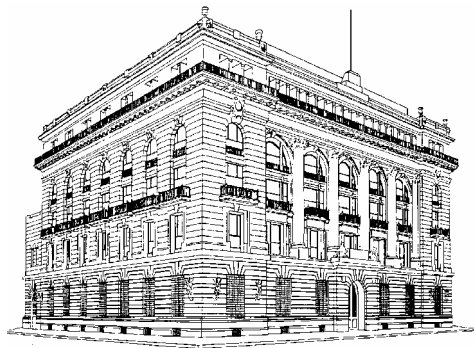


Informe sobre la Inflación

Julio – Septiembre 2005



BANCO^{DE}MEXICO

OCTUBRE, 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 28 de octubre de 2005. Las cifras son de carácter preliminar y están sujetas a revisiones.

INDICE

Informe sobre la Inflación Julio-Septiembre 2005

I. Introducción	1
II. Evolución y Principales Determinantes de la Inflación Julio - Septiembre 2005	4
II.1. Evolución de la Inflación.....	4
II.1.1. Inflación No Subyacente	4
II.1.1.1. Subíndice de Precios de los Productos Agropecuarios	5
II.1.1.2. Subíndice de Precios de los Bienes y Servicios Administrados y Concertados	7
II.1.1.3. Subíndice de Precios de la Educación Privada	9
II.1.2. Inflación Subyacente	10
II.1.2.1. Subíndice Subyacente de las Mercancías.....	11
II.1.2.2. Subíndice Subyacente de los Servicios	13
II.1.3. Inflación Mensual.....	13
II.1.4. Índice Nacional de Precios Productor	14
II.2. Principales Determinantes de la Inflación	16
II.2.1. Entorno Externo	16
II.2.1.1. Precio del Petróleo	16
II.2.1.2. Evolución de la Economía de los Estados Unidos	18
II.2.1.3. Evolución de la Economía del Resto del Mundo	23
II.2.2. Salarios, Productividad y Empleo	26
II.2.2.1. Salarios Contractuales.....	26
II.2.2.2. Remuneraciones y Productividad.....	27
II.2.2.3. Empleo	30
II.2.3. Oferta y Demanda Agregadas	34
II.2.4. Balanza de Pagos y Flujos de Capital	39
III. La Política Monetaria durante el Tercer Trimestre de 2005.....	47
III.1. Acciones de Política Monetaria.....	47
III.2. Agregados Monetarios y Crediticios	52
III.2.1. Base Monetaria, Crédito Interno Neto y Activos Internacionales.....	52
III.2.2. Agregados Monetarios y Financiamiento	54
IV. Perspectivas del Sector Privado para 2005-2006.....	57
IV.1. Pronósticos sobre la Actividad Económica y sobre otras Variables que Influyen en la Inflación.....	57
IV.2. Expectativas sobre la Inflación.....	58
V. Balance de Riesgos y Conclusiones.....	59
VI. Anuncios de las Decisiones de Política Monetaria	65

VI.1. Modificación a la Frecuencia de los Anuncios de las Decisiones de Política Monetaria.....	65
VI.2. Calendario para los Anuncios de las Decisiones de Política Monetaria en 2006 ...	66

I. Introducción

En lo que va del año, la actividad económica mundial ha mostrado una evolución favorable. Si bien el ritmo al cual se expande se ha reducido respecto de lo observado el año previo, sus perspectivas continúan siendo propicias (siempre y cuando no se materialicen los riesgos señalados más adelante). Por lo que se refiere a la economía de los Estados Unidos, se espera que su crecimiento continúe convergiendo durante 2005 y 2006 hacia tasas acordes a su potencial. Al respecto, cabe señalar que los analistas anticipan que los efectos adversos de los huracanes que recientemente afectaron a la costa sur de dicho país se desvanecerán rápidamente.

No obstante, dichas perturbaciones climatológicas, aunadas a la creciente demanda de crudo y productos destilados y a restricciones en la capacidad de producción, impulsaron a los precios de los energéticos a nuevos máximos históricos en el tercer trimestre de 2005. Ello ha dado lugar a un incremento en la inflación general y sus expectativas en distintas partes del mundo, particularmente en los Estados Unidos, si bien las perspectivas para la subyacente se han mantenido en niveles moderados.

Es importante mencionar que la producción industrial estadounidense se ha venido desacelerando desde mediados de 2004 a un ritmo mayor que el PIB. Esta menor expansión se vio acentuada durante el tercer trimestre como resultado del impacto de los huracanes en el Golfo de México. Asimismo, como se ha mencionado en informes anteriores, el sector industrial se ha visto afectado por la recomposición de la producción manufacturera a nivel mundial. Sin embargo, en general, la producción industrial continúa mostrando cierto dinamismo y los márgenes de utilización de la capacidad instalada se encuentran cerca de su promedio histórico.

Los mercados financieros internacionales han mantenido condiciones de holgura. Así, se han reducido los diferenciales de tasas de interés para los emisores soberanos de países emergentes, y alcanzándose en algunos casos niveles mínimos históricos a finales de septiembre y principios de octubre. No obstante, existe la percepción de que el balance de riesgos para la inflación en los Estados Unidos se ha deteriorado recientemente, lo cual ha contribuido a un alza en las tasas de interés en ese país. De mantenerse esta tendencia, podría continuar la disminución del

apetito por riesgo que se ha observado durante las últimas semanas con lo cual, en el margen, se restringirían las condiciones de acceso al financiamiento para las economías emergentes.

Durante 2005 la evolución de la actividad económica en México se ha caracterizado por un menor ritmo de expansión de la producción y de la demanda agregada, que afectó prácticamente la totalidad de los componentes de esta última. Así, se han desacelerado el consumo y la inversión, al tiempo que la demanda externa también ha perdido vigor. En particular, las exportaciones manufactureras se han visto afectadas tanto por el menor dinamismo de la actividad industrial en los Estados Unidos, como por una pérdida de competitividad. Esto último se ha reflejado en una menor participación de los productos nacionales en el mercado de Estados Unidos.

Asimismo, debe comentarse que los factores climatológicos que afectaron a la región sureste del país en octubre han impactado adversamente a la actividad económica en esa región, estimándose un efecto negativo sobre la tasa anual de crecimiento del producto en el cuarto trimestre de alrededor de 25 puntos base. No obstante, estos efectos adversos se verán parcialmente compensados por los esfuerzos de reconstrucción.

Por lo que se refiere a la inflación, en lo que va del año, y especialmente en el tercer trimestre, han continuado reduciéndose los efectos de los múltiples choques de oferta que afectaron a la economía en 2004, tanto por la reversión de los mismos, como por las acciones adoptadas en materia de política monetaria. De esta manera, tal y como se había anticipado, la inflación ha retomado su tendencia decreciente. En particular, la inflación general, que alcanzó 5.43 por ciento en noviembre de 2004, se redujo significativamente, registrando 3.51 por ciento en septiembre del presente año (4.33 por ciento en junio). Asimismo, la inflación subyacente ha tenido un descenso apreciable, alcanzando una variación anual de 3.20 por ciento en septiembre. Estos resultados han dado lugar a una reducción en las expectativas de inflación para todos sus plazos. En este contexto, cabe señalar que, al parecer, el efecto del repunte inflacionario observado en 2004 sobre las negociaciones salariales ha sido limitado.

Como se puede apreciar, es claro que el panorama inflacionario en nuestro país ha mejorado. Esto ha dado lugar a que el Banco de México haya comenzado a revertir parte de la restricción monetaria adoptada durante 2004 y el primer semestre de 2005. No obstante, debe señalarse el siguiente balance de riesgos:

- a) Es previsible que las cotizaciones mundiales de los energéticos se mantengan elevadas y volátiles.
- b) Podría generarse volatilidad en ciertos precios agropecuarios, de verse afectados por las perturbaciones climáticas en el sureste del país, o por algún problema sanitario en la producción avícola.
- c) Si bien se ha venido reduciendo la inflación de los alimentos, la de los servicios distintos de los de la vivienda permanece elevada.
- d) Las expectativas de inflación se ubican por arriba de la meta de 3 por ciento.

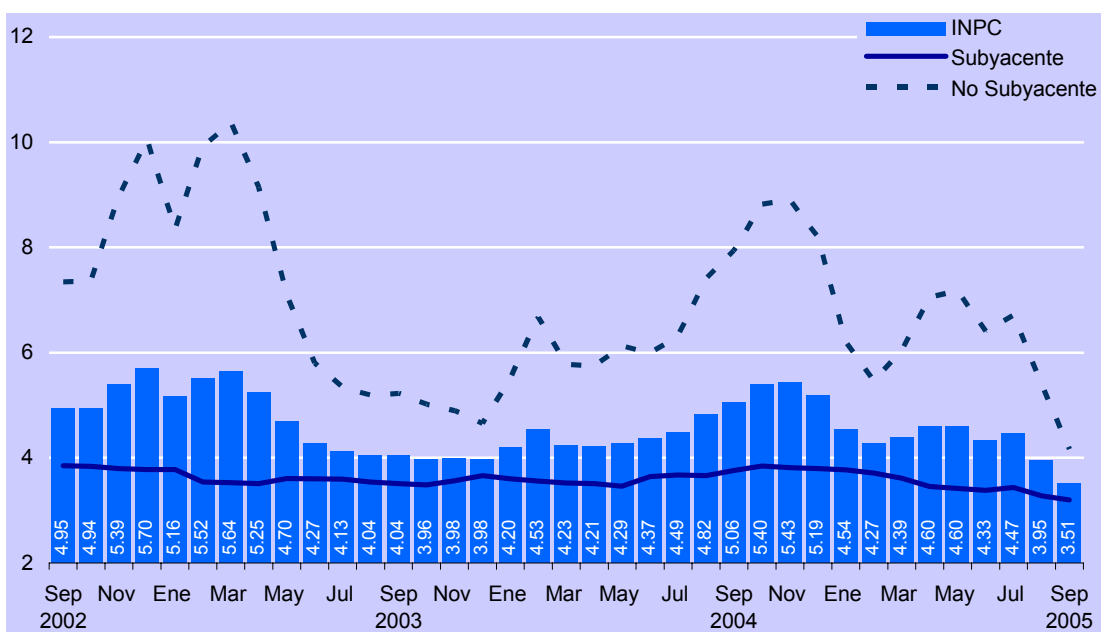
La menor restricción monetaria efectuada por el Banco de México es congruente con la reducción de la inflación y sus expectativas, así como con la convergencia gradual del proceso inflacionario hacia su meta. Sin embargo, considerando el balance referido, y con el propósito de alcanzar y consolidar el objetivo de inflación establecido por el Instituto Central, debe destacarse que la política monetaria continuará manteniendo un sesgo restrictivo.

II. Evolución y Principales Determinantes de la Inflación Julio - Septiembre 2005

II.1. Evolución de la Inflación

Al cierre del tercer trimestre de 2005 la inflación general se situó en 3.51 por ciento anual, lo que implicó una reducción de 0.82 puntos porcentuales con respecto a la registrada en junio (Gráfica 1). Esta baja es atribuible a un menor ritmo de crecimiento de los precios de los componentes subyacente y no subyacente, cuyas tasas de variación anual descendieron durante el periodo referido en 0.18 y 2.24 puntos, respectivamente. Así, continuaron disipándose los efectos de las múltiples perturbaciones de oferta que afectaron a la inflación en 2004.

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



II.1.1. Inflación No Subyacente

La mayor aportación al descenso de la inflación general provino del componente no subyacente. Este indicador se situó en 4.17 por ciento al cierre del tercer trimestre de 2005, lo que contrasta con el 6.41 por ciento que se registró al finalizar el trimestre anterior (Cuadro 1). Este resultado se derivó tanto de una

disminución significativa en la tasa de variación anual del subíndice de precios de los productos agropecuarios, como de bajas en las correspondientes a los subíndices de precios de los bienes y servicios administrados y concertados, y de la educación.

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

	Dic-2004 (a)	Jun-2005 (b)	Jul-2005 (c)	Ago-2005 (d)	Sep-2005 (e)	Diferencia (e-b)
INPC	5.19	4.33	4.47	3.95	3.51	-0.82
Subyacente	3.80	3.38	3.44	3.28	3.20	-0.18
Mercancías	3.87	3.49	3.36	3.16	3.05	-0.44
Alimentos	7.04	5.32	5.01	4.69	4.53	-0.79
Resto de mercancías	1.69	2.20	2.20	2.07	1.99	-0.21
Servicios	3.72	3.27	3.51	3.41	3.37	0.10
Vivienda	3.70	2.39	2.38	2.36	2.37	-0.02
Resto de servicios	3.74	4.32	4.89	4.68	4.58	0.26
No Subyacente	8.20	6.41	6.72	5.40	4.17	-2.24
Agropecuarios	10.11	11.95	13.53	8.76	4.53	-7.42
Frutas y Verduras	6.43	20.47	24.53	14.55	4.35	-16.12
Jitomate	23.24	61.22	56.31	-5.98	-26.65	-87.87
Resto	2.51	14.29	19.47	18.54	11.75	-2.54
Pecuarios	12.69	7.16	7.30	5.36	4.65	-2.51
Administrados y Concertados	7.51	3.52	3.40	3.23	3.14	-0.38
Administrados	10.02	4.35	4.28	3.92	3.65	-0.70
Gasolina bajo octanaje	5.42	3.20	3.66	3.62	3.73	0.53
Gasolina alto octanaje	8.47	3.04	3.37	3.45	3.40	0.36
Electricidad	9.15	-3.35	-3.88	-3.86	-4.48	-1.13
Gas doméstico	18.27	14.60	14.20	12.83	12.31	-2.29
Concertados	5.13	2.78	2.61	2.60	2.68	-0.10
Educación	7.50	7.43	7.25	7.12	6.65	-0.78

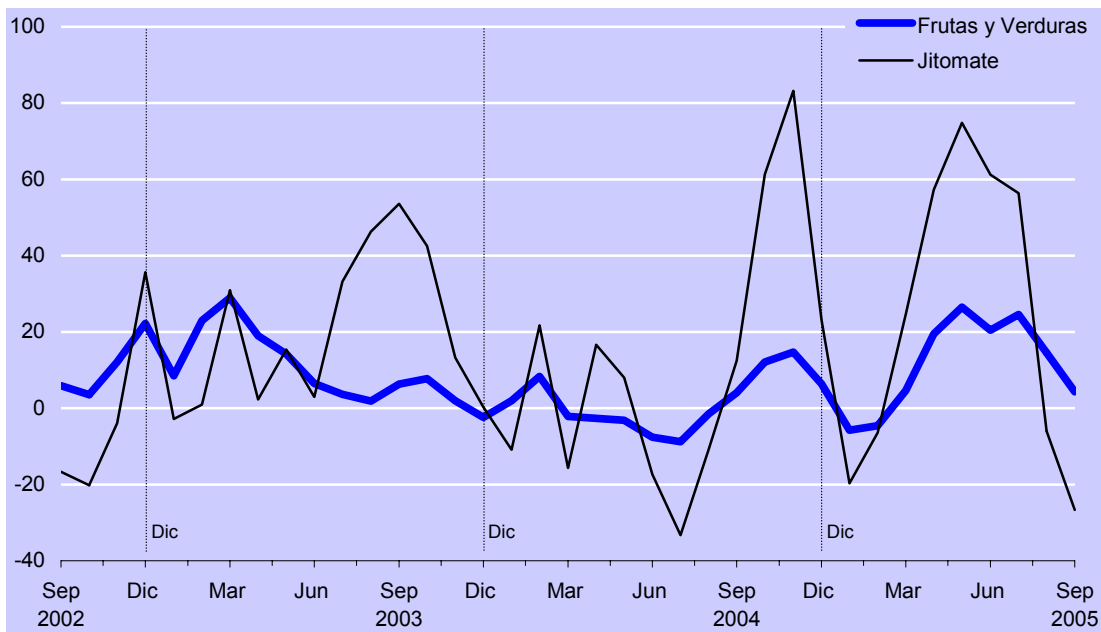
II.1.1.1. Subíndice de Precios de los Productos Agropecuarios

En septiembre de 2005, la tasa de crecimiento anual del subíndice de precios de los productos agropecuarios se ubicó en 4.53 por ciento. Ello significó un descenso de 7.42 puntos porcentuales con respecto al dato observado en junio. El principal subíndice que afectó la evolución de este indicador en el periodo analizado, fue el de las frutas y verduras, cuya tasa de variación anual alcanzó 4.35 por ciento en septiembre, lo que implicó una reducción de 16.12 puntos porcentuales con respecto al resultado del cierre del trimestre previo, que fue 20.47 por ciento. Esta baja fue determinada de manera importante por la evolución de las cotizaciones del jitomate. Durante el mismo periodo del año anterior, los precios de ese vegetal aumentaron significativamente ante una severa contracción en su oferta, mientras que en el periodo que se analiza se mantuvieron en un nivel relativamente reducido al contarse con un abasto normal (Gráfica 2).

Los precios del grupo de los productos pecuarios también contribuyeron a la evolución favorable que mostró el subíndice de precios agropecuario. En septiembre de 2005, la variación anual

del primer indicador resultó de 4.65 por ciento, lo que implicó una disminución de 2.51 puntos porcentuales con respecto a la cifra registrada en junio. Ese resultado fue consecuencia de un incremento trimestral moderado de las cotizaciones de la carne de res y de cerdo que, en contraste, se elevaron considerablemente durante el mismo lapso del año previo.¹

Gráfica 2 Subíndice de Frutas y Verduras
Variación anual en por ciento



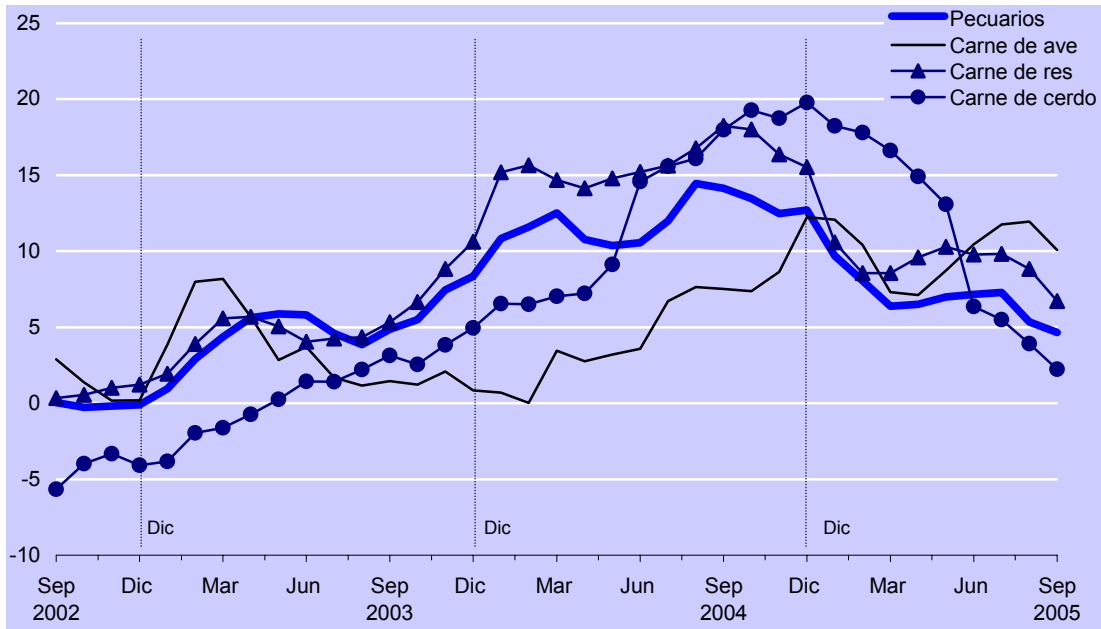
A diferencia de lo anterior, la variación anual de las cotizaciones de la carne de ave continuó al alza durante los meses de julio y agosto (11.76 y 11.94 por ciento, respectivamente). Sin embargo, durante septiembre la tasa anual de crecimiento de los precios de este producto cárnico empezó a ceder, para cerrar el trimestre en 10.07 por ciento (Gráfica 3).

¹ El alza en el precio de la carne de res, observada el año pasado, fue causada por una disminución en la producción mundial, asociada a la imposición de medidas sanitarias en los principales mercados internacionales. Por su parte, en el caso de la carne de cerdo, el aumento ocurrió por un efecto sustitución ante la menor oferta del primer cárnico citado.

Gráfica 3

Subíndice de Productos Pecuarios

Variación anual en por ciento



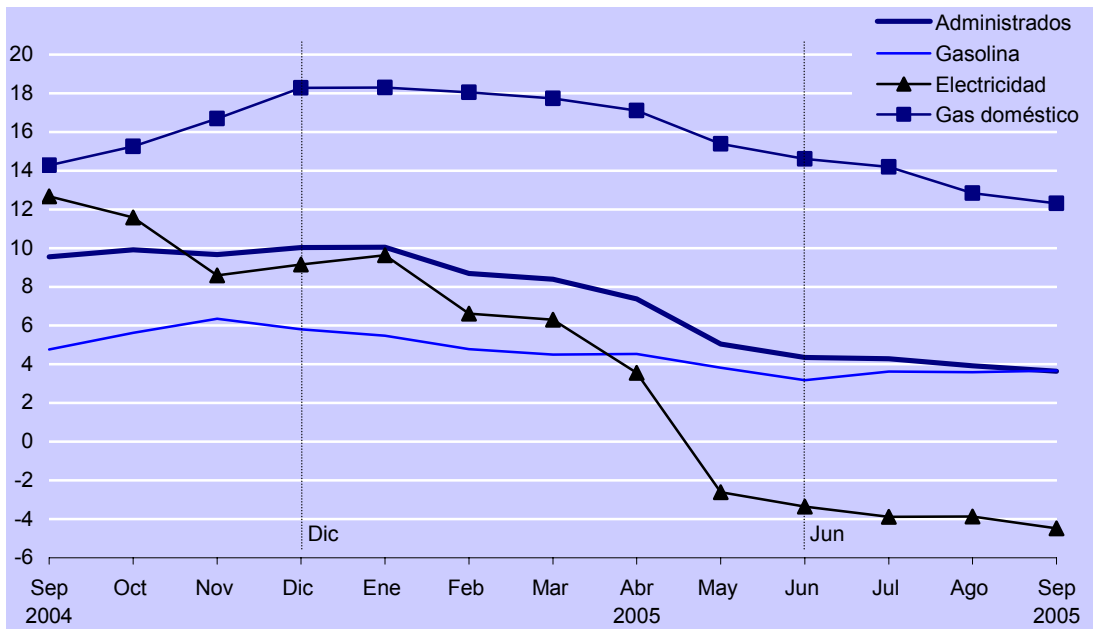
II.1.1.2. Subíndice de Precios de los Bienes y Servicios Administrados y Concertados

El subíndice de precios de los bienes y servicios administrados y concertados registró en septiembre de 2005 un incremento a tasa anual de 3.14 por ciento, lo que implicó una disminución de 0.38 puntos porcentuales respecto del resultado correspondiente a junio. En el interior de este subíndice, el grupo de los administrados observó un mayor descenso que el grupo de los concertados. Durante el lapso referido, la variación anual del primero de éstos se redujo 0.70 puntos, mientras que la del segundo lo hizo en 0.10 puntos.

La reducción de la inflación del grupo de los bienes y servicios administrados, durante el periodo julio-septiembre de 2005, se explica por los menores aumentos en los precios del gas para uso doméstico y en los de la electricidad (Gráfica 4). Otro elemento que contribuyó a la evolución favorable del subíndice referido fue que, durante el trimestre que se analiza, el precio de la gasolina en las ciudades fronterizas se situó en el máximo que permite su regla de actualización. Esto implica que dicho precio aumentó al mismo ritmo que en el resto del país, sin que se viera afectado por el alza en las cotizaciones internacionales que se utilizan como referencia (Gráfica 5). Cabe señalar que en el caso del gas para uso doméstico, los incrementos que experimentaron

los precios internacionales de referencia tuvieron un traspaso limitado a los precios internos, debido principalmente a dos factores: i) la adopción al inicio del año de un intervalo de variación mensual para los precios del gas licuado de 0.75 a 1.75 por ciento; y ii) la implementación el 16 de mayo de 2005 de un precio máximo del gas natural destinado a los usuarios residenciales con consumos bajos.²

Gráfica 4 Subíndice de Precios de Bienes y Servicios Administrados
Variación anual en por ciento



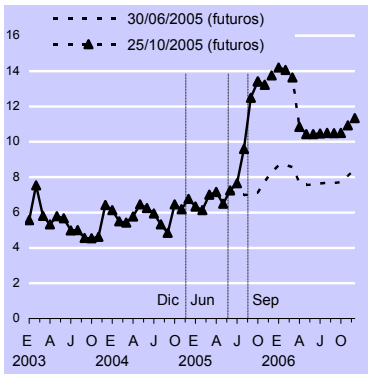
Por lo que respecta a la electricidad, el alza de los precios internacionales de los combustibles incide únicamente sobre la tarifa de alto consumo (DAC), ya que la tarifa ordinaria se fija conforme a un desliz predeterminado (0.469 por ciento mensual). Adicionalmente, el efecto completo del aumento de las cotizaciones de los energéticos sobre las referidas tarifas eléctricas opera con un rezago. Ello en razón de que las cotizaciones del combustóleo y del gas natural se incorporan en la fórmula de cálculo de las tarifas DAC como un promedio móvil de tres y cuatro meses, respectivamente. Asimismo, el impacto alcista del costo de los energéticos resultó atenuado por la disminución que se

² Este decreto sujeta a un precio máximo el gas natural que adquieren los permisionarios de distribución para suministrar a los usuarios residenciales de menores consumos. Así, se determinó reducir en 28 por ciento el importe que correspondería pagar a los usuarios con consumos mensuales de hasta 47m³. Este descuento se otorga de manera decreciente, y se elimina para aquellos con consumos superiores a 60m³. Cabe señalar que la vigencia de esta medida expira el 30 de septiembre de 2006.

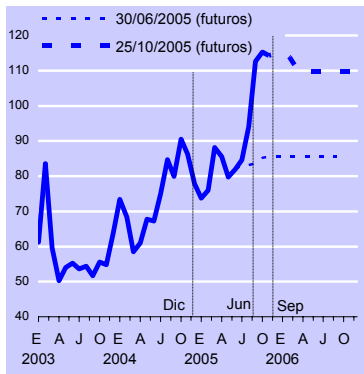
ha registrado en el precio del acero, y la eliminación del segmento superior de cobro de la tarifa DAC, que se decretó a partir del 22 de enero de 2005.³

Gráfica 5 Precios Internacionales y Futuros de Energéticos Seleccionados^{1/}

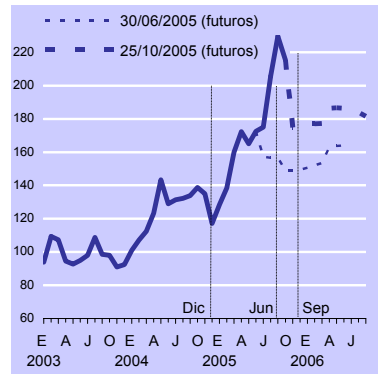
a) Gas natural^{2/}



b) Gas licuado^{3/}



c) Gasolina^{4/}



1/ Las cotizaciones de los futuros corresponden al 30 de junio y 25 de octubre de 2005.

2/ Tetco, Tex. Dólares por MMBtu.

3/ Mont Belvieu, Tex. Centavos de dólar.

4/ Texas, Centavos de dólar por galón.

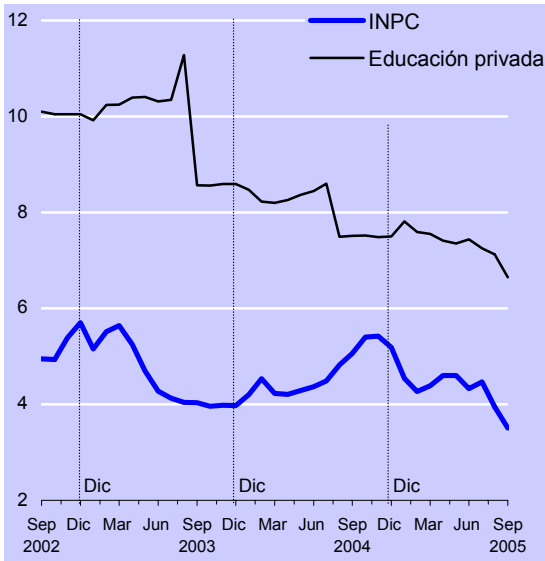
II.1.1.3. Subíndice de Precios de la Educación Privada

Al cierre del tercer trimestre de 2005, el subíndice de precios de la educación privada tuvo una variación anual de 6.65 por ciento, lo que representó una disminución de 0.78 puntos porcentuales con relación al incremento al cierre de junio. A pesar de la trayectoria descendente que exhibió la referida tasa, su convergencia con la del INPC ha sido muy lenta. De hecho, la tasa de variación anual del subíndice de la educación privada ha sido mayor que la del INPC desde junio de 1999, lo que ha más que compensado la caída relativa que registraron las colegiaturas en 1995 (Gráfica 6).

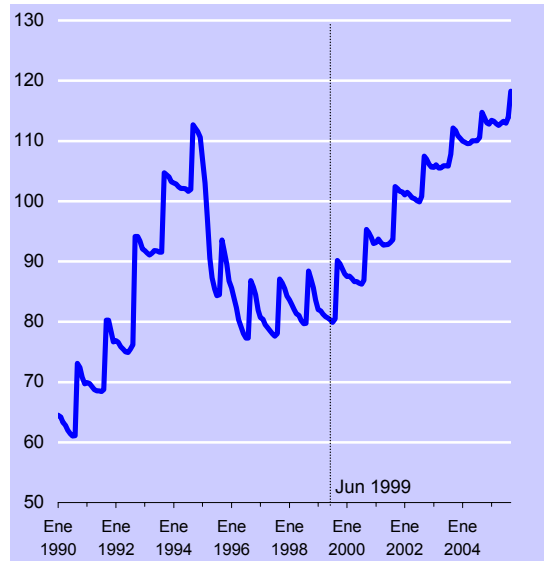
³ La fórmula que utiliza la CFE para actualizar las tarifas eléctricas DAC se presenta en la nota 1, página 5, del Informe sobre la Inflación Abril-Junio 2005.

Gráfica 6 Subíndice de Precios de la Educación Privada

a) Variación anual en por ciento



b) Precio relativo (educación privada/INPC)



II.1.2. Inflación Subyacente

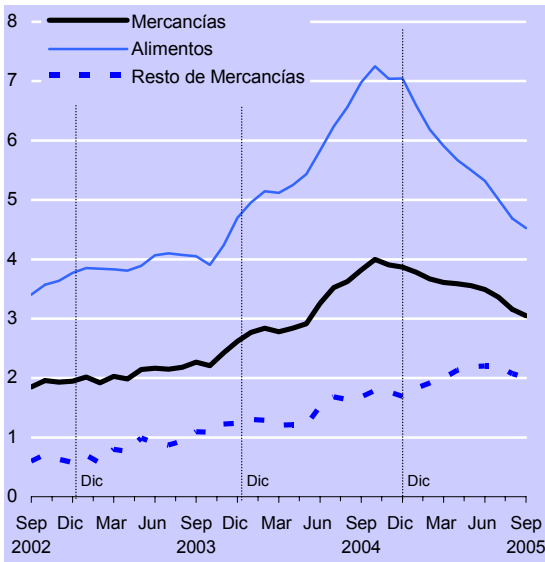
En septiembre de 2005 la inflación subyacente anual se ubicó en 3.20 por ciento, mientras que en junio había sido 3.38 por ciento. Esta reducción fue producto de una menor contribución del subíndice de las mercancías. Así, la tasa de variación anual de este concepto se redujo 0.44 puntos porcentuales en el trimestre, al situarse en 3.05 por ciento en septiembre de 2005. Por otra parte, el subíndice de los servicios tuvo un comportamiento en sentido opuesto, al aumentar su tasa de variación anual en 0.10 puntos, para alcanzar un nivel de 3.37 por ciento en el mes referido (Gráfica 7).

Gráfica 7

Subíndice Subyacente de las Mercancías y de los Servicios

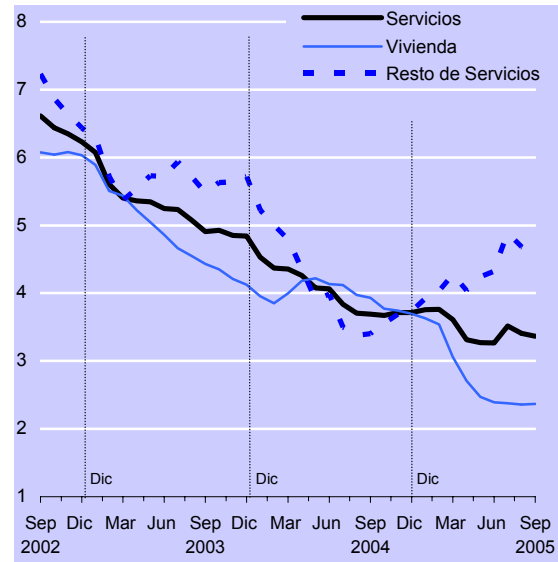
a) Mercancías

Variación anual en por ciento



b) Servicios

Variación anual en por ciento



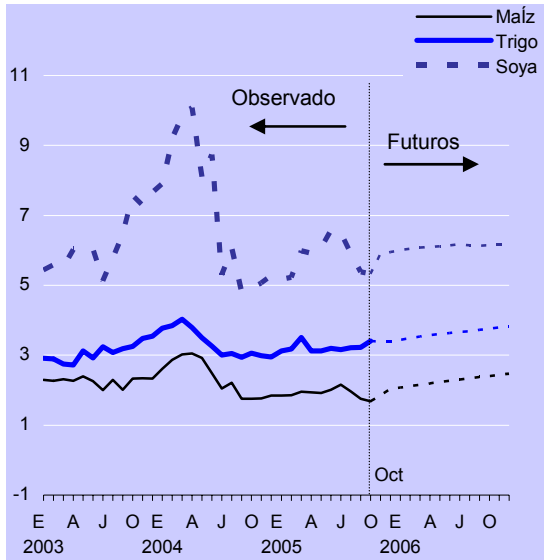
II.1.2.1. Subíndice Subyacente de las Mercancías

La evolución del subíndice de precios subyacente de las mercancías durante el trimestre fue resultado del comportamiento favorable que mostraron tanto el grupo de los alimentos procesados, como el del resto de las mercancías. En el primer caso, la tasa de variación anual disminuyó, entre junio y septiembre de 2005, de 5.32 a 4.53 por ciento. Los menores incrementos de precios de estos productos se asocian con la trayectoria de éstos en los mercados del exterior. Al parecer, ello refleja en parte la estabilización en los costos de producción, toda vez que se ha venido revirtiendo el incremento en la inflación que caracterizó por algún tiempo a las cotizaciones internacionales de las materias primas alimenticias (Gráfica 8 y Gráfica 9). Por otra parte, la tasa correspondiente al resto de las mercancías pasó, durante el mismo periodo, de 2.20 a 1.99 por ciento. Este resultado es atribuible, en lo principal, a dos factores: i) la apreciación cambiaria que se ha observado en el transcurso del año; y ii) los menores aumentos que registraron los precios de los automóviles, al modificarse, el 22 de agosto de 2005, el esquema de cobro del Impuesto sobre Automóviles Nuevos (ISAN).⁴

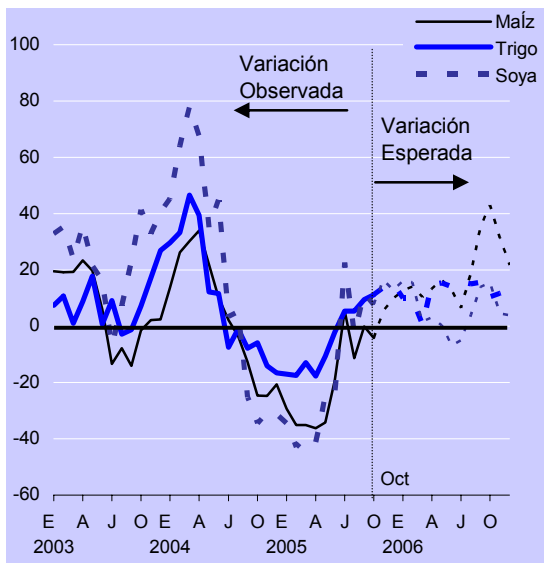
⁴ El decreto referido exime del pago del ISAN que se cause por la enajenación de automóviles con un precio de hasta 150,000 pesos, y exenta de la mitad del impuesto a los automóviles cuyo precio se encuentre en un rango comprendido entre 150,001 y 190,000 pesos.

Gráfica 8 Precios Internacionales y Futuros de Materias Primas Alimenticias^{1/}

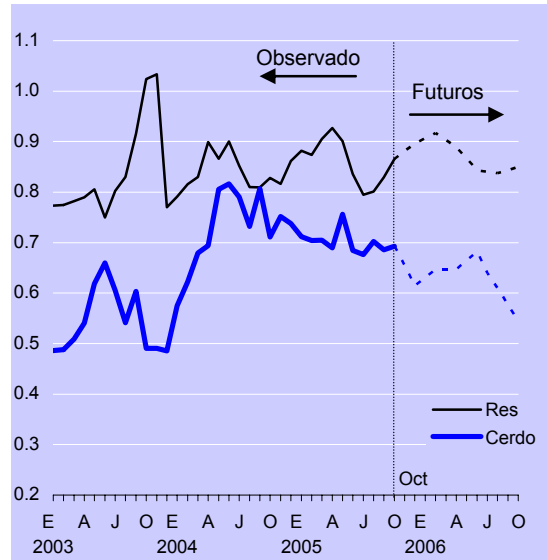
a) Granos
Dólares por bushel



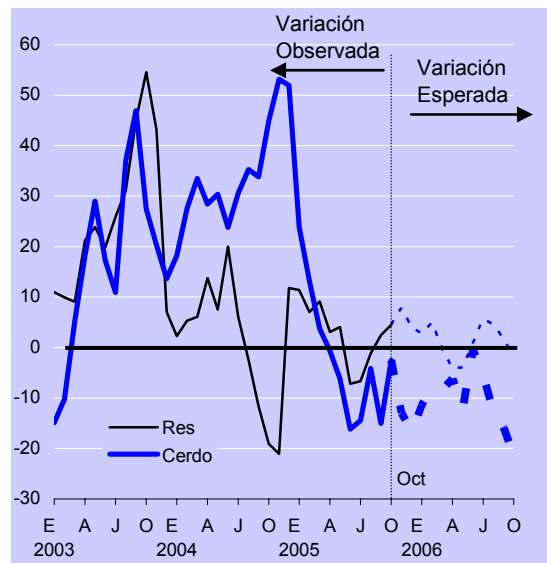
Variación anual en por ciento



b) Carnes
Dólares por libra



Variación anual en por ciento

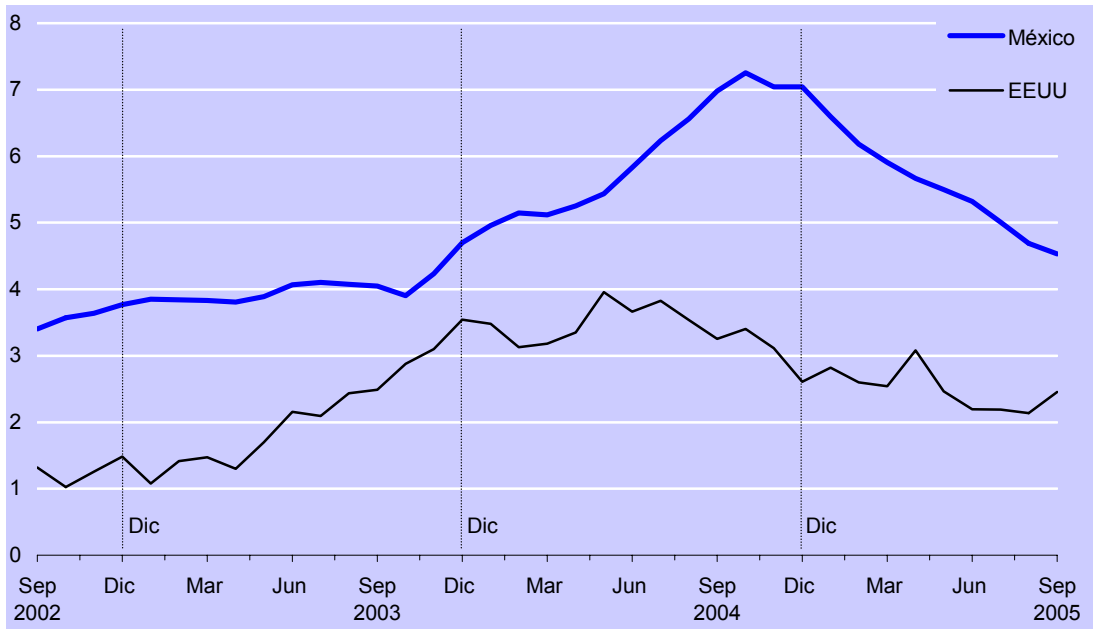


^{1/} Las cotizaciones de los futuros corresponden al 25 de octubre de 2005.
Fuente: Departamento de Agricultura de EEUU.

Gráfica 9

Precios de los Alimentos en México y Estados Unidos^{1/}

Variación anual en por ciento



^{1/} La serie de precios de alimentos de México que se presenta en esta gráfica corresponde al subíndice subyacente de mercancías alimentos que publica el Banco de México, mientras que la de Estados Unidos corresponde a la serie de comida y bebida del índice de precios al consumidor que publica el Bureau of Labor Statistics.

II.1.2.2. Subíndice Subyacente de los Servicios

El alza que presentó la inflación del subíndice de los servicios fue consecuencia principalmente de los incrementos que mostraron las cotizaciones de los servicios distintos a los de la vivienda. La inflación anual de este grupo pasó, de junio a septiembre de 2005, de 4.32 a 4.58 por ciento. Los rubros que ejercieron una mayor presión fueron aquellos relacionados con los servicios de alimentación, que explican prácticamente la mitad de la variación anual que éste registró. Adicionalmente, en 2004 los precios de los seguros experimentaron una caída, mientras que en 2005 su variación fue cercana a cero. Ello necesariamente implica un incremento en la inflación de dichos precios expresada a tasa anual. Por su parte, la inflación del grupo de la vivienda se ha mantenido en niveles reducidos y prácticamente sin cambio, al pasar su tasa de variación anual de 2.39 a 2.37 por ciento, en el periodo analizado.

II.1.3. Inflación Mensual

En julio, agosto y septiembre de 2005, la inflación mensual fue, respectivamente, de 0.39, 0.12 y 0.40 por ciento. En los dos últimos meses del trimestre, los incrementos observados

fueron menores a los que se anticiparon al inicio de julio en la Encuesta de los Especialistas en Economía del Sector Privado que recopila el Banco de México. Cabe destacar, en ambos meses, los menores incrementos que presentó el índice no subyacente, con relación al mismo periodo del año anterior. Por el contrario, en julio el resultado del INPC excedió al pronóstico, lo que coincidió con inflaciones subyacente y no subyacente mayores a las que se observaron durante el mismo mes de 2004 (Cuadro 2).

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
Julio	0.46	0.17	0.26	0.18	0.76	0.22	0.39	0.25
Agosto	1.48	0.22	0.62	0.29	0.22	0.07	0.12	0.44
Septiembre	2.06	0.26	0.83	0.53	0.87	0.18	0.40	0.63

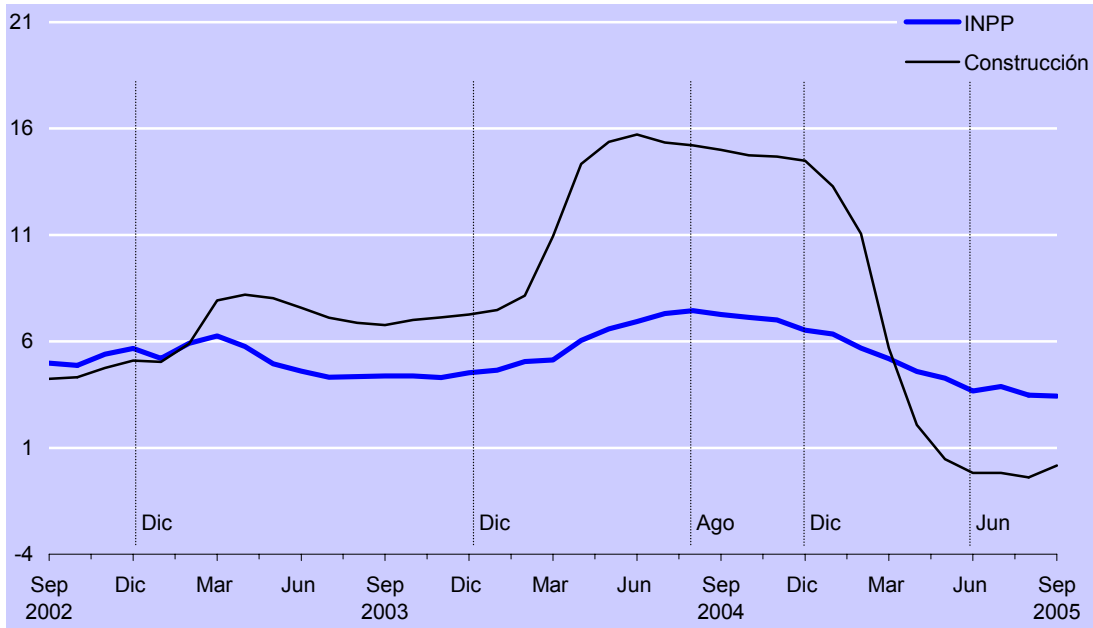
^{1/} Inflación general esperada al final del trimestre previo según la Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado que recaba el Banco de México.

II.1.4. Índice Nacional de Precios Productor

En septiembre de 2005, la variación, anual del Índice Nacional de Precios Productor (INPP) excluyendo petróleo fue de 3.44 por ciento. Este indicador ha registrado un descenso significativo durante el último año, ya que en agosto de 2004 alcanzó un nivel de 7.44 por ciento, el más elevado desde enero de 2001 (Gráfica 10). La mayor contribución a esta baja provino del subíndice de precios de la construcción, cuya tasa de variación anual disminuyó de 15.21 por ciento en agosto de 2004, a 0.16 por ciento en septiembre de 2005. Por otra parte, el INPP mostró una reducción de 0.23 puntos porcentuales durante el tercer trimestre de 2005, lo que se debió principalmente a la menor inflación en el grupo correspondiente al sector agropecuario, silvicultura y pesca (Cuadro 3).

Gráfica 10

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



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-2004	Jun-2005	Sep-2005	(a)	(b)	(c)	(c)-(a)	(c)-(b)
INPP	6.52	3.67	3.44	6.52	3.67	3.44	-3.0863	-0.2364
Sector Económico Primario	8.58	12.75	5.49	0.31	0.44	0.21	-0.0991	-0.2366
Agropecuario, silvicultura y pesca	8.08	13.68	6.07	0.26	0.43	0.21	-0.0529	-0.2196
Minería	13.12	4.86	0.22	0.05	0.02	0.00	-0.0462	-0.0170
Sector Económico Secundario	7.78	1.82	1.76	3.23	0.77	0.74	-2.4906	-0.0294
Industria manufacturera	5.10	2.71	2.46	1.51	0.80	0.72	-0.7904	-0.0732
Alimentos, bebidas y tabaco	7.27	5.30	4.62	0.69	0.50	0.44	-0.2532	-0.0650
Textiles, prendas de vestir e industria del cuero	2.88	1.59	2.36	0.08	0.04	0.06	-0.0156	0.0193
Industria de la madera y sus productos	8.68	5.80	3.53	0.03	0.02	0.01	-0.0192	-0.0085
Papel y sus productos, imprentas y editoriales	2.96	3.95	3.60	0.04	0.05	0.04	0.0070	-0.0043
Industrias químicas, de petróleo, caucho y plástico	8.98	7.73	7.83	0.37	0.32	0.32	-0.0446	0.0072
Productos de minerales no metálicos	1.59	0.59	-0.21	0.02	0.01	0.00	-0.0180	-0.0078
Industrias metálicas básicas	48.87	-4.32	-6.50	0.14	-0.02	-0.03	-0.1617	-0.0084
Productos metálicos, maquinaria y equipo	1.43	-1.28	-1.28	0.14	-0.13	-0.13	-0.2686	0.0008
Otras industrias manufactureras	2.68	0.58	-0.82	0.01	0.00	0.00	-0.0165	-0.0065
Construcción	14.49	-0.18	0.16	1.72	-0.02	0.02	-1.7002	0.0437
Sector Económico Terciario	5.44	4.54	4.60	2.98	2.46	2.49	-0.4966	0.0296
Electricidad y gas	11.32	-0.54	1.24	0.19	-0.01	0.02	-0.1686	0.0267
Restaurantes y hoteles	5.22	4.56	4.25	0.34	0.30	0.27	-0.0687	-0.0205
Transporte y comunicaciones	8.23	6.00	5.90	1.21	0.89	0.87	-0.3346	-0.0122
Alquiler de inmuebles	3.63	2.63	2.67	0.40	0.29	0.29	-0.1127	0.0027
Servicios comunales, sociales y personales	4.03	4.87	5.04	0.84	1.00	1.03	0.1880	0.0329

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 continuó mostrando una expansión significativa durante el tercer trimestre de 2005. El PIB de Estados Unidos registró un crecimiento dinámico en ese periodo, a pesar del impacto de los huracanes en la costa del Golfo de México. Si bien se espera que estos últimos afecten la actividad económica también en el cuarto trimestre, los analistas consideran que el daño será reducido y de corta duración. Así, se espera que este año y el siguiente la economía estadounidense se desacelere de manera gradual respecto a 2004, hacia tasas de crecimiento más cercanas a su potencial. El crecimiento económico mundial durante el periodo julio-septiembre fue impulsado también por el dinamismo de las economías de China y otros países emergentes de Asia y, en menor medida, por la expansión del PIB en Japón. En la zona del euro ha continuado la atonía del crecimiento y, aun cuando los indicadores más recientes sugieren una mejoría de la demanda interna y del sector exportador en el tercer trimestre, el aumento de los precios del petróleo representa un factor de riesgo para el crecimiento.

A pesar de este buen desempeño y un panorama en general positivo, los riesgos para la economía mundial se han incrementado, principalmente como resultado de las nuevas alzas en los precios del crudo. Esto se ha traducido en un aumento de las presiones inflacionarias en diversos países y podría afectar el ritmo de crecimiento económico mundial. Por otra parte, los diferenciales de tasas de interés para los emisores soberanos de los mercados emergentes han repuntado recientemente, en concordancia con el aumento de las presiones inflacionarias y la posibilidad de tasas de interés más elevadas en los Estados Unidos. A pesar de ello, se mantienen cerca de los mínimos históricos alcanzados a finales de septiembre y principios de octubre.

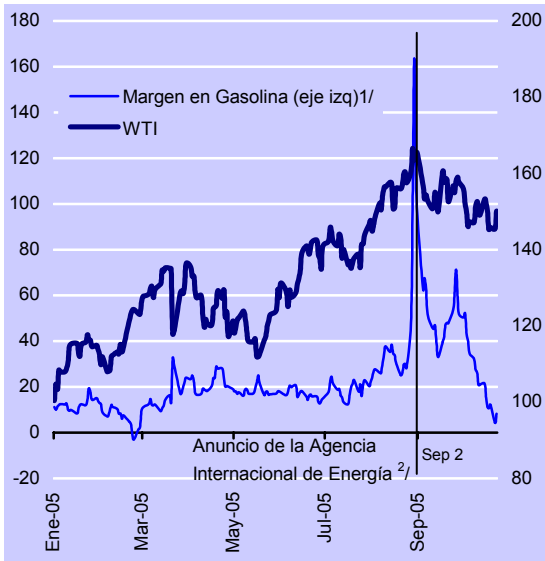
II.2.1.1. Precio del Petróleo

Durante el tercer trimestre los precios internacionales del petróleo continuaron con la tendencia alcista observada en la primera mitad de 2005. Tras un ligero retroceso a mediados de julio, los precios volvieron a aumentar reflejando presiones derivadas de la elevada demanda global, así como diversos problemas en la producción y refinación. El paso de los huracanes Katrina y Rita provocó daños graves a una parte importante de la infraestructura petrolera de los Estados Unidos en el Golfo de México, generando mayor presión sobre la capacidad de oferta

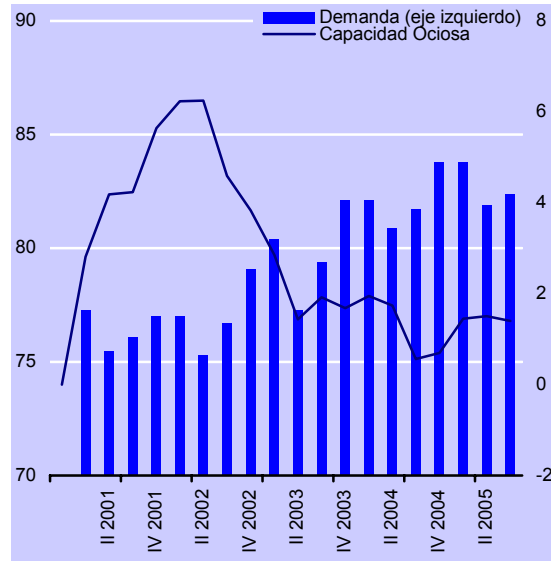
petrolera mundial. Así, el precio del WTI alcanzó un máximo histórico cercano a los 70 dólares por barril el 30 de agosto (Gráfica 11).

Gráfica 11 Precios y Demanda de Petróleo

a) Precio del WTI y Margen en Gasolina
Centavos de dólar por galón



b) Demanda Mundial de Petróleo y Capacidad Ociosa de Producción de la OPEP
Millones de Barriles Diarios



Fuente: Departamento de Energía de Estados Unidos y Bloomberg.
1/ Se refiere al diferencial entre el precio por galón de la gasolina convencional regular al mayoreo que se comercia en Nueva York y el de un galón de WTI.
2/ El 2 de septiembre de 2005 la AIE anunció que, en coordinación con el gobierno de Estados Unidos, pondría a disposición del mercado 60 millones de barriles de crudo y productos petroleros provenientes de sus reservas de emergencia.

Fuente: Agencia Internacional de Energía.

Sin embargo, el anuncio de la Agencia Internacional de Energía (AIE) de que sus países miembros pondrían a disposición del mercado 60 millones de barriles de productos petroleros (incluyendo 30 millones provenientes de la Reserva Estratégica de los Estados Unidos) y la flexibilización de algunas de las restricciones legales y ambientales por parte de las autoridades norteamericanas que regulan el abastecimiento en la región del Golfo de México, permitieron que los precios del crudo retornaran a niveles cercanos a los registrados antes del arribo de los referidos huracanes. Por su parte, el margen entre el precio de la gasolina y el del WTI, que se había incrementado justamente como resultado de los huracanes, también se redujo después del anuncio de la AIE, si bien con cierto rezago debido a los problemas observados en la producción y distribución de productos refinados. El precio del WTI promedió 63.35 dólares por barril en el trimestre, 10.25 dólares por encima del promedio de abril-junio. En tanto, el precio

promedio de la mezcla mexicana de exportación fue de 49.47 dólares por barril, es decir, 8.28 dólares por encima del registrado en el trimestre previo.⁵

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

Según información preliminar, durante el período julio-septiembre de 2005 el PIB estadounidense se expandió a una tasa trimestral anualizada de 3.8 por ciento (3.6 por ciento a tasa anual), cifra superior a la observada en el trimestre previo, de 3.3 por ciento (3.6 por ciento a tasa anual). El crecimiento de la economía en el tercer trimestre fue impulsado principalmente por el gasto en consumo personal y, en menor medida, por el gasto del gobierno. Apoyado por el crecimiento del empleo y el continuo auge de precios en el mercado inmobiliario, el consumo personal alcanzó en el tercer trimestre un crecimiento a tasa anualizada de 3.9 por ciento (3.4 por ciento en el trimestre previo). La inversión, tanto residencial como no residencial, continuó expandiéndose en el tercer trimestre, si bien a un ritmo menor al observado en el periodo abril-junio. Por su parte, las exportaciones netas de bienes y servicios tuvieron una contribución positiva al crecimiento del PIB, aunque considerablemente menor que en el segundo trimestre. El ajuste de inventarios representó el freno principal a la expansión de la economía durante el tercer trimestre.

Los huracanes Katrina y Rita en el Golfo de México se tradujeron en cuantiosas pérdidas humanas y materiales. Además de las pérdidas directas, los fuertes incrementos en los precios de la gasolina han afectado adversamente el desempeño de la economía. De esta forma, los analistas encuestados por Blue Chip redujeron sus estimaciones del crecimiento del PIB para el periodo octubre-diciembre, de 3.3 por ciento en agosto, a 2.9 por ciento en octubre. Sin embargo, los analistas en general estiman que el impacto sobre la economía estadounidense será relativamente reducido y se revertirá rápidamente.

Durante el tercer trimestre la producción industrial creció a una tasa anual de 2.7 por ciento, menor a la registrada en el trimestre anterior (3 por ciento) y a la observada en 2004 (4.1 por ciento). La desaceleración que se ha venido observando desde mayo de 2004, se vio acentuada por los daños de los huracanes sobre las instalaciones petroleras en el Golfo de México, que impactaron adversamente la producción industrial en septiembre.

⁵ Al 28 de octubre, el precio del barril de WTI fue de 60.68 dólares, en tanto que el precio de la mezcla fue de 47.59 dólares.

Cabe señalar que, una vez ajustada para excluir los efectos de los huracanes y de otros factores de índole temporal, el crecimiento de la producción industrial a tasa mensual en este mes fue superior al observado en promedio a lo largo del año. La tasa de utilización de la capacidad instalada llegó a finales del trimestre a 78.6 por ciento, ligeramente por debajo de su promedio histórico. A pesar del impacto de los huracanes, los analistas pronostican un crecimiento de la producción industrial de 3.2 por ciento para 2005 (Cuadro 4).

Cuadro 4

Crecimiento Esperado del PIB y de la Producción Industrial de los Estados Unidos durante 2005

Variación anual y trimestral anualizada en por ciento

	Esperado al finalizar el segundo trimestre			PIB Información más reciente		Observado III-2005 ^{1/}
	III-2005 ^{1/}	2005 ^{2/}	2006 ^{2/}	2005 ^{2/}	2006 ^{2/}	
	Consensus Forecasts	3.2	3.5	3.3	3.5	
Blue Chip Economic Indicators	3.3	3.5	3.3	3.5	3.3	
				Producción Industrial		
Blue Chip Economic Indicators	3.5	3.5	3.5	3.2	3.4	1.3

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

2/ Variación anual en por ciento.

Fuente: Consensus Forecasts del 13 de junio y 10 de octubre de 2005, Blue Chip Economic Indicators del 10 de junio y 10 de octubre de 2005 y BEA-NIPA.

El mercado de trabajo continuó fortaleciéndose durante los dos primeros meses del tercer trimestre, si bien las cifras para el mes de septiembre se vieron afectadas de manera importante por los efectos de los huracanes. La creación de empleos promedió más de 200 mil plazas en julio y agosto, reduciéndose en septiembre en 35 mil puestos. Cabe destacar que esta disminución fue considerablemente menor a la expectativa de los analistas, en parte debido a la dificultad para recopilar información en las zonas afectadas por los huracanes. En el caso del sector manufacturero, el empleo se contrajo en 15 mil plazas en el bimestre julio-agosto y en 27 mil plazas adicionales en septiembre. Se espera que el empleo en general se fortalezca nuevamente una vez que la situación en las zonas dañadas se normalice.

Los índices generales de inflación mostraron una tendencia al alza a lo largo del trimestre. La tasa de crecimiento anual del índice de precios al consumidor aumentó de 2.9 por ciento en el segundo trimestre, a 3.8 por ciento en el tercero, mientras que la del deflactor del consumo se incrementó de 2.5 por ciento a 3.1 por ciento en el mismo periodo. Tal evolución fue determinada fundamentalmente por el incremento de los precios de la energía. De hecho, tanto la inflación subyacente al consumidor, como el deflactor subyacente del consumo, se mantuvieron

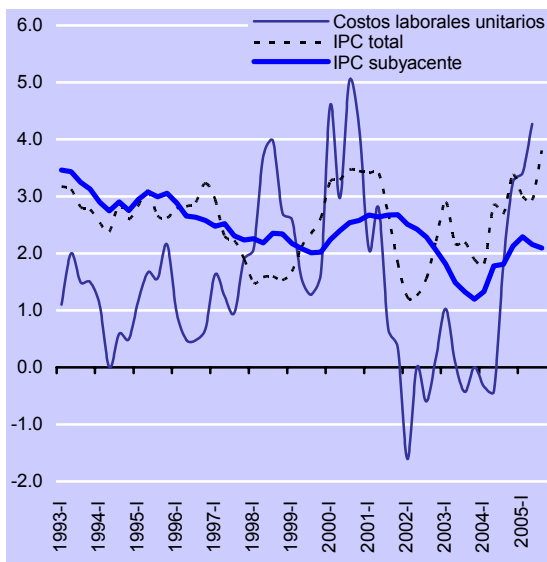
relativamente estables durante el trimestre. En el tercer trimestre, la primera mostró una tasa de crecimiento anual de 2.1 por ciento, ligeramente mayor a la que registró el segundo, de 1.9 por ciento. Si bien la inflación subyacente se ubica en niveles moderados y las expectativas de inflación de largo plazo se han mantenido estables (Gráfica 12), los riesgos de un repunte de la inflación se han acentuado. En particular, ha aumentado la preocupación por los posibles efectos de segundo orden del aumento en los precios del petróleo, es decir, por la posibilidad de que estos últimos provoquen aumentos en los precios de otros bienes y servicios. Otros indicadores de presiones inflacionarias también sugieren mayores riesgos. En particular, la tasa de crecimiento de los costos laborales unitarios ha estado aumentando consistentemente desde mediados de 2004. Además, la tasa de desempleo se encuentra en niveles reducidos (5.1 por ciento en septiembre) y, según algunos analistas, la brecha del producto podría tornarse positiva durante 2005.⁶

Gráfica 12

Estados Unidos: Inflación y Costos Laborales Unitarios

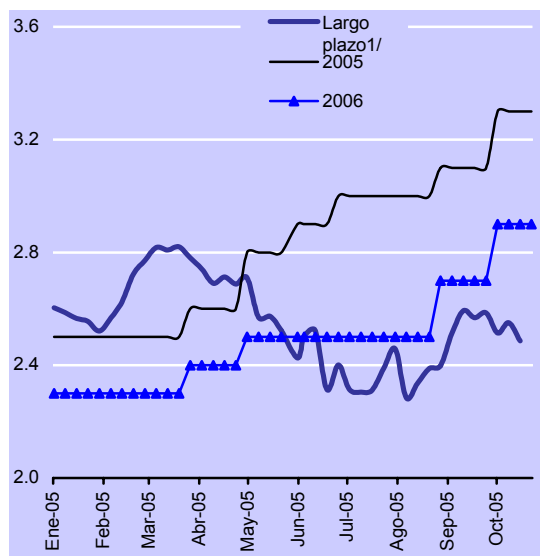
Variación anual en por ciento

a) Costos Laborales e Inflación



Fuente: Bureau of Labor Statistics.

b) Expectativas de Inflación



Fuente: Banco de la Reserva Federal de San Luis y Blue Chip.
1/ Se refiere al rendimiento del bono nominal del Tesoro a 10 años menos el del bono indexado a 10 años.

El Banco de la Reserva Federal continuó con su política de retiro gradual del estímulo monetario durante el tercer trimestre,

⁶ La proyección de la brecha de producto que publica la OCDE ubica a ésta aún en terreno negativo en 2005, en tanto que la del FMI la coloca en terreno positivo a partir de este año (ver OCDE, *Economic Outlook*, No. 77, mayo de 2005 y FMI, *World Economic Outlook*, septiembre de 2005).

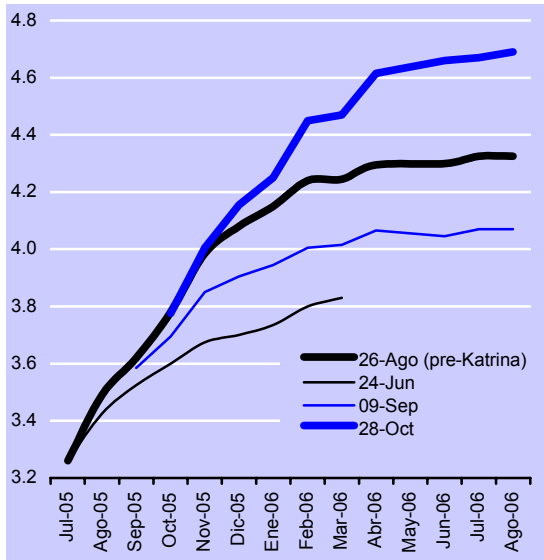
aumentando el objetivo para la tasa de fondos federales en un cuarto de punto porcentual en las dos reuniones del Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC por sus siglas en inglés) del trimestre. De esta forma, el objetivo para la tasa de fondos federales llegó a un nivel de 3.75 por ciento al cierre de septiembre, nivel 2.75 puntos porcentuales superior al mínimo observado en junio de 2004. Al considerar que el balance de riesgos para la inflación y el crecimiento era equilibrado y que las afectaciones a la actividad económica generadas por los huracanes no serían una amenaza persistente, la Reserva Federal reiteró su intención de continuar con la política de aumentos graduales en su tasa de referencia. La curva de los mercados de futuros para la tasa de fondos federales fluctuó con el episodio del desastre climático, habiéndose desplazado hacia abajo por algunos días ante la creencia de que la Reserva Federal podría hacer una pausa en alguna de las reuniones restantes del FOMC de este año. Sin embargo, conforme la percepción de mayores riesgos inflacionarios se fue acentuando, la curva de futuros se movió nuevamente hacia arriba, ubicándose a finales de octubre por encima de los niveles observados antes del huracán (Gráfica 13).

Gráfica 13

Estados Unidos: Futuros de la Tasa de Fondos Federales y Tasas de Interés

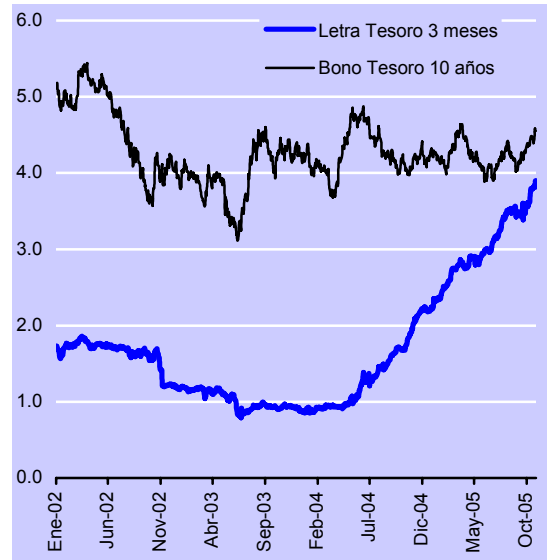
En por ciento

a) Futuros de la Tasa de Fondos Federales



Fuente: Reserva Federal y CBOT.

b) Tasas de Interés



Fuente: Reserva Federal.

Las tasas de interés de los bonos del Tesoro a diez años se mantuvieron a lo largo del trimestre en un intervalo de 4 a 4 ¼ por ciento y no se incrementaron ante los cambios en las tasas de corto

plazo. A fines del tercer trimestre, el diferencial entre la tasa a 10 años y la tasa de fondos federales era de poco más de medio punto porcentual, ubicándose por debajo de su promedio histórico (91 puntos base desde 1954) y llegando a su menor nivel desde abril de 2001. Sin embargo, durante el mes de octubre, ante el repunte de la inflación y la fortaleza de la actividad económica, las tasas de 10 años mostraron un ascenso de 65 puntos base respecto a su nivel mínimo en el año, llegando a 4.56 por ciento el 28 de octubre.

Durante el tercer trimestre, el dólar se depreció 1 por ciento frente a las principales divisas y 0.7 por ciento respecto a una canasta amplia de monedas, revirtiendo parcialmente las ganancias registradas en el curso del periodo abril-junio.⁷ En relación con el euro, el dólar mostró una ligera apreciación que reflejó, en parte, cierta incertidumbre sobre las perspectivas de la economía europea. Respecto al dólar canadiense, la moneda estadounidense se depreció 5.1 por ciento (probablemente reflejando el hecho de que Canadá es un exportador neto de productos energéticos). Asimismo, el dólar se apreció 2.1 y 1.5 por ciento contra el yen y la libra esterlina, respectivamente.

Los pronósticos de crecimiento económico en los Estados Unidos para 2005 y 2006 han mostrado poca variación, a pesar de las secuelas de los huracanes. En general, los analistas esperan que el crecimiento de la economía no se vea mayormente impactado por estos acontecimientos, dado el sólido desempeño de la economía previo a las perturbaciones climáticas, el estímulo proveniente del gasto en reconstrucción y otros apoyos públicos en las zonas afectadas, y las medidas tomadas para contener el aumento en el precio del petróleo y la gasolina, entre otros factores. Así, se espera que los efectos sobre el crecimiento del consumo y el PIB sean más acentuados en el último trimestre de este año, y que se observe una recuperación rápida del impacto de los huracanes en el transcurso de 2006. Los analistas encuestados por *Blue Chip* estiman el crecimiento del PIB estadounidense en 3.5 y 3.3 por ciento en 2005 y 2006, respectivamente, cifras cercanas a lo que se percibe como tasa potencial. Por otra parte, los pronósticos de inflación para 2005 y 2006 han aumentado a causa de los mayores precios de la energía, situándose actualmente en 3.3 y 2.9 por ciento, respectivamente. No obstante, las expectativas de inflación de largo plazo siguen ancladas alrededor de 2.5 por ciento.

⁷ El índice de tipo de cambio efectivo del dólar frente las principales monedas, elaborado por la Reserva Federal, es un promedio de sus cotizaciones respecto del euro, el yen, el dólar canadiense, la libra esterlina, el franco suizo, el dólar australiano y la corona sueca, ponderado por el comercio del país correspondiente a cada moneda con los Estados Unidos. En el índice amplio, la Reserva Federal incluye las monedas de 26 países. De fines del tercer trimestre al 28 de octubre, el dólar se apreció 0.7 por ciento frente a las principales divisas y se apreció 0.5 por ciento respecto a la canasta amplia.

Si bien el panorama general de la economía estadounidense para el mediano plazo es de un crecimiento estable y una inflación contenida, persisten diversos factores de riesgo. El elevado déficit en la balanza en cuenta corriente constituye uno de ellos. A pesar de que el déficit externo disminuyó en el segundo trimestre, podrían surgir presiones adicionales como consecuencia de la ampliación del desequilibrio fiscal a raíz de los esfuerzos de ayuda y reconstrucción en las zonas afectadas por los huracanes. De hecho, algunos analistas consideran que la tendencia a la reducción del déficit público podría revertirse como resultado de esos esfuerzos y que dicho déficit podría convertirse en una fuente de preocupación más inmediata. Otro factor de riesgo proviene de la evolución del mercado petrolero. Hasta ahora, el impacto derivado del incremento de los precios del petróleo sobre la actividad económica ha sido moderado y la inflación subyacente ha permanecido relativamente estable. Sin embargo, no pueden descartarse efectos de mayor consideración en el futuro. Adicionalmente, un posible aumento rápido de las tasas de interés podría tener repercusiones de consideración para el mercado inmobiliario y el consumo.

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

El PIB en la zona del euro creció 1.2 por ciento a tasa trimestral anualizada en el periodo abril-junio (1.5 por ciento en enero-marzo). La desaceleración con respecto al primer trimestre se explica en gran medida por una disminución en la contribución del sector externo al crecimiento. Por su parte, tanto el consumo como la inversión siguieron acusando el efecto de bajos niveles de confianza de consumidores y empresas, a lo cual contribuyó la volatilidad de los precios del petróleo, entre otros factores. Sin embargo, la depreciación del euro a lo largo del año, el mantenimiento de condiciones monetarias acomodaticias y la fortaleza de la economía mundial parecen haber permitido un ligero fortalecimiento de la actividad en el tercer trimestre. A pesar de ello, la continuación de la tendencia alcista en los precios del petróleo podría tener un efecto negativo sobre la actividad económica regional en el corto plazo. Además, dichos aumentos han comenzado a incidir sobre la inflación al consumidor, que pasó de 2.1 por ciento a tasa anual en junio, a 2.6 por ciento en septiembre. En este contexto, el Banco Central Europeo indicó que ejercería una vigilancia más estrecha sobre el comportamiento de la inflación.

La actividad económica en el Reino Unido se mantuvo débil en el tercer trimestre, habiendo registrado el PIB un crecimiento trimestral anualizado de 1.6 por ciento. Las autoridades monetarias disminuyeron la tasa de interés objetivo en agosto, por primera vez desde julio de 2003, ante la creciente preocupación por la persistente debilidad en el consumo y la inversión privada. Por su parte, la inflación, medida con base al índice de precios al consumidor, ha aumentado en los últimos meses debido principalmente al repunte en los precios de la energía.

Durante la primera mitad de 2005, la economía japonesa se expandió gracias al fortalecimiento del consumo de las familias y al repunte de la inversión no residencial. Al primero contribuyó la continua mejora en las condiciones laborales, mientras que la inversión se vio impulsada por la mayor confianza empresarial y el crecimiento de las ganancias corporativas. Asimismo, el sector externo contribuyó al crecimiento de la economía durante el segundo trimestre. Se considera que la economía moderó su ritmo de expansión durante el periodo julio-septiembre. A pesar de las condiciones poco favorables en el mercado petrolero, los empresarios han revisado al alza sus planes de gasto en capital para 2005. Además, los avances en el proceso de reforma estructural constituyen otro factor de sustento de la confianza. En este contexto, los pronósticos de crecimiento del PIB para 2005 se han revisado al alza, de 1.3 por ciento en junio, a 2.1 por ciento en octubre.

Cuadro 5 Crecimiento del PIB en Otros Países Industriales
Variación anual y trimestral anualizada en por ciento

	Pronósticos al finalizar el segundo trimestre			Información más reciente		
				Estimado	Pronóstico	
	III-2005 ^{1/}	2005 ^{2/}	2006 ^{2/}	III-2005 ^{1/}	2005 ^{2/}	2006 ^{2/}
Canadá	2.8	2.6	2.9	2.8	2.8	3.0
Eurozona	1.6	1.3	1.8	1.6	1.3	1.6
Japón	0.8	1.3	1.5	2.4	2.1	1.7
Reino Unido	2.0	2.4	2.3	1.6 ^{3/}	1.8	2.2

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

2/ Variación anual en por ciento.

3/ Cifra observada.

Fuente: Consensus Forecasts del 13 de junio y 10 de octubre de 2005. La variación trimestral anualizada se calcula a partir del pronóstico de variación trimestral que se reporta.

En China, el PIB creció 9.5 por ciento y 9.4 por ciento a tasa anual durante el segundo y tercer trimestres respectivamente, tras haber crecido 9.4 por ciento en el primero. Ello se explica por el vigor tanto de la demanda interna como del sector exportador. La fortaleza de la actividad económica ha motivado una paulatina revisión al alza en las proyecciones de crecimiento de los analistas

para 2005, de 8.6 por ciento en abril, a 9.2 por ciento en octubre (encuesta de Asia Pacific Consensus Forecasts). En parte como respuesta al elevado superávit en la balanza en cuenta corriente, en julio las autoridades chinas decidieron reevaluar el renminbi en 2 por ciento en relación con el dólar estadounidense e introducir mayor flexibilidad a su régimen cambiario.⁸ Después de la apreciación inicial, el renminbi ha mostrado poca variación, pues éste se apreció únicamente 0.3 por ciento más de esa fecha al 28 de octubre.

El crecimiento económico en América Latina se moderó a un ritmo más sostenible durante el primer semestre de 2005, después del fuerte repunte observado el año anterior. Los mayores ingresos por exportaciones de productos primarios, derivados en gran medida de mejoras en los términos de intercambio de muchos de los países de la región, continuaron impulsando la actividad económica. En contraste, el ritmo de crecimiento de las exportaciones de manufacturas mostró cierto debilitamiento. A partir del segundo trimestre se observó una ligera disminución de las perspectivas de crecimiento de la región para 2005, aunque lo anterior oculta diferencias entre países. Argentina, Chile y Perú han mejorado sus perspectivas para el año, en tanto que las de México y Brasil han mostrado cierto deterioro. En general, después del repunte observado en el segundo semestre de 2004, la inflación en la región se ha estabilizado a lo largo de este año, aunque continúa siendo volátil y se observan diferencias de un país a otro. En particular, la inflación en Argentina se ha acelerado, de tasas anuales de 6 por ciento a fines de 2004, a 10.3 por ciento en septiembre, debido a presiones salariales crecientes y ajustes en los precios de algunos bienes que se habían rezagado, en combinación con cierto relajamiento de la política monetaria.

Las condiciones de financiamiento para los países emergentes en los mercados internacionales se mantuvieron favorables durante el tercer trimestre. En lo anterior influyeron las condiciones globales de amplia liquidez, la consecuente búsqueda de rendimiento por parte de los inversionistas, así como las menores necesidades de financiamiento externo en diversos países emergentes. Hacia finales del tercer trimestre, la mayoría de las economías emergentes había cubierto sus necesidades de recursos externos para 2005 y varias de ellas habían empezado a

⁸ El banco central utiliza a partir de entonces una canasta de monedas como referencia para administrar el tipo de cambio, que incluye principalmente al dólar, el euro, el yen y el won. Aunque no se han dado a conocer las ponderaciones de las monedas en la canasta, las autoridades han indicado que dichas ponderaciones están en línea con la importancia del comercio del país correspondiente a cada moneda con China. El 25 de septiembre se anunció una ampliación del intervalo de flotación cambiaria respecto de las monedas distintas al dólar, de +/- 1.5 por ciento a +/- 3 por ciento.

prefinanciar sus requerimientos financieros externos para 2006. En este contexto, los diferenciales de tasas de interés para emisores soberanos de países emergentes cayeron, habiendo alcanzado en algunos casos niveles mínimos históricos a finales de septiembre y principios de octubre.⁹

El repunte en el ritmo de crecimiento de los precios y las expectativas de inflación en Estados Unidos y la zona del euro, ha dado lugar a la percepción de que la Reserva Federal y el Banco Central Europeo podrían iniciar un ciclo más acelerado de restricción monetaria. Lo anterior podría aumentar la aversión al riesgo de los inversionistas, generando un deterioro en las condiciones de acceso de las economías emergentes a los mercados financieros internacionales. De hecho, durante las últimas semanas se ha observado cierta recomposición de los flujos de capital, lo que ha afectado a algunos países emergentes.

II.2.2. Salarios, Productividad y Empleo

II.2.2.1. Salarios Contractuales

Los salarios contractuales, que rigen para las empresas de jurisdicción federal, registraron durante el tercer trimestre de 2005 un incremento ligeramente mayor al que se observó en el mismo trimestre del año anterior (4.4 por ciento respecto a 4.3 por ciento).¹⁰ Asimismo, el aumento promedio de dicho indicador salarial durante el periodo enero-septiembre de 2005 coincidió con el observado durante los primeros nueve meses del año anterior (4.4 por ciento). Así, las negociaciones salariales que se efectuaron durante este año no fueron afectadas por el repunte que presentó la inflación general en el segundo semestre del 2004 (Gráfica 14a).

En el tercer trimestre de 2005, los incrementos salariales en las empresas públicas fueron 0.1 puntos porcentuales mayores a los que se registraron en el mismo periodo del año previo (Gráfica 14b y Cuadro 6). Sin embargo, durante el próximo trimestre esa diferencia podría aumentar, debido a que el pasado 14 de octubre el IMSS otorgó a sus trabajadores un aumento salarial superior en un punto porcentual al negociado en la revisión del año previo. Por otra parte, en el tercer trimestre de 2005, la brecha entre el incremento salarial otorgado por las empresas privadas y el

⁹ El indicador EMBI Global se situó en 235 puntos base al cierre del trimestre y el 3 de octubre alcanzó un mínimo histórico de 231 puntos base. El 27 de octubre, el EMBI Global se situó en 252 puntos base.

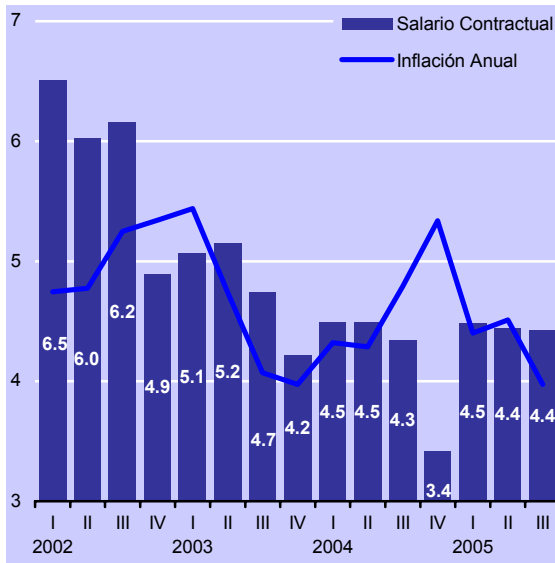
¹⁰ Las cifras referidas son el promedio del periodo, ponderado por el número de trabajadores beneficiados.

correspondiente a las empresas públicas fue de 0.6 puntos porcentuales, mientras que en igual lapso de 2004 ésta fue de 0.7 puntos.

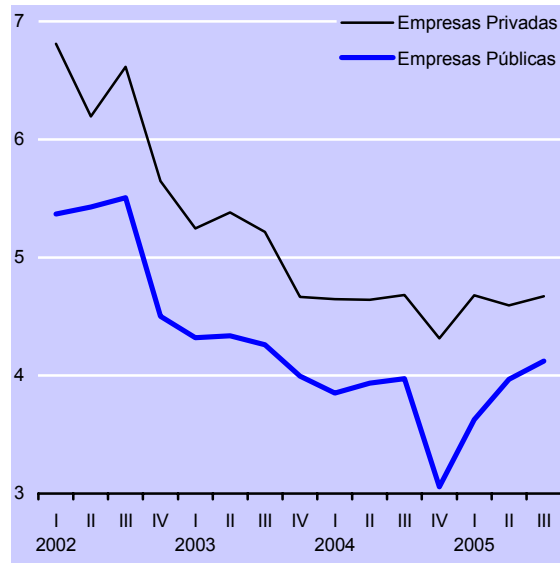
Gráfica 14 Incremento al Salario Contractual e Inflación

Cifras en por ciento

a) Salario Contractual e Inflación



b) Salario Contractual por Tipo de Propiedad



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

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

Cifras en por ciento

	2004						2005						
	I	II	III	Ene-Sep	IV	Ene-Dic	I	II	III	Jul	Ago	Sep	Ene-Sep
Incremento Promedio al Salario Contractual (por ciento)^{1/}													
Total	4.5	4.5	4.3	4.4	3.4	4.1	4.5	4.4	4.4	5.0	4.2	4.6	4.4
Empresas Públicas	3.9	3.9	4.0	3.9	3.1	3.5	3.6	4.0	4.1	4.7	4.1	4.4	3.9
Empresas Privadas	4.6	4.6	4.7	4.7	4.3	4.6	4.7	4.6	4.7	5.0	4.5	4.6	4.6
Trabajadores Beneficiados (participación porcentual)													
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Empresas Públicas	20	21	48	28	72	42	19	22	46	7	73	5	28
Empresas Privadas	80	79	52	72	28	58	81	78	54	93	27	95	72

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 julio de 2005, tanto las remuneraciones medias reales como la productividad laboral en las industrias maquiladora y manufacturera no maquiladora, así como en el sector comercio al menudeo,

registraron en promedio variaciones anuales menores a las observadas en el mismo lapso del año previo. No obstante, la reducción en el primero de esos indicadores fue menor, lo que resultó en una elevación de la tasa de crecimiento anual del costo unitario de la mano de obra (Cuadro 7).

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

	Industria Manufacturera no Maquiladora			Industria Maquiladora			Sector Comercio al Menudeo		
	Productividad Laboral	Remuneraciones Medias Reales	CUMO	Productividad Laboral	Remuneraciones Medias Reales	CUMO	Productividad Laboral	Remuneraciones Medias Reales	CUMO
2004									
(A) Ene-Jul	6.7	0.7	-5.6	2.6	0.7	-1.8	8.0	2.9	-4.7
Ene-Dic	6.3	0.1	-5.8	2.1	-0.2	-2.2	7.0	2.7	-4.0
2005									
Ene	3.4	-0.5	-3.8	-1.6	-2.2	-0.6	6.1	-3.1	-8.7
Feb	3.7	-0.2	-3.7	-0.9	-2.0	-1.1	2.7	4.1	1.3
Mar	-4.2	0.2	4.6	0.3	0.0	-0.2	3.3	2.5	-0.7
Abr	7.2	-2.2	-8.8	-2.8	-3.4	-0.7	7.5	3.4	-3.8
May	4.1	0.0	-4.0	-4.2	1.0	5.4	2.4	-4.8	-7.0
Jun	0.7	1.4	0.7	1.0	1.2	0.2	5.5	1.7	-3.7
Jul	-1.2	-1.3	-0.2	-1.6	0.2	1.8	2.5	-1.7	-4.0
(B) Ene-Jul	2.0	-0.4	-2.2	-1.4	-0.7	0.7	4.3	0.3	-3.8
Diferencia (B)-(A)	-4.7	-1.1	3.4	-4.0	-1.4	2.5	-3.7	-2.6	0.9

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

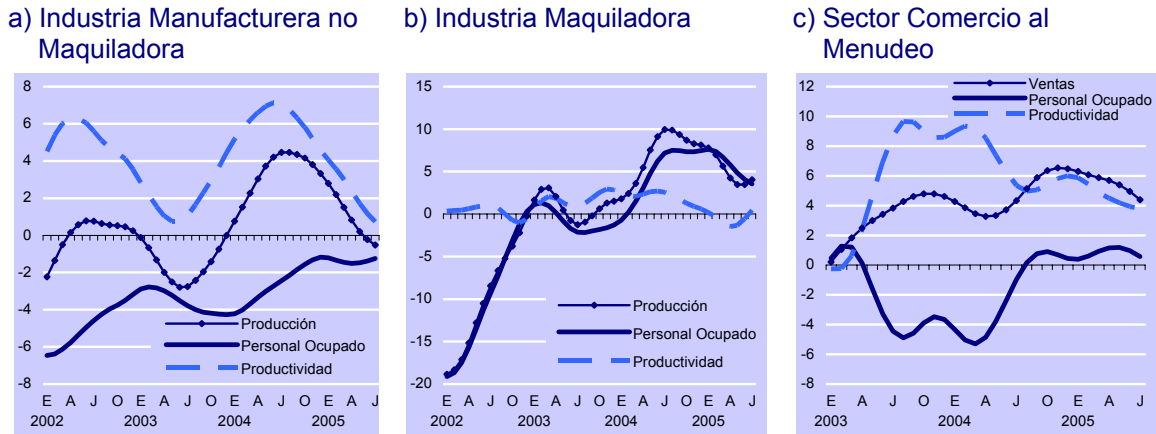
Durante los primeros siete meses de 2005, la productividad laboral en la industria manufacturera no maquiladora alcanzó un crecimiento promedio a tasa anual de 2.0 por ciento. No obstante, dicho indicador mantuvo la tendencia decreciente iniciada en el segundo semestre de 2004, la cual se derivó en lo fundamental de la desaceleración que mostró la producción en ese sector. En especial, destaca la reducción que registró en ese lapso la productividad laboral en las siguientes divisiones de actividad: industria de la madera; textiles; y productos metálicos, maquinaria y equipo (Cuadro 8). Por su parte, en el periodo enero-julio del año en curso, las remuneraciones medias reales tuvieron una variación anual negativa de -0.4 por ciento. Lo anterior dio lugar a que el Costo Unitario de la Mano de Obra (CUMO) mantuviera variaciones anuales negativas, alcanzando un promedio de -2.2 por ciento en el lapso referido. No obstante, conviene señalar que la caída mostrada por el CUMO en los primeros siete meses del año resultó menor a la que se registró durante el mismo periodo del año anterior (Cuadro 7, Gráfica 15a y Gráfica 16a).

Cuadro 8 Productividad Laboral por División de Actividad Económica en la Industria Manufacturera no Maquiladora
Variación anual en por ciento

Periodo	Total	División de Actividad Económica ^{1/}								
		I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX
2004										
(A) Ene-Jul	6.7	2.9	11.5	9.1	4.1	7.6	5.2	5.2	8.9	13.5
Ene-Dic	6.3	3.3	10.4	5.4	3.6	7.1	5.4	5.3	8.2	6.0
2005										
Ene	3.4	5.0	4.6	-8.9	2.8	3.5	5.2	0.8	-1.9	40.3
Feb	3.7	7.8	5.7	-6.2	-1.7	2.8	-1.3	-6.8	3.6	-0.8
Mar	-4.2	1.5	-10.8	-6.2	-5.2	-4.9	-4.4	-2.4	-10.8	-1.2
Abr	7.2	8.1	8.4	0.2	5.2	7.9	8.9	1.8	8.0	-3.6
May	4.1	6.2	0.5	-4.3	2.7	4.8	3.2	1.3	2.4	14.6
Jun	0.7	5.7	-1.4	-7.3	3.3	0.4	2.9	-1.7	-5.0	6.9
Jul	-1.2	3.4	-4.1	-11.9	1.9	-1.1	3.0	-3.8	-6.1	-5.4
(B) Ene-Jul	2.0	5.4	0.4	-6.4	1.3	1.9	2.5	-1.5	-1.4	7.3
Diferencia (B) (A)	-4.7	2.5	-11.1	-15.5	-2.8	-5.7	-2.7	-6.7	-10.3	-6.2

1/ Las divisiones de actividad económica, son las siguientes: I, Productos alimenticios, bebidas y tabaco; II, Textiles; III, Industria de la madera; IV, Papel y productos de papel ;V, Sustancias químicas y derivados del petróleo; VI, Productos de minerales no metálicos; VII, Industrias metálicas básicas; VIII, Productos metálicos, maquinaria y equipo; y IX, Otras industrias manufactureras.
Fuente: Elaborado por el Banco de México con información del INEGI.

Gráfica 15 Producción, Personal Ocupado y Productividad Laboral
Tendencia, variación anual en por ciento



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

La productividad en el sector comercio al menudeo, en el lapso enero-julio de 2005, registró variaciones anuales positivas, alcanzando un crecimiento promedio de 4.3 por ciento.¹¹ Paralelamente, las remuneraciones medias reales aumentaron en promedio 0.3 por ciento. Lo anterior implicó una reducción a tasa anual de 3.8 por ciento en el CUMO, lo que resultó 0.9 puntos

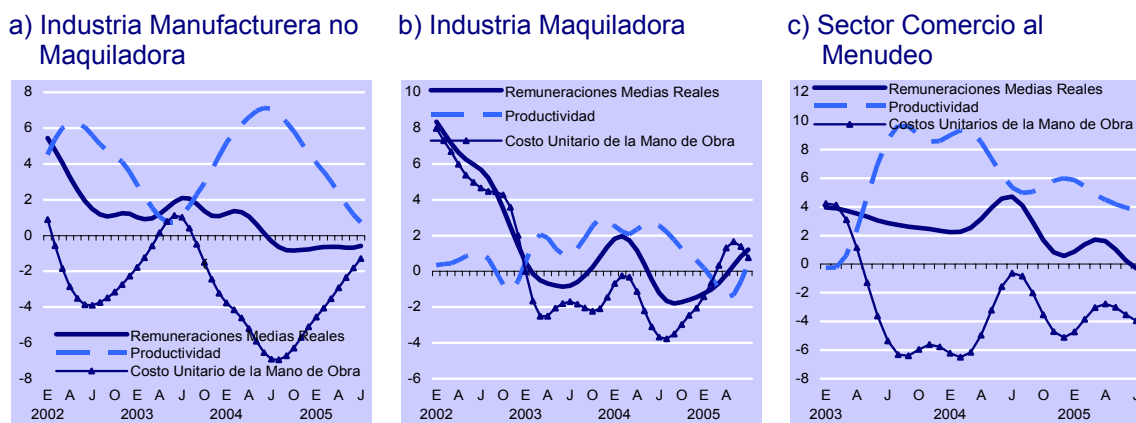
¹¹ En el caso del sector comercio, la productividad se calcula en función de las ventas y del personal ocupado. Por tanto, el indicador resultante no es estrictamente comparable con el de la industria manufacturera, que emplea, en su elaboración, la producción y el personal ocupado.

porcentuales mayor que la cifra observada en igual periodo de 2004 (Cuadro 7, Gráfica 15c y Gráfica 16c).

Gráfica 16

Remuneraciones, Productividad Laboral y CUMO

Tendencia, variación anual en por ciento



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

II.2.2.3. Empleo

Durante el tercer trimestre de 2005 la evolución de los indicadores de empleo mostró un escenario mixto. Por un lado, el empleo formal en el país continuó avanzando, pese a la desaceleración a tasa anual que resintió la actividad económica. Por otro lado, otros indicadores del mercado laboral presentaron debilidad, particularmente porque la generación de empleo se concentró en ocupaciones eventuales y por la composición sectorial de la generación de nuevas plazas de trabajo.

En general, los aspectos más sobresalientes del comportamiento del mercado laboral en el tercer trimestre del año, fueron los siguientes: a) una mejoría del empleo formal, que se reflejó en variaciones anuales crecientes a lo largo del trimestre; b) el aumento de las plazas de trabajo se concentró principalmente en ocupaciones eventuales, y fue más intenso en las empresas de mayor tamaño; c) en la totalidad de las entidades del país, el empleo formal aumentó medido a tasa anual; d) el alza en el número de trabajadores asegurados en el IMSS comprendió a la mayoría de los sectores de actividad; aunque el incremento resultó más significativo en el sector terciario, mientras que en la industria manufacturera su avance fue modesto y se concentró en ocupaciones eventuales; e) continuó recuperándose el empleo en la industria maquiladora, aunque a un menor ritmo anual. En contraste, en el sector manufacturero no maquilador la ocupación registró un nuevo descenso anual; y, f) la tasa de desempleo

abierto a nivel nacional con datos desestacionalizados mostró una ligera disminución con relación al nivel promedio observado en el segundo trimestre del año.

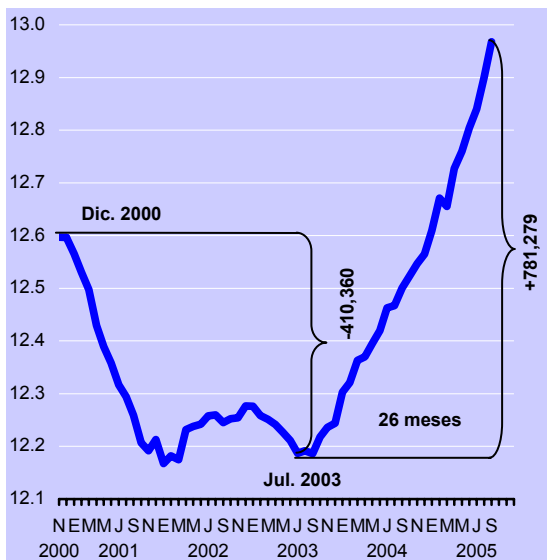
Al cierre de septiembre de 2005, el número de trabajadores asegurados en el IMSS se ubicó en 13,020,745 personas, cifra superior en 220,962 a la de cierre de junio pasado. Con datos desestacionalizados dicho indicador se elevó a lo largo del tercer trimestre, con lo que en los últimos veintiséis meses se alcanzaron veinticuatro alzas a tasa mensual. En ese lapso, con datos desestacionalizados, este indicador acumuló una mejoría de 781,279 trabajadores. Tal avance permitió que al cierre de septiembre la ocupación formal ya hubiera superado en 370,919 empleos al nivel máximo alcanzado a finales de 2000 (Gráfica 17).

El incremento anual del número de trabajadores asegurados en el IMSS ascendió al cierre de septiembre de este año a 468,723 personas, lo que implicó un crecimiento anual de 3.73 por ciento. Ese incremento representó el más elevado registrado en 58 meses y se integró de 163,455 trabajadores permanentes (aumento de 1.5 por ciento) y de 305,268 eventuales urbanos (alza de 18 por ciento). De esa manera, casi dos terceras partes de esa generación anual de empleo correspondieron a ocupaciones eventuales urbanas.

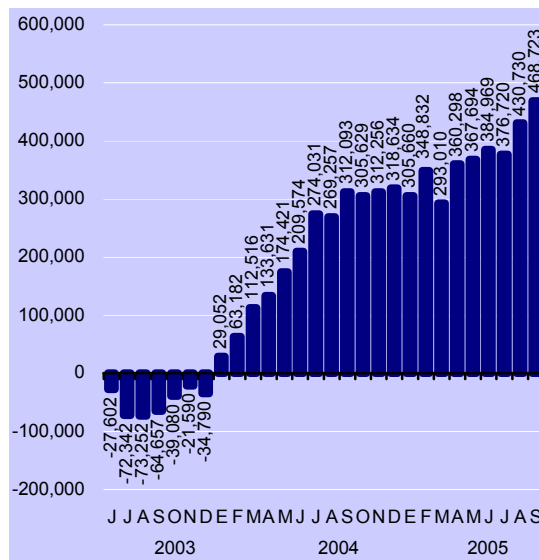
Durante el tercer trimestre de 2005, la generación de empleos en el sector formal abarcó a la mayoría de los sectores económicos. Sin embargo, los incrementos anuales más significativos se presentaron en el sector terciario, particularmente, en las actividades de comercio (107,444 trabajadores) y de otros servicios (196,102 personas), mientras que en el sector industrial el avance resultó modesto, especialmente el registrado en la industria manufacturera (61,748 personas en los sectores maquilador y no maquilador). Es importante resaltar que el aumento del número de trabajadores asegurados en dicha industria se derivó de la combinación de una disminución anual de los permanentes (de 60,196 trabajadores), contrarrestada por el alza de los eventuales urbanos (de 121,944 personas). Es posible que el dinamismo que mostró la generación de empleo en el sector servicios y su reducida expansión en el industrial tenga implicaciones para el crecimiento potencial de la economía mexicana. Ello, dado el diferencial de productividades que al parecer existe entre el sector industrial y el terciario.

Gráfica 17 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.

En general, durante un periodo prolongado se había observado una asociación estable entre la evolución del PIB y del empleo formal. Tal relación había sido más significativa en la actividad industrial que en los servicios, mientras que resultaba prácticamente inexistente en el sector agropecuario. No obstante, a lo largo de 2005, la referida correlación ha tendido a modificarse, aun en el sector industrial. Ello, considerando que el PIB ha presentado una desaceleración, mientras que el crecimiento anual del número de trabajadores asegurados en el IMSS se ha acrecentado. Es posible que, entre otros, el contraste en la evolución de esas dos variables podría estar reflejando los resultados de un mayor esfuerzo de fiscalización por parte del IMSS.¹²

Durante el tercer trimestre del año el número de puestos de trabajo en el sector formal se incrementó en prácticamente la totalidad de los estados del país. Al respecto, sobresalen los aumentos anuales del Distrito Federal (98,586 empleos), Nuevo León (38,596 empleos), Jalisco (28,175 trabajadores), Chihuahua (30,353 personas), Tamaulipas (28,220 trabajadores) y Quintana Roo (25,992 personas). En esas seis entidades se concentró, al

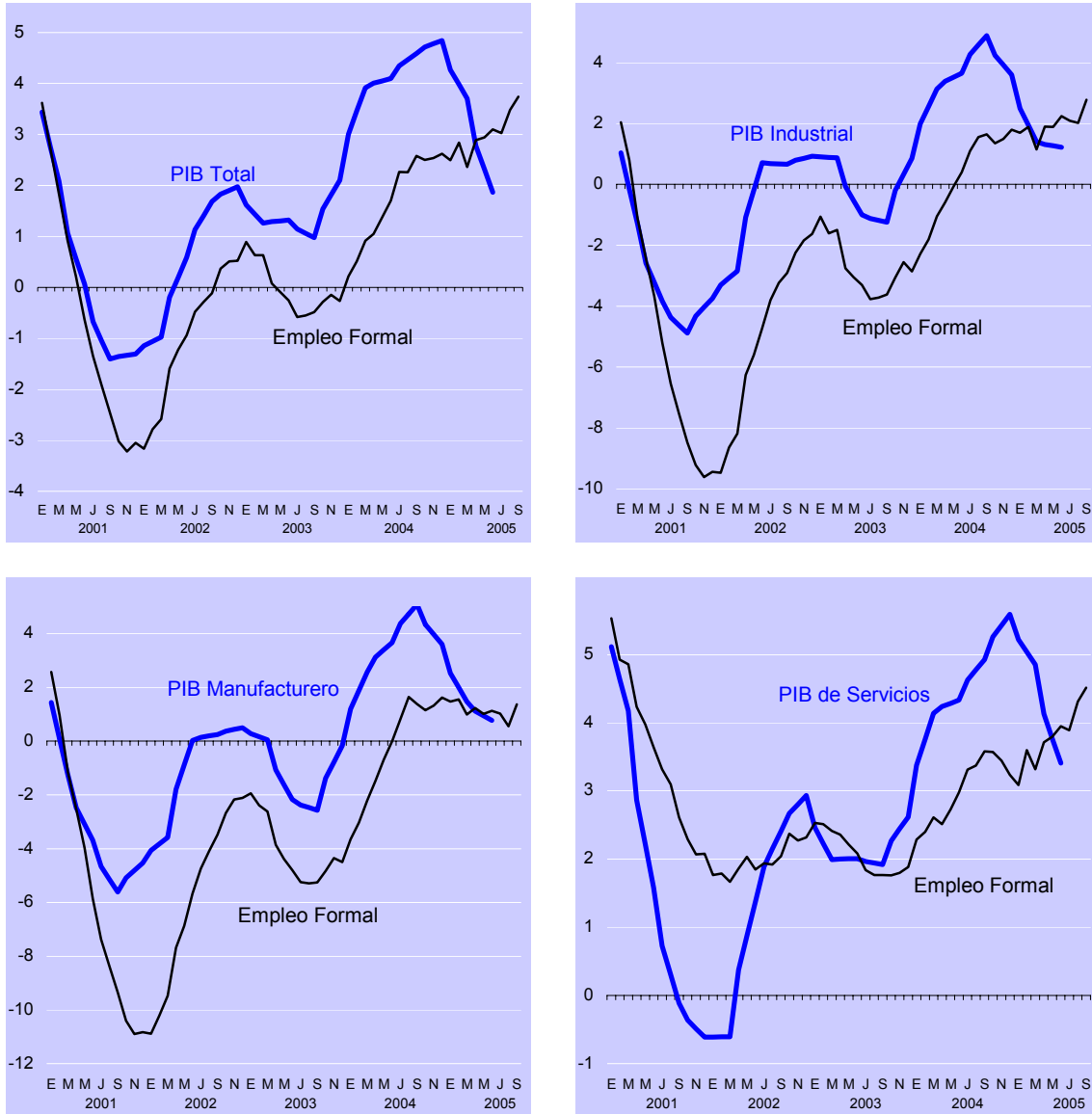
¹² Cabe señalar que ejercicios preliminares elaborados por el Banco de México sugieren que cerca de un tercio del incremento anual del número de trabajadores asegurados registrado en 2005 no se puede explicar estadísticamente por la correlación que durante varios años han guardado el crecimiento del producto y del empleo. En este contexto, una parte de este incremento podría provenir de un mayor esfuerzo de fiscalización por parte del IMSS.

cierre del tercer trimestre, el 53 por ciento de la generación anual de empleos formales.

Gráfica 18

Empleo Formal y Producto Interno Bruto

Variaciones anuales en por ciento de datos desestacionalizados



Fuente: INEGI e IMSS, proceso de interpolación y desestacionalización efectuados por el Banco de México.

Por último, de acuerdo con los resultados de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) que desde este año recaba el INEGI, en el tercer trimestre la tasa de desempleo a nivel nacional con datos desestacionalizados se ubicó en promedio en 3.5 por ciento. Previamente, dicho indicador había resultado de 3.75 por ciento en el segundo trimestre y de 3.73 por ciento en el primero.

II.2.3. Oferta y Demanda Agregadas

Durante el presente año la actividad económica en el país ha mostrado una desaceleración con relación al crecimiento registrado en 2004 y, especialmente, frente al observado en la segunda mitad de ese año. La desaceleración ha comprendido a los tres sectores de la producción (industrial, servicios y agropecuario) y ha abarcado a los distintos componentes de la demanda agregada (tanto externa, como interna). De este modo, en el tiempo transcurrido del presente año, al menor dinamismo de la demanda externa, que ya se venía manifestando desde la segunda parte del año pasado, se sumó una desaceleración de los componentes internos de gasto.

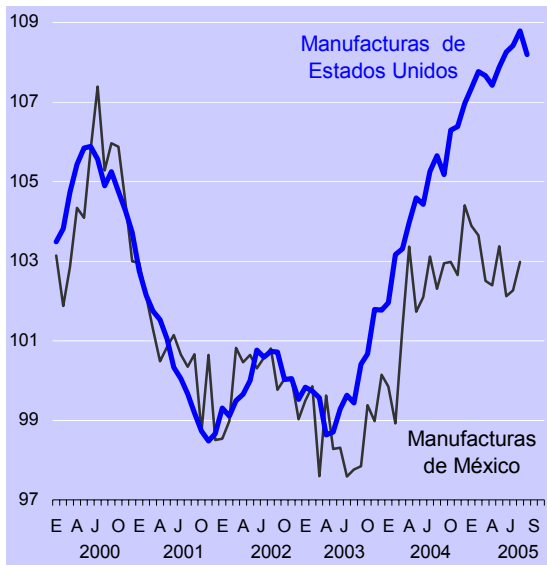
El menor dinamismo de la actividad económica en los meses transcurridos de 2005 ha sido en buena medida un reflejo de factores coyunturales, tales como una menor fortaleza de la demanda externa que, a su vez, se ha derivado de una menor expansión de la economía estadounidense frente a la registrada en 2004. Lo anterior ha significado un crecimiento más lento de las exportaciones, lo que ha impactado especialmente la producción de esos bienes, pero también la de otros sectores, así como el gasto en los renglones de la demanda interna.

Por otra parte, la expansión más moderada de la producción nacional en el presente año también refleja que la falta de avances significativos en la instrumentación de las reformas estructurales todavía pendientes sigue afectando adversamente a la competitividad del país y, por ende, continua desalentando a la actividad económica. En contraste, en un gran número de países con los que México compite tanto en los mercados externos como en el interno, las acciones para modernizar sus economías han procedido a un paso mucho más acelerado, lo que los pone en ventaja con respecto a nuestro país. Cabe precisar que en caso de que se avanzara en las reformas, México fortalecería su oferta agregada al acrecentarse la productividad de los factores, lo que contribuiría a revertir el deterioro en su competitividad, generándose nuevas oportunidades al gasto de inversión. Todo ello permitiría robustecer las bases para el crecimiento potencial de la economía. En este contexto, conviene recordar que la referida falta de avances en materia de cambio estructural ha sido señalada de manera reiterada en las diversas encuestas que recaba periódicamente el Instituto Central en el sector manufacturero, entre las empresas con inversión extranjera y entre los analistas económicos, como el principal obstáculo para lograr mayores niveles de inversión que permitan fortalecer la productividad y la competitividad de los distintos sectores.

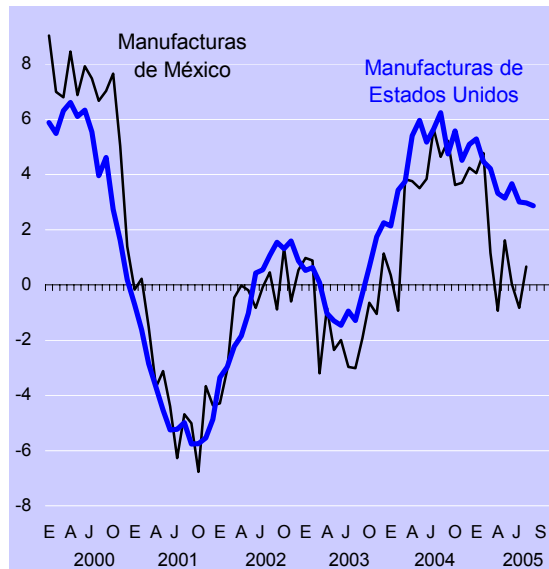
Un sector de la economía mexicana que ha sido particularmente vulnerable al retraso en la adopción de las medidas mencionadas es el sector exportador, particularmente, el manufacturero. Los efectos han sido notorios en dos aspectos: por un lado, en los años recientes, y especialmente a partir de 2003, la vinculación entre la producción manufacturera de México y la de Estados Unidos ha mostrado cierto debilitamiento. Ello implica una menor respuesta de la producción y de las exportaciones manufactureras mexicanas a la demanda externa (Gráfica 19). Por otro lado, la tendencia anterior también es indicativa de que la economía mexicana ha perdido competitividad en los mercados externos, lo que se ha reflejado en una participación decreciente de las exportaciones mexicanas en las importaciones totales de Estados Unidos. Dicha pérdida de participación –como se detalla más adelante en la sección de Balanza de Pagos y Flujos de Capital–es muy significativa. Diversos ejercicios sugieren que en 2005 posiblemente esa pérdida pudiera resultar de aproximadamente 15 por ciento del valor de las exportaciones no petroleras de México, tomando en consideración la participación máxima que los productos mexicanos alcanzaron en el mercado de los Estados Unidos, en el año 2001.

Gráfica 19 Producción Manufacturera de México y Estados Unidos

a) Series desestacionalizadas, 2002=100



b) Variaciones anuales en por ciento



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

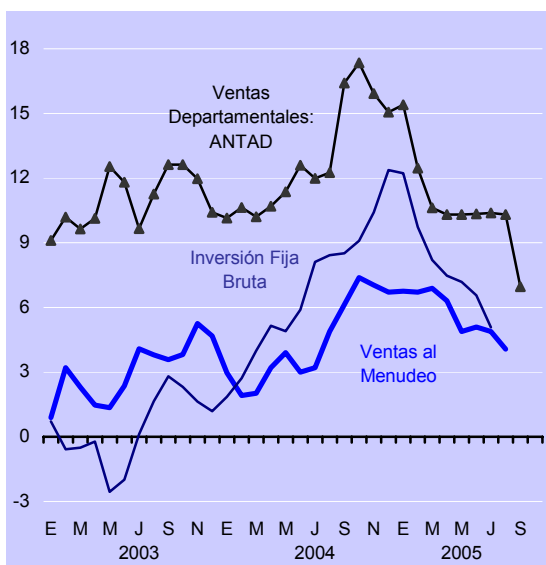
En el tercer trimestre de 2005 la economía mexicana mantuvo la desaceleración anual que se había presentado en la primera mitad del año con relación a lo observado en 2004. En particular, en dicho periodo se estima que el crecimiento anual del

producto resultó muy cercano al registrado en el primer semestre del año. En ese panorama cabe destacar los siguientes aspectos: primero, la desaceleración de la actividad económica siguió reflejando crecimientos más lentos de los principales componentes de la demanda agregada. Segundo, dentro de la demanda interna las variaciones a tasa anual de los gastos en consumo e inversión siguieron atenuadas (Gráfica 20) con respecto a las observadas en 2004. Tercero, el crecimiento a tasa anual de las exportaciones de bienes y servicios superó ligeramente en el trimestre de referencia al que se presentó en la primera parte del año, pero resultó más bajo que el alcanzado en 2004.

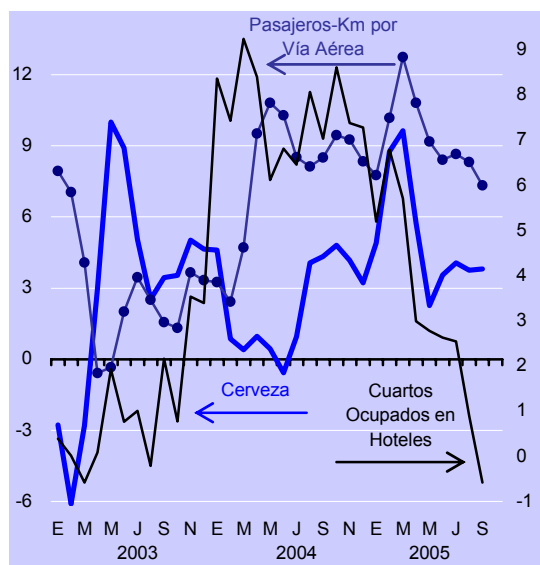
Gráfica 20 **Indicadores de Demanda Interna**

Variaciones anuales en por ciento de datos desestacionalizados

a) Demanda Interna ^{1/}



b) Indicadores de Gasto de Consumo y del Sector Terciario ^{2/}



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

1/ Promedio móvil de dos meses.

2/ Promedio móvil de tres meses

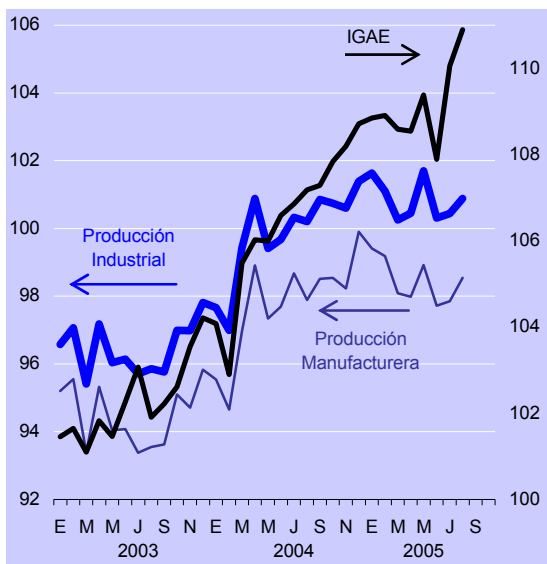
En la información sobre la evolución de la actividad económica durante el tercer trimestre de 2005, sobresalen los siguientes aspectos:

- a) Dentro de los indicadores del producto, el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) registró en el bimestre julio-agosto un incremento anual de 3.2 por ciento, que fue influido al alza por un fuerte aumento de su componente agropecuario (de 13 por ciento). Cabe señalar que, con cifras desestacionalizadas, el IGAE se ubicó en agosto 2 por ciento por encima del nivel que había alcanzado en diciembre del año pasado.

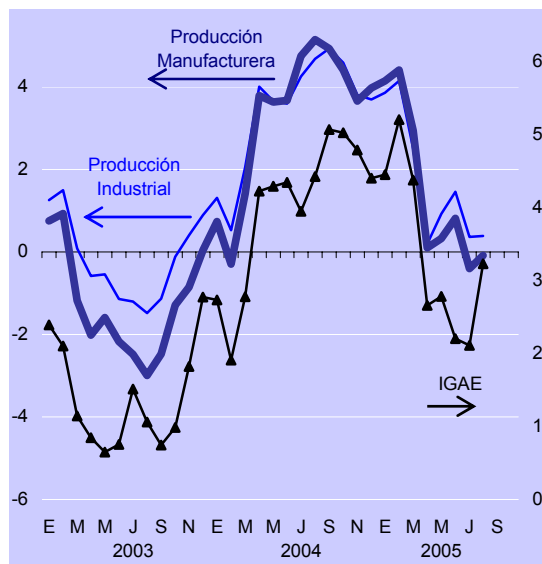
- b) Los indicadores relativos al consumo privado muestran que, durante el tercer trimestre, éstos mantuvieron la moderación del crecimiento anual que habían presentado en la primera mitad del año. Al respecto cabe destacar lo siguiente: i) en el bimestre julio-agosto las ventas al menudeo registraron un incremento anual de 4.4 por ciento, mientras que en el primer semestre del año habían crecido 5.5 por ciento (6.3 por ciento en el segundo semestre de 2004); ii) las ventas de la ANTAD mostraron en el tercer trimestre un significativo crecimiento anual de 9.4 por ciento, y en los primeros tres trimestres del año resultó de 9.1 por ciento, ambas tasas un poco más bajas que las observadas en 2004 y, particularmente, en la segunda mitad de ese año, de 9.6 y 10.4 por ciento, respectivamente (Gráfica 20). Un segmento de la ANTAD que ha resentido una desaceleración de sus ventas en 2005 es el de las tiendas departamentales; iii) en el tercer trimestre del año las ventas internas de vehículos al menudeo mostraron un crecimiento anual de 7.3 por ciento y en los primeros nueve meses del año la tasa correspondiente fue de 4.7 por ciento, ambas menores a la observada en 2004 (12.1 por ciento); y, iv) otros indicadores de consumo privado y del sector servicios también atenuaron su dinamismo a tasa anual en el tercer trimestre, tales como la ocupación hotelera, la producción de refrescos, las ventas internas de gasolina, el número de minutos de telefonía celular y los pasajeros transportados por líneas aéreas nacionales, entre otras.
- c) La inversión en el tercer trimestre del año moderó su crecimiento anual con relación al registrado durante la primera parte del año. Así, la recuperación de la inversión que tuvo lugar en 2004 -luego de tres años seguidos con contracción o estancamiento- se atenuó a lo largo de 2005. En julio, dicho gasto presentó un crecimiento a tasa anual de 2.9 por ciento. Con ello, en ese mes su nivel en términos reales y con datos desestacionalizados superó en sólo 3.8 por ciento al máximo que había alcanzado en noviembre de 2000 (Gráfica 20). Por otra parte, se estima que en el tercer trimestre el incremento anual de la inversión haya resultado cercano a 6.3 por ciento, lo que se compara desfavorablemente con las tasas de 9.7 y 7.5 por ciento observadas en el segundo semestre de 2004 y en el primero de 2005.

Gráfica 21 Indicadores de Producción

a) Datos desestacionalizados, 2000=100



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



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

- d) La producción industrial ha sido el componente del PIB que ha moderado en mayor grado su crecimiento anual en el transcurso de 2005. Esa evolución se ha originado principalmente en su sector más importante, que es la industria manufacturera. En esta actividad se desaceleró en los primeros tres trimestres del año tanto la producción orientada al mercado externo, como al interno. Así, en el bimestre julio-agosto, la producción industrial mostró un crecimiento anual de 0.4 por ciento, mientras que la manufacturera se mantuvo sin cambio a tasa anual. Con lo anterior, en los primeros ocho meses del año el incremento anual de la producción industrial resultó de 1.1 por ciento y el de la manufacturera de 0.9 por ciento, tasas que contrastan con la de 3.8 por ciento que registraron esas dos actividades en 2004 (Gráfica 21). Cabe señalar que al considerar datos desestacionalizados, se observa que en agosto de 2005 los niveles de la producción industrial y la manufacturera resultaron menores a los de diciembre del año pasado.
- e) Un sector de la industria manufacturera cuya producción comenzó a mejorar durante los trimestres segundo y tercero de este año, luego de un periodo prolongado de casi cinco años en que había perdido fortaleza, es la industria automotriz terminal. Así, en el tercer trimestre

de 2005 el número de vehículos producidos en el país mostró un incremento a tasa anual de 1.6 por ciento. Ahora bien, al considerar datos desestacionalizados, resulta que en el tercer trimestre el nivel de la producción de vehículos superó en 6.6 por ciento al registrado en el segundo trimestre. La previsión es que tal avance continúe fortaleciéndose durante el resto del año y en 2006. Ello en respuesta a la puesta en marcha de importantes inversiones que ha efectuado esta industria para producir nuevos modelos de vehículos, tanto para la exportación, como para atender la demanda interna.

La evolución descrita de una amplia gama de indicadores de la actividad económica permiten estimar que en el tercer trimestre del año el crecimiento anual del PIB haya sido cercano al observado en el primer semestre del año. Ello implicaría que en el conjunto de los primeros tres trimestres de 2005 el crecimiento del producto haya resultado de aproximadamente 2.9 por ciento. Dicha tasa se compara con la registrada en 2004 de 4.4 por ciento. Cabe reconocer, sin embargo, que el moderado crecimiento anual del PIB en el tercer trimestre del presente año implica, con datos ajustados por efectos estacionales, una variación positiva y significativa con relación al nivel que había registrado en el segundo trimestre.

Por otra parte, cabe señalar que los factores climatológicos que afectaron a la región sureste del país en octubre han impactado adversamente a la actividad económica en esa región, estimándose un efecto negativo sobre el crecimiento anual del producto en el cuarto trimestre de alrededor de 25 puntos base. No obstante, tales efectos adversos se verán parcialmente compensados por los esfuerzos de reconstrucción.

II.2.4. Balanza de Pagos y Flujos de Capital

Durante el tercer trimestre de 2005 el sector externo de la economía mexicana mantuvo las tendencias generales que había presentado en el primer semestre. Éstas se caracterizaron por los siguientes aspectos: a) las exportaciones no petroleras registraron un crecimiento anual ligeramente superior al del primer semestre del año, pero que resultó significativamente más bajo que el observado en 2004. Tal evolución en los primeros nueve meses del año respondió tanto a la menor fortaleza que ha mostrado la demanda externa, como a la pérdida de competitividad de los productos mexicanos en los mercados externos; b) el incremento anual del valor de las exportaciones petroleras siguió siendo muy

elevado y, de hecho, su monto constituyó el más alto alcanzado en un trimestre; c) las importaciones de mercancías mantuvieron un ritmo de crecimiento muy cercano al registrado en la primera mitad del año, pero que resultó más bajo que el correspondiente a 2004. Ello fue reflejo de un menor dinamismo de la demanda interna en 2005, así como de la desaceleración de las exportaciones manufactureras, mismas que incorporan insumos adquiridos en el exterior; d) en el trimestre siguió acentuándose la pérdida de participación de los productos mexicanos en los mercados externos; e) el déficit comercial fue reducido, aunque el saldo de la balanza comercial no petrolera aumentó; f) saldo deficitario moderado de la cuenta corriente de la balanza de pagos; g) ingreso importante de recursos al país por concepto de remesas familiares; h) superávit en la cuenta de capital; e, i) una acumulación de reservas internacionales.

La balanza comercial arrojó en el tercer trimestre de 2005 un déficit de 1,489 millones de dólares, cifra más baja que la de 1,948 millones alcanzada en el mismo periodo del año pasado. No obstante, el saldo deficitario de la balanza comercial no petrolera aumentó al pasar de 5,377 millones de dólares en el trimestre referido de 2004 a 6,352 millones en igual trimestre del presente año.

En el tercer trimestre de este año las exportaciones de mercancías registraron un incremento a tasa anual de 13.5 por ciento. Ese resultado se derivó de alzas de 9.5 por ciento de las exportaciones no petroleras y de 40.1 por ciento de las petroleras. Dentro del primero de esos agregados, las exportaciones correspondientes a productos manufacturados se incrementaron 9.3 por ciento. Cabe señalar, asimismo, que en el periodo de referencia el mercado petrolero internacional continuó caracterizándose por precios del crudo muy elevados. Esa situación propició que en el tercer trimestre se acrecentara el valor de las exportaciones petroleras de México a 8,768 millones de dólares, un nivel sin precedente para un periodo trimestral. En ese lapso, el precio de la mezcla mexicana de crudo de exportación se ubicó en 49.47 dólares por barril, para alcanzar un máximo histórico.

Al igual que ocurrió en la primera mitad del año, durante el tercer trimestre de 2005 no sólo las exportaciones de productos petroleros sino también las importaciones de esos bienes, registraron fuertes incrementos a tasa anual (40.1 y 38.1 por ciento, respectivamente). Con lo anterior, en los primeros nueve meses del año, el valor de las exportaciones petroleras (incluyendo a las de la industria petroquímica) tuvo un aumento de 5,962 millones de

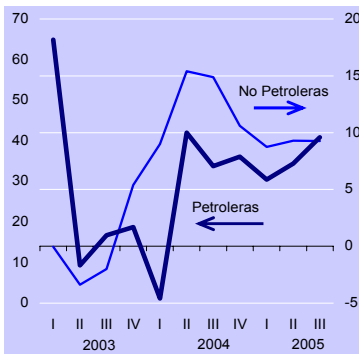
dólares con respecto al monto correspondiente a igual periodo del año pasado. Por su parte, las importaciones petroleras aumentaron en 3,447 millones (incremento del cual 1,605 millones correspondieron a mayores adquisiciones de gasolina). Así, en el lapso enero-septiembre del presente año, el superávit de la balanza comercial petrolera del país sumó 12,058 millones, lo que implicó un alza de 2,515 millones con relación al saldo del mismo periodo de 2004.

Gráfica 22

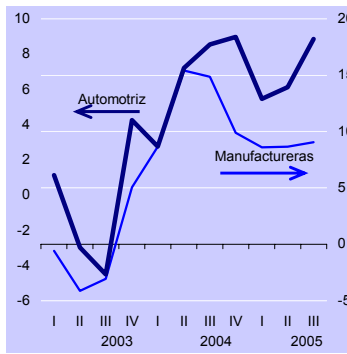
Exportaciones e Importaciones de Mercancías

Variaciones anuales en por ciento de datos desestacionalizados

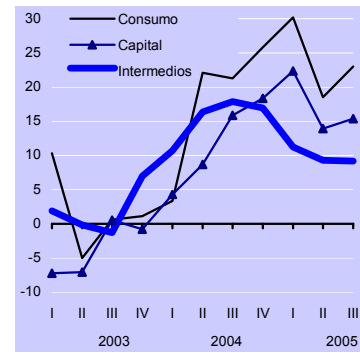
a) Exportaciones



b) Exportaciones manufactureras



c) Importaciones



Fuente: Banco de México.

Las importaciones de mercancías crecieron en el tercer trimestre de 2005 a una tasa anual de 12.1 por ciento. Tal incremento se derivó de aumentos que observaron sus tres componentes: bienes intermedios (9.9 por ciento); bienes de consumo (21.7 por ciento) y bienes de capital (15.9 por ciento).

Los datos relativos al comercio exterior ajustados por efectos estacionales muestran que en el tercer trimestre del año el crecimiento anual de las exportaciones no petroleras siguió siendo menor al registrado en 2004 (Gráfica 22). Ahora bien, en su interior, las exportaciones manufactureras efectuadas por el sector automotriz presentaron una recuperación en el conjunto del tercer trimestre, que en parte reflejó un avance en el valor de la exportación de vehículos. En cuanto a las importaciones de mercancías, también ajustadas por estacionalidad, éstas mostraron en el tercer trimestre un incremento anual significativo. Dicho aumento fue muy cercano al registrado en el conjunto de los dos primeros trimestres del año. No obstante, en el conjunto del año el crecimiento de esas adquisiciones del exterior ha sido menor que el observado en 2004. Tal resultado es atribuible a la desaceleración que han resentido en este año la producción y la demanda interna, así como a una expansión más débil de la demanda externa. El

menor crecimiento de las importaciones totales se ha derivado, en lo principal, del comportamiento de las de bienes intermedios.

Cuadro 9 **Importaciones de Estados Unidos**
Por ciento

	Participación				Variaciones Porcentuales Anuales: Ene-Ago 2005				
	2003	2004	Ene-Ago 2004	Ene-Ago 2005	Total	Petróleo	Total sin Petróleo	Automotriz	Total sin Petróleo y sin Automotriz
Total	100.00	100.00	100.00	100.00	13.5	35.0	11.5	3.6	13.1
Total s/México	89.02	89.39	89.29	89.78	14.1	35.3	12.2	4.4	13.6
Total s/México y s/China	76.89	76.01	76.47	75.56	12.2	35.2	9.7	4.4	10.9
1. Canadá	17.63	17.44	17.79	17.07	8.9	20.6	8.0	1.5	10.5
2. China	12.13	13.38	12.82	14.21	25.8	112.0	25.7	--	25.7
3. México	10.98	10.61	10.71	10.22	8.4	33.3	5.3	-0.1	7.6
4. Japón	9.39	8.83	8.97	8.50	7.5	--	7.5	7.4	7.5
5. Alemania	5.42	5.26	5.31	5.19	10.9	--	10.9	1.0	16.2
6. Reino Unido	3.40	3.15	3.18	3.02	7.8	89.0	3.3	15.7	1.3
7. Corea	2.96	3.14	3.12	2.70	-1.8	--	-1.8	4.2	-3.8
8. Taiwan	2.51	2.36	2.38	2.13	1.4	--	1.4	13.6	0.8
9. Francia	2.32	2.15	2.09	2.06	12.0	--	12.0	--	12.0
10. Malasia	2.02	1.92	1.90	1.99	19.1	1.3	19.2	--	19.2
Suma de 10 países	68.77	68.24	68.28	67.09	11.5	30.9	10.8	3.2	12.8

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

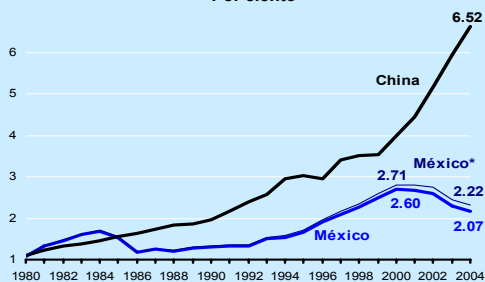
Durante el periodo enero-agosto del presente año el desempeño de las exportaciones de productos mexicanos dentro de las importaciones de los Estados Unidos resultó desfavorable. Pese a que en ese lapso las exportaciones de México a ese país registraron un incremento anual de 8.4 por ciento, esa cifra resultó claramente inferior a la de 14.1 por ciento que presentaron las ventas del resto de los socios comerciales de ese país (Cuadro 9). Lo anterior implicó que siguiera descendiendo la participación de los productos mexicanos en las importaciones de Estados Unidos al pasar de 10.71 por ciento en los primeros ocho meses de 2004 a 10.22 por ciento en igual lapso del año en curso. El desempeño relativamente desfavorable de las exportaciones mexicanas se acentúa al excluirse de las importaciones de Estados Unidos las de petróleo y persiste aun al deducir en tales adquisiciones de mercancías las provenientes de China (ver recuadro 1).

Recuadro 1

La Pérdida de Participación de los Productos de México en los Mercados Internacionales

Durante las últimas dos décadas el sector exportador en México experimentó una expansión considerable. Ello propició que dicho sector acrecentara su importancia en la economía nacional, tanto por el aumento de su participación directa en el PIB y en la generación de empleos, como por sus vínculos con el resto de la actividad económica. Este proceso fue favorecido por una diversidad de cambios estructurales que se efectuaron en México, tales como la liberalización comercial y la entrada en vigor el 1 de enero de 1994 del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN). A su vez, estos eventos condujeron a que el país se convirtiera en una importante economía exportadora en el mundo (Gráfica 1).

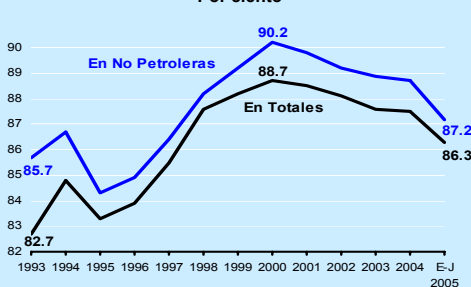
Gráfica 1
Participación de las Exportaciones de México y China en las Exportaciones Mundiales
Por ciento



* Se excluye a las Exportaciones de China en las Exportaciones Mundiales.

El TLCAN profundizó la apertura de la economía mexicana al exterior, expuso a los diferentes sectores a una creciente competencia y, al conducir a un mayor aprovechamiento de las ventajas comparativas del país, abrió nuevas oportunidades a la inversión, tanto nacional como extranjera, y favoreció el acceso de los productos nacionales a los mercados de EEUU y Canadá. Como puede apreciarse en la Gráfica 2, a partir de la entrada en vigor del TLCAN la participación de las exportaciones mexicanas al mercado de EEUU dentro de las exportaciones totales del país fue aumentando, hasta alcanzar cifras de alrededor del 90% en el año 2000.

Gráfica 2
México: Participación de las Exportaciones a Estados Unidos en las Exportaciones Totales
Por ciento

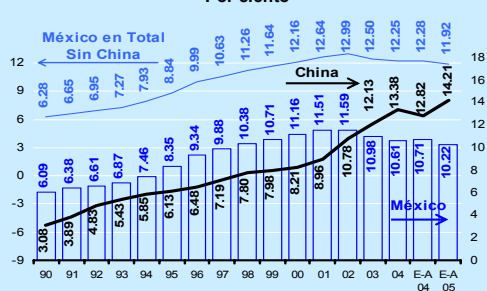


Lo anterior contribuyó a que México se convirtiera en el segundo país proveedor de EEUU, seguido de Canadá. El país mantuvo esta posición hasta agosto de 2002, cuando fue desplazado por China en ese mercado (Gráfica 3). En este sentido es importante notar que, si bien las exportaciones chinas

habían presentado una fuerte expansión en las últimas dos décadas, éstas adquirieron un mayor dinamismo a partir de la entrada de este país a la Organización Mundial de Comercio a finales de 2001 (Gráficas 1, 3 y 7), lo que garantizó el acceso de los productos de ese país a los principales mercados del mundo.

De este modo, la participación de los productos mexicanos dentro de las importaciones de EEUU comenzó a descender a partir de 2002 (Gráficas 3 y 4). Es posible ilustrar el orden de magnitud de esta pérdida de participación, así como el de sus posibles consecuencias para la economía, si se compara el desempeño de las exportaciones de México a EEUU en el periodo 2002-2005 con lo observado en 2001, año en el que se había alcanzado la mayor participación en ese mercado.¹ De esta comparación sobresalen los siguientes aspectos: a) los productos mexicanos en su conjunto han disminuido de manera continua su participación en ese mercado, y esta pérdida de exportaciones ha alcanzado un monto cuantioso; b) esta pérdida ha sido el resultado neto de que un número elevado de productos ha disminuido su participación en ese mercado, si bien otros han presentado ganancia; c) la menor participación de las exportaciones mexicanas en el mercado de EEUU parece explicarse únicamente de manera parcial por la creciente presencia de los productos de China, ya que la pérdida persiste aún si se excluye a este país de los proveedores de los EEUU; d) el desempeño exportador de México en el mercado de referencia está siendo superado por el alcanzado por un elevado número de países; y, e) el debilitamiento del desempeño exportador no parece deberse a una composición desfavorable de la canasta de exportación de México, ya que la demanda por el conjunto de productos que la integran ha registrado una mayor expansión anual que la que ha observado el total de las importaciones de EEUU.

Gráfica 3
Participación de las Exportaciones de México y China en las Importaciones de Estados Unidos
Por ciento



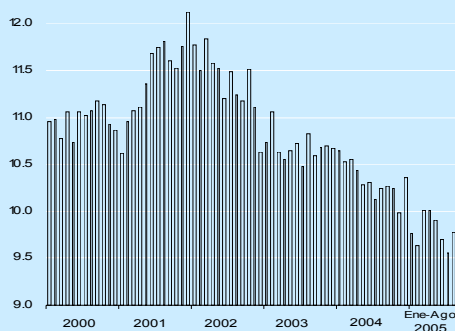
En relación con los puntos anteriores debe enfatizarse que, si se comparan las exportaciones llevadas a cabo a EEUU durante el primer semestre de 2005 con lo que pudiere haber sido exportado de haberse mantenido la participación de mercado del año 2001, la pérdida neta de México en las importaciones de EEUU se estima en 12,453 millones de dólares. Esta cifra se deriva de un conjunto de productos que registraron pérdida de mercado por 17,235 millones de dólares y de otros con ganancia por 4,782 millones. Se estima que para la totalidad de 2005 la

¹ Los resultados de los ejercicios que se describen a continuación deben tomarse como ilustrativos, y no necesariamente como estimaciones precisas. No obstante, se obtienen implicaciones similares con ejercicios basados en diferentes criterios.

correspondiente pérdida neta de participación de mercado podría superar 27 mil millones de dólares, monto que equivale a 15 por ciento del valor de las exportaciones no petroleras que se proyectan para el año.

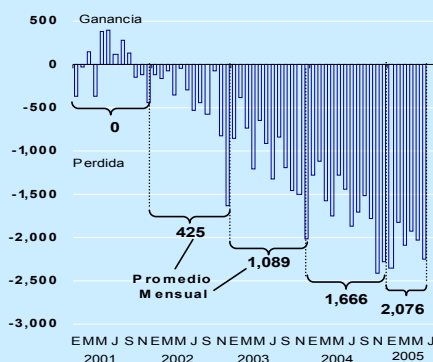
Gráfica 4

Estados Unidos: Participación de México en las Importaciones Sin Petróleo
Datos desestacionalizados y por ciento



Gráfica 5

Pérdida Neta de Participación de Mercado de las Exportaciones Mexicanas en las Importaciones No Petroleras de Estados Unidos*
Millones de dólares por mes con relación a 2001



Dentro de los productos que han registrado pérdida de mercado en las importaciones de EE.UU. (Cuadro 1), sobresalen los automóviles y camiones; los asientos para automóviles; las videocámaras; televisores; computadoras y sus partes; los trajes,

conjuntos, pantalones y vestidos para hombre o mujer y las camisetas de punto; artículos de grifería; aparatos de radiotelemando; estufas; y los transformadores eléctricos. Por otra parte, en los productos que han tenido ganancia de participación de mercado (Cuadro 2) destacan la maquinaria agrícola; el ganado bovino; los productos intermedios y los laminados planos de hierro o acero; artículos de joyería; motores para vehículos y sus partes; las legumbres y hortalizas y los productos frutícolas.

Cuadro 2
Productos Seleccionados de la Exportación con Ganancia de Participación en el Mercado de Estados Unidos con Relación a 2001
Millones de dólares de ganancia en el primer semestre de 2005

Producto	Millones de dólares
1. Tractores y Maq. para Cosechar o Trillar	378
2. Motores a Gasolina o Diesel y sus Partes	288
3. Prod. Intermedios y Laminados de Hierro o Acero	229
4. Bovinos Vivos	200
5. Otras Máquinas y Ap. Eléct. con Función Propia	118 (25.3%)*
6. Bombas de Aire o de Vacío	112
7. Artículos de Joyería	106
8. Cerveza	102
9. Las Demás Frutas y Hortalizas Frescas o Refrigeradas	91
10. Instrumentos y Aparatos de Medicina	84 (35.7%)*
11. Medicamentos	75
12. Tomates Frescos y Refrigerados	68
13. Piñas, Aguacate, Guayabas, Mangos, etc.	61
14. Discos y Cintas Grabadas	55
15. Papel Higiénico	38
16. Productos de Panadería	33 (42.6%)*
Subtotal	2,037 (42.6%)*
Resto	2,745 (57.4%)*
Total:	4,782 (100.0%)*

*/ Porcentaje acumulado en la ganancia total de participación de mercado.

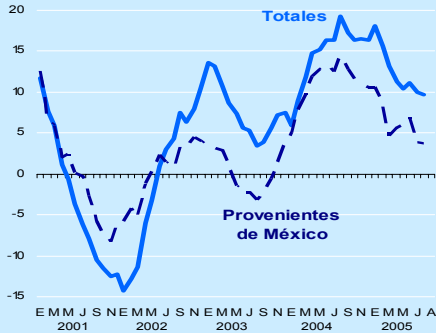
Al revisar el desempeño de otros países proveedores de EE.UU. en los 15 productos en que México ha registrado la mayor pérdida de participación, resulta que en todos ellos China la acrecentó, aunque en los de la industria automotriz (vehículos) la correspondiente ganancia de ese país ha sido muy reducida (Cuadro 1). Destaca también que en varios de esos bienes la India también mejoró su desempeño exportador. Cabe mencionar que un sector exportador que ha presentado una pérdida significativa de mercado es la industria automotriz en su segmento de vehículos. Ahora bien, se anticipa que en el cuarto trimestre de 2005 y en 2006, tales exportaciones posiblemente muestren una recuperación apreciable, si bien esto difícilmente revierta la pérdida neta de participación de mercado que se ha acumulado en ese segmento.

Cuadro 1
Principales Productos No Petroleros que México Exporta a Estados Unidos con Pérdida de Mercado
Millones de dólares en el Primer Semestre de 2005 con Relación a 2001

Productos en que México pierde participación	México	Canadá	Japón	Alemania	Reino Unido	China	Corea	Singapur	Taiwán	Malasia	India	Resto
1. Automóviles	-2,759	604	-933	774	1,099	62	1,496	0	6	0	0	-349
2. Videocámaras	-2,213	-108	-588	10	-56	3,797	-391	110	-176	-334	5	-56
3. Computadoras	-2,085	-61	-2,319	-64	-180	9,519	-1,326	-1,322	-2,473	1,408	1	-1,107
4. Televisores	-1,294	-2	-383	-8	3	1,537	182	1	613	-482	12	-178
5. Partes de Computadoras	-648	-773	114	-1	-301	2,349	251	-303	-371	-122	7	-202
6. Trajes, Vestidos, Para Mujer Excepto de Punto	-559	-75	-5	-9	-2	1,308	-153	-7	-65	-21	175	-587
7. Camiones de Carga	-413	-53	164	50	151	1	-1	0	-1	0	0	102
8. Camisetas de Punto	-352	-34	0	0	-1	153	8	9	2	2	28	185
9. Artículos de Grifería	-311	-63	29	118	-46	343	-10	-6	-72	3	28	-13
10. Partes de TV, Videocámaras y de Otros Electrónicos	-300	-152	181	17	-48	316	133	-46	6	39	12	-159
11. Asientos para Autos	-281	-165	4	-10	-14	940	0	0	-76	-24	1	-374
12. Trajes, Pantalones Para Hombre Excepto de Punto	-228	-13	0	0	-1	497	-15	-13	-34	-30	52	-217
13. Aparatos de Radiotelemando y de Radar	-191	-64	116	10	19	59	-2	-11	43	-13	0	35
14. Estufas	-190	-67	-19	2	-3	393	-47	0	-19	-1	5	-53
15. Transformadores Eléctricos	-166	-55	-19	0	-15	365	-3	-9	-39	-7	39	-90
Total de 15 productos que pierden participación	-11,990	-1,080	-3,659	898	605	21,639	122	-1,597	-2,657	417	365	-3,062
Resto de productos que pierden participación (591)	-5,245	-5,802	-3,238	652	-1,379	17,091	-264	47	-915	-388	764	-1,321
Total (606)	-17,235	-6,882	-6,897	1,550	-775	38,729	-142	-1,550	-3,572	29	1,129	-4,383

Como ya se mencionó, la pérdida de participación que han registrado los productos mexicanos en el mercado de referencia parece ser explicada sólo parcialmente por la mayor presencia de los productos chinos. En efecto, como puede apreciarse en el Cuadro 3, durante el periodo enero-agosto de 2005 101 países alcanzaron un mejor desempeño a tasa anual que México en su exportación a ese mercado, y éstos proporcionaron casi tres cuartas partes de las importaciones sin petróleo que efectuó dicho país. Asimismo, 84 de esas economías acrecentaron su participación en ese mercado.

Gráfica 6
Estados Unidos: Importaciones Sin Petróleo
Variaciones anuales en por ciento de un promedio móvil de tres meses



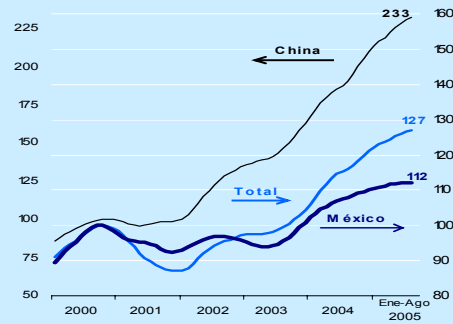
Las consecuencias de lo anterior para la economía mexicana, en términos de su impacto sobre el crecimiento del PIB y de los renglones de la demanda agregada, parecen ser de magnitud considerable. Nuevamente con fines fundamentalmente ilustrativos, se utilizó un modelo econométrico de la economía mexicana elaborado por el Banco de México para estimar el efecto que pudiese haber tenido la pérdida neta de participación de las exportaciones en el mercado de EEUU acumulada entre 2002 y 2005 sobre el crecimiento del PIB, del gasto interno y del empleo formal (Cuadro 4). A partir de este ejercicio, se estima que en 2005 el crecimiento del producto podría haberse acrecentado en casi un punto porcentual de no haberse registrado la referida pérdida de participación de mercado. Asimismo, los efectos negativos en el crecimiento del consumo y de la inversión del sector privado también parecen haber sido significativos. En particular, el ejercicio sugiere que dicha pérdida de participación pudo haber conducido a que se observara una menor creación de empleos formales de lo que, en otro caso, pudiese haber sido alcanzado (271 mil empleos formales adicionales).

Cuadro 3
Importaciones de Estados Unidos Según
el Desempeño de los Países Oferentes

	Número de Países	Valor de la Importación Ene-Ago 2005	Variación Anual Porcentual	Participación en la Importación
Países con: IMPORTACIONES SIN PETRÓLEO				
Mejor Desempeño que México	101	712,582	15.71	73.46
Con Aumento de Part. de Mercado	84	368,820	23.48	38.02
México	1	95,146	5.29	9.81
Peor Desempeño que México	57	162,196	-0.92	16.72
Resto ¹	60	118	-43.01	0.01
Suma:	219	970,042	11.48	100.00
IMPORTACIONES SIN PETRÓLEO Y SIN AUTOMOTRIZ				
Mejor Desempeño que México	95	552,375	19.32	66.80
Con Aumento de Part. de Mercado	78	344,794	24.98	41.70
México	1	68,060	7.62	8.23
Peor Desempeño que México	63	206,381	0.76	24.96
Resto ¹	60	118	-43.01	0.01
Suma:	219	826,934	13.09	100.00

1/ Agrupa a los países que exportaron menos de 7 millones de dólares en el periodo enero-agosto de 2005, independientemente de su desempeño en ese mercado.

Gráfica 7
Estados Unidos: Importaciones Sin Petróleo de Productos de México, China y el Resto del Mundo
Series de tendencia niveladas en el pico de octubre de 2000 (=100)



Cuadro 4
Impacto en la Actividad Económica de México por la Pérdida de Participación de las Exportaciones en el Mercado de Estados Unidos
Por ciento y miles de trabajadores

Año	Impacto en el Crecimiento Anual de:			
	PIB	Consumo Privado	Inversión Privada	Empleo Formal
2001	0.00	0.00	0.00	0.0
2002	-0.32	-0.26	-0.40	-26.0
2003	-0.54	-0.51	-0.66	-50.7
2004	-0.78	-0.79	-1.16	-80.5
2005	-0.94	-0.92	-1.60	-114.1
Impacto Acumulado:				
2002-2005	-2.54	-2.40	-3.70	-271.3

La disminución de la participación de los productos mexicanos en los mercados internacionales parece estar asociada con una gradual pérdida de competitividad de la economía mexicana. Esta conclusión parece ser congruente con los resultados de una gama de estudios elaborados recientemente sobre la competitividad internacional de las economías, en los que México ha venido perdiendo posiciones en la jerarquía mundial.² Esta menor competitividad adquiere cada vez una mayor importancia, en un contexto en que hay un número creciente de países con una mayor presencia en el comercio mundial. Tales economías cuentan con ventajas comparativas en diversos productos manufacturados similares a los que México exporta. En un buen número de esos países se ha acelerado la aplicación de reformas estructurales, mismas que desde hace varios años han estado pendientes de instrumentarse en México. Entre otros aspectos, estas reformas comprenden al ámbito fiscal, incluyendo en éste a la provisión de infraestructura, de educación y de necesidades sociales básicas; a la disponibilidad de insumos básicos de la producción a precios competitivos (electricidad, transporte y comunicaciones); una mayor flexibilización del mercado laboral; y el fortalecimiento del marco institucional. Este último abarca a la transparencia, el combate a la corrupción, el respeto a los derechos de propiedad, incluyendo a la propiedad intelectual, el fortalecimiento del estado de derecho y la provisión de seguridad pública.³

2 Cabe mencionar el deterioro de la posición del país en el Índice de Competitividad del Foro Económico Mundial, así como en el Índice de Confianza entre los países receptores de Inversión Extranjera que elabora AT Kearney. Por su parte, el índice del Instituto Mexicano para la Competitividad (IMCO) mantuvo a México por segunda medición consecutiva en el sitio 31 de entre 45 países.

3 Todos estos factores sobresalieron como limitantes a los flujos de inversión en los resultados de una encuesta que recientemente llevaron a cabo el Banco de México y la Secretaría de Economía en las empresas con inversión extranjera directa en México.

En el tercer trimestre de 2005 los ingresos de recursos al país por concepto de remesas familiares sumaron 5,440 millones de dólares, lo que implicó un incremento anual de 20.5 por ciento con relación al dato comparable del año pasado. Así, en los primeros nueve meses del presente año, el valor acumulado de tales remesas ascendió a 14,719 millones de dólares, para un crecimiento anual de 18.8 por ciento, una tasa más baja que la de 24 por ciento que mostró ese rubro en 2004. El referido flujo de recursos se derivó de 43.3 millones de transacciones con un valor promedio de 340 dólares y fue equivalente al 72 por ciento de los ingresos obtenidos por concepto de exportaciones de petróleo crudo efectuadas en ese lapso.

Los datos presentados en los párrafos anteriores, aunados a la información parcial disponible proveniente de otros renglones de las cuentas externas, permiten presentar las siguientes estimaciones para el cierre del tercer trimestre de 2005: un déficit moderado de la cuenta corriente de la balanza de pagos, de alrededor de 0.6 miles de millones de dólares. Tal saldo deficitario resultaría menor al observado en el mismo trimestre de 2004 (1.0 miles de millones). Cabe señalar, asimismo, que en el tercer trimestre, al igual que ocurrió en periodos anteriores, los importantes aumentos que experimentaron las exportaciones petroleras y los ingresos por remesas familiares contribuyeron a la moderación de dicho déficit. Con lo anterior, la cuenta corriente de la balanza de pagos presentaría un déficit acumulado en los primeros nueve meses del presente año de aproximadamente 3.1 miles de millones de dólares.

Finalmente, se estima que en el tercer trimestre de 2005 la cuenta de capital de la balanza de pagos (incluyendo errores y omisiones) haya registrado una entrada de recursos por aproximadamente 1.7 miles de millones de dólares. Este superávit fue resultado neto de entradas de capital del sector privado y de un desendeudamiento del sector público. Asimismo, en el trimestre de referencia tuvo lugar una acumulación de reservas internacionales por 1,062 millones de dólares.

III. La Política Monetaria durante el Tercer Trimestre de 2005

III.1. Acciones de Política Monetaria

En 2004 la economía se vio afectada por diversas perturbaciones de oferta que incidieron sobre diferentes subíndices del INPC. Por su magnitud y persistencia destacan los incrementos en los precios de los energéticos, de los productos metálicos y de los pecuarios en los mercados internacionales. Estos choques propiciaron que la inflación general pasara de 3.98 por ciento al cierre de 2003, a 5.43 por ciento en noviembre de 2004, induciendo un deterioro considerable de las expectativas de inflación. Ante la magnitud de las perturbaciones de oferta y el riesgo de que éstas contaminaran la formación de precios en la economía, la postura monetaria se restringió considerablemente. Así, las tasas de interés de corto plazo pasaron de su nivel mínimo registrado en 2004 de 4.73 por ciento el 19 de enero, a 9.75 por ciento en el segundo trimestre del presente año.

Durante 2005 se han venido reduciendo los efectos sobre la inflación derivados de las referidas perturbaciones, tanto por la reversión de las mismas, como por las acciones adoptadas de política monetaria. Ello se ha reflejado, tal y como se había anticipado, en la tendencia a la baja de la inflación, la cual pasó de 5.43 por ciento en noviembre de 2004, a 3.51 por ciento en septiembre del presente año. En este último mes, la inflación no subyacente fue de 4.17 por ciento y la subyacente de 3.20 por ciento, con lo cual ambos índices han registrado reducciones considerables (ver sección II.1). En este contexto debe resaltarse que, al parecer, los efectos del episodio inflacionario de 2004 sobre las negociaciones salariales fueron limitados.

Bajo estas condiciones, es claro que el panorama de la inflación ha mejorado, lo cual se ha reflejado en una marcada inflexión a la baja de sus expectativas para todos los horizontes. Al respecto, destaca que, en la encuesta recabada por el Banco de México correspondiente al mes de septiembre, los pronósticos para la inflación general al cierre de 2005 se ubicaron en 3.53 por ciento (de un nivel máximo de 4.32 por ciento en diciembre de 2004). Por su parte, la expectativa en torno a la inflación subyacente para finales del año también fue revisada a la baja, alcanzando un nivel de 3.24 por ciento durante septiembre (Gráfica 23). Las expectativas para plazos mayores también se han reducido.

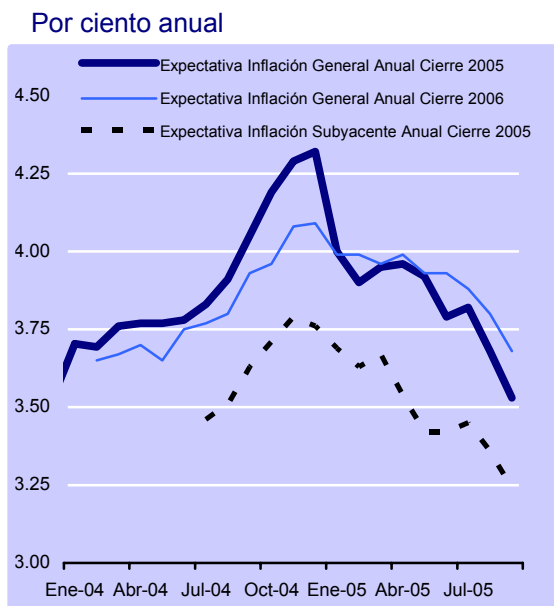
Es previsible que para el cierre de 2005 la variación anual

del INPC se sitúe alrededor de 3.5 por ciento, y que ésta continúe convergiendo hacia su objetivo en el 2006. Por supuesto, esta previsión no considera que se presenten episodios de extrema volatilidad, sobre todo en lo que se refiere al componente no subyacente, particularmente en los precios de las frutas y verduras.

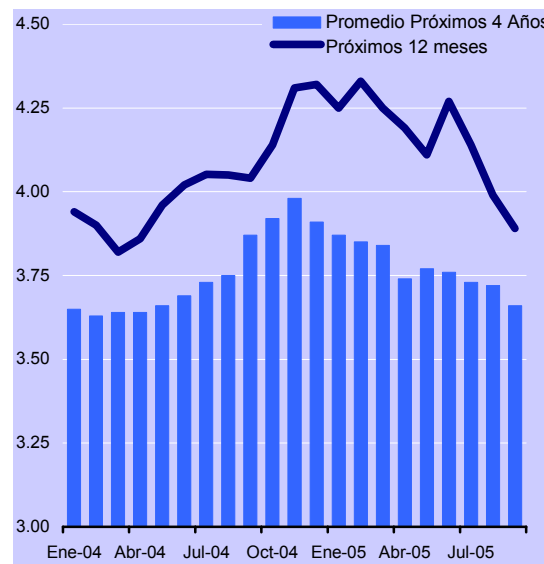
Gráfica 23

Expectativas de Inflación: Encuesta Banco de México

a) Cierre de 2005 y 2006



b) Próximos 12 meses y Promedio para los Próximos 4 Años



Conviene destacar que desde el segundo trimestre del 2004, el Banco de México ha determinado su postura de política utilizando dos vías: i) a través de modificaciones en el “corto”; y, ii) estableciendo pisos a las condiciones monetarias internas a través de sus comunicados de política monetaria.

Con respecto al primer punto, cabe recordar que el “corto” se ha mantenido en 79 millones de pesos diarios desde el 23 de marzo del presente año. Asimismo, por lo que se refiere al segundo, el señalamiento de que las condiciones monetarias internas deberían reflejar, al menos, la mayor astringencia que se presentara en los Estados Unidos, se mantuvo hasta el comunicado de mayo. De esta forma, la tasa de interés de fondeo bancario alcanzó su nivel máximo reciente. Posteriormente, en los comunicados de junio y julio, la Junta de Gobierno especificó que, mientras así lo juzgara conveniente, las condiciones monetarias internas no deberían relajarse.

Por su parte, los comunicados de prensa de política monetaria de agosto, septiembre y octubre el Banco de México

permitió un relajamiento de las condiciones monetarias, no mayor a 25 puntos base en cada ocasión, manteniendo el “corto” sin cambio. Como resultado de las acciones descritas, la tasa de fondeo bancario a un día disminuyó de 9.75 por ciento al cierre del segundo trimestre, a 9.00 por ciento a finales de octubre (Gráfica 24).

Es importante recordar que el Banco de México mantiene dos instrumentos principales a través de los cuales induce cambios en la postura monetaria: el establecimiento de pisos en las condiciones monetarias y el “corto”. En este contexto, en virtud de la magnitud y persistencia de las perturbaciones de oferta que afectaron a la inflación y sus expectativas el año pasado, se consideró necesario mandar señales más precisas a los mercados sobre la postura monetaria deseada por el Instituto Central, por lo que éste comenzó a utilizar los referidos pisos. No obstante, conviene resaltar que el “corto” se mantiene como un instrumento de política monetaria disponible para la Junta de Gobierno, y que ésta podría utilizarlo de considerarlo así conveniente.

En suma, es claro que el panorama inflacionario ha mejorado. No obstante, persisten algunos riesgos:

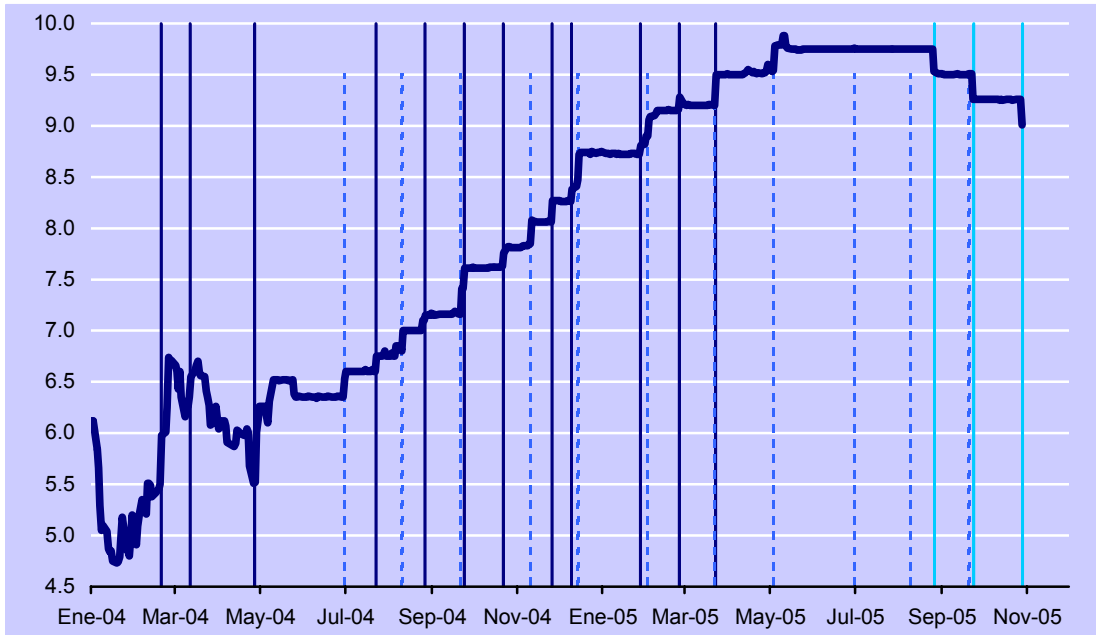
- a) Es previsible que las cotizaciones mundiales de los energéticos se mantengan elevadas y volátiles.
- b) Podrían presentarse episodios de volatilidad en ciertos precios agropecuarios por los efectos de los huracanes que han afectado recientemente a nuestro país, o por un posible problema sanitario en la producción avícola.
- c) Si bien se ha venido reduciendo la inflación de los alimentos, la de los servicios distintos de los de la vivienda permanece elevada.
- d) Las expectativas de inflación se ubican por arriba de la meta de 3 por ciento.

Las acciones efectuadas por el Instituto Central encaminadas a revertir parte de la restricción monetaria son congruentes con la mejoría del panorama inflacionario, así como con la convergencia gradual de la inflación hacia su meta. Sin embargo, en virtud del balance referido, la política monetaria mantendrá un sesgo restrictivo.

Gráfica 24

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

Por ciento anual

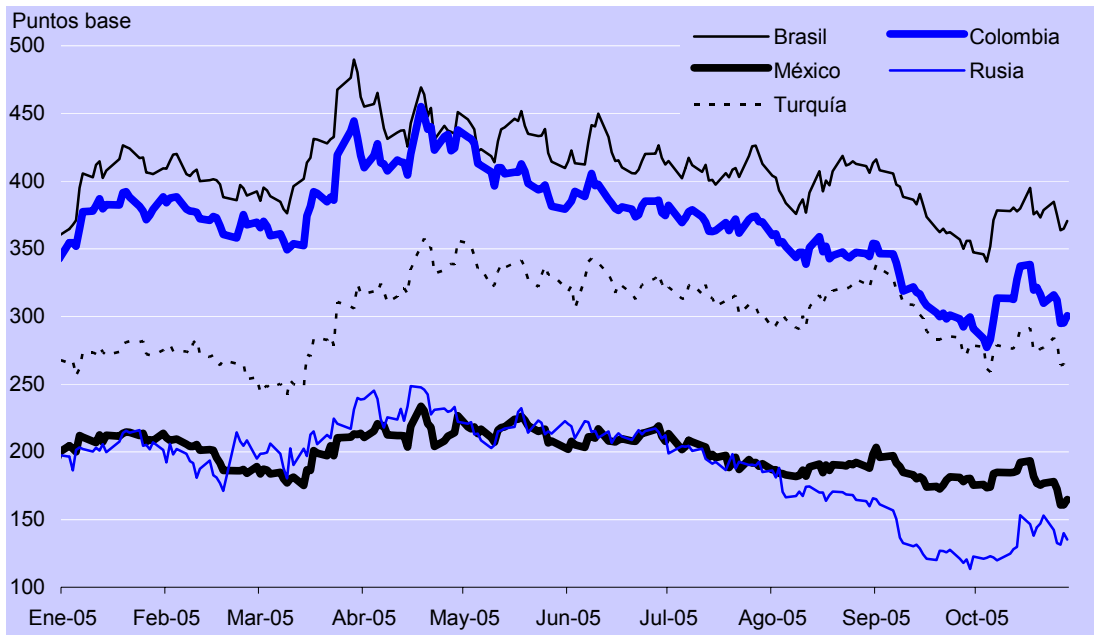


^{1/} Las líneas verticales continuas oscuras indican cambios en el “corto”, las líneas verticales continuas claras indican un relajamiento en las condiciones monetarias internas y las líneas verticales punteadas indican cambios en la tasa de Fondos Federales de los Estados Unidos.

Para poder evaluar las condiciones de los mercados financieros internos es necesario considerar el entorno externo al cual están sujetos. En particular, en los últimos meses prevalecieron condiciones globales de liquidez, con una consecuente búsqueda por rendimientos, lo que contribuyó a que los diferenciales de tasas de interés de emisores soberanos de diversos países emergentes alcanzaran niveles mínimos históricos a finales de septiembre y principios de octubre (Gráfica 25). Ello, a pesar de que la Reserva Federal se encuentra inmersa en un ciclo de alza en las tasas de interés.

Gráfica 25

Diferencial de Bonos Soberanos a 20 Años en Dólares y Bono de la Tesorería de los Estados Unidos a 20 años ^{1/}



1/ Fuente: Bloomberg.

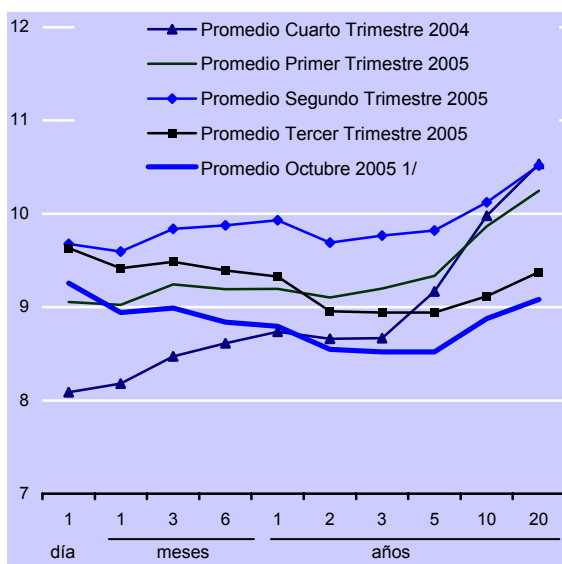
La holgura que prevaleció durante el tercer trimestre del año en los mercados financieros internacionales se reflejó en los internos. Así, múltiples inversionistas extranjeros han buscado en los mercados locales de diversos países emergentes una alternativa para incrementar el rendimiento de sus portafolios. En particular, en México se presentó un aumento importante en la entrada de recursos destinados a la adquisición de instrumentos de deuda en moneda nacional. Ello también refleja que las acciones de política monetaria adoptadas por el Banco de México han contribuido a reducir las expectativas de inflación, con lo cual han disminuido las primas de riesgo que usualmente se descuentan de los instrumentos de renta fija. Esto implicó que durante el tercer trimestre la pendiente de la curva de rendimientos acentuara su posición invertida (Gráfica 26a)

A su vez, la confluencia de estos factores dio lugar a una considerable reducción en los diferenciales de tasas de interés respecto a los rendimientos para plazos similares en los Estados Unidos, especialmente en el caso de los instrumentos para plazos mayores (Gráfica 26b).

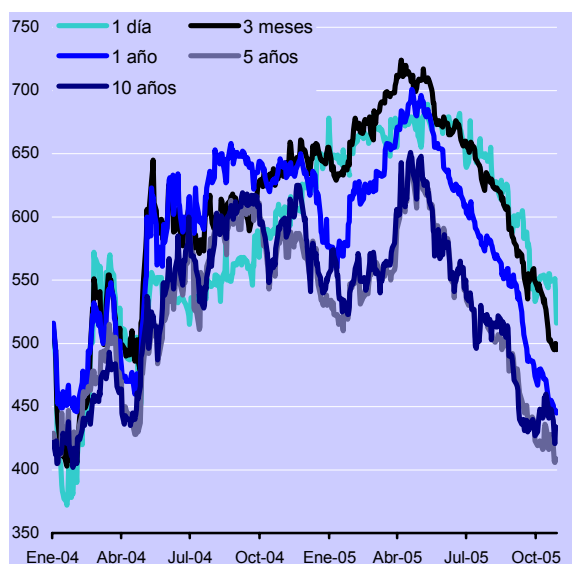
Gráfica 26

Curva de Rendimientos en México y Diferencial con los Estados Unidos

a) Curva de Rendimientos en México
Por ciento anual



b) Diferencial México – Estados Unidos
Puntos base



1/ Último dato: 28 de octubre

No obstante, es importante señalar que, hacia finales del tercer trimestre, se ha comenzado a percibir cierto deterioro en el balance de riesgos para la inflación, tanto en los Estados Unidos, como a nivel global. Este resultado ha sido influido significativamente por el alza persistente de los precios de los energéticos, la cual se agravó como consecuencia de los huracanes que afectaron a las costas del Golfo de México. Estas condiciones, en adición al aparente vigor que ha mostrado la actividad económica en los Estados Unidos, han propiciado incrementos en las tasas de interés en dicho país. Ello, aunado a la percepción de que diversas economías podrían comenzar ciclos de mayor astringencia monetaria, podría conducir a una mayor aversión al riesgo y, por tanto, a un reacomodo de los flujos de capital a nivel global. En este contexto, las condiciones de acceso al financiamiento para las economías emergentes podrían deteriorarse.

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 el trimestre julio-septiembre de 2005 fue de 309.6 miles de millones de pesos, registrando una variación anual de 11 por ciento, cifra inferior a la

observada en el último trimestre de 2004 (14.5 por ciento).¹³ Al respecto, cabe destacar que el crecimiento promedio de la base monetaria durante el año ha mostrado una tendencia decreciente, la cual se ha intensificado en el tercer trimestre. Este comportamiento reafirma lo señalado en informes previos respecto a la pérdida de vigor del proceso de remonetización de dicho agregado monetario.¹⁴

En el periodo julio-septiembre de 2005 la base monetaria presentó una disminución de 1.7 miles de millones de pesos. Por su parte, los activos internacionales aumentaron 46.9 miles de millones de pesos.¹⁵ Como resultado de lo anterior, el crédito interno neto del Banco de México disminuyó 48.6 miles de millones de pesos en el periodo de referencia (Cuadro 10).

Cuadro 10 Base Monetaria, Activos Internacionales y Crédito Interno Neto
Millones

	Saldos		Flujos en 2005			
	Al 31 Dic. 2004	Al 30 Sep. 2005	Trimestre			Acumulados al 30 Sep. 2005
			I	II	III	
(A) Base Monetaria (Pesos)	340,178	312,475	-28,322	2,293	-1,674	-27,703
(B) Activos Internacionales Netos (Pesos) ^{1/ 2/}	716,170	755,491	-720	15,368	46,921	61,569
Activos Internacionales Netos (Dólares) ^{2/}	64,233	70,013	-88	1,491	4,377	5,780
(C) Crédito Interno Neto (Pesos) [(A)-(B)] ^{1/}	-375,992	-443,017	-27,602	-13,075	-48,596	-89,272
(D) Reserva Internacional (Dólares) [(E)-(F)] ^{3/}	61,496	62,836	242	35	1,062	1,340
(E) Reserva Bruta (Dólares)	64,198	69,981	-87	1,492	4,378	5,783
Pemex			2,497	3,931	7,117	13,545
Gobierno Federal			-1,087	-1,754	-2,159	-5,000
Venta de Dólares a la Banca ^{4/}			-1,380	-1,159	-849	-3,388
Otros ^{5/}			-117	474	269	626
(F) Pasivos a Menos de Seis Meses (Dólares)	2,701	7,145	-330	1,457	3,316	4,443

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

La reserva internacional durante el tercer trimestre de 2005 registró un incremento de 1,062 millones de dólares. Esto fue

¹³ Variaciones calculadas con base en el promedio de saldos diarios.

¹⁴ 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.

¹⁵ 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).

resultado de un aumento en la reserva bruta por 4,378 millones de dólares, el cual fue compensado parcialmente por un incremento en los pasivos a menos de seis meses del Banco Central por 3,316 millones de dólares. Este aumento refleja la compra de 2,878 millones de dólares por parte del Gobierno Federal para completar los recursos de divisas necesarios para hacer frente a la totalidad de los vencimientos de títulos externos de mercado que se presentarán en 2006 y 2007.¹⁶ El incremento en la reserva bruta se debió, principalmente, al efecto neto de las ventas de divisas de PEMEX al Banco de México por 7,117 millones de dólares, la venta de dólares del Instituto Central, a través del mecanismo para reducir el ritmo de acumulación de reservas internacionales, por 849 millones de dólares y la adquisición de 2,159 millones de dólares por parte del Gobierno Federal para hacer frente al servicio de sus pasivos con el exterior.

III.2.2. Agregados Monetarios y Financiamiento

El agregado monetario M1 ha venido reduciendo su ritmo de expansión, registrando un crecimiento anual promedio de 11.2 por ciento durante el tercer trimestre de 2005, incremento menor al registrado en el último trimestre de 2004 (12.9 por ciento). Esto refleja el menor dinamismo de sus principales componentes (billetes y monedas en poder del público y cuentas de cheques), lo cual se explica, en parte, por el aumento en el costo de mantener saldos líquidos. Así, por ejemplo, el rendimiento promedio pagado a la captación a plazo de la banca comercial aumentó de 6.9 por ciento en diciembre de 2004 a 7.9 por ciento en septiembre de 2005.¹⁷

En lo que va del año, el ahorro financiero en instrumentos internos, agregado monetario amplio M4, ha mantenido altas tasas de crecimiento (16.2 por ciento anual en promedio durante julio-septiembre). Esto se explica, en parte, por el vigor del ahorro obligatorio generado a través del Sistema de Ahorro para el Retiro que creció a una tasa anual de 20 por ciento durante el tercer trimestre de 2005 y representa casi la tercera parte del incremento en el ahorro financiero. A su vez, la fortaleza del ahorro financiero, también refleja los avances hacia una inflación baja y estable, lo cual reduce la incertidumbre asociada a los instrumentos de inversión internos. Esto también ha generado un incremento

¹⁶ Ver comunicado de prensa de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público del 14 de julio de 2005 (Comunicado 053/2005).

¹⁷ El diferencial entre las tasas de interés de la captación a plazo y la captación líquida pasó de un promedio de 421 puntos base durante 2004 a 601 puntos base en promedio de enero a agosto de 2005.

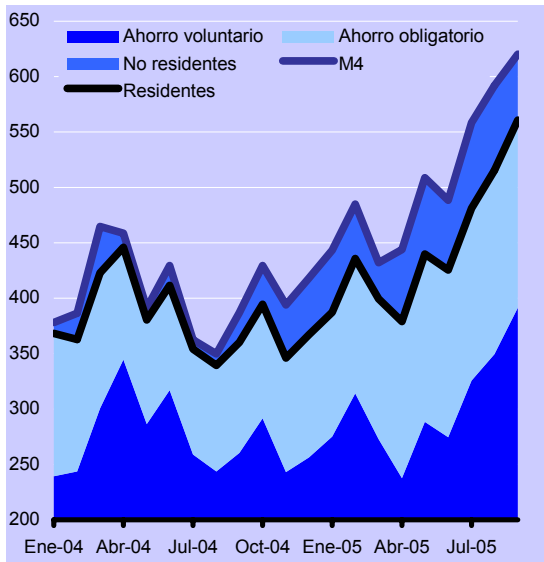
significativo en la tenencia de valores públicos por parte de no residentes (aumento de 54.1 mmp de septiembre de 2004 a septiembre de 2005), especialmente en los de mayor plazo. El flujo del ahorro de no residentes explica alrededor del 10 por ciento del incremento anual del agregado M4.

Gráfica 27

Agregado Monetario M4 y Crédito Vigente de la Banca Comercial

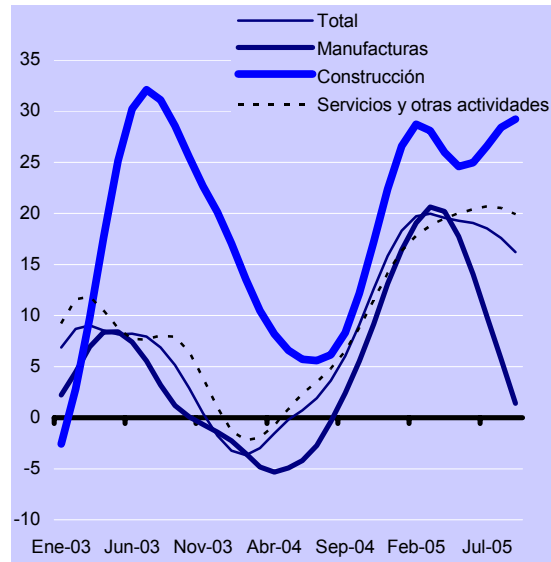
a) Agregado Monetario M4

Flujos de 12 meses en miles de millones de pesos



b) Crédito Vigente de la Banca Comercial a Empresas

Variación real anual en por ciento de series de tendencia



La mayor oferta de recursos financieros internos, aunada a la holgura que ha prevalecido en los mercados financieros internacionales, se ha reflejado, en el margen, en una mayor disponibilidad de recursos financieros para el sector privado. No obstante, el sector público y el Banco de México todavía utilizan una elevada proporción del ahorro financiero disponible en la economía (67.8 por ciento a junio de 2005). En este sentido, es claro que una menor absorción de recursos por parte del sector público y una menor acumulación de reservas por parte del Banco de México liberarían recursos para el sector privado.

En cuanto al destino del financiamiento total al sector privado, destaca que el crédito a hogares se expandió en junio de 2005 a una tasa real anual 14.1 por ciento (Cuadro 11). Con ello, su participación en el financiamiento total alcanzó el 43 por ciento (37 por ciento en diciembre del 2003).¹⁸ Este incremento en el

¹⁸ Incluye crédito al consumo y vivienda de bancos comerciales, banca de desarrollo, sociedades financieras de objeto limitado (SOFOL) y sociedades de ahorro y préstamo (SAPS), así como la cartera hipotecaria del Infonavit.

crédito a los hogares debe analizarse tomando en consideración que: i) la mayor disponibilidad de recursos, en mejores términos y condiciones, ha sido posible gracias a la estabilidad macroeconómica y a diversas reformas en materia financiera; ii) la penetración del mercado de crédito a los hogares aun es muy baja (12 por ciento del PIB); y, iii) el incremento en el crédito al consumo de junio 04 a junio 05 únicamente representa 1 por ciento del PIB.

El financiamiento total a las empresas continúa estancado. En este resultado ha influido la debilidad del endeudamiento externo y la pérdida de dinamismo en la emisión de instrumentos de deuda interna. Por su parte, si bien el crédito de la banca comercial se expande a un mayor ritmo que en el 2004, también ha comenzado a moderar su crecimiento. Entre sus componentes, destaca el vigor del crédito otorgado a la construcción, mientras que el destinado a las manufacturas se ha desacelerado considerablemente (Gráfica 27b).

Cuadro 11 Financiamiento Total al Sector Privado no Bancario

	SalDOS en mmp				Flujos en mmp		Crecimiento real anual %	
	Mar.04	Jun.04	Mar.05	Jun.05	Jun.04- Jun.05	Mar.05- Jun.05	Mar.04- Mar.05	Jun.04- Jun.05
	Financiamiento total	2,011.3	2,043.2	2,174.4	2,194.7	151.4	20.2	3.6
Externo	576.9	566.1	559.8	550.3	-15.9	-9.5	-7.0	-6.8
Financiamiento externo directo ^{1/}	351.8	351.7	351.6	343.0	-8.8	-8.7	-4.2	-6.5
Emisión de deuda colocada en el exterior ^{2/}	225.1	214.4	208.1	207.3	-7.1	-0.8	-11.4	-7.3
Interno	1,434.4	1,477.1	1,614.7	1,644.4	167.3	29.7	7.8	6.7
De bancos comerciales ^{3/}	632.8	649.0	744.5	776.5	127.5	31.9	12.7	14.7
De otros intermediarios ^{4/}	265.6	279.8	287.2	294.2	14.4	6.9	3.6	0.8
Emisión de instrumentos de deuda	158.1	157.5	156.1	153.3	-4.2	-2.7	-5.4	-6.7
De INFONAVIT ^{5/}	377.9	390.8	426.9	420.4	29.6	-6.4	8.2	3.1
Memo:								
Hogares	767.9	799.2	925.5	951.5	152.4	26.1	15.5	14.1
Consumo	156.4	172.2	233.3	255.1	82.9	21.9	42.9	42.0
Vivienda	611.5	626.9	692.2	696.4	69.5	4.2	8.4	6.5
Empresas ^{6/}	1,243.4	1,244.1	1,249.0	1,243.1	-1.0	-5.8	-3.8	-4.2
Financiamiento externo	576.9	566.1	559.8	550.3	-15.9	-9.5	-7.0	-6.8
Financiamiento interno ^{7/}	666.5	677.9	689.2	692.8	14.9	3.6	-0.9	-2.0
Financiamiento externo expresado en dólares ^{8/}	51.6	49.1	50.1	51.1	1.9	1.0	-3.0	4.0

1/ Incluye proveedores extranjeros de empresas, crédito de banca comercial externa y otros acreedores. Fuente: Balanza de Pagos, no incluye PIDIREGAS de PEMEX.

2/ Papel comercial, bonos y colocaciones en el exterior. Fuente: Balanza de Pagos, no incluye PIDIREGAS de PEMEX.

3/ Incluye cartera de crédito total e intereses devengados y cartera asociada a programas de reestructura (UDIs y Esquema de Participación de Flujos IPAB-FOBAPROA).

4/ Incluye el crédito otorgado por la banca de desarrollo, empresas de factoraje, arrendadoras, uniones de crédito, SAPS y SOFOLES.

5/ Corresponde a la cartera hipotecaria vigente y vencida del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT). Fuente: Estados Financieros trimestrales, INFONAVIT.

6/ Incluye Personas Físicas con Actividad Empresarial.

7/ El total del financiamiento otorgado por Factorajes, Arrendadoras y Uniones de Créditos se incluye dentro del financiamiento interno a empresas. El financiamiento otorgado por SAPS no se asigna a empresas ya que principalmente se destina a hogares.

8/ Expresado en millones de dólares. Variación nominal. No incluye PIDIREGAS de PEMEX.

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

Durante el tercer trimestre de 2005 los pronósticos de analistas económicos del sector privado con relación a las principales variables macroeconómicas registraron cambios significativos. En general, en las previsiones de los consultores destacaron los siguientes aspectos: a) una clara tendencia a la baja de la inflación esperada para distintos horizontes; b) las expectativas acerca de las tasas de interés que prevalecerán en el país al cierre del presente año y del siguiente se revisaron a la baja con relación a las recabadas en junio pasado; c) el nivel esperado para el tipo de cambio del peso mexicano al cierre de 2005 también se ajustó a la baja; d) se redujo el crecimiento económico que se anticipa para 2005; y e) los indicadores de confianza y de clima de negocios mostraron una menor fortaleza. En particular, en las previsiones de septiembre sobresale lo siguiente: i) se anticipa un crecimiento del PIB en 2005 de 3.01 por ciento, cifra inferior a la de 3.57 por ciento recabada en la encuesta de junio (Cuadro 12). Asimismo, para 2006 se prevé un aumento del PIB de 3.42 por ciento; ii) se calcula que en 2005 se generarán 445 mil empleos formales y que la cifra correspondiente en 2006 será de 436 mil puestos de trabajo; y, iii) se estiman saldos deficitarios moderados en 2005 de las balanzas comercial y de la cuenta corriente.

Los analistas encuestados por el Banco de México continuaron señalando a lo largo del tercer trimestre de 2005 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.

¹⁹ 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 12 Expectativas del Sector Privado: Junio y Septiembre de 2005^{1/}

	Junio 2005	Septiembre 2005		Junio 2005	Septiembre 2005
Crecimiento del PIB Real en México			Tipo de Cambio (Pesos por dólar, cierre de año)		
2005	3.57%	3.01%	2005 Encuesta Banxico	11.40	11.06
2006	3.50%	3.42%	Futuros ^{2/}	11.07	10.89
Déficit Comercial (Millones de dólares)			2006 Encuesta Banxico	11.79	11.53
2005	10,451	8,810	Mezcla Mexicana de Petróleo (Dólares por barril en promedio)		
Déficit de la Cuenta Corriente (Millones de dólares)			2005 Encuesta Banxico	38.08	42.76
2005	12,070	9,113	Incrementos Salariales		
2006	15,405	12,781	Para Octubre 2005	n.d.	4.31%
Inversión Extranjera Directa (Millones de dólares)			Para Noviembre 2005	n.d.	4.35%
2005	14,270	14,048	Índice de Confianza y de Clima de los Negocios		
2006	13,548	13,664	1998=100 ^{3/}	119.9	116.3

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 30 de junio y al 30 de septiembre de 2005 de Infosel.

3/ Nivel promedio en el segundo y tercer trimestres.
n.d. No disponible.

IV.2. Expectativas sobre la Inflación

Durante el tercer 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 3.53 por ciento en la encuesta de septiembre, tasa inferior a la recabada en junio pasado de 3.79 por ciento. Por otra parte, la inflación subyacente que se anticipa para el cierre de este año se redujo de 3.42 por ciento en junio a 3.24 por ciento en septiembre. Asimismo, del cierre de junio al de septiembre del presente año, las tasas de inflación esperadas cayeron de 3.93 a 3.68 por ciento para 2006; de 3.76 a 3.64 por ciento para 2007; y, de 3.76 a 3.66 por ciento la tasa promedio anual que se anticipa para el periodo 2006-2009.

V. Balance de Riesgos y Conclusiones

El escenario económico que el Banco de México prevé para lo que resta de 2005 y el 2006 se sustenta en los siguientes elementos:

- a) Se anticipa que la economía mundial continuará expandiéndose, aunque a un ritmo moderadamente inferior al registrado el año previo. En cuanto a la economía estadounidense, se prevé que disminuya su ritmo de crecimiento respecto a lo observado el año pasado hacia tasas más acordes a su potencial. Adicionalmente, las expectativas de crecimiento en su sector industrial se han reducido para lo que resta de 2005, reflejando en parte los efectos de los huracanes que afectaron la costa del Golfo de México. Cabe aclarar que al excluir tanto el impacto referido, como el de otros factores de naturaleza temporal, la producción industrial siguió mostrando dinamismo a finales del tercer trimestre, si bien congruente con la desaceleración que se ha venido observando desde mediados de 2004. En este contexto, se espera que la tasa de crecimiento de esta variable se ubique en 3.4 por ciento en 2006, que se compara con una previsión de 3.2 por ciento para 2005 y un incremento de 4.1 por ciento en 2004.
- b) Aunque el balance de riesgos sobre la inflación a nivel mundial se ha empezado a deteriorar, lo que pudiera reflejarse en un aumento más rápido de lo previsto de las tasas de interés internacionales, se prevé que en términos generales los emisores soberanos y privados de mercados emergentes mantengan un acceso al financiamiento en términos favorables.

A partir de las consideraciones anteriores, y con base en la información más reciente, el ejercicio de pronóstico arroja el siguiente escenario para 2005 y 2006:

Crecimiento: Se estima que para 2005 el crecimiento económico se situará entre 2.75 y 3.25 por ciento. Para 2006, se anticipa que será entre 3 y 3.5 por ciento.

Empleo: Se prevé que la generación de empleos en el sector formal (número de trabajadores asegurados en el IMSS) resulte de 500 a 600 mil plazas, tanto en 2005, como en 2006.

Cuenta Corriente: Se espera que el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos siga siendo moderado, de alrededor de 1 y 1.2 por ciento del producto en 2005 y 2006, respectivamente.

Inflación: La inflación general ha retomado su tendencia decreciente. Así, se anticipa que para el cierre de 2005 la variación anual del INPC se situará alrededor de 3.5 por ciento y que ésta continúe convergiendo hacia su objetivo en 2006. La previsión anterior no considera episodios de extrema volatilidad, sobre todo en lo que se refiere al componente no subyacente y, en particular, en el caso de los precios de las frutas y verduras. Al respecto, cabe señalar:

- a) Los precios de las frutas y verduras se han caracterizado por un comportamiento muy volátil. Por ejemplo, en lo que va del año este grupo ha registrado variaciones anuales que van desde cifras negativas en enero y febrero, hasta incrementos superiores al 20 por ciento en mayo, junio y julio. En septiembre, estos precios tuvieron un incremento anual de 4.35 por ciento. En particular, durante el cuarto trimestre de 2005 las cotizaciones de algunos productos agrícolas podrían verse afectadas por las perturbaciones climáticas que ha sufrido recientemente nuestro país.
- b) Las presiones que experimentaron en 2004 las cotizaciones internacionales de algunas materias primas alimenticias y productos cárnicos se han venido reduciendo a lo largo del presente año. A su vez, el comportamiento reciente de los precios a futuro de algunos de estos productos, sugiere que las variaciones anuales de los precios internos de los bienes pecuarios podrían mantenerse en niveles relativamente reducidos.
- c) En los últimos meses se presentó un incremento considerable en los precios de los energéticos, los cuales alcanzaron recientemente nuevos máximos históricos. No obstante, se estima que su impacto sobre el subíndice de precios de los bienes y servicios administrados sea moderado y que se concentre principalmente en los genéricos electricidad y, en menor medida, en el de gas para uso doméstico. Ello se debe a lo siguiente: i) 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. Dado que las cotizaciones en dichas ciudades han alcanzado el referido techo, se han acotado los efectos de los recientes incrementos en el precio internacional de este combustible; ii) la determinación de un intervalo de variación mensual para los precios del gas licuado de 0.75 a 1.75 por ciento, establecida al inicio del año, ha limitado el efecto de la considerable alza en los precios internacionales de dicho energético; iii) el decreto que estableció a partir de mayo un precio máximo para los usuarios residenciales de gas natural con consumos bajos; y, iv) las tarifas eléctricas de alto consumo (DAC) se determinan conforme a una fórmula que incluye a las variaciones en los precios de los energéticos y del acero. En el tercer trimestre de 2005 se acentuó el alza en las cotizaciones de los energéticos y se moderó la trayectoria descendente del precio del acero. En caso de mantenerse estas tendencias, se podría registrar una elevación de las tarifas DAC.

Durante el próximo año se anticipa que la tasa de variación anual del subíndice de precios administrados será mayor al límite superior del intervalo de variabilidad establecido alrededor de la meta de inflación. Sin embargo, es importante destacar que el Gobierno Federal ha señalado su intención de establecer diversas medidas conducentes a limitar el efecto interno de los elevados precios de los energéticos en los mercados internacionales.

- d) Se estima que la variación anual del subíndice de precios de los bienes concertados se ubicará en un nivel similar al de la inflación general. Ello debido a que no se esperan aumentos significativos en los genéricos que tienen mayor peso y que forman parte de este subíndice, como es el caso del transporte público urbano.
- e) Como se había previsto, en el tercer trimestre se presentó una reducción en la variación anual del subíndice de precios de la educación, al entrar en vigor los incrementos correspondientes al nuevo ciclo escolar. No obstante, las alzas que han venido registrando las colegiaturas desde hace siete años han sido mayores a las del INPC. Al respecto, se estima que aun cuando el próximo año dicho subíndice registrará una menor tasa de variación anual, ésta se situará en niveles que rebasan el límite superior del intervalo de variabilidad establecido alrededor de la meta de inflación.

En suma, se prevé que durante 2005 el componente no subyacente tendrá una contribución significativa en la reducción de la inflación general, debido a que se han venido revirtiendo los efectos de las múltiples perturbaciones registradas el año anterior y a la implementación de diversos mecanismos que han atenuado el impacto de las alzas en los precios internacionales de los energéticos. Por otra parte, se anticipa que durante 2006 el componente no subyacente aumente a un ritmo mayor que el del INPC. Sin embargo, en la medida en que no se presenten nuevas perturbaciones en las cotizaciones de los productos agropecuarios y no se vean afectados significativamente los precios administrados y concertados, se prevé que la inflación general anual continúe convergiendo hacia su objetivo.

Para la inflación subyacente se espera que ésta se ubique alrededor de 3.3 por ciento para el cierre de 2005 y que muestre una ligera tendencia decreciente durante 2006.

- a) Se anticipa que la variación anual de los precios de las mercancías mantendrá una ligera trayectoria descendente. Ello debido, principalmente, a la expectativa de una moderada desaceleración en el ritmo de crecimiento de los precios del grupo de los alimentos procesados, como resultado de condiciones más favorables en este tipo de mercados a nivel mundial. Por otra parte, se considera que la inflación del resto de las mercancías podría mostrar un comportamiento lateral.
- b) En la inflación subyacente de los servicios destacan las trayectorias opuestas de los grupos que la integran. Por una parte, se espera un ligero incremento en el crecimiento anual de los precios de la vivienda en el cuarto trimestre del 2005 y el primer semestre de 2006. Ello debido a la reducida base de comparación. Posteriormente, la variación anual de este subíndice disminuiría. Por otra, se anticipa que los precios de los servicios distintos de los de la vivienda reduzcan moderadamente su ritmo de crecimiento en lo que resta de 2005 y durante 2006.

Es claro que en los meses recientes ha mejorado el panorama para la inflación. No obstante, debe señalarse el siguiente balance de riesgos:

- a) Se anticipa que las cotizaciones mundiales de los energéticos se mantendrán elevadas y volátiles.

- b) Podría presentarse volatilidad en ciertos precios agropecuarios por los efectos de los huracanes que han afectado a nuestro país, o por un posible problema sanitario en la producción avícola.
- c) Si bien se ha venido reduciendo la inflación de los alimentos, la de los servicios distintos de los de la vivienda permanece elevada.
- d) Las expectativas del público en lo que toca a la inflación se mantienen por arriba de la meta de 3 por ciento.

Finalmente, si bien al parecer las negociaciones salariales no se han contaminado del repunte inflacionario observado en 2004, el Banco de México estará atento a que el aumento en los salarios nominales guarde una estricta congruencia con la meta de inflación y el crecimiento previsible de la productividad. En este sentido, la Junta de Gobierno del Instituto reitera su convicción de conducir la política monetaria a fin de propiciar condiciones monetarias que continúen 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, destaca la posibilidad de que el considerable incremento en los niveles y la volatilidad de los precios de los energéticos genere un repunte inflacionario mundial, especialmente en los Estados Unidos, así como una desaceleración considerable de la actividad económica . Ello podría dar lugar a un incremento en las tasas de interés a nivel global, con el consecuente incremento en la aversión al riesgo y la reversión de los flujos de capital que se han dirigido a las economías emergentes.

Un segundo factor de riesgo, que ha estado latente en los últimos años, se refiere a la posibilidad de que el elevado déficit de la cuenta corriente de los Estados Unidos se torne insostenible. Si bien este riesgo se considera mayormente de mediano plazo, de concretarse podría tener importantes repercusiones a nivel global. En este escenario, la actividad económica mundial se podría ver afectada significativamente y se presentaría un aumento considerable en la volatilidad de los mercados financieros internacionales, con claras repercusiones negativas para las economías emergentes.

Un tercer factor de riesgo se deriva de que, al irse aproximando el proceso electoral del 2006, es posible que se incremente la incertidumbre política en México. En este sentido, algunos analistas han señalado que ello podría dar lugar a una mayor volatilidad en los mercados financieros. Sin embargo, conviene señalar que las vulnerabilidades de la economía nacional se han reducido significativamente en los últimos años, con lo cual ésta se encuentra en una mejor posición para hacer frente a diversas perturbaciones, ya sean de índole externa, o interna. Esto pone de manifiesto los beneficios de contar con un firme anclaje macroeconómico, del cual la política monetaria es un elemento fundamental.

Un cuarto factor de riesgo inminente, sobre el cual el Banco de México ha expresado su preocupación en otras ocasiones, consiste en la posibilidad de que la creciente participación de China y de otras economías en la producción manufacturera global continúe desplazando sistemáticamente a este tipo de actividad en México. Este peligro se ha visto agravado por la falta de avances para impulsar la competitividad de nuestro país: actualmente México está ubicado como un país con bajos niveles de competitividad en prácticamente todos los índices que se construyen sobre esta materia, así como en las diversas dimensiones que se incluyen en los referidos índices. Esta falta de competitividad ya comienza a reflejarse en pérdidas concretas de posiciones de los productos mexicanos, tanto en los mercados externos, como en el interno. Este fenómeno, a su vez, afecta tanto la composición, como las oportunidades de empleo en nuestro país.

Finalmente, es importante reiterar que la estabilidad es una condición indispensable, pero no la única, que se necesita para que la economía registre un crecimiento sostenido. En este sentido, una vez más se hace patente la necesidad de avanzar en la agenda de cambio estructural que aun está pendiente en México. En la medida en la que se alcancen consensos amplios y con una visión de largo plazo en materia de reformas, se pueden revertir los rezagos de competitividad que, en los últimos años, ha acumulado la economía mexicana frente a otras economías, y se pueden sentar bases más sólidas para el crecimiento futuro.

VI. Anuncios de las Decisiones de Política Monetaria

VI.1. Modificación a la Frecuencia de los Anuncios de las Decisiones de Política Monetaria

La Junta de Gobierno del Banco de México determinó que a partir de enero de 2003, y en años subsecuentes, los anuncios de sus decisiones sobre las acciones de política monetaria tendrían lugar en fechas preestablecidas y que éstas se darían a conocer en el Informe sobre la Inflación correspondiente al tercer trimestre del año previo.²⁰

En el Informe sobre la Inflación de Julio-Septiembre de 2002 se establecieron veintitrés fechas por año para los anuncios sobre la postura de la política monetaria. Ello atendía al hecho de que, en aquél entonces, la volatilidad de la economía podría hacer necesaria la modificación de dicha postura de manera frecuente. Sin embargo, una vez que se ha avanzado significativamente en reducir la inflación y su incertidumbre, la Junta de Gobierno del Banco de México ha considerado conveniente reducir a doce el número de fechas por año para los anuncios de sus decisiones de política monetaria. En las mismas fechas se publicará el comunicado de prensa en el que se explicarán al público las decisiones de política monetaria adoptadas. No obstante, cabe señalar que el Banco de México se reserva la facultad de modificar la postura de política monetaria en fechas distintas a las preestablecidas, en caso de que se presentaran eventos extraordinarios que hicieran necesaria la intervención del Banco Central.

De esta manera, los lineamientos para la determinación de las fechas en que se realizarán los anuncios de política monetaria, la publicación de los boletines de prensa, y los Informes sobre la Inflación serán los siguientes:

- a) La modificación o el mantenimiento de la postura de la política monetaria se dará a conocer el viernes inmediato anterior al último lunes de cada mes.²¹ La excepción será

²⁰ En el Informe sobre la Inflación Julio-Septiembre 2002 se presentaron los criterios y lineamientos para la determinación de las fechas de los anuncios de política monetaria y la publicación de los boletines mensuales de prensa.

²¹ En caso de ser día feriado bancario el anuncio se realizará con anterioridad.

diciembre, mes en el cual se adelantará la fecha del anuncio. Asimismo, se expedirá un boletín de prensa en el que el Banco de México puntualizará las razones que motivaron su decisión.

- b) Los anuncios se harán por medios electrónicos y de otra índole a las 9:00 horas.
- c) La publicación trimestral del Informe sobre la Inflación se realizará el lunes, martes o miércoles de enero, abril, julio y octubre más cercano al último día de dichos meses.
- d) A partir de la publicación del Informe sobre la Inflación correspondiente al tercer trimestre de cada año, estará disponible para consulta en la página de Internet del Banco de México el calendario correspondiente al siguiente año para la publicación de los anuncios de política monetaria con sus comunicados de prensa y el de los Informes sobre la Inflación.

VI.2. Calendario para los Anuncios de las Decisiones de Política Monetaria en 2006

A continuación, se presenta el calendario para los anuncios de política monetaria, los comunicados de prensa sobre la política monetaria, y los Informes sobre la Inflación correspondientes a 2006.

Cuadro 13

Calendario para los Anuncios de las Decisiones de Política Monetaria, Publicación de Boletines de Prensa sobre la Política Monetaria e Informes sobre la Inflación en 2006

Mes	Anuncios de Política Monetaria y Publicación de los Comunicados de Prensa	Publicación del Informe sobre la Inflación
Enero	27	31 ^{1/}
Febrero	24	
Marzo	24	
Abril	21	26
Mayo	26	
Junio	23	
Julio	28	31
Agosto	25	
Septiembre	22	
Octubre	27	31
Noviembre	24	
Diciembre	8	

1/ Incluye el Programa Monetario para 2006.