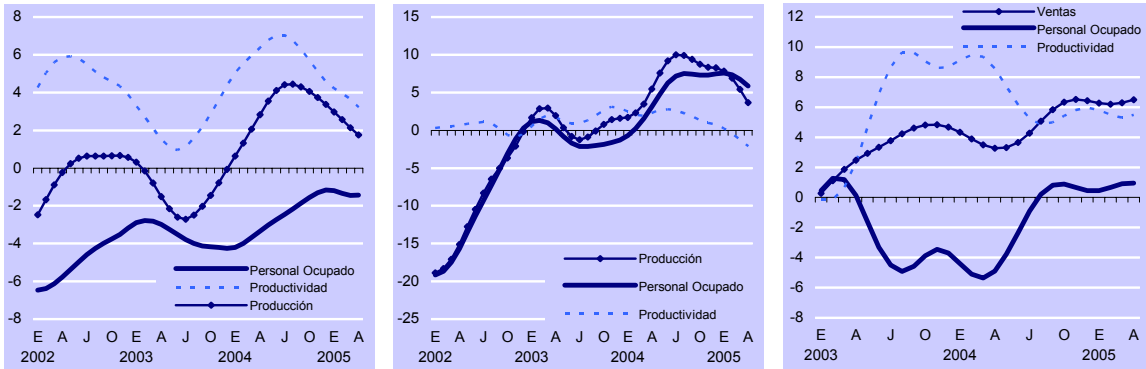
En el caso de la industria manufacturera no maquiladora, durante el periodo enero-abril de 2005 el CUMO presentó una variación a tasa anual de -3.0 por ciento (Cuadro 7). Dicho resultado es atribuible a la caída que experimentaron las remuneraciones medias reales (-0.7 por ciento en el lapso referido) y al crecimiento de la productividad laboral (2.6 por ciento). Sin embargo, este último aumento fue menor en 4.1 puntos porcentuales al observado en igual periodo de 2004. Lo anterior obedeció, parcialmente, a la desaceleración que presentó en el periodo la producción del sector (Gráfica 13 y Gráfica 14).

En la industria maquiladora de exportación, el CUMO registró una caída promedio de 0.4 por ciento durante el periodo enero-abril de 2005 (Cuadro 7). Dicho resultado es atribuible a que la disminución observada en las remuneraciones medias en términos reales (-1.9 por ciento en promedio) más que compensó la contracción en la productividad laboral de la industria (-1.4 por ciento). Al respecto, es pertinente comentar que la evolución decreciente de este último indicador se debe a una importante recuperación del empleo, cuyo dinamismo superó al observado por la producción (Gráfica 13 y Gráfica 14).

Gráfica 13 Producción, Personal Ocupado y Productividad Laboral

Tendencia, variación anual en por ciento

- a) Industria Manufacturera no Maquiladora b) Industria Maquiladora c) Sector Comercio al Menudeo

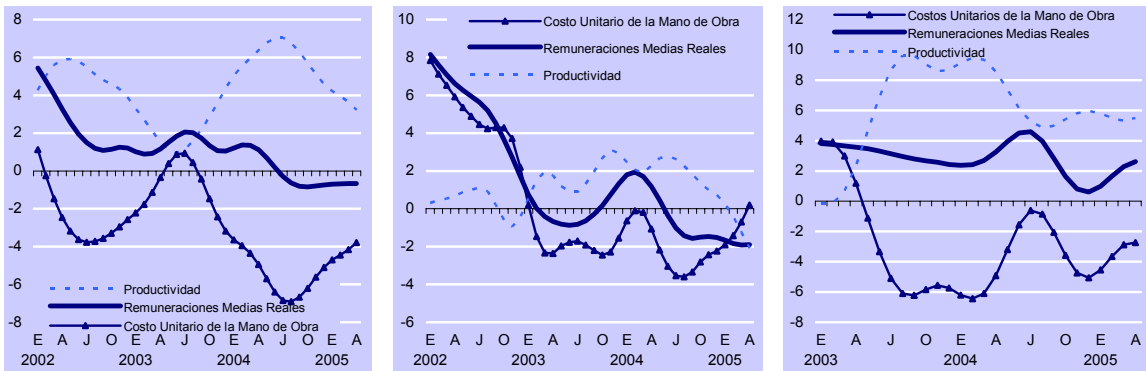


Fuente: Elaborado por el Banco de México con información de INEGI.

Gráfica 14 Remuneraciones, Productividad Laboral y CUMO

Tendencia, variación anual en por ciento

- a) Industria Manufacturera no Maquiladora b) Industria Maquiladora c) Sector Comercio al Menudeo



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

En el sector comercio al menudeo, el costo unitario de la mano de obra registró una variación anual promedio de -3.0 por ciento durante los primeros cuatro meses de 2005. Dicha caída resultó menor a la observada durante el mismo periodo de 2004

(-7.4 por ciento). La evolución del CUMO en el periodo enero-abril de 2005 se explica por el crecimiento de las remuneraciones medias reales (1.7 por ciento anual promedio), que resultó menor que el observado por la productividad por persona ocupada (4.9 por ciento en promedio).¹⁷ Sin embargo, al comparar la evolución de este último indicador con respecto al mismo periodo del año anterior, la productividad laboral presentó una desaceleración en su tendencia. Ello se debe, en lo principal, a la recuperación del empleo en el sector, particularmente en lo que se refiere a supermercados, tiendas departamentales y de autoservicio.

II.2.2.3. Empleo

La expansión de la actividad económica en el primer semestre de 2005 contribuyó a que se incrementara la demanda de trabajo. Ello se reflejó en una mejoría de algunos indicadores de empleo, aunque hubo otros que mostraron signos de debilidad. En general, los aspectos más destacables del comportamiento del mercado laboral durante el segundo trimestre del año, fueron los siguientes: a) un fortalecimiento del empleo formal, caracterizado por cifras anuales crecientes a lo largo del trimestre; b) el aumento de las nuevas plazas de trabajo fue mayor en el caso de los trabajadores eventuales que de los permanentes, y más intenso en las empresas de mayor tamaño; c) la creación de empleos formales abarcó a las distintas regiones del país, pero resultó más vigorosa en la zona Norte. En contraste, la creación de empleo formal en la zona Centro mostró menor fortaleza en su comparación anual y se concentró en ocupaciones eventuales; d) el incremento en el número de trabajadores asegurados en el IMSS comprendió a la mayoría de los sectores de actividad, pero la mejoría fue más acentuada en las actividades de comercio y servicios; e) la ocupación en la industria maquiladora continuó recuperándose, pese a que al cierre de abril, ésta resultó todavía significativamente menor a los niveles máximos que había alcanzado en el cuarto trimestre de 2000; f) la ocupación en el sector manufacturero no maquilador registró un nuevo descenso medido a tasa anual; y, g) en el segundo trimestre se redujo la tasa de desempleo abierto a nivel nacional con relación al nivel promedio que había alcanzado en el primer trimestre del año.

Al cierre de junio de 2005, el número de trabajadores asegurados en el IMSS se ubicó en 12,799,783 personas, cifra superior en 186,958 ocupaciones a la del cierre de marzo pasado.

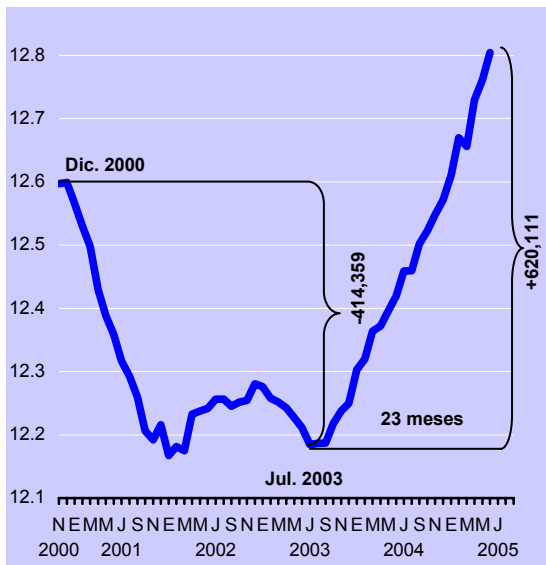
¹⁷ En el caso del sector comercio la productividad se calcula en función de las ventas y el personal ocupado, por lo que el indicador resultante no es estrictamente comparable con el de la industria manufacturera que emplea, en su elaboración, la producción y el personal ocupado.

Con datos desestacionalizados, ese número se elevó mes a mes a lo largo del segundo trimestre, con lo cual en los últimos veintitrés meses se alcanzaron veintidós alzas a tasa mensual. En ese lapso, con datos desestacionalizados este indicador acumuló una mejoría de 620,111 trabajadores. Este avance permitió que al cierre de junio la ocupación formal ya hubiera superado en 206 mil empleos al nivel máximo que se había alcanzado a finales de 2000 (Gráfica 15).

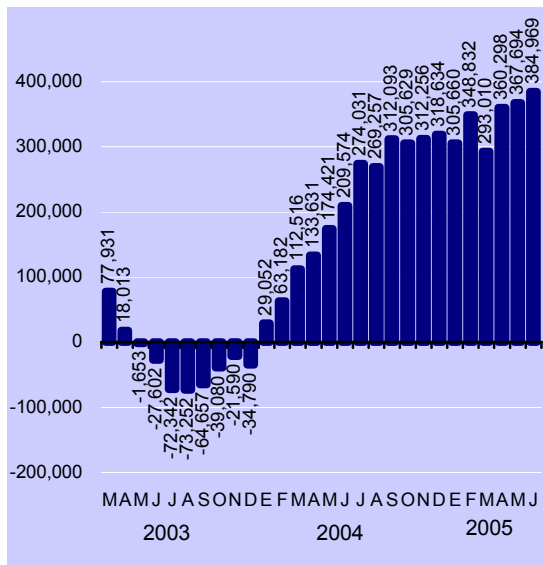
El número de trabajadores asegurados en el IMSS al cierre de junio del presente año tuvo un incremento anual de 384,969 personas. Dicha variación se originó de alzas anuales de 166,713 trabajadores permanentes (aumento de 1.55 por ciento) y de 218,256 eventuales urbanos (alza de 13.25 por ciento). Por otra parte, la generación de empleos formales comprendió a todas las regiones del país, pero fue más acentuada en los estados del Norte. En las cuatro regiones consideradas se acrecentó de manera significativa la participación de los trabajadores eventuales en la ocupación formal, pero fue en el Centro del país donde se constituyó como el principal componente de creación de empleo (Gráfica 16).

Gráfica 15 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.

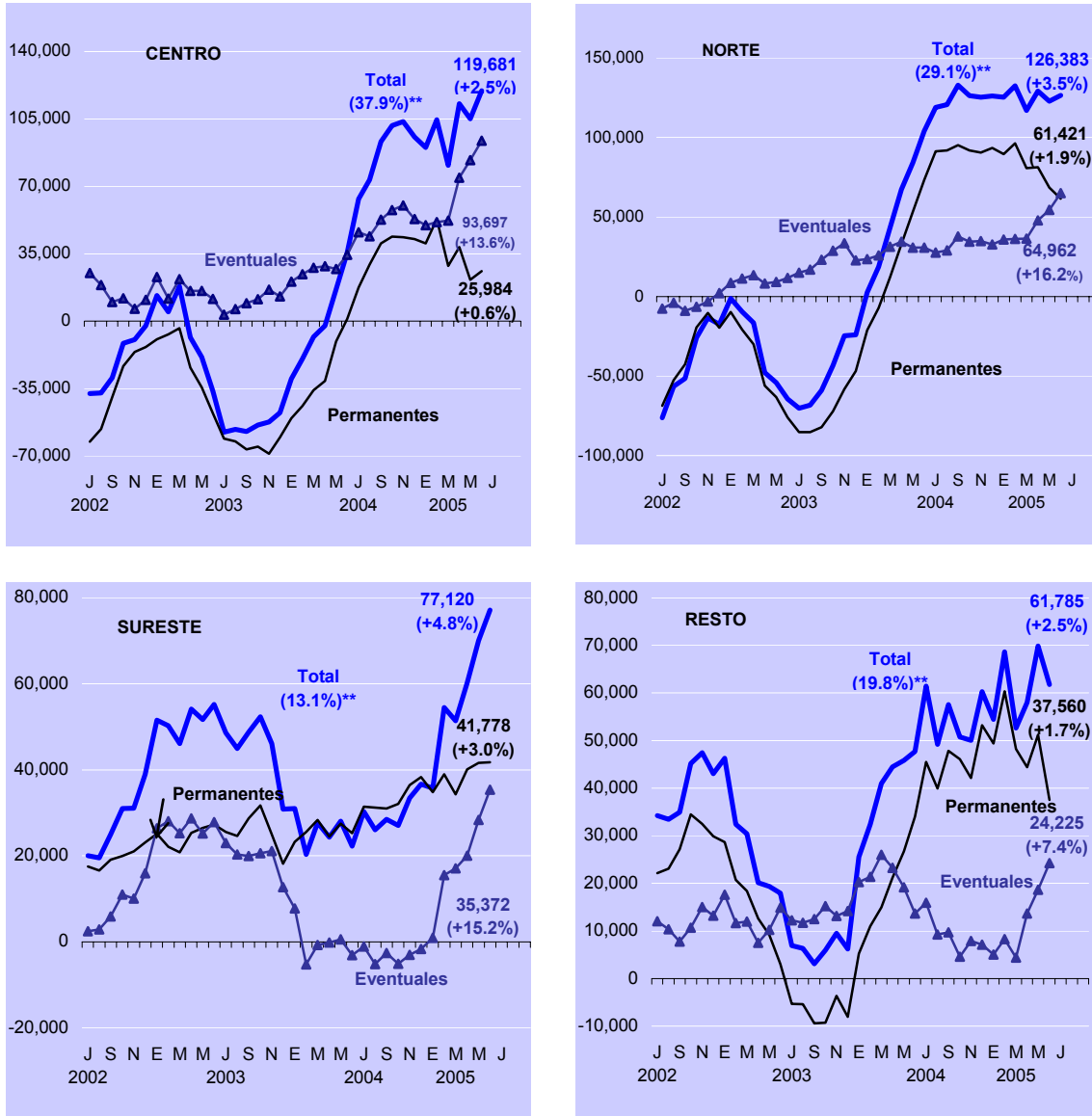
Durante el segundo trimestre de 2005, la generación de empleos en el sector formal abarcó a la mayoría de los sectores económicos, pero los mayores incrementos anuales se presentaron en los sectores de comercio (69,302 trabajadores), otros servicios

(188,010 personas), construcción (60,609 trabajadores) y manufacturas (45,236 personas en los sectores maquilador y no maquilador). En esta última actividad, el aumento en el número de trabajadores asegurados se derivó de una disminución anual de los permanentes que resultó contrarrestada por el alza de los eventuales urbanos.

Gráfica 16

Empleo Formal en las Distintas Regiones del País¹

Variaciones anuales del número de trabajadores



1 La región Centro comprende al Distrito Federal, Guanajuato, Hidalgo, México, Morelos, Querétaro, Puebla y Tlaxcala; la región Norte a Baja California, Baja California Sur, Coahuila, Chihuahua, Nuevo León, Sonora y Tamaulipas; la región Sureste a Campeche, Chiapas, Guerrero, Oaxaca, Quintana Roo, Tabasco, Veracruz y Yucatán y el Resto incluye a Aguascalientes, Colima, Durango, Jalisco, Michoacán, Nayarit, San Luis Potosí, Sinaloa y Zacatecas.

** El porcentaje entre paréntesis en el Total de cada región es la participación en mayo de 2005 en el número total de trabajadores en el IMSS.

Fuente: IMSS. La regionalización la efectuó el Banco de México.

El INEGI ha comenzado a levantar una nueva encuesta de empleo, denominada Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), que permite contar con una tasa de desempleo a nivel nacional.¹⁸ Así, en el segundo trimestre de 2005 dicha tasa se ubicó en promedio en 3.53 por ciento, luego de haber sido de 3.85 por ciento en el primer trimestre del año.

II.2.3. Oferta y Demanda Agregadas

En el segundo trimestre de 2005, la actividad económica mostró una expansión anual significativa, que superó a la observada en el primer trimestre. No obstante, el comportamiento de la producción en ambos periodos estuvo influido por un efecto estadístico asociado al periodo de asueto de la Semana Santa. Éste implicó que aumentara el número de días laborables en el segundo trimestre con relación a igual lapso del año previo y que se redujeran los correspondientes al primer trimestre. Consecuentemente, tal efecto incrementó la variación a tasa anual del PIB en el segundo trimestre y redujo la del primero. Así, una vez ajustadas las cifras del producto por dicho efecto, resulta que en el segundo trimestre, al igual que ocurrió en el primero de este año, el dinamismo de la actividad económica mostró una moderación con relación a lo observado el año pasado en su conjunto y, particularmente, con respecto al desempeño registrado en la segunda mitad de ese año.

Todos los componentes de la demanda agregada contribuyeron a la expansión que registró el PIB en el segundo trimestre de 2005, tanto los renglones de origen interno, como la demanda proveniente del exterior. Cabe considerar cuatro aspectos en dicha evolución. Primero, el dinamismo del gasto interno en consumo e inversión se mantuvo en el segundo trimestre pero, al igual que ocurrió en el trimestre anterior, éste resultó más moderado que el observado en la segunda mitad del año pasado. Segundo, el crecimiento anual de las exportaciones de bienes y servicios fue significativo en el segundo trimestre, pero también resultó menor al registrado en la segunda parte del año pasado. Ello reflejó una desaceleración de la demanda externa, particularmente, de la proveniente de los Estados Unidos. Tercero, la expansión que experimentaron tanto la demanda agregada como el producto implicaron importaciones crecientes de bienes y servicios. Finalmente, el comportamiento de los distintos componentes de la demanda en la primera mitad de 2005 permite

¹⁸ La ENOE reemplazará en un futuro a dos encuestas: La Encuesta Nacional de Empleo (ENE) que tiene periodicidad trimestral y representación nacional y a la Encuesta Nacional de Empleo Urbano que es mensual y cubre a 32 ciudades.

estimar que en ese lapso se acrecentó la contribución relativa al crecimiento económico derivada del gasto interno con relación a la proveniente de la demanda externa.

Durante el segundo trimestre de 2005, la aportación del entorno externo a la actividad económica interna fue mixta. Por un lado, mayores ingresos del exterior por concepto de exportación de petróleo y remesas familiares contribuyeron a acrecentar el gasto interno, tanto de consumo, como de inversión. Dicho gasto también fue favorecido por flujos de capital del exterior de origen privado. Por otra parte, como ya se mencionó, si bien las exportaciones de bienes y servicios presentaron un incremento anual en el periodo, éste fue menos vigoroso que el observado en 2004. Cabe mencionar que en el trimestre ejercieron influencia otros factores que también contribuyeron al crecimiento del gasto de consumo y a incentivar el de inversión. Destacan, entre ellos, que el crédito al consumo proveniente del sistema bancario y de las cadenas comerciales, así como el financiamiento hipotecario, continuaron mostrando un crecimiento vigoroso, a la vez que ha repuntado el crédito de la banca comercial a las empresas.

En general, los aspectos más sobresalientes de la evolución de la actividad económica en el segundo trimestre de 2005 fueron los siguientes:

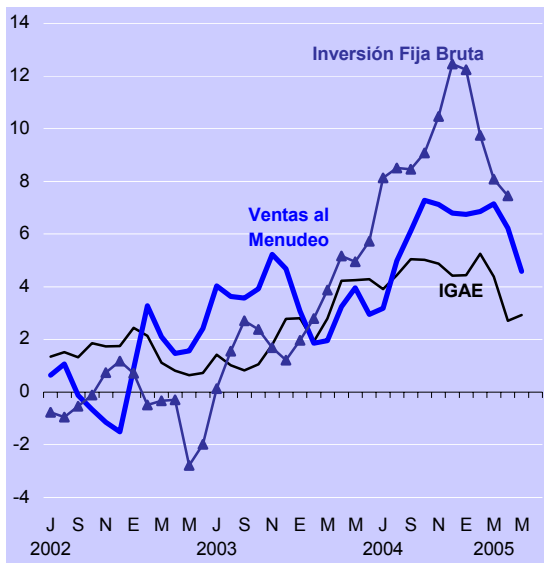
- a) El crecimiento a tasa anual del producto superó de manera significativa al observado en el primer trimestre del año, pero dicha tasa estuvo influida al alza (y la del primer trimestre a la baja) por el mencionado efecto estadístico de la Semana Santa. No obstante, tanto en el segundo trimestre del año, como en el primer semestre en su conjunto, el crecimiento del PIB resultó menor al registrado en la segunda mitad del año pasado. Por otra parte, en los indicadores disponibles de producción destaca que en el bimestre abril-mayo el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) mostró un incremento anual de 4.3 por ciento, que se originó de alzas anuales en los tres sectores que lo integran, sobresaliendo los aumentos en los sectores industrial y de servicios (de 4.1 y 4.7 por ciento, respectivamente). Sin embargo, con cifras desestacionalizadas, la referida tasa anual resultó en dicho bimestre de 3 por ciento. De hecho, este indicador de la actividad económica ha atenuado su fortaleza en los últimos meses (Gráfica 17a).
- b) La expansión del consumo privado se manifestó en una amplia gama de indicadores. Al respecto cabe destacar:

- i) en el bimestre abril-mayo las ventas al menudeo mostraron un crecimiento anual elevado de 6.1 por ciento;
 - ii) las ventas de las tiendas de la ANTAD presentaron en el segundo trimestre un crecimiento anual de 8 por ciento;
 - y, iii) las ventas al menudeo de vehículos alcanzaron en el segundo trimestre un incremento de 4.9 por ciento a tasa anual (Gráfica 17-a).
- c) Al igual que en el primer trimestre, la inversión se constituyó en el componente con mayor dinamismo de la demanda interna. En abril dicho gasto registró un crecimiento anual de 12.3 por ciento (7.2 por ciento con datos desestacionalizados). Esta tasa se derivó de aumentos tanto de su componente de maquinaria y equipo (17.6 por ciento), como del de construcción (6.5 por ciento). Se estima que en mayo el crecimiento de la inversión haya superado 8 por ciento.

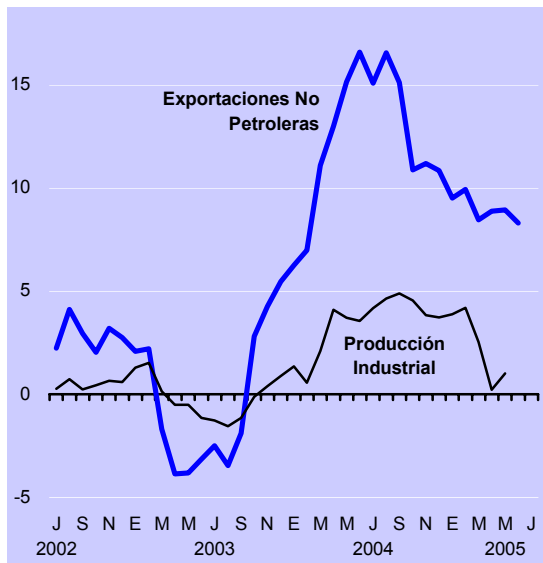
Gráfica 17 Indicadores de Demanda Agregada y Producción

Variaciones anuales en por ciento de un promedio móvil de dos meses de datos desestacionalizados

a) Demanda Interna y Producción



b) Demanda Externa y Producción



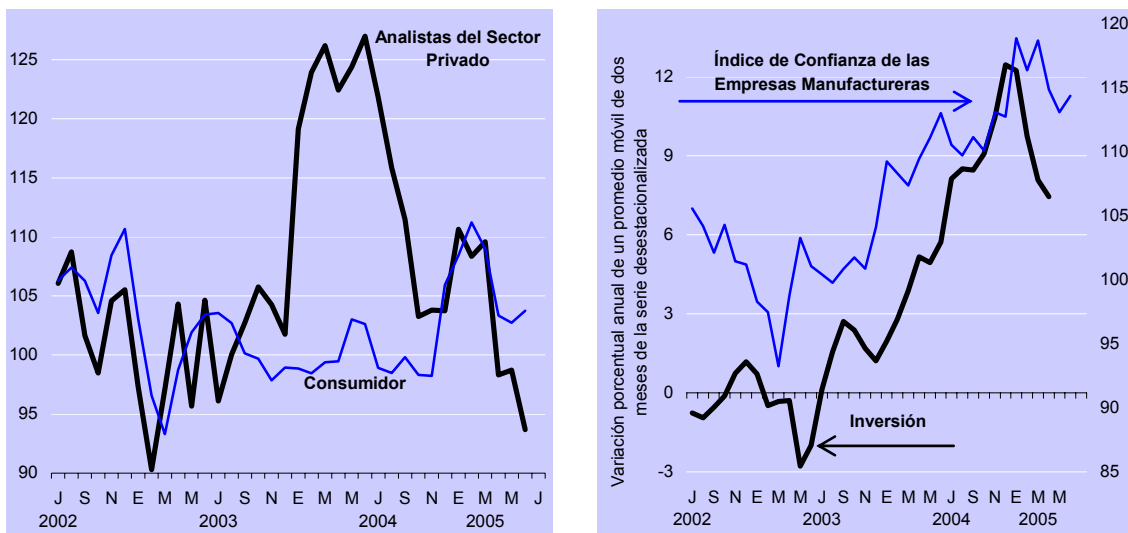
Fuente: a) INEGI y b) INEGI y Banco de México.

- d) La producción industrial presentó en el bimestre abril-mayo un crecimiento anual de 4.1 por ciento (5.2 y 3 por ciento en abril y mayo, respectivamente), mientras que en la manufacturera la tasa correspondiente resultó de 4 por ciento (5.4 y 2.7 por ciento en abril y mayo). Los incrementos en abril estuvieron influidos al alza por el referido efecto estadístico de la Semana Santa. Por ello,

con datos desestacionalizados, el aumento de la producción industrial en el bimestre abril-mayo resultó de sólo 1 por ciento. En conjunto, en los primeros cinco meses del presente año, el crecimiento a tasa anual de dicha producción fue de 1.6 por ciento, cifra inferior que la registrada en la segunda mitad de 2004 de 4.2 por ciento (Gráfica 17-b).

- e) En el segundo trimestre del año los indicadores de confianza mostraron un cierto debilitamiento con relación a sus niveles promedio del primer trimestre (Gráfica 18). Ahora bien, en junio dos de los tres indicadores que se elaboran para México, el de Confianza del Consumidor y el de Empresas Manufactureras, presentaron una mejoría a tasa mensual.

Gráfica 18 **Índices de Confianza y de Clima de Negocios**
Índices 2003 = 100



Fuente: Banco de México e INEGI.

El avance registrado por la inversión en 2004 y en los meses transcurridos de 2005, luego de tres años de estancamiento, permitió que en abril de 2005 dicho indicador medido a precios constantes y con datos desestacionalizados, superara en 3.8 por ciento al nivel máximo que había alcanzado en noviembre de 2000. No obstante, al interior de este agregado se presentaron diferencias. En abril, el gasto en construcción resultó mayor en 10.8 por ciento a su nivel en noviembre de 2000, mientras que la inversión en maquinaria y equipo presentó todavía un ligero rezago (de 1.4 por ciento). En este contexto, conviene señalar una vez más, como lo ha venido reiterando el Banco de México, que un factor que sigue

desalentando una recuperación más robusta del gasto en inversión es la falta de avances en materia de cambio estructural.

La evolución descrita de una amplia gama de indicadores permiten estimar que, en el segundo trimestre de 2005, el crecimiento anual del PIB haya resultado superior a 4 por ciento, cifra mayor que la de 2.4 por ciento del primer trimestre del año.¹⁹ Cabe recordar que ambas tasas estuvieron influidas por el efecto estadístico de la Semana Santa (la primera al alza y la segunda a la baja). No obstante, se estima que en el conjunto del primer semestre el crecimiento del producto haya sido de alrededor de 3.5 por ciento, mientras que en la segunda mitad de 2004 alcanzó 4.7 por ciento.

II.2.4. Balanza de Pagos y Flujos de Capital

La evolución que mostró el sector externo de la economía mexicana en el segundo trimestre de 2005 compartió algunas semejanzas con la registrada en el primero, caracterizándose por los siguientes aspectos: a) un crecimiento de las exportaciones no petroleras y de las importaciones a un ritmo más moderado que el observado en la segunda mitad de 2004; b) incremento del valor de las exportaciones petroleras; c) saldos deficitarios moderados de las balanzas comercial y en cuenta corriente; y, d) un importante ingreso de recursos al país por concepto de remesas familiares. Otros aspectos que destacan en la evolución del sector externo en el trimestre reportado son que la cuenta de capital arrojó un pequeño superávit, y que tuvo lugar una ligera acumulación de reservas internacionales.

Al igual que en el caso de otros indicadores económicos, las cifras sobre el comercio exterior en el segundo trimestre del año estuvieron influidas por un efecto estadístico asociado con la Semana Santa.²⁰ El impacto aritmético de dicho efecto fue aumentar la variación anual de las exportaciones no petroleras y de

¹⁹ La última información oficial disponible sobre la evolución del PIB y de la oferta y demanda agregadas se refiere al primer trimestre de 2005. En dicho periodo sobrealieron los crecimientos anuales del consumo privado (5.4 por ciento) y de la formación bruta de capital (de 6.5 por ciento). Esto último como resultado de un significativo incremento anual de la inversión pública (18.6 por ciento) y, en menor medida, de la efectuada por el sector privado (4.4 por ciento). Por su parte, las exportaciones de bienes y servicios mostraron un crecimiento a tasa anual de 4.8 por ciento, que resultó más moderada que la registrada en el trimestre previo.

²⁰ Cabe recordar que en 2004 los días de asueto de la Semana Santa cayeron en el segundo trimestre del año, lo cual redujo el número de días hábiles en ese lapso. En contraste, en el presente año ese periodo vacacional se ubicó en el primer trimestre. Lo anterior implicó que el segundo trimestre de 2005 contara con un mayor número de días laborables. Ello contribuyó a acrecentar el ritmo de crecimiento de las exportaciones no petroleras y de las importaciones de mercancías (y a disminuir las correspondientes tasas anuales en el primer trimestre).

las importaciones de mercancías en el segundo trimestre y disminuir las correspondientes tasas anuales del trimestre previo.

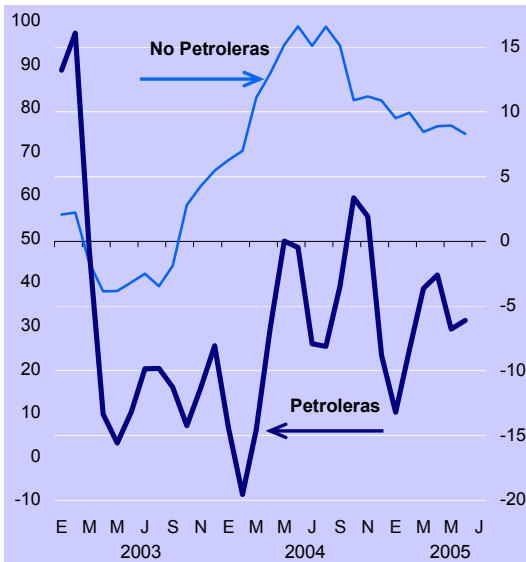
Durante el segundo trimestre de 2005 las exportaciones de mercancías mostraron un incremento a tasa anual de 13.4 por ciento. Este resultado se derivó de alzas de 10.6 por ciento en las exportaciones no petroleras y de 34.2 por ciento en las petroleras. En las primeras, las de productos manufacturados registraron un aumento anual de 9.9 por ciento. Por otra parte, el elevado aumento de las petroleras fue reflejo de la tendencia al alza que siguieron mostrando los precios del petróleo en los mercados internacionales, y que los llevaran a alcanzar niveles históricamente altos. Así, en el trimestre que se reporta el precio promedio de la mezcla mexicana de crudo de exportación se ubicó en 41.16 dólares por barril, superando ampliamente al observado en el trimestre previo (34.63 dólares).²¹

Gráfica 19

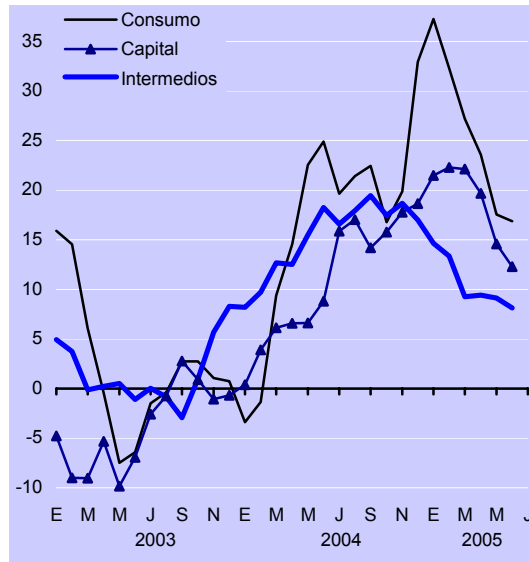
Exportaciones e Importaciones de Mercancías

Variaciones anuales en por ciento de un promedio móvil de dos meses de datos desestacionalizados

a) Exportaciones



b) Importaciones



Fuente: Banco de México.

En el primer semestre del presente año no sólo las exportaciones de productos petroleros registraron un fuerte crecimiento a tasa anual (de 32.2 por ciento), sino también las importaciones de esos productos (de 51.6 por ciento). De hecho, en la primera mitad de 2005 el valor de las exportaciones petroleras

²¹ Cabe comentar que en el año en curso el volumen exportado de crudo ha disminuido ligeramente. Así, en el primer semestre de 2005 dicho volumen resultó en promedio de 1.831 millones de barriles diarios, mientras que en igual periodo de 2004 se había ubicado en 1.838 millones de barriles diarios.

(incluyendo a los de la industria petroquímica) se incrementó en 3,446 millones de dólares, al pasar de 10,707 millones en el primer semestre de 2004 a 14,153 millones en igual periodo de 2005. Por su parte, las importaciones petroleras se acrecentaron en el lapso de referencia en 2,368 millones de dólares (aumentaron de 4,593 millones a 6,961 millones), de los cuales 958 millones correspondieron a mayores importaciones de gasolina. Tal evolución implicó que el superavit de la balanza comercial petrolera resultara en el primer semestre de 2005 de 7,191 millones de dólares. Ello representó un alza de ese saldo positivo de 1,078 millones con relación al observado en la primera mitad de 2004.

En cuanto a las importaciones de mercancías, éstas se expandieron en el segundo trimestre de 2005 a una tasa anual de 12.2 por ciento, lo que reflejó alzas en sus tres componentes. Así, las importaciones de bienes intermedios aumentaron en el período a una tasa de 10 por ciento; las de bienes de consumo, 22.6 por ciento; y las de bienes de capital, 16.3 por ciento.

Los datos ajustados por efectos estacionales del comercio exterior muestran que durante el segundo trimestre de 2005 se atenuó el ritmo de crecimiento de las exportaciones no petroleras con respecto a lo registrado en la segunda mitad de 2004 (Gráfica 19). En buena medida, esta evolución respondió a una expansión menos intensa de la demanda externa y, en particular, de la proveniente de Estados Unidos. Como es sabido, el comportamiento de la producción industrial de ese país es un determinante muy importante de la demanda externa que enfrenta México. Por ende, el menor dinamismo que presentó dicho sector de la economía estadounidense propició una desaceleración de las exportaciones no petroleras de México. No obstante, esto último también ha respondido a una pérdida gradual de participación de los productos mexicanos en su principal mercado de exportación (Recuadro 2).

Las importaciones de mercancías con datos desestacionalizados mostraron en el segundo trimestre del año un crecimiento significativo, pero éste también se atenuó con relación al registrado en los trimestres previos y, particularmente, frente a lo observado en la segunda mitad del año pasado. Ello fue el resultado neto de dos tendencias: por un lado, de que se mantuvo una expansión significativa de la demanda interna; por otro, de una desaceleración de la producción interna que en parte tuvo como contrapartida la ya referida evolución menos vigorosa de la demanda externa. La desaceleración que experimentaron las importaciones en el trimestre comprendió a los tres tipos de bienes en que se clasifican.

Recuadro 2
Aspectos Sobre la Competitividad de la Economía Mexicana

El Banco de México y la Secretaría de Economía recabaron durante el segundo trimestre del presente año, una encuesta entre las principales empresas en el país con inversión extranjera directa. La encuesta buscaba, por un lado, obtener una estimación del flujo de Inversión Extranjera Directa (IED) que podría recibir México en 2005 y, por otro, que tales empresas evaluaran diversos aspectos de la competitividad del país. En lo referente al primer tema, las respuestas de 364 de las principales empresas con IED en México permiten estimar que en 2005 éstas efectuarán un gasto de inversión de aproximadamente 16,447 millones de dólares, de los cuales al considerar sus fuentes de financiamiento resulta un flujo de Inversión Extranjera Directa de 12,281 millones de dólares. Esta cifra representa una cota inferior del monto de IED que recibirá el país en el año, considerando que para las restantes empresas con IED no se contó con una estimación de su inversión en el presente año.

Por otra parte, con relación al tema de competitividad, los principales resultados son los siguientes:

- a) **Limitantes al Flujo de IED al País.** Las empresas expresaron que los factores que actualmente desincentivan la entrada de recursos al país por Inversión Extranjera Directa son, principalmente, de carácter estructural. En particular, los factores que restringen la IED en opinión de las filiales de las empresas extranjeras son los siguientes: la falta de avances en las reformas estructurales todavía pendientes (fiscal, laboral, energética); la incertidumbre política interna que prevalece; la ausencia de estímulos fiscales a la inversión; la incertidumbre jurídica y los problemas de inseguridad pública (Cuadro 1).

Cuadro 1

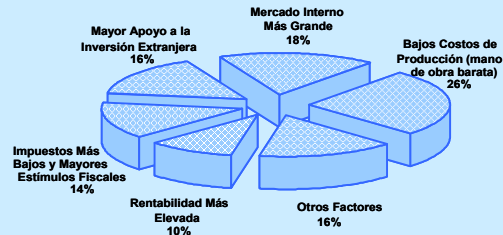
Factores que Limitan los Flujos de Inversión Extranjera Directa a México	
Distribución porcentual de las respuestas	
Factor	Estructura porcentual
1. La ausencia de una reforma fiscal	13
2. Incertidumbre política interna	8
3. La ausencia de una reforma energética	8
4. Ausencia de estímulos fiscales a la inversión	8
5. La ausencia de una reforma laboral	7
6. Incertidumbre jurídica	7
7. Problemas de inseguridad pública	7
8. Excesiva regulación	6
9. Incertidumbre sobre la situación económica interna	6
10. Debilidad del mercado interno	6
11. Servicios básicos de baja calidad y caros (energía eléctrica, agua, etc.)	5
12. Incertidumbre sobre el marco regulatorio	4
13. Corrupción de autoridades	4
14. Otros	11
Suma	100

- b) **Competencia con China.** El 38 por ciento de las empresas encuestadas señaló que sus grupos empresariales también tienen inversiones en China. De ese subconjunto de empresas, el 42 por ciento expresó que en los últimos tres años las inversiones canalizadas a ese país han afectado adversamente el monto de los flujos dirigidos a México. Por otra parte, el 41 por ciento de las compañías indicó que la demanda por sus productos en México se ha visto impactada por la competencia de los productos chinos.

Las compañías que expresaron que su monto de inversión en México se ha visto afectado adversamente por las

inversiones que la empresa matriz ha realizado en China, indicaron que los principales factores que determinaron la inversión en ese país fueron los siguientes: costos más bajos de producción, principalmente de la mano de obra; la existencia de un mercado interno más grande; y, en general, la presencia de un mayor apoyo a la inversión extranjera (Gráfica 1).

Gráfica 1
Principales Factores que en los Últimos Tres Años han Incentivado Mayores Inversiones en China Afectando los Flujos a México
Distribución porcentual de las respuestas



- c) **Factores que Afectan la Competitividad de la Empresa.** Las empresas en el país con capital del exterior indicaron que los factores que están afectando de manera significativa su competitividad en México frente a otros países son: la falta de reformas estructurales; la excesiva regulación; una deficiente atención de la burocracia; y el marco jurídico existente en el país (Cuadro 2). Por otra parte, destaca que el 70 por ciento de las empresas opinó que las regulaciones ambientales; la disponibilidad de crédito y de recursos humanos calificados, no están afectando de manera significativa la competitividad del país.

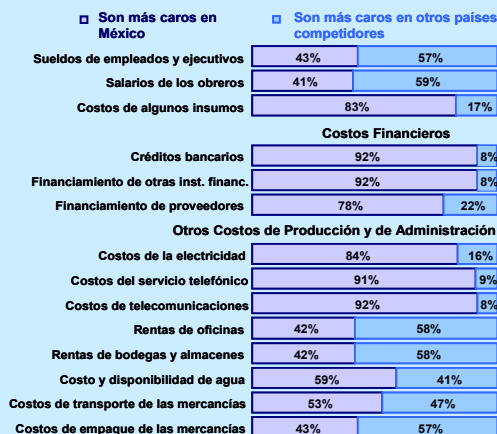
Cuadro 2

Factores que Afectan Adversamente la Competitividad de la Empresa en México en Comparación con Otros Países
Distribución porcentual de las respuestas

Factor	Poco o Nada		Total
	Mucho		
1. Falta de reformas estructurales	78	22	100
2. Excesiva regulación	65	35	100
3. Deficiente atención de la burocracia	56	44	100
4. Marco jurídico existente en el país	56	44	100
5. Corrupción	48	52	100
6. Seguridad para el personal, las instalaciones y en el transporte	41	59	100
7. Disposiciones aduaneras	36	64	100
8. Situación política interna	35	65	100
9. Regulaciones no arancelarias al comercio exterior	34	66	100
10. Requisitos para establecer nuevas empresas	33	67	100
11. Falta de infraestructura	29	71	100
12. Disponibilidad de recursos humanos calificados	24	76	100
13. Falta de proveedores nacionales	24	76	100
14. Disponibilidad de crédito	24	76	100
15. Regulaciones ambientales	9	91	100

- d) **Costos de Producción en México y en Otros Países.** Las empresas precisaron que hay una diversidad de renglones de costos que son más elevados en México que en otros países con los que se compite en atraer los flujos de IED (Gráfica 2). En tales costos sobresalieron los siguientes: los financieros; los de la energía eléctrica; los de telefonía y telecomunicaciones; los del agua; los de transporte y, los de algunos insumos.

Gráfica 2
Costos de Producción en México en Comparación con Otros Países con los que se Compite para Atraer IED
Estructura porcentual



e) **Los Costos en Seguridad.** Las empresas indicaron que las erogaciones que efectúan en medidas que buscan mejorar la seguridad han impactado de manera significativa sus costos. Así, el 85 por ciento de las empresas señaló que los gastos en seguridad resultan de hasta un 4 por ciento de sus ingresos por ventas y el 9 por ciento de las empresas apuntó que dichos costos absorben de 5 a 8 por ciento del valor de las ventas (Cuadro 3).

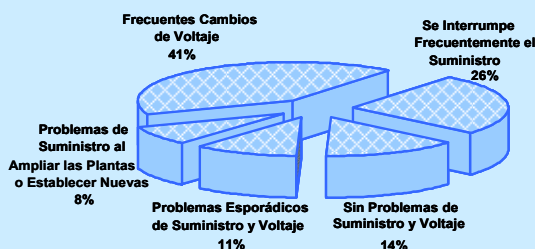
Cuadro 3
Gastos en Seguridad* como Porcentaje de las Ventas o Ingresos Totales
Distribución porcentual de las respuestas

Gasto en Seguridad	Porcentaje de Empresas
Hasta 4%	85%
De 5 a 8%	9%
De 9 a 12%	3%
De 13 a 16%	1%
Más de 16%	2%

* Incluye gasto por vigilancia en la empresa, protección al personal, equipo de seguridad, escolta al transporte de las mercancías, etc.

f) **Calidad del Suministro de Energía Eléctrica.** El 67 por ciento de las empresas expresó que frecuentemente sufren la interrupción del servicio eléctrico o cambios de voltaje (Gráfica 3). Ello implica incurrir en una diversidad de costos entre los que destacan los siguientes: la adquisición de plantas eléctricas y de equipos de regulación de corriente; se afecta la continuidad de la producción; hay pérdida de información en archivos electrónicos; y se generan costos de reparación o remplazo de equipo dañado; etc.

Gráfica 3
Calidad del Servicio de Suministro de la Energía Eléctrica a la Empresa
Distribución porcentual de las respuestas



Cuadro 4
Costos que Enfrentan las Empresas ante Cambios de Voltaje o Interrupción del Suministro de Energía Eléctrica
Distribución porcentual de las respuestas

Descripción	Estructura Porcentual
1. Implica la compra de plantas y/o equipos de regulación de corriente	15
2. Afecta la continuidad de la producción	14
3. Pérdida de información en los archivos electrónicos	12
4. Implica reparación o reemplazo de equipo dañado	10
5. Afecta los sistemas de telecomunicaciones	9
6. Disminuye la productividad por cortes de producción	9
7. Problemas para cumplir con los clientes	9
8. Pérdidas de producción	7
9. Daños a equipos de cómputo de la planta industrial	7
10. Provoca desperdicio de materiales	5
11. Reduce la calidad del producto final	2
12. Ningún costo	1
Suma	100

g) **Evaluación de Otros Aspectos de la Competitividad.** En la encuesta se solicitó a las empresas que evaluaran una gama de factores que podrían afectar su competitividad, tales como: la infraestructura existente; la oferta de recursos humanos y las prácticas de contratación; la facilidad para establecer nuevos negocios en México, así como la cantidad y calidad de los proveedores nacionales. La distribución porcentual de las respuestas de las empresas se convirtió en una calificación que oscila entre 2.5 y 10 puntos.¹ Destaca que varios de los aspectos de competitividad considerados obtuvieron bajas calificaciones (Cuadro 5), particularmente, los referentes al proceso para establecer un nuevo negocio (4.2 puntos); la disponibilidad de redes ferroviarias (3.7); y las prácticas de contratación y despido de trabajadores (5). Por otro lado, obtuvieron mejores calificaciones los aspectos relacionados con la disponibilidad de mano de obra calificada (7.1); la disciplina en el trabajo de la mano de obra con menores niveles de capacitación (6.2); y la disponibilidad de proveedores nacionales (6.0), así como la calidad de sus productos (6.5).

Cuadro 5
Calificación de Distintos Aspectos de la Competitividad
Aspecto Calificación

Aspecto	Calificación
INFRAESTRUCTURA	
* La infraestructura en general	5.2
* Los aeropuertos y el transporte aéreo	5.7
* Las instalaciones portuarias	5.4
* La red ferroviaria	3.7
RECURSOS HUMANOS	
* Oferta de ingenieros, administradores y profesionistas en áreas técnicas	7.1
* La disciplina de trabajo y ganas de aprender en niveles de menor calificación	6.2
* Las prácticas de contratación y de despido de trabajadores	5.0
TRIBUTACIÓN	
* El sistema impositivo	3.5
OTROS ASPECTOS	
* Calidad del producto de los proveedores nacionales	6.5
* Disponibilidad y variedad de proveedores nacionales	6.0
* La facilidad para establecer nuevos negocios	4.2

¹ Las empresas asignaron un valor de 1 a 4 a cada uno de los aspectos de competitividad, donde el número 1 representaba la evaluación menos favorable y el 4 la más favorable. Por ejemplo:

Infraestructura en general - Poco desarrollada e ineficaz

1	2	3	4
---	---	---	---

 Muy adecuada a las necesidades

Si la empresa marcó el número 1, significa que estuvo **totalmente** de acuerdo con la respuesta de la izquierda; si marcó el 2 que ella estuvo en **cierta medida** de acuerdo con la respuesta de la izquierda. Por otra parte, si escogió el 3, significa que en **cierta medida** estuvo de acuerdo con la respuesta de la derecha; y el 4 que estuvo **totalmente** de acuerdo con la respuesta de la derecha. A las opciones de respuesta se les asignó la siguiente puntuación: al número 1=2.5 puntos; al número 2=5 puntos; al número 3=7.5 puntos; y al número 4=10 puntos. Esta puntuación se ponderó con la frecuencia de respuesta correspondiente a cada uno de los cuatro aspectos y este procedimiento se aplicó a cada uno de los aspectos de competitividad. De esa manera, se obtuvieron las calificaciones que se presentan en el Cuadro 5.

El saldo deficitario de la balanza comercial en el segundo trimestre de 2005 sumó 700 millones de dólares, cifra menor que la de 1,120 millones de igual periodo de 2004. Este resultado respondió a que el valor de las exportaciones petroleras se incrementó en el segundo trimestre del año en 1,954 millones de dólares con relación al registrado en ese mismo lapso de 2004. Tal evolución implicó una ampliación del déficit comercial sin petróleo, que reflejó que en el segundo trimestre del presente año la expansión anual del gasto interno siguió superando a la que mostró el PIB.

En el período enero–mayo del presente año las exportaciones de México al mercado estadounidense registraron un significativo incremento a tasa anual de 8.7 por ciento, favorecido por un aumento elevado de las exportaciones petroleras. No obstante, tal expansión resultó mucho menor a la de 15.12 por ciento que alcanzaron las importaciones provenientes del resto de los socios comerciales de ese país (Cuadro 8). Consecuentemente, siguió debilitándose en su comparación anual la participación de los productos mexicanos dentro de las importaciones de Estados Unidos, al pasar ésta de 10.91 por ciento en el lapso enero-mayo de 2004, a 10.37 en ese mismo período de 2005. Asimismo, al deducir el valor de las exportaciones mexicanas de petróleo a Estados Unidos, el desempeño relativo de los productos mexicanos en ese mercado sigue siendo desfavorable. En particular, en el lapso considerado las exportaciones del sector automotriz solo crecieron 0.18 por ciento a tasa anual, un aumento más bajo que el del conjunto de tales adquisiciones efectuadas por ese país (3.02 por ciento). Un aspecto que destaca en el Cuadro 8 y la Gráfica 20 es que aún sí se deducen las exportaciones de China al mercado de Estados Unidos, el desempeño relativo de las exportaciones de México a ese mercado todavía muestra deterioro. Ello considerando que en el período de referencia los productos mexicanos presentan una pérdida de participación de mercado con relación a la del conjunto de los otros socios comerciales de ese país (excluyendo a China).

La entrada de recursos al país por concepto de remesas familiares resultó en el segundo trimestre de 5,214 millones de dólares, lo que implicó un crecimiento anual de 15.7 por ciento, mientras que en el primer trimestre del año esa tasa había sido de 20.5 por ciento. Lo anterior implicó que en los primeros seis meses de 2005 los ingresos por remesas ascendieran a 9,278 millones de dólares, para un crecimiento anual de 17.8 por ciento, menor que el de 24 por ciento registrado en 2004. El monto de dicho agregado se originó de 27.7 millones de transacciones con un valor promedio de 334 dólares, y fue equivalente a casi tres cuartas partes de los

ingresos captados en ese periodo por concepto de exportaciones de petróleo crudo.

Cuadro 8 Importaciones de Estados Unidos

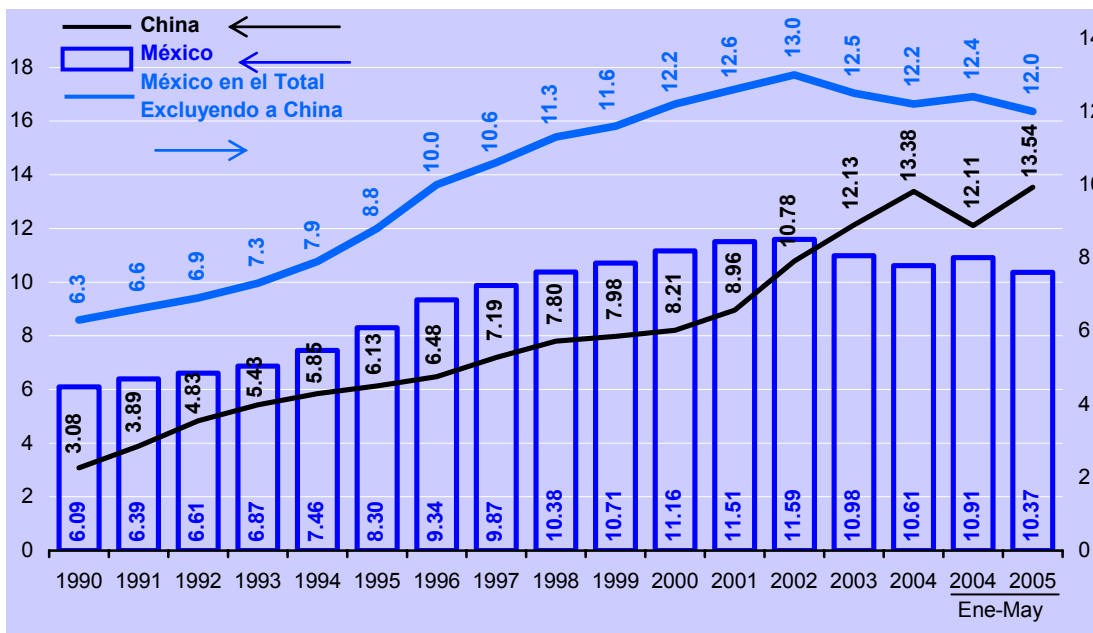
Por ciento

	Participación				Variaciones Porcentuales Anuales: Enero-Mayo de 2005				
	2003	2004	Ene-May 2004	Ene-May 2005	Total	Petróleo	Total sin Petróleo	Automotriz	Total sin Petróleo y sin Automotriz
Total	100.00	100.00	100.00	100.00	14.42	33.66	12.66	2.51	14.89
Total sin México	89.02	89.39	89.09	89.63	15.12	34.31	13.43	3.02	15.48
Total sin México y sin China	76.89	76.01	76.98	76.10	13.11	34.14	10.94	3.02	12.84
1. Canadá	17.63	17.44	18.18	17.50	10.16	18.31	9.59	1.71	12.79
2. China	12.13	13.38	12.11	13.54	27.88	149.78	27.78	--	27.78
3. México	10.98	10.61	10.91	10.37	8.70	29.59	6.23	0.18	8.90
4. Japón	9.39	8.83	9.18	8.67	8.00	--	8.00	5.80	9.38
5. Alemania	5.42	5.26	5.45	5.24	9.95	--	9.95	-3.34	17.41
6. Reino Unido	3.40	3.15	3.33	3.10	6.41	206.22	-0.50	8.72	-2.07
7. Corea	2.96	3.14	3.14	2.81	2.40	--	2.40	5.95	1.05
8. Taiwan	2.51	2.36	2.35	2.14	4.18	--	4.18	15.83	3.54
9. Francia	2.32	2.15	2.12	2.09	12.66	--	12.66	--	12.66
10. Malasia	2.02	1.92	1.87	1.89	15.48	134.32	15.22	--	15.22
Suma de 10 países	68.77	68.24	68.65	67.34	12.23	32.82	11.46	2.29	14.11

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

Gráfica 20 Participación de las Exportaciones de México y China en las Importaciones de Estados Unidos

Por ciento



La información descrita en los párrafos anteriores, así como la correspondiente a otros rubros de las cuentas externas, permiten estimar para el segundo trimestre de 2005 un déficit moderado de la cuenta corriente de la balanza de pagos, de alrededor de 0.1 miles de millones de dólares. Este saldo

deficitario es reflejo tanto del importante aumento que tuvieron las exportaciones petroleras, como de un mayor ingreso por remesas. El efecto conjunto de estos factores sobre la cuenta corriente contrarrestó el impacto de un mayor valor de las importaciones resultante de la expansión de la demanda interna. Con lo anterior, el déficit acumulado de la cuenta corriente en el primer semestre de 2005 sumaría aproximadamente 3 mil millones de dólares.

Finalmente, también se estima que en el segundo trimestre la cuenta de capital de la balanza de pagos (incluyendo errores y omisiones) haya registrado un pequeño saldo superavitario, de 0.1 miles de millones de dólares. Este fue el saldo neto de entradas de capital del sector privado (principalmente, por inversión extranjera directa y en cartera) y un desendeudamiento del sector público. Asimismo, en el trimestre reportado tuvo lugar una ligera acumulación de reservas internacionales, por 35 millones de dólares.

III. La Política Monetaria durante el Segundo Trimestre de 2005

III.1. Acciones de Política Monetaria

En el transcurso de 2005 han continuado reduciéndose las presiones sobre la inflación derivadas de los múltiples choques de oferta que afectaron la economía el año anterior. En consecuencia, la inflación ha retomado su tendencia a la baja, pasando de 5.43 por ciento en noviembre de 2004, a 4.33 por ciento en junio del presente año.

Por su parte, la inflación subyacente ha tenido un descenso apreciable. Ello se debe, en gran medida, a los siguientes factores:

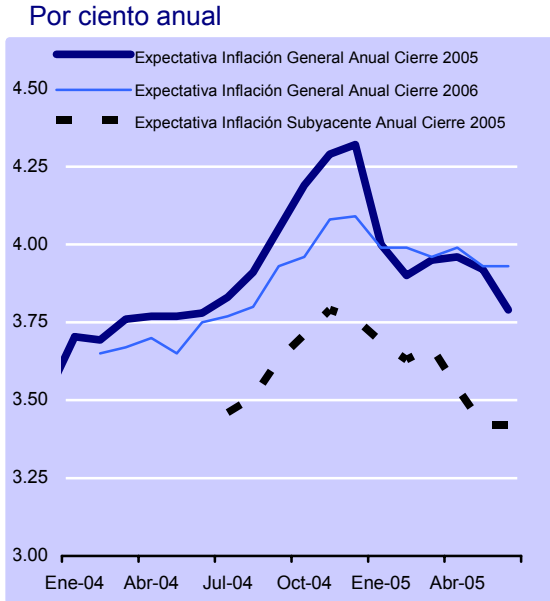
- a) se han venido desvaneciendo las perturbaciones de oferta que impactaron al subíndice de precios del grupo de los alimentos. Por ejemplo, la inflación anual de los alimentos en los Estados Unidos pasó de 4.08 por ciento en mayo de 2004, a 2.20 por ciento en junio de 2005;
- b) la combinación de un importante incremento en la oferta de casas-habitación, una mayor disponibilidad de créditos hipotecarios y un descenso considerable de los precios internacionales del acero y sus derivados, han coadyuvado a una reducción en la tasa de crecimiento de los precios de los servicios asociados a la vivienda; y,
- c) la restricción monetaria adoptada a partir de 2004 ha contribuido a que el impacto de las perturbaciones de oferta de las que se ha venido haciendo mención sobre el proceso de formación de precios y sobre las negociaciones salariales haya sido, hasta ahora, limitado.

En virtud de las condiciones anteriores, se han reducido las expectativas de inflación. En particular, en las encuestas que recaba el Banco de México se aprecia que la previsión para la inflación general al cierre de 2005 ha disminuido de 4.32 por ciento en diciembre de 2004, a 3.79 en junio de 2005, nivel cercano al registrado antes de que se presentaran las perturbaciones de oferta del año previo. Por su parte, la expectativa para la inflación subyacente para finales del año pasó de 3.76 a 3.42 por ciento en igual periodo. Sin embargo, debe mencionarse que la inflación esperada para horizontes de mayor plazo aún se encuentra en niveles relativamente elevados con relación al objetivo de inflación de 3 por ciento (Gráfica 21).

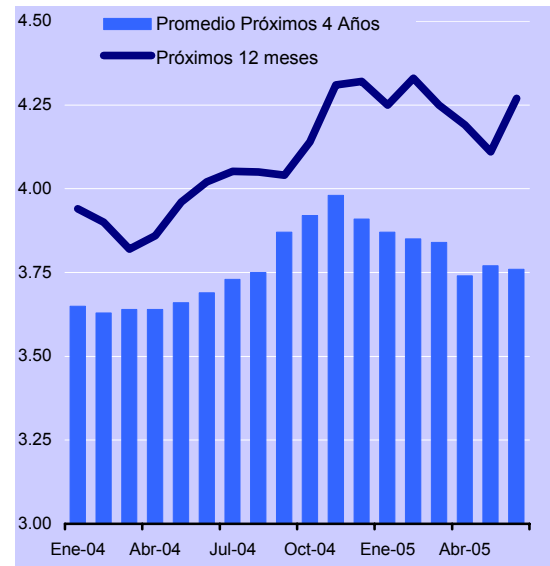
Gráfica 21

Expectativas de Inflación: Encuesta Banco de México

a) Cierre de 2005 y 2006



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



Al evaluar los elementos anteriores, durante el segundo trimestre del año el Banco de México decidió modificar la forma en la que había venido determinando la postura monetaria. Cabe recordar que en los trimestres previos, la Junta de Gobierno del Instituto había restringido su postura de política a través de dos vías: i) incrementando el “corto”; y, ii) señalando en sus anuncios de política monetaria que, mientras así lo juzgara conveniente, las condiciones monetarias internas deberían reflejar, al menos, la mayor astringencia que se fuese presentando en los Estados Unidos.

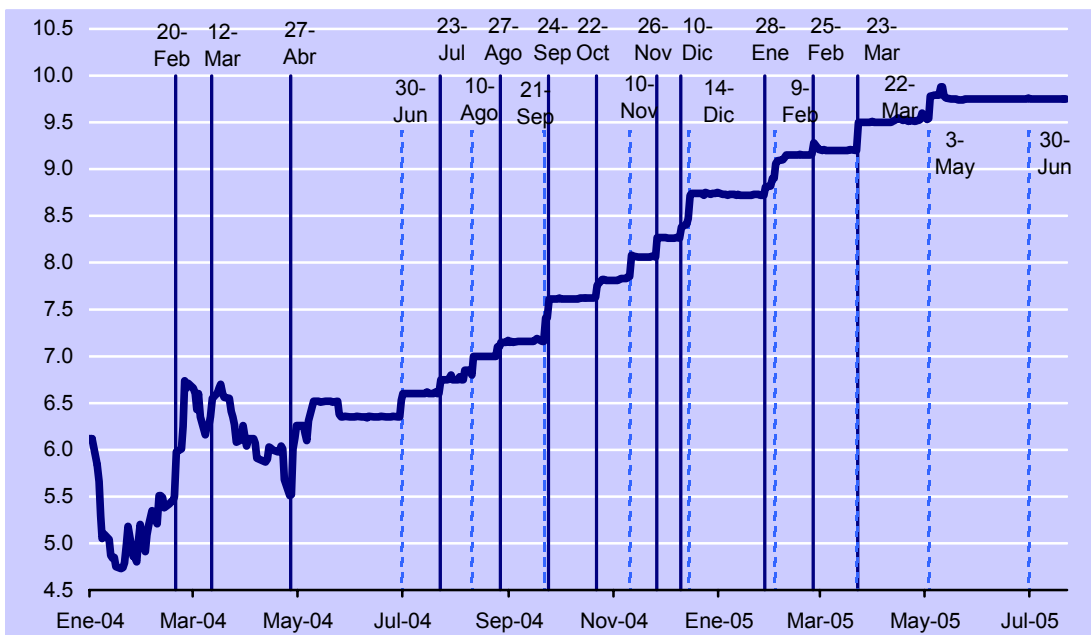
Al respecto, en el periodo abril-junio la Junta de Gobierno del Banco de México decidió mantener el “corto” sin cambio y, a partir del comunicado de prensa de política monetaria del 24 de junio, dejó de mencionar el segundo inciso del párrafo anterior. No obstante, se especificó en dicho comunicado que mientras se juzgue conveniente, las condiciones monetarias internas no deberán relajarse.

Como resultado de estas acciones, la tasa de fondeo bancario a un día aumentó de 9.25 a 9.75 por ciento durante el segundo trimestre del año, manteniéndose en este último nivel desde el 3 de mayo (Gráfica 22).

Gráfica 22

Tasas de Interés de Fondeo Bancario, Cambio en el “corto” y Cambio en la Tasa de Interés de Fondos Federales de los EEUU^{1/}

Por ciento anual



1/ Las líneas verticales continuas indican cambios en el “corto” y las punteadas indican cambios en la tasa de Fondos Federales de los EEUU.

Por lo que se refiere a la evolución de la curva de rendimientos en México, es importante destacar que ésta ha estado claramente influida por las condiciones globales de liquidez y el consecuente apetito por riesgo prevalecientes en los mercados financieros internacionales.

En este contexto, se considera importante destacar la volatilidad que ha caracterizado dichas condiciones en los últimos meses. Por ejemplo, hacia finales del primer trimestre se incrementó la incertidumbre respecto de las perspectivas de inflación en los Estados Unidos y, por tanto, de las tasas de interés de mayor plazo. Adicionalmente, algunos emisores de tamaño significativo presentaron un deterioro importante en su riesgo crediticio, lo cual propició un aumento en la aversión al riesgo en los mercados financieros internacionales (Gráfica 23). Estos hechos repercutieron, en su momento, en mayores costos de acceso al financiamiento de mediano y largo plazo por parte de emisores soberanos y privados, tanto en los mercados externos, como en los locales.

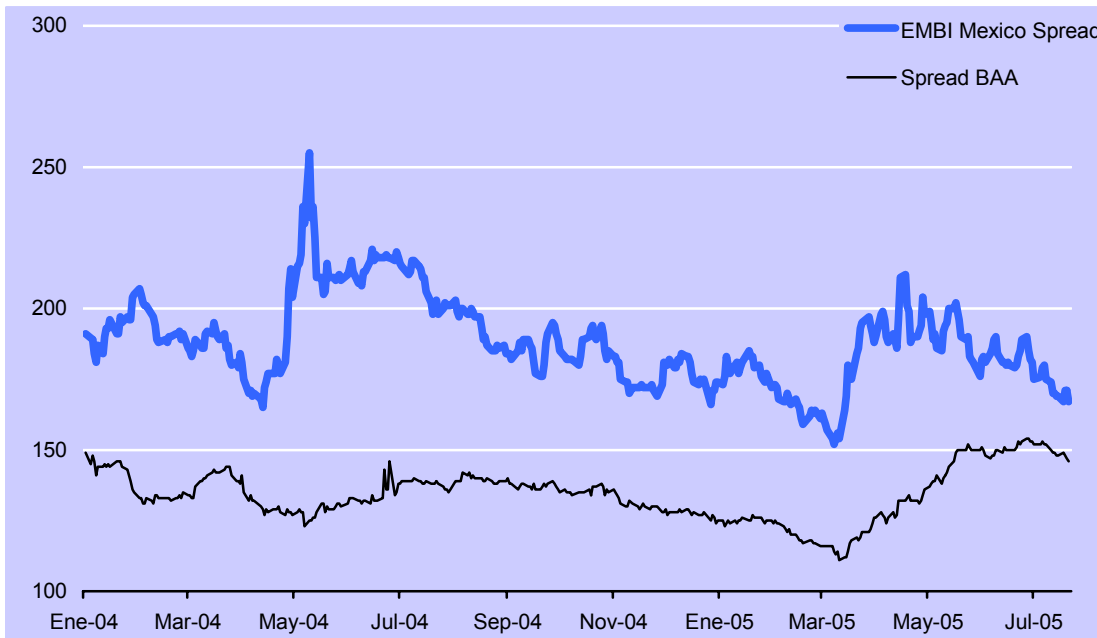
No obstante, a lo largo del segundo trimestre se revirtieron las condiciones descritas, dando lugar a una importante reducción en las tasas de interés de largo plazo en los Estados

Unidos, y a un nuevo incremento en el apetito por riesgo en los mercados financieros internacionales.

Gráfica 23

Indicadores de Riesgo Soberano y Deuda Corporativa^{1/}

Puntos base



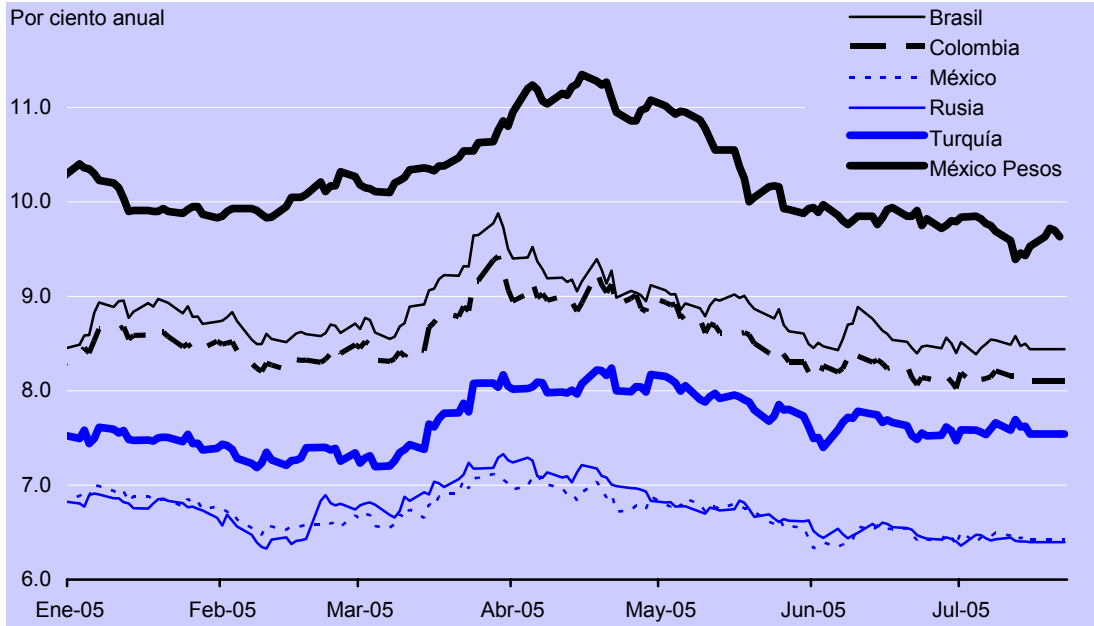
1/ Último dato 21 de julio.

El proceso anterior coadyuvó a un aumento considerable de la demanda de instrumentos de emisores de países emergentes, tanto en los mercados externos, como en los internos. En este sentido, es importante señalar que múltiples inversionistas extranjeros han buscado en los mercados locales de diversos países emergentes, entre ellos México de forma relevante, una alternativa para incrementar el rendimiento de sus portafolios. Ello, ha dado lugar a un incremento importante en la entrada de recursos destinada a la adquisición de instrumentos de deuda de mayor plazo denominados en moneda nacional (Gráfica 24). Inclusive, los flujos resultantes se han visto magnificados por la posibilidad de financiar posiciones en valores gubernamentales de mercados emergentes con pasivos de corto plazo en moneda extranjera.

De esta manera, durante el segundo trimestre la curva de rendimientos en nuestro país continuó aplanándose, tanto por el aumento en las tasas de interés de corto plazo, como por la reducción en las correspondientes a los instrumentos con horizontes mayores. De hecho, hacia finales de junio, la pendiente de la curva de rendimientos se invirtió (Gráfica 25).

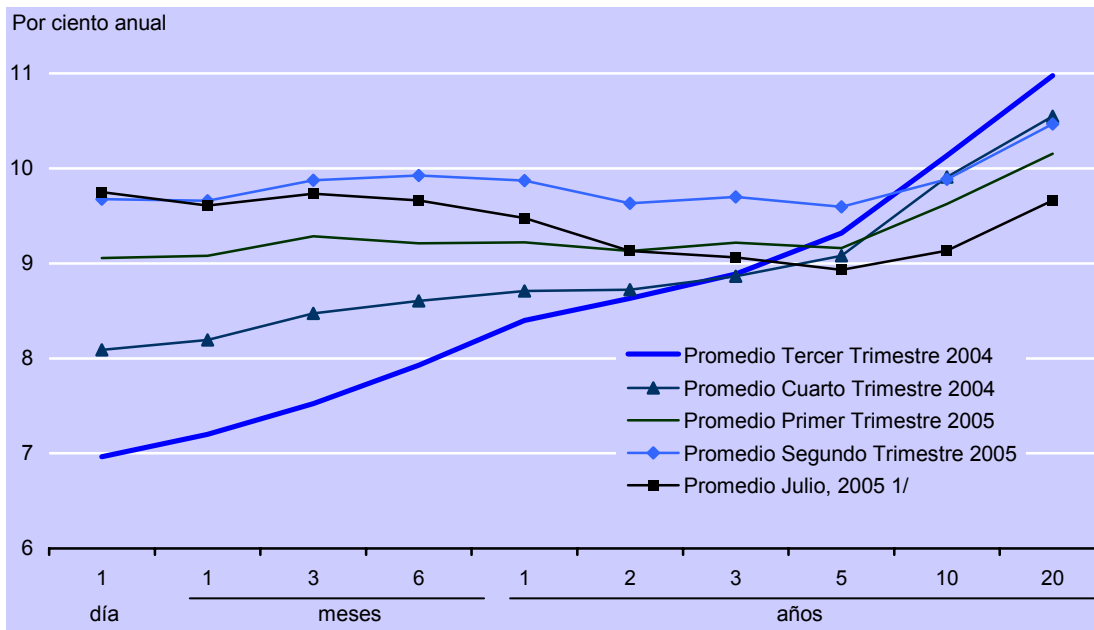
Finalmente, también debe destacarse que las referidas condiciones en los mercados financieros internacionales han contribuido de forma importante a que se aprecie el tipo de cambio nominal.

Gráfica 24 Rendimiento de Bonos Soberanos a 20 Años en Dólares y Bono a Tasa Fija a 20 años en Pesos ^{1/}



1/ Fuente: Bloomberg.

Gráfica 25 Curva de Rendimiento en México



1/ Último dato: 22 julio.

III.2. Agregados Monetarios y Crediticios

III.2.1. Base Monetaria, Crédito Interno Neto y Activos Internacionales

El saldo promedio de la base monetaria en junio fue de 306.9 miles de millones de pesos (3.9 por ciento del PIB), registrando una variación anual de 11.4 por ciento, cifra inferior a la observada en diciembre de 2004 (13.3 por ciento).²² Este comportamiento apunta, como se ha señalado en informes previos, a que a pesar de que se mantiene el proceso por el cual la base monetaria ha aumentado como porcentaje del PIB (remonetización), como es de esperarse éste ha perdido vigor en los últimos años. Asimismo, el alza de las tasas de interés observada durante los últimos trimestres ha contribuido a atenuar el crecimiento de la demanda de base monetaria.²³

Durante el periodo abril-junio la base monetaria presentó un incremento de 2.3 miles de millones de pesos. Por su parte, los activos internacionales aumentaron 1.5 miles de millones de dólares, alcanzando un saldo de 65.6 miles de millones al 30 de junio de 2005.²⁴ Como resultado de lo anterior, el crédito interno neto del Banco de México disminuyó 13.1 miles de millones de pesos (Cuadro 9).

La reserva internacional se mantuvo prácticamente sin cambio durante el segundo trimestre de 2005, al registrar un incremento de 35 millones de dólares. Esto fue resultado de un aumento en la reserva bruta por 1,492 millones de dólares, el cual fue compensado casi en su totalidad por un incremento en los pasivos a menos de seis meses del Banco Central por 1,457 millones de pesos. El aumento en la reserva bruta fue principalmente el resultado neto de las ventas de divisas de PEMEX al Banco de México por 3,931 millones de dólares, de la venta de dólares a través del mecanismo para reducir el ritmo de acumulación de reservas internacionales por 1,159 millones de dólares y de la adquisición de 1,754 millones de dólares por parte del Gobierno Federal para hacer frente al servicio de sus pasivos externos.

²² Promedio de saldos diarios. Para el PIB se utiliza el promedio de los últimos cuatro trimestres (II 2004 a I 2005).

²³ 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.

²⁴ 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).

Cuadro 9

Base Monetaria, Activos Internacionales y Crédito Interno Neto

Millones

	Saldos		Flujos en 2005		
	Al 31 Dic. 2004	Al 30 Jun. 2005	Trimestre		Acumulados al 30 de Junio de 2005
			I	II	
(A) Base Monetaria (Pesos)	340,178	314,149	-28,322	2,293	-26,029
(B) Activos Internacionales Netos (Pesos) ^{1/ 2/}	716,170	707,244	-720	15,368	14,648
Activos Internacionales Netos (Dólares) ^{2/}	64,233	65,636	-88	1,491	1,403
(C) Crédito Interno Neto (Pesos) [(A)-(B)] ^{1/}	-375,992	-393,095	-27,602	-13,075	-40,676
(D) Reserva Internacional (Dólares) [(E)-(F)] ^{3/}	61,496	61,774	242	35	277
(E) Reserva Bruta (Dólares)	64,198	65,602	-87	1,492	1,405
Pemex			2,497	3,931	6,428
Gobierno Federal			-1,087	-1,754	-2,841
Venta de dólares a la banca ^{4/}			-1,380	-1,159	-2,539
Otros ^{5/}			-117	474	357
(F) Pasivos a menos de seis meses (Dólares)	2,701	3,829	-330	1,457	1,127

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.

III.2.2. Agregados Monetarios y Financiamiento

El ahorro financiero interno (M2) aumentó durante el bimestre abril-mayo 12.3 por ciento con respecto al mismo periodo del año anterior. No obstante, existió una asimetría en el comportamiento de sus componentes: el crecimiento de los instrumentos más líquidos se ha venido reduciendo (medidos a través del medio circulante M1), mientras que el resto de los instrumentos incluidos en la definición de M2 han mantenido su vigor (Gráfica 26). El comportamiento del medio circulante se explica, en parte, por el incremento en las tasas de interés, que implica un aumento en el costo de oportunidad de mantener saldos líquidos.²⁵ Al respecto, cabe señalar que entre los componentes del M1, sólo los depósitos en cuenta corriente aumentaron su tasa de crecimiento anual en el bimestre abril-mayo, cuyo comportamiento está asociado con los procesos de bancarización a través de cuentas de nómina.

Es importante destacar que el avance a una inflación baja y estable, y las diversas reformas en materia financiera adoptadas en los últimos años, han contribuido a propiciar un mayor acceso al crédito, y a que éste se otorgue en mejores condiciones, tanto para

²⁵ Por ejemplo, el diferencial entre la tasa de interés de la captación a plazo y la líquida se incrementó en 189 puntos base de mayo 04 a mayo 05. Si se considera el diferencial entre la captación líquida y la tasa promedio que pagan los CETES a 28 días el incremento fue de 212 puntos base.

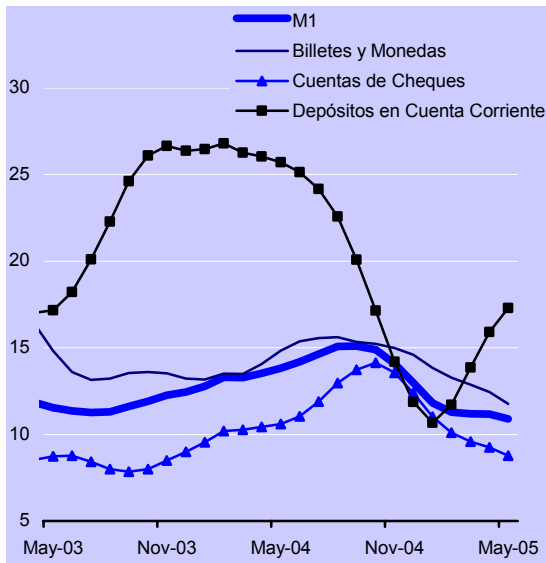
deudores como acreedores. En particular, en cuanto a la disponibilidad de recursos para el sector privado destacan dos tendencias: a) un creciente acceso al crédito por parte de los hogares, tanto al consumo, como a la vivienda; y, b) una sustitución de pasivos por parte de las empresas, incrementándose las fuentes de financiamiento internas y reduciéndose las externas (Cuadro 10).

Gráfica 26

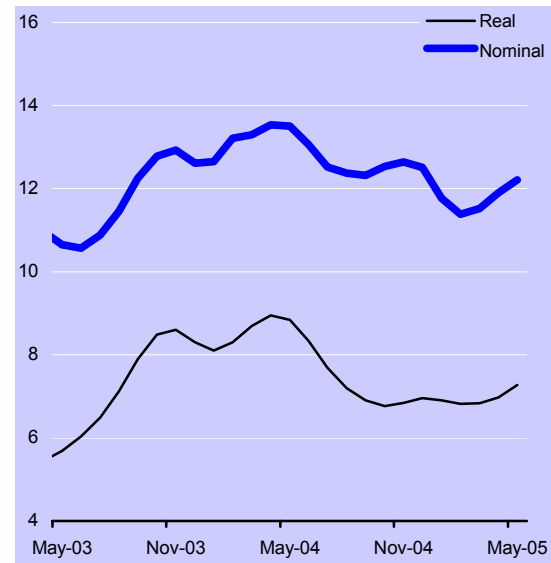
Agregados Monetarios M1 y M2

Variación anual en por ciento de saldos de tendencia

a) Componentes de M1



b) M2



En cuanto al crédito al consumo, destaca el vigor con que han crecido el otorgado a través de tarjetas de crédito y el destinado para la adquisición de bienes de consumo duradero. A este resultado han contribuido tanto la banca comercial, como otros intermediarios financieros (principalmente Sofoles) y diversos establecimientos comerciales. Por su parte, el crédito a la vivienda ha mostrado una expansión vigorosa, impulsado por diversos intermediarios financieros (bancos y Sofoles) y por los institutos de vivienda (INFONAVIT y FOVISSSTE).

En lo que respecta al acceso al financiamiento por parte de las empresas destaca: a) en los últimos trimestres se ha presentado una sustitución de pasivos, reduciéndose en importancia los externos; b) la emisión de valores en el mercado interno se ha consolidado como una fuente alternativa de financiamiento; y, c) el crédito de la banca comercial a empresas ha comenzado a repuntar (Cuadro 10 y Gráfica 27b). Con ello, las empresas tienen mayores alternativas de financiamiento, lo cual les permite administrar mejor sus riesgos de liquidez y cambiario.

Cuadro 10 **Financiamiento Total al Sector Privado**

	Saldos en mmp		% del PIB		Flujos en mmp		Crecimiento real anual %	
	Mar.04	Mar.05	Mar.04	Mar.05	Mar.04-	Dic.04-	Dic.03-	Mar.04-
					Mar.05	Mar.05	Dic.04	Mar.05
Financiamiento total	2,091.6	2,267.6	29.7	29.1	176.0	21.8	3.4	3.9
Externo ^{1/}	576.9	559.8	8.2	7.2	-17.1	0.9	-8.6	-7.0
Interno	1,514.7	1,707.8	21.5	21.9	193.2	20.9	8.1	8.0
Financiamiento total	2,091.6	2,267.6	29.7	29.1	176.0	21.8	3.4	3.9
Hogares	762.7	919.0	10.8	11.8	156.3	53.5	14.4	15.4
De bancos comerciales	263.5	331.9	3.7	4.3	68.4	19.4	17.0	20.7
Otras fuentes ^{2/}	499.2	587.1	7.1	7.5	87.9	34.1	13.0	12.7
Empresas	1,328.8	1,348.6	18.9	17.3	19.8	-31.7	-2.5	-2.8
Externo ^{1/}	576.9	559.8	8.2	7.2	-17.1	0.9	-8.6	-7.0
Interno	752.0	788.9	10.7	10.1	36.9	-32.6	2.1	0.5
De bancos comerciales	369.3	413.2	5.2	5.3	43.9	-1.9	4.6	7.2
Directo vigente	288.5	365.3	4.1	4.7	76.9	1.2	18.0	21.3
Directo vencido	30.8	14.6	0.4	0.2	-16.2	-0.7	-55.5	-54.6
Programas de reestructura ^{3/}	50.0	33.3	0.7	0.4	-16.8	-2.4	-33.8	-36.3
Emisión de deuda	158.1	156.1	2.2	2.0	-2.0	-6.8	5.7	-5.4
Otras fuentes ^{4/}	224.6	219.6	3.2	2.8	-4.9	-23.9	-4.0	-6.3
Memo:								
Financiamiento externo en dólares ^{5/}	51.6	50.1	--	--	-1.5	0.0	-3.1	-3.0
Hogares	762.7	919.0	10.8	11.8	156.3	53.5	14.4	15.4
Consumo	155.2	231.8	2.2	3.0	76.6	18.1	41.5	43.0
Vivienda	607.5	687.2	8.6	8.8	79.7	35.4	7.7	8.4

1/ Incluye proveedores extranjeros de empresas, crédito de banca comercial externa y otros acreedores, papel comercial, bonos y colocaciones en el exterior. Fuente: Balanza de Pagos, no incluye Pidiregas de Pemex.

2/ Incluye banca de desarrollo, intermediarios financieros no bancarios y cartera hipotecaria de Infonavit.

3/ Incluye programas del Acuerdo de Apoyo a Deudores (ADES), programas en Udis y cartera afecta al programa de participación de flujos Fobaproa.

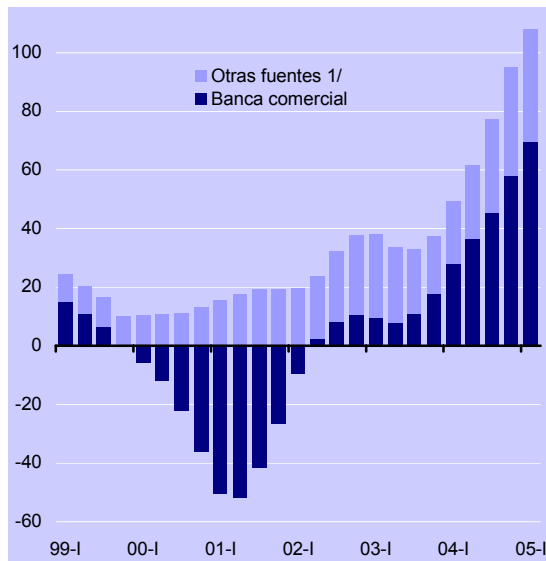
4/ Incluye banca de desarrollo, intermediarios financieros no bancarios y proveedores de emisoras.

5/ Saldos en miles de millones de dólares. Tasa de crecimiento nominal anual.

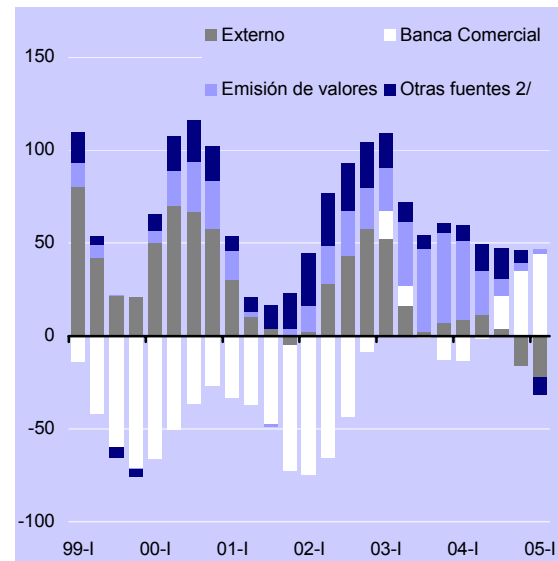
Gráfica 27 **Financiamiento Total**

Flujos acumulados en doce meses en m.m.p de series de tendencia

a) Financiamiento a Hogares



b) Financiamiento a Empresas



1/ Incluye financiamiento de la banca de desarrollo e intermediarios financieros no bancarios. No incluye Infonavit debido a la falta de información trimestral para todo el periodo seleccionado.

2/ Incluye banca de desarrollo, intermediarios financieros no bancarios y proveedores de emisoras.

IV. Perspectivas del Sector Privado para 2005-2006²⁶

IV.1. Pronósticos sobre la Actividad Económica y sobre otras Variables que Influyen en la Inflación

Durante el segundo trimestre de 2005 los analistas económicos del sector privado modificaron sus pronósticos de las principales variables macroeconómicas. En general, en las expectativas de los consultores destacaron tres aspectos: a) una disminución de la inflación esperada, tanto en 2005 como en 2006; b) ligera revisión a la baja de la previsión sobre el crecimiento económico en 2005; y, c) una menor fortaleza de los indicadores de confianza y de clima de negocios. En lo particular, en las previsiones de junio sobresale lo siguiente: i) se anticipa un crecimiento del PIB en 2005 de 3.57 por ciento, cifra inferior a la de 3.88 por ciento recabada en la encuesta de marzo (Cuadro 11). Asimismo, para 2006 se prevé un aumento del PIB de 3.50 por ciento; ii) se calcula que en 2005 se generarán 419 mil empleos formales, y que la cifra correspondiente en 2006 será de 433 mil puestos de trabajo; iii) las expectativas acerca de las tasas de interés que prevalecerán en el país durante los próximos meses se revisaron muy ligeramente al alza con relación a las recabadas en marzo pasado; iv) el nivel esperado para el tipo de cambio del peso mexicano al cierre de 2005 se ajustó a la baja; y, v) se estiman saldos deficitarios moderados en 2005 de las balanzas comercial y de la cuenta corriente.

Los analistas encuestados en el segundo trimestre de 2005 continuaron señalando que los dos principales factores que podrían obstruir el ritmo de la actividad económica durante los próximos meses son la falta de avances en la instrumentación de las medidas pendientes de cambio estructural y la incertidumbre política interna. Los consultores reiteraron que el avance en el primero de esos dos factores contribuiría a inducir mayores niveles de inversión y, consecuentemente, a alcanzar mayores tasas de crecimiento económico.

²⁶ A menos que se especifique lo contrario, los pronósticos reportados en esta sección se obtienen de la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado que recaba mensualmente el Banco de México.

Cuadro 11 Expectativas del Sector Privado: Marzo y Junio de 2005^{1/}

	Marzo 2005	Junio 2005		Marzo 2005	Junio 2005
Crecimiento del PIB Real en México			Tipo de Cambio (Pesos por dólar, cierre de año)		
2005	3.88%	3.57%	2005 Encuesta Banxico	11.68	11.40
2006	3.64%	3.50%	Futuros ^{2/}	11.69	11.07
Déficit Comercial (Millones de dólares)			2006 Encuesta Banxico	12.04	11.79
2005	12,239	10,451	Mezcla Mexicana de Petróleo (Dólares por barril en promedio)		
Déficit de la Cuenta Corriente (Millones de dólares)			2005 Encuesta Banxico	30.93	38.08
2005	13,944	12,070	Incrementos Salariales		
2006	16,247	15,405	Para Julio 2005	4.51%	4.33%
Inversión Extranjera Directa (Millones de dólares)			Para Agosto 2005	4.46%	4.37%
2005	13,750	14,270	Índice de Confianza y de Clima de los Negocios		
2006	13,599	13,548	1998=100 ^{3/}	135.5	119.9

1/ A menos que se especifique lo contrario, la información se obtiene de la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado que recaba mensualmente el Banco de México.

2/ Los futuros del tipo de cambio corresponden al 31 de marzo y al 30 de junio de 2005.

3/ Nivel promedio en el primero y segundo trimestres.

IV.2. Expectativas sobre la Inflación

Durante el segundo trimestre de 2005 los especialistas del sector privado revisaron a la baja sus expectativas sobre la inflación para diferentes horizontes. Así, la previsión para la inflación general en 2005 se ubicó en 3.79 por ciento en la encuesta de junio, inferior a la recabada en marzo pasado (3.95 por ciento). En cuanto a la inflación subyacente que se anticipa para el cierre de año, ésta se redujo de 3.67 por ciento en marzo, a 3.42 por ciento en junio. Por otra parte, de marzo a junio del presente año las tasas de inflación esperadas se redujeron de 3.96 a 3.93 por ciento para 2006; y de 3.84 a 3.76 por ciento tanto para 2007, como para la tasa promedio anual en el periodo 2006-2009 (Gráfica 21).

V. Balance de Riesgos y Conclusiones

Para lo que resta de 2005 el Banco de México prevé un escenario económico que se sustenta en los siguientes elementos:

- a) Las perspectivas de crecimiento para la economía mundial continúan siendo positivas, si bien se anticipa un ritmo de expansión inferior al observado en 2004. Por lo que se refiere a la economía de los Estados Unidos, se prevé que en 2005 ésta mantendrá un ritmo de crecimiento cercano a su potencial. No obstante, es importante destacar que las expectativas de crecimiento en su sector industrial para el año en curso se han reducido considerablemente, de niveles cercanos a 4.2 por ciento a finales del cuarto trimestre del 2004, a 3.4 por ciento en la información más reciente.
- b) Es previsible que se mantenga un entorno propicio para el acceso a financiamiento por parte de emisores soberanos y privados, tanto en los mercados externos, como en moneda local.

A partir de las consideraciones anteriores, y con base en la información más reciente, el ejercicio de pronóstico arroja el siguiente escenario para 2005:

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

Empleo: Se anticipa que la generación de empleos en el sector formal será aproximadamente de 430 mil plazas.²⁷

Cuenta Corriente: Se espera un déficit moderado en la cuenta corriente de la balanza de pagos, de alrededor de 1.5 por ciento del producto.

Inflación: Se anticipa que la inflación general anual continuará su tendencia decreciente y que se ubicará, al cierre del año, por abajo del 4 por ciento. Esto último, siempre y cuando no se presenten situaciones de extrema volatilidad, sobre todo en lo que se refiere al componente no subyacente del INPC. Al respecto, cabe señalar:

²⁷ Cabe señalar que la actividad económica incide con un rezago en la generación de empleo formal, ya que en el corto plazo suelen aumentar de manera más significativa las horas-hombre trabajadas que el número de trabajadores. Conforme la recuperación de la actividad económica se mantiene, ello se refleja en una mayor demanda de trabajo.

- a) Los precios del grupo de las frutas y verduras presentaron aumentos considerables durante el segundo semestre de 2004, como consecuencia de condiciones climáticas extremadamente adversas. Por tanto, en la medida en que no se repitan dichas condiciones, es previsible que la inflación anual de estos genéricos disminuya en el segundo semestre del año. No obstante, debe enfatizarse que los precios de este grupo de productos se caracterizan por una volatilidad muy elevada y difícil de anticipar.
- b) El comportamiento reciente de los precios internacionales de los productos cárnicos, así como sus cotizaciones a futuro, sugieren que la tasa de crecimiento anual de los precios internos de estos alimentos podría reducirse en los meses siguientes.
- c) Se espera que el impacto del alza en las cotizaciones internacionales de los energéticos sobre el subíndice de precios de los bienes y servicios administrados sea limitado y se concentre principalmente en el genérico electricidad. Ello obedece a lo siguiente: i) los precios de las gasolinas en las ciudades fronterizas se encuentran prácticamente en el mismo nivel que los precios que rigen al interior de la República, por lo que el impacto sobre la inflación de nuevas alzas en los precios internacionales de este combustible estaría acotado; ii) los precios a futuro del gas LP muestran un comportamiento relativamente estable, por lo que se espera que los incrementos en los precios internos de este combustible se fijen en la proximidad de la cota inferior del intervalo de posible variación determinado por las autoridades (0.75 a 1.75 por ciento mensual); y, iii) en contraste, las tarifas eléctricas de alto consumo (DAC) se determinan conforme a una fórmula en la que se incluyen los precios de diversos energéticos. Entre éstos figura de forma relevante el gas natural, por lo que su alza de precios podría afectarlas.
- d) Se anticipa que la inflación anual del subíndice de precios de bienes concertados se mantendrá en un nivel cercano al registrado, en promedio, durante el primer semestre de 2005.
- e) En el tercer trimestre del año se anticipa una baja en la variación anual del subíndice de precios de la educación, al entrar en vigor los incrementos correspondientes al nuevo ciclo escolar. Sin embargo, se espera que el ritmo

de crecimiento de las colegiaturas continúe superando al del INPC.

Por lo que se refiere a la inflación subyacente, se espera que para el resto de 2005 ésta sea ligeramente menor a su nivel promedio registrado en el primer semestre del presente año. Sin embargo, se anticipa que la contribución a dicha inflación del subíndice de precios de las mercancías disminuya, y que ocurra lo contrario con la del subíndice de precios de los servicios. En particular, destaca:

- a) Se prevé que la reducción esperada de la variación anual de los precios de las mercancías refleje menores aumentos de precios del grupo de los alimentos procesados, a su vez resultado de las menores presiones observadas para este tipo de productos a nivel mundial. Por otra parte, se considera que la inflación del resto de las mercancías podría mostrar cierta tendencia lateral.
- b) La inflación subyacente de los servicios podría incrementarse moderadamente en lo que resta del año. Por un lado, los precios de los servicios distintos de los de la vivienda han mostrado cierta tendencia al alza, entre otras razones, como secuela de los aumentos de precios de diferentes genéricos que son utilizados en su elaboración. Por otro, se espera que el crecimiento anual de los precios de la vivienda exhiba un comportamiento lateral durante el tercer trimestre y que, en el cuarto, registre un incremento moderado debido a la reducción en la base de comparación.

A pesar de que en los meses recientes ha mejorado el panorama para la inflación, es necesario resaltar que el proceso de convergencia de ésta hacia su objetivo aún enfrenta retos importantes. A saber:

- a) Las expectativas de mediano plazo para la inflación general todavía se encuentran en niveles superiores al 3 por ciento.
- b) Los precios del crudo y otros energéticos, así como sus cotizaciones a futuro, han alcanzado niveles elevados.
- c) A pesar de que la información disponible no permite identificar presiones de consideración sobre la inflación provenientes de la demanda agregada, se anticipa que por tercer trimestre consecutivo, el crecimiento anual del gasto interno haya superado al del producto, si bien su diferencia se redujo en el segundo trimestre del año.

Al respecto, el Banco de México continuará vigilante de que no surjan presiones inflacionarias por el lado de la demanda, y de que permanezca acotado el impulso alcista sobre los precios derivado de los choques de oferta que se presentaron el año pasado. En este sentido, la Junta de Gobierno del Instituto reitera su convicción de conducir la política monetaria a fin de propiciar condiciones monetarias que induzcan la convergencia de la inflación hacia su meta.

* * *

A continuación se describen los principales factores de riesgo a los que se considera está sujeto el escenario base.

En primer lugar, cabe la posibilidad de que la actividad económica en los Estados Unidos se desacelere de manera más pronunciada, si bien los indicadores oportunos sugieren que ésta se fortaleció hacia finales del trimestre. Esta posibilidad se podría derivar en caso de que se presionaran aún más los precios del crudo y sus derivados, o bien, de que se presentara una caída considerable en los precios de los bienes raíces, lo que podría conducir a un ajuste en el ritmo de expansión del consumo. Ante tales escenarios, la economía mexicana se vería impactada por una menor demanda de sus exportaciones, con lo cual se reducirían las perspectivas de crecimiento y de generación de empleos. Adicionalmente, en el caso en el que la desaceleración económica tuviera su origen en mayores incrementos de los precios de los energéticos, este hecho también podría tener consecuencias adversas sobre la inflación.

Un segundo factor de riesgo está relacionado con la posibilidad de que el elevado déficit de la cuenta corriente de los Estados Unidos se torne insostenible. En este caso se podrían generar fuertes presiones recesivas a nivel mundial y un incremento considerable de la volatilidad en los mercados financieros internacionales. Ello podría afectar significativamente a las economías emergentes.

Un tercer factor de riesgo se refiere a la posibilidad de que la participación de China y de otras economías asiáticas en la producción manufacturera global continúe sistemáticamente desplazando a este tipo de actividad, tanto en los Estados Unidos, como en México. Este riesgo, derivado en parte de la falta de avances para impulsar la competitividad de nuestro país, tendría graves consecuencias. Debe recordarse que, en el caso de México, el sector industrial, y en especial el manufacturero, han jugado un papel preponderante en el crecimiento de la economía desde principios de los años noventa.

Finalmente, algunos analistas han destacado que la incertidumbre política en México podría incrementarse al irse aproximando el proceso electoral del 2006, lo cual podría dar lugar a una mayor volatilidad en nuestros mercados financieros. Al respecto, es importante destacar que se han reducido significativamente las vulnerabilidades de la economía nacional, con lo cual ésta se encuentra en una mejor posición para hacer frente a posibles perturbaciones, ya sean éstas de índole externa, o interna.

De esta manera, se manifiestan los beneficios de contar con un firme anclaje macroeconómico, del cual la política monetaria ha sido un elemento fundamental.

La estabilidad es una condición indispensable, pero no la única, que se requiere para un crecimiento sostenido. En este contexto, se hace patente una vez más la necesidad de avanzar en la agenda de cambio estructural que aún está pendiente en México. La actividad económica necesita urgentemente un marco regulatorio moderno, que se traduzca en mayores incentivos para la inversión, en mejoras en la productividad, en un aumento en la demanda de empleo y, por ende, en mayores tasas de crecimiento económico.

En la medida en la que se alcancen consensos amplios y con una visión de largo plazo en materia de reformas, todavía se está a tiempo de revertir los rezagos de competitividad que, en los últimos años, ha acumulado la economía mexicana frente a otras economías emergentes. Así, un mayor avance en materia de reforma estructural permitirá aprovechar más adecuadamente las oportunidades que brinda la posición estratégica de nuestro país, y abriría mayores márgenes de maniobra para fortalecer las políticas sociales.