

Informe sobre la Inflación

Abril – Junio 2007



BANCO DE MEXICO

JULIO, 2007

JUNTA DE GOBIERNO

Gobernador

GUILLERMO ORTIZ MARTÍNEZ

Subgobernadores

ROBERTO DEL CUETO LEGASPI

EVERARDO ELIZONDO ALMAGUER

GUILLERMO GÜÉMEZ GARCÍA

JOSÉ JULIÁN SIDAOUI DIB

ADVERTENCIA

A menos que se especifique lo contrario, este documento está elaborado con información disponible al 27 de julio de 2007. Las cifras son de carácter preliminar y están sujetas a revisiones.

CONTENIDO

Informe sobre la Inflación Abril-Junio 2007

1. Introducción	1
2. Evolución Reciente de la Inflación	3
2.1. Índice Nacional de Precios Productor	11
3. Principales Determinantes de la Inflación	12
3.1. Entorno Externo	12
3.1.1. Actividad Económica Global	12
3.1.2. Tendencias Generales de la Inflación	13
3.1.3. Mercados Financieros	15
3.1.4. Perspectivas	17
3.2. Demanda y Oferta Agregadas en México	18
3.2.1. Empleo	23
3.2.2. Sector Externo	25
3.3. Costos y Precios	31
3.3.1. Salarios y Costo Unitario de la Mano de Obra	31
3.3.2. Bienes y Servicios Administrados y Concertados	32
3.3.3. Materias Primas Alimenticias y Metales	33
3.4. Evolución de los Agregados Monetarios y Crediticios	35
3.4.1. Base Monetaria, Crédito Interno Neto y Activos Internacionales	35
3.4.2. Agregados Monetarios y Financiamiento	36
4. La Política Monetaria durante el Segundo Trimestre de 2007	40
5. Balance de Riesgos y Conclusiones	47



1. Introducción

Las perspectivas sobre la evolución de la economía mundial continúan siendo positivas. En particular, se anticipa un crecimiento robusto para el presente año y para el siguiente. Por lo que se refiere a la actividad económica en los Estados Unidos, después de la desaceleración registrada a principios del año, el crecimiento del PIB repuntó en el segundo trimestre, aunque continuó por debajo de su potencial. Se espera que dicha economía continúe recuperándose de manera gradual durante el resto de este año y en el siguiente. Por su parte, el crecimiento económico en la zona del euro, en Japón y en las economías emergentes se ha mantenido relativamente fuerte y las perspectivas son favorables.

Las expectativas de inflación para el mediano y largo plazo en las economías avanzadas se han mantenido estables. No obstante, la inflación general en varios de estos países se ha visto afectada por el alza en los precios de los productos primarios, principalmente el petróleo y los alimentos, así como por el elevado nivel de utilización de sus recursos productivos. Ante este entorno, diferentes bancos centrales han considerado que el riesgo de un repunte de las presiones inflacionarias se ha incrementado y, consecuentemente, han continuado restringiendo su postura de política monetaria en los últimos meses.

En el segundo trimestre del año las tasas de interés de largo plazo en los Estados Unidos mostraron una tendencia al alza, si bien con altibajos. Esto dio lugar a un incremento en la pendiente de la curva de rendimientos. A diferencia del repunte en las tasas de interés de largo plazo registrado a mediados de 2006, el cual estuvo asociado a una mayor incertidumbre inflacionaria, en esta ocasión el ajuste respondió, en gran medida, a un incremento en las tasas de interés reales, y parece haber reflejado mayor confianza en la expansión de la economía estadounidense. Es importante señalar que el ajuste de los mercados financieros internacionales a un entorno de mayores tasas de interés fue ordenado y se caracterizó por el mantenimiento de un elevado apetito por riesgo. Así, los precios de diversos activos y las divisas de las economías emergentes mostraron una evolución favorable.

Sin embargo, a partir de mediados de junio, las tasas de largo plazo comenzaron nuevamente a retroceder, al tiempo que los mercados accionarios mostraron un descenso generalizado y los diferenciales de rendimiento sobre los títulos de deuda soberana de las economías emergentes se incrementaron. Esto, en el contexto de una creciente preocupación por el deterioro de la cartera hipotecaria de baja calidad en Estados Unidos y su posible impacto sobre los mercados de crédito y la actividad económica en ese país.

En el primer semestre de 2007 la actividad económica en México presentó un crecimiento substancialmente menor al observado en 2006, resultado del menor dinamismo de la demanda externa y de la desaceleración del gasto interno en consumo e inversión. Para el resto del año se anticipa una moderada recuperación del crecimiento económico, en sincronía con el repunte gradual que se prevé para la actividad productiva en los Estados Unidos.



En cuanto a la inflación, desde mediados de 2006 ésta se ha visto afectada por una serie de perturbaciones de oferta, las cuales propiciaron un repunte, tanto en el caso de la inflación general anual, como en el de la inflación subyacente anual.

Dado el número, la magnitud y la persistencia de estos choques, y considerando que sus efectos directos sobre el cálculo de la inflación anual tardan en desvanecerse y que las previsiones de inflación de corto plazo se incrementaron de manera importante, resulta evidente que el balance de riesgos para la inflación se deterioró en los primeros meses del año.

Ante estas circunstancias, en abril la Junta de Gobierno consideró conveniente reforzar de manera preventiva la postura de política monetaria, teniendo como objetivos tanto evitar que el proceso de formación de precios y salarios en la economía se viera afectado por los choques de oferta referidos, como alcanzar un mejor balance en cuanto a los riesgos que enfrenta la inflación.

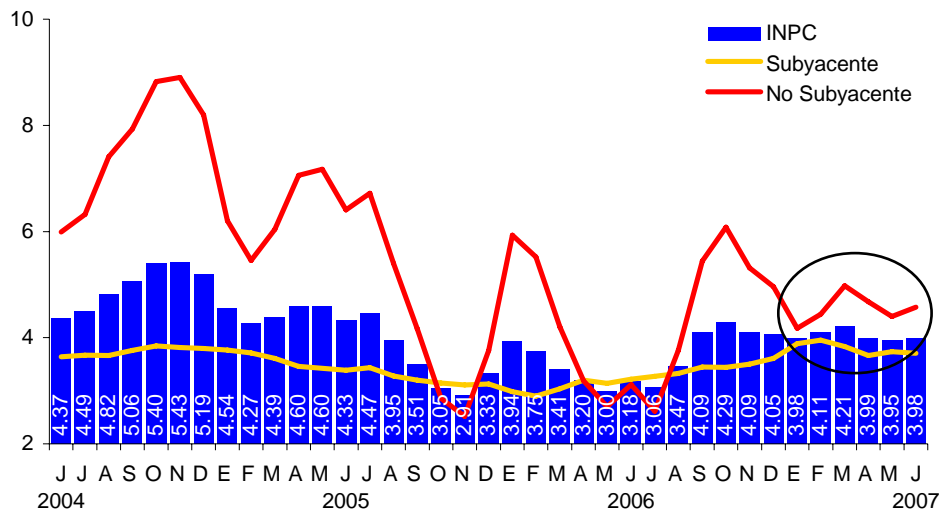
Tomando en consideración el rezago con el que opera la política monetaria, una vez que se desvanezcan los efectos de los choques sobre las variaciones anuales de la inflación general y en ausencia de perturbaciones de oferta adicionales, se anticipa que la inflación general anual presente una trayectoria convergente hacia su meta de 3 por ciento a la que deberá aproximarse estrechamente hacia finales del próximo año.

No obstante, como se detalla en secciones subsecuentes de este Informe, persisten riesgos para que se cumpla tal previsión. En consecuencia, la política monetaria permanece con un sesgo restrictivo.

2. Evolución Reciente de la Inflación

En el segundo trimestre de 2007 la inflación general anual se ubicó en niveles ligeramente menores a 4 por ciento, para situarse en 3.98 por ciento al cierre de junio (Gráfica 1). La inflación medida a tasa trimestral anual, durante el periodo mencionado, fue 3.97 por ciento, lo que implicó una reducción de 0.13 puntos porcentuales con relación a la cifra comparable del primer trimestre.¹ Ello fue producto principalmente de la dilución de dos perturbaciones de oferta que afectaron la trayectoria de los precios desde el año anterior, así como de una menor incidencia del rubro de los servicios turísticos sobre la inflación. Por lo que toca a las perturbaciones referidas, destaca la disminución en la tasa de variación anual de los precios del grupo subyacente de la vivienda, así como la correspondiente a las frutas y verduras. En el primer caso, la situación obedeció a que no se repitieron las elevadas alzas, que se observaron entre abril y junio de 2006, en los precios de algunos materiales metálicos para la construcción. En el segundo, el resultado fue determinado, en gran medida, por la baja en las cotizaciones de la cebolla y del limón, cuyas condiciones de abasto se normalizaron.

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



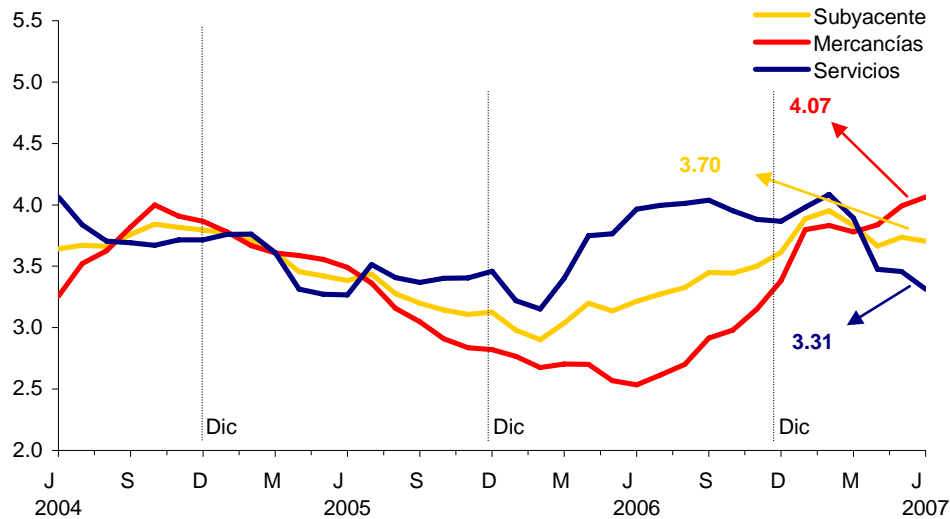
La ligera reducción que se observó en la inflación general anual durante el segundo trimestre de 2007 fue parcialmente compensada por la mayor presión que ejercieron los grupos de los alimentos procesados y de los productos pecuarios. Al respecto, es pertinente señalar que el alza en los precios de los alimentos no ha sido un fenómeno exclusivo de la economía mexicana,

¹ La inflación trimestral anual se calcula como el promedio aritmético de 3 índices mensuales del INPC entre el dato correspondiente al mismo trimestre del año anterior.

habiéndose también presentado en diversos países.² Esto ha sido consecuencia de la expansión de la demanda global de alimentos de origen pecuario y de la elevación en los costos de producción. Esta última se deriva, a su vez, de los aumentos en las cotizaciones internacionales de los granos, como consecuencia de su mayor utilización para la elaboración de bioenergéticos.

Así, durante el periodo que se analiza, en el componente subyacente del INPC ocurrieron trayectorias opuestas entre las tasas anuales de crecimiento de los subíndices subyacentes de los servicios y de las mercancías (Gráfica 2). La primera de éstas fue decreciente y de mayor monto con relación a la segunda, lo que redundó en una baja de la inflación subyacente anual, que cerró el trimestre con una tasa de 3.70 por ciento. Asimismo, la inflación trimestral anual durante el periodo que se reporta resultó de 3.70 por ciento, cifra 0.19 puntos porcentuales menor a la correspondiente al trimestre previo (Cuadro 1).

Gráfica 2
Índice de Precios Subyacente
Variación anual en por ciento



El subíndice subyacente de los servicios registró una variación anual en junio de 2007 de 3.31 por ciento, lo que significó una reducción de 0.58 puntos porcentuales con relación a la cifra observada al cierre del primer trimestre. Esto fue producto de bajas en las tasas anuales de crecimiento de los precios tanto del grupo de la vivienda como del resto de los servicios, según se muestra en el Cuadro 1.

El curso que exhibió el grupo de la vivienda, entre abril y junio de 2007 fue influido, primordialmente, por la desinflación en el Índice del Costo de la Construcción Residencial (ICCR), al desvanecerse la perturbación que afectó, durante el mismo periodo del año previo, a los precios de los materiales para la construcción derivados del cobre y del acero (Gráfica 3a). Así, la inflación

² A continuación se listan los aumentos, en puntos porcentuales, que registraron en su tasa de variación anual de junio de 2006 al mismo mes de 2007, los índices de precios al consumidor de diversos países en el grupo de los alimentos (procesados y agropecuarios): Bolivia 5.40; Canadá 1.17; Chile 3.15; Colombia 4.98; EEUU 1.79; México 5.03; Nicaragua 5.26; Reino Unido 3.00; Uruguay 9.62.

registrada en el ICCR entre los cierres del primero y segundo trimestres del año, disminuyó de 6.13 a 0.60 por ciento.

La reducción en la inflación del grupo de los servicios distintos a la vivienda fue determinada en gran medida por la baja en la tasa de crecimiento anual de las tarifas de los servicios turísticos y del transporte aéreo (Cuadro 1 y Gráfica 3b). Esta reducción obedeció a dos factores: primero, al cambio en la fecha en que ocurrió el periodo vacacional de semana santa y, segundo, a la baja en las tarifas aéreas que se viene observando desde mediados de 2004 y que obedece a un mayor grado de competencia en la industria.

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

	Variación anual en por ciento							Variación trimestral anual	
	Dic-2006	Ene-2007	Feb-2007	Mar-2007	Abr-2007	May-2007	Jun-2007	Trim. I	Trim. II
INPC	4.05	3.98	4.11	4.21	3.99	3.95	3.98	4.10	3.97
Subyacente	3.61	3.89	3.95	3.83	3.66	3.73	3.70	3.89	3.70
Mercancías	3.38	3.80	3.83	3.78	3.84	3.99	4.07	3.80	3.96
Alimentos	5.10	6.17	6.05	5.92	5.99	6.15	6.38	6.04	6.17
Lácteos	3.55	3.74	3.85	4.19	4.46	4.75	6.69	3.93	5.30
Resto de mercancías	2.12	2.06	2.20	2.20	2.26	2.40	2.36	2.15	2.34
Servicios	3.87	3.98	4.09	3.89	3.48	3.46	3.31	3.99	3.41
Vivienda	3.73	3.78	3.81	3.59	3.43	3.22	2.95	3.73	3.20
Vivienda Propia	3.45	3.45	3.38	3.17	2.98	2.68	2.34	3.33	2.66
Resto de servicios	4.02	4.21	4.41	4.25	3.53	3.74	3.74	4.29	3.67
Servicios turísticos en paquete	3.70	4.81	5.89	7.10	-1.87	2.50	1.80	5.95	0.76
Transporte aéreo	4.48	1.38	3.99	4.68	1.44	-2.46	-1.16	3.32	-0.76
No Subyacente	4.96	4.17	4.44	4.98	4.67	4.40	4.58	4.53	4.55
Agropecuarios	8.30	5.55	5.83	8.67	9.96	6.15	6.68	6.66	7.60
Frutas y Verduras	15.46	7.04	6.77	13.59	14.96	3.63	3.97	9.03	7.55
Jitomate	10.18	-26.77	-39.38	-37.02	-15.82	-12.98	-6.72	-33.95	-12.10
Cebolla	186.09	237.18	236.99	269.36	234.65	55.99	23.22	247.80	111.82
Limón	-5.99	-12.16	23.73	74.96	103.37	13.54	-8.22	28.64	41.51
Pecuarios	3.69	4.53	5.19	5.53	6.78	7.76	8.35	5.08	7.63
Carne de res	-0.40	-0.08	1.05	1.37	2.46	4.32	5.63	0.78	4.12
Carne de ave	8.39	9.81	8.81	9.81	12.55	14.66	15.97	9.48	14.41
Administrados y Concertados	3.14	3.03	3.39	3.07	1.94	3.16	3.23	3.16	2.77
Administrados	4.42	3.55	3.99	3.43	1.25	3.64	3.71	3.66	2.83
Gasolina bajo octanaje	5.59	4.21	3.83	4.46	2.39	3.48	3.66	4.17	3.18
Gasolina alto octanaje	8.46	8.50	8.32	8.73	6.75	7.81	8.08	8.52	7.54
Electricidad	5.07	4.52	3.99	3.87	-1.55	3.91	2.95	4.13	1.52
Gas doméstico	1.53	0.81	3.41	0.71	1.87	2.83	3.65	1.64	2.78
Concertados	1.83	2.49	2.77	2.69	2.66	2.70	2.76	2.65	2.71
Educación	5.71	5.64	5.61	5.60	5.59	5.55	5.63	5.62	5.59

La inflación anual del subíndice de las mercancías pasó de 3.78 a 4.07 por ciento de marzo a junio de 2007. Ello fue producto de la aceleración en el ritmo de crecimiento, tanto de los precios de los alimentos procesados, como del resto de las mercancías (Cuadro 1 y Gráfica 4a).

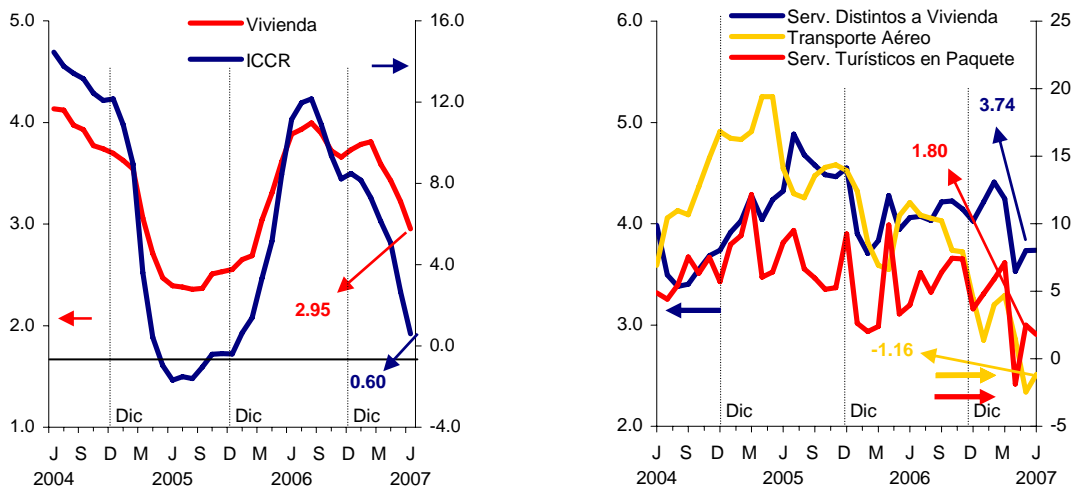
Durante el segundo trimestre de 2007, el aumento en la inflación subyacente anual de los alimentos fue influido, de manera primordial, por las alzas que se registraron en los precios de diversos productos lácteos (Gráfica 4a).³ Estos aumentos obedecieron, entre otras causas, a la elevación de las cotizaciones de los granos, que han ocasionado mayores costos de producción

³ Los productos lácteos que se incluyen en el INPC son los siguientes: Leche Pasteurizada y Fresca; Leche en Polvo; Leche Evaporada, Condensada y Maternizada; Queso Fresco; Yogurt; Queso Oaxaca o Asadero; Crema de Leche; Queso Manchego o Chihuahua, Otros Quesos; Helados; Queso Amarillo y Mantequilla.

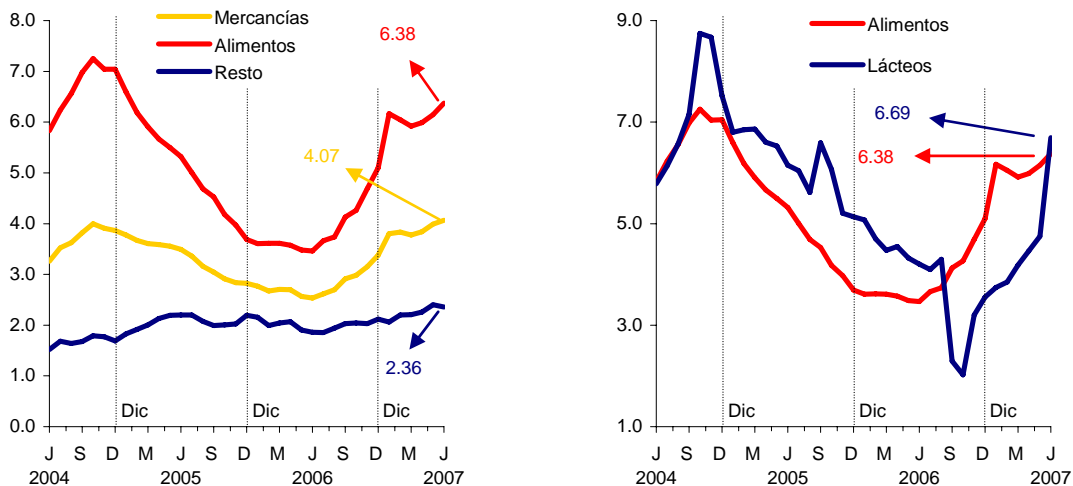
en la industria de la leche y sus derivados, así como también a una mayor demanda a nivel mundial de alimentos de origen animal (en el caso particular de los lácteos destaca la leche en polvo, ver Recuadro 1).

Cabe señalar que la trayectoria ascendente que continuó presentando la inflación subyacente de los alimentos durante el periodo de análisis fue atenuada por el comportamiento de los precios de la tortilla de maíz y del azúcar. Debido a la estabilidad que ha mostrado el mercado de la tortilla en los últimos cinco meses, la tasa de crecimiento anual de sus cotizaciones ha disminuido (Gráfica 5a). Ello ha tenido lugar dentro del marco del Acuerdo para Estabilizar el Precio de la Tortilla, que suscribió el Gobierno Federal con diversos participantes de la industria.

Gráfica 3
Componentes del Subíndice de Precios Subyacente de los Servicios
 a) Servicios de Vivienda
 Variación anual en por ciento
 b) Servicios Distintos a la Vivienda
 Variación anual en por ciento



Gráfica 4
Subíndice de Precios Subyacente de las Mercancías
 a) Mercancías
 Variación anual en por ciento
 b) Mercancías: Alimentos
 Variación anual en por ciento



Recuadro 1 Evolución Reciente de los Precios de los Productos Lácteos

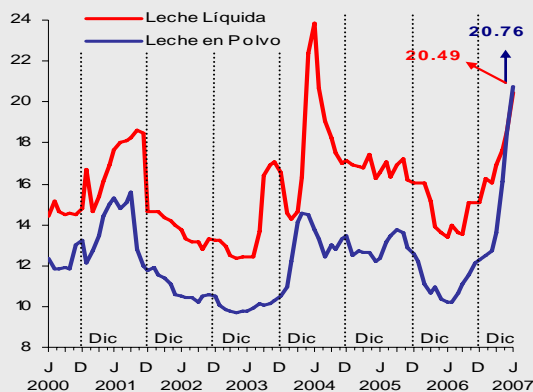
La tasa de crecimiento anual de los precios de los productos lácteos presenta una tendencia ascendente desde noviembre de 2006, la cual se acentuó en junio de 2007 (Cuadro 1). El efecto de este incremento sobre la inflación general ha sido significativo, ya que a este grupo corresponde un ponderador dentro de la canasta del INPC de 3.00 por ciento. Al interior del grupo de los productos lácteos se observan los mayores aumentos en las cotizaciones de la leche en polvo.

Cuadro 1
Precios de los Productos Lácteos en el INPC
Variación anual en por ciento

Concepto	Ponderación	2006			2007					
		Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun
Lácteos	3.00	2.02	3.20	3.55	3.74	3.85	4.19	4.46	4.75	6.69
Leche pasteurizada y fresca	1.86	2.92	4.51	4.85	4.89	4.68	5.01	4.99	5.01	7.06
Leche en polvo	0.12	1.91	3.67	4.42	4.84	5.45	5.48	6.01	8.02	12.23
Leche evaporada, condensada y maternizada	0.05	4.95	5.18	5.08	5.16	5.19	5.47	6.20	6.42	6.30
Queso fresco	0.24	0.48	0.34	0.21	0.82	2.36	3.13	3.88	5.35	6.46
Yogurt	0.20	-2.25	-1.27	-1.56	-1.15	-1.52	-1.62	-0.12	-0.53	1.73
Queso Oaxaca o asadero	0.15	-0.51	-0.26	1.10	1.92	3.24	3.83	4.27	4.12	5.64
Crema de leche	0.10	1.80	1.92	2.77	2.01	0.71	0.14	1.07	2.02	3.19
Queso manchego o Chihuahua	0.10	-0.05	0.20	-0.08	1.30	2.32	2.74	3.88	5.57	8.86
Otros quesos	0.07	-0.58	-0.58	0.42	1.36	3.47	4.42	5.76	7.05	7.60
Helados	0.05	0.70	1.62	2.47	2.91	3.17	3.60	3.69	3.38	3.05
Queso amarillo	0.03	1.51	1.83	1.58	1.42	1.52	2.30	2.10	2.28	5.21
Mantequilla	0.02	3.84	4.97	6.67	6.13	5.69	5.98	5.43	5.10	6.29

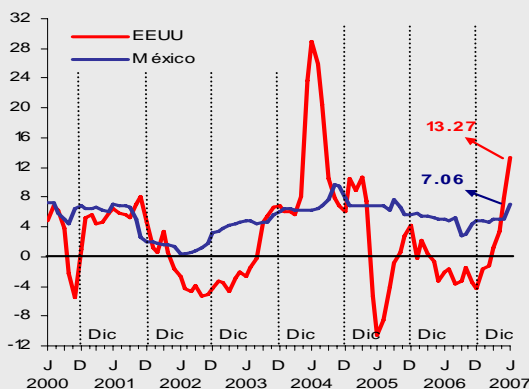
Las alzas que se han registrado en los precios de los productos lácteos en los mercados externos han impactado los correspondientes al mercado nacional. En junio las variaciones anuales de las cotizaciones internacionales de la leche en polvo y líquida alcanzaron niveles de 103 y 53 por ciento, respectivamente (Gráfica 1). Estos aumentos se han reflejado en la inflación al consumidor de algunos países durante el último trimestre. Por ejemplo, en EEUU la variación anual de los precios de la leche pasteurizada en junio fue 13.27 por ciento (en octubre de 2006 dicha cifra resultó de -1.36 por ciento). Por otra parte, en años anteriores, los precios al consumidor de la leche en EEUU exhibieron variaciones negativas, mientras que en México la inflación de este alimento ha mostrado estabilidad, ya que dichas variaciones siempre han sido positivas y menos volátiles (Gráfica 2).

Gráfica 1
Precios Internacionales de Mayoreo de los Productos Lácteos
Dólares por 100 Libras



Fuente: Bloomberg.

Gráfica 2
Precios al Consumidor de Leche Pasteurizada: México y EEUU
Variación anual en por ciento

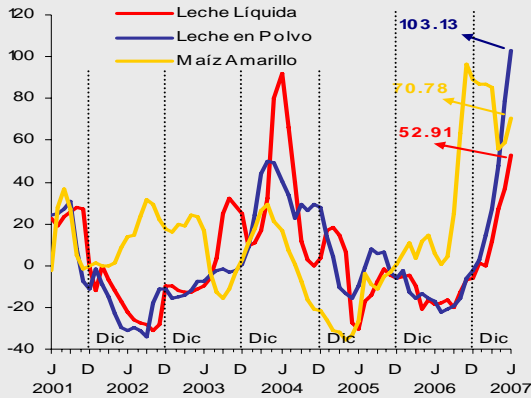


Fuente: Banco de México (México) y Bureau of Labor Statistics (EEUU).

La evolución reciente de los precios de los productos lácteos ha obedecido principalmente a una combinación de perturbaciones de oferta, entre las que destacan la elevación en el costo de los insumos, la remoción de subsidios a la exportación en la Unión Europea y la ocurrencia de condiciones climáticas adversas en Australia. Ello en un entorno de una creciente demanda mundial por alimentos de origen animal, destacando el mayor consumo de leche en polvo por parte de los países asiáticos, especialmente China.

- 1) Los costos para la producción de leche han aumentado, lo cual ha incidido en la oferta mundial de productos lácteos. Ello se asocia con el significativo incremento que se registró en el precio internacional del maíz amarillo a partir de octubre de 2006, ya que este grano representa una de las fuentes primarias de alimento para ganado (Gráfica 3). A su vez, el alza en la cotización del maíz ha sido consecuencia, entre otros factores, de su mayor uso en la producción de biocombustibles.

Gráfica 3
Precios Internacionales de Leche y Maíz
Variación anual en por ciento



Fuente: Bloomberg.

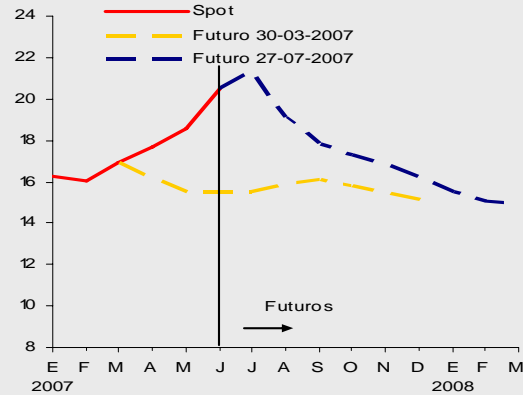
- 2) En la Unión Europea, el Comité de Gestión de Lácteos determinó suspender los subsidios a la exportación para diversos productos. Así, entre el 15 de junio de 2006 y el 14 de junio de 2007 se eliminaron las subvenciones a la leche descremada en polvo, leche entera en polvo, leche condensada, mantequilla y queso. La expectativa de la Asociación Europea de Lácteos es que en dicho continente, como consecuencia de las medidas referidas, disminuya la producción y exportación de leche en polvo, orientándose la fabricación hacia bienes de mayor valor agregado, tales como quesos, para el consumo interno.
- 3) En Australia, cuarto exportador mundial, la producción de lácteos disminuyó 4.8 por ciento en términos anuales en mayo de 2007.¹ Ello se debió a los mayores costos que ha implicado la continuación de la sequía que se presenta en esta región desde 2001.²

Finalmente, los mercados de futuros sugieren que los recientes aumentos que se han observado en las cotizaciones internacionales de los productos lácteos comenzarán a revertirse en los próximos meses (Gráfica 4). Ello obedece principalmente a la expectativa de una expansión en la producción mundial. En el caso de los precios de la leche líquida las disminuciones se esperan a partir de agosto, para ubicarse al cierre del año en niveles similares a los observados al principio de 2007. En contraste, se anticipa que las cotizaciones de la leche

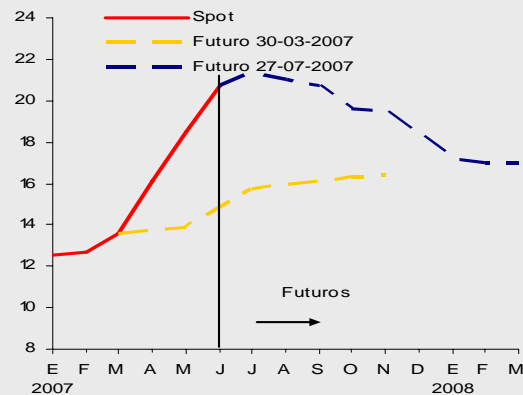
en polvo disminuyan a un menor ritmo, y que en diciembre se sitúen en un nivel 47 por ciento por arriba del observado en enero, dada la sólida demanda mundial por este alimento.

Gráfica 4
Precios Internacionales y Futuros de Leche
Dólares por cien libras

a) Leche Líquida



b) Leche en Polvo



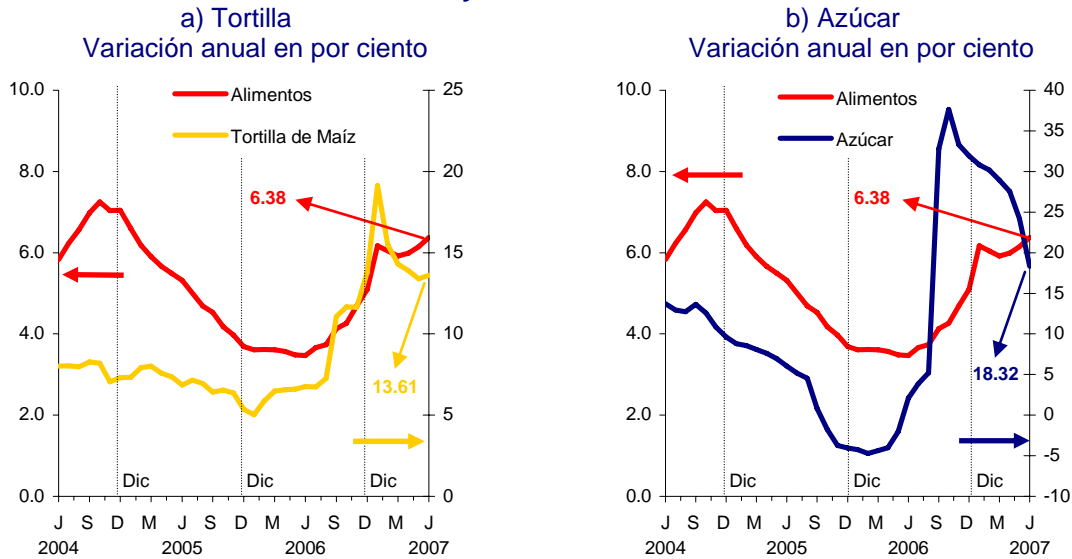
Fuente: Bloomberg.

- 1 De acuerdo a cifras de la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación.
- 2 Dairy Australia.

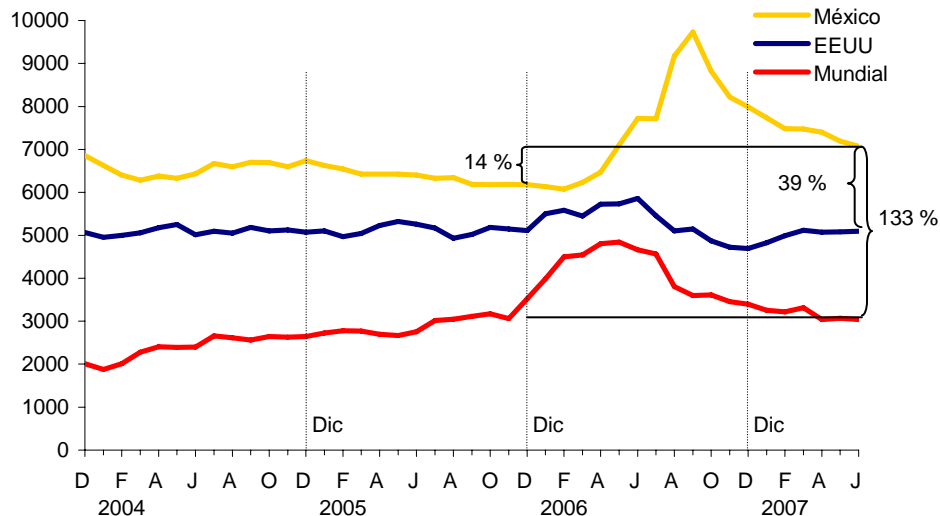
Los precios del azúcar continuaron registrando descensos durante el primer semestre del año (Gráfica 5b). La evolución de las cotizaciones del azúcar se asoció con la baja que se observó, desde finales del año anterior, en sus referencias externas y, recientemente, con la importante reducción que se decretó en el arancel a la importación de este producto proveniente de América del Norte.⁴ No obstante, la convergencia de los precios internos del azúcar con los externos ha sido lenta (Gráfica 6).

⁴ El Gobierno Federal decretó a partir del 9 de mayo de 2007 una reducción en el arancel a la importación de azúcar procedente de América del Norte, pasando éste de 288 a 35.31 dólares por tonelada.

Gráfica 5
Subíndice de Precios Subyacente de las Mercancías: Alimentos



Gráfica 6
Precios Internos y Externos del Azúcar
Pesos por tonelada



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

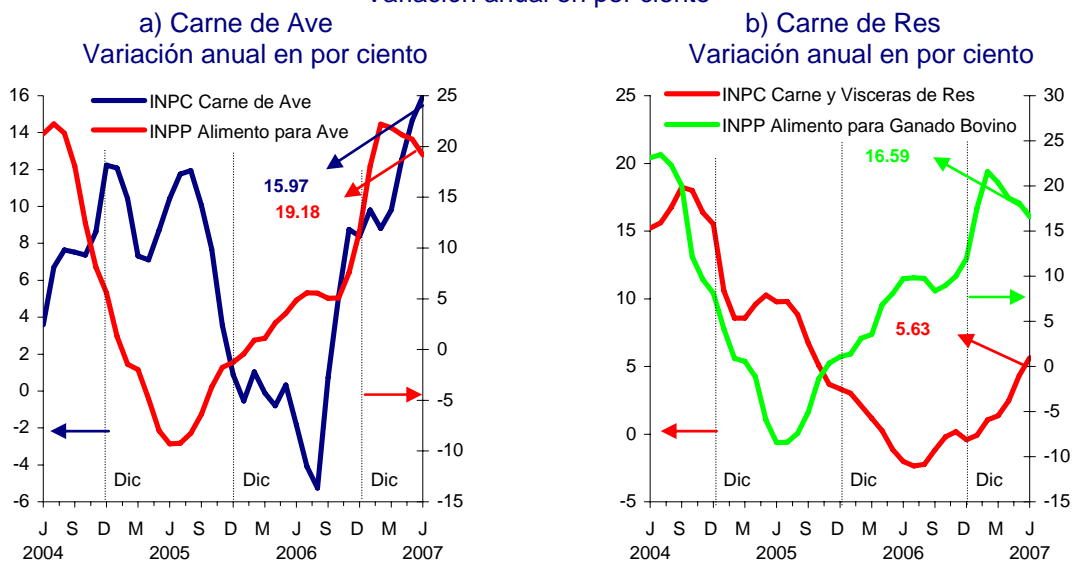
La inflación no subyacente anual alcanzó un nivel de 4.58 por ciento al cierre del segundo trimestre de 2007, resultando en una disminución de 0.40 puntos porcentuales con respecto al cierre de marzo. Los subíndices que integran a este indicador registraron tasas diferenciadas de inflación. Por una parte, disminuyó la correspondiente a las frutas y verduras y, por otra, aumentaron la de los productos pecuarios y la de los bienes y servicios administrados.

El subíndice de las frutas y verduras redujo significativamente su tasa de variación anual entre marzo y junio de 2007 (Cuadro 1). El descenso fue producto de la caída en los precios de la cebolla y del limón, al normalizarse su

abasto a lo largo del trimestre analizado respecto a lo observado al cierre de marzo de 2007. Sin embargo, un factor que acotó parcialmente dicha baja fue el aumento en los precios del jitomate (Gráfica 8).

La inflación de los productos pecuarios ha venido aumentando a lo largo del primer semestre del año (Cuadro 1). Los genéricos que mayores tasas de crecimiento mostraron en sus cotizaciones fueron los de la carne de ave y de res, que han visto impactados sus costos de producción por el aumento de los precios de los granos, así como por la mayor demanda mundial de productos cárnicos (Gráfica 7 y Sección 3.3.3). No obstante, en el trimestre que se reporta, las variaciones anuales de los precios de los alimentos para consumo animal disminuyeron.

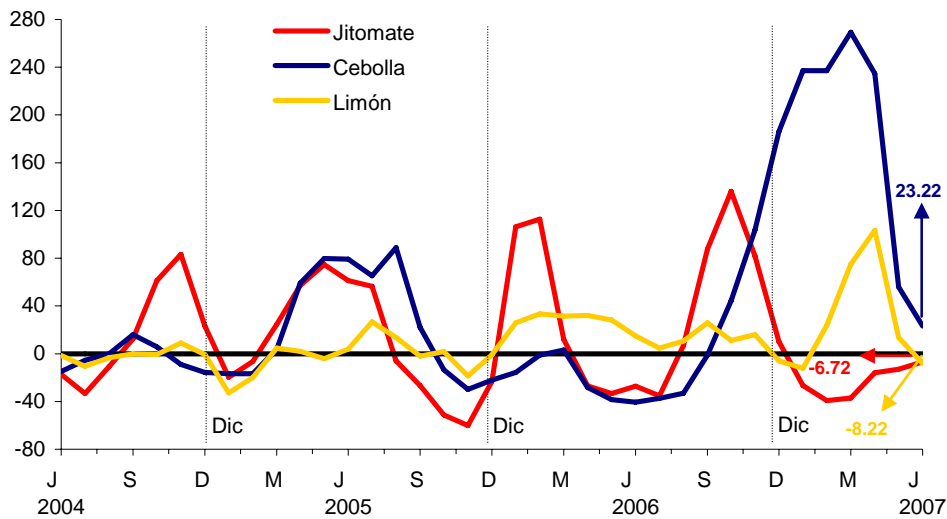
Gráfica 7
Subíndice de Precios de Productos Pecuarios: Carne de Ave y de Res
 Variación anual en por ciento



La inflación de los bienes y servicios administrados se elevó durante el trimestre objeto de este Informe, en lo principal, como consecuencia de las alzas observadas en las cotizaciones del gas natural (Cuadro 1). Ello fue parcialmente contrarrestado por un menor ritmo de crecimiento de los otros genéricos que integran a este subíndice (electricidad, y gasolinas de bajo y alto octanaje). La reducción en la variación anual de las cotizaciones de las gasolinas se derivó de la ausencia de aumentos en las ciudades fronterizas, al encontrarse ubicadas en el límite máximo establecido el 6 de mayo de 2006 para dichos precios. Por otra parte, la caída en la tasa de variación anual de las tarifas eléctricas fue producto de la menor contribución de las de alto consumo (DAC), cuyo ritmo de crecimiento disminuyó al no repetirse las alzas que se presentaron en los precios de los metales en el mismo periodo del año anterior (ver Sección 3.3.2).

Las variaciones anuales de los subíndices no subyacentes de los bienes y servicios concertados, y de la educación privada, no presentaron cambios significativos entre el primero y el segundo trimestres de 2007 (Cuadro 1).

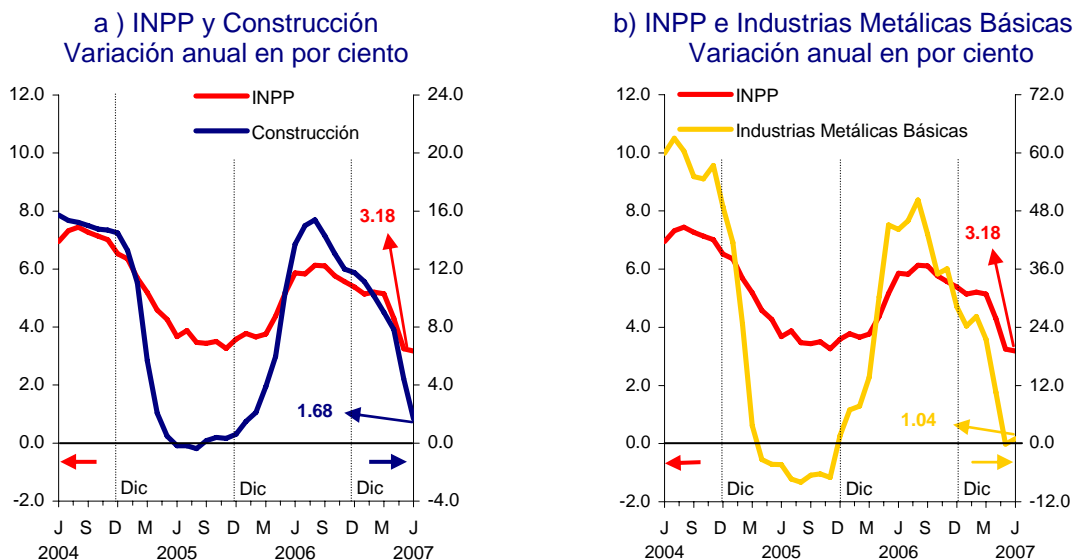
Gráfica 8
Índice de Precios de Cebolla, Limón y Jitomate
 Variación anual en por ciento



2.1. Índice Nacional de Precios Productor

La tasa de crecimiento anual del Índice Nacional de Precios Productor excluyendo petróleo (INPP), continuó mostrando una trayectoria descendente durante el segundo trimestre de 2007 (Gráfica 9). La variación anual de este indicador en junio de 2007 fue 3.18 por ciento; en contraste, dicha cifra al finalizar el trimestre previo se situó en 5.14 por ciento. Esta reducción se debió principalmente a las menores tasas de crecimiento de los subíndices de la construcción y de la industria metálica básica. Ello, en virtud de la absorción del efecto de las perturbaciones de oferta que el año pasado afectaron las cotizaciones de diferentes productos manufacturados con acero y cobre.

Gráfica 9
Índice Nacional de Precios Productor Excluyendo Petróleo: Mercancías y Servicios Finales (INPP)



3. Principales Determinantes de la Inflación

3.1. Entorno Externo

La actividad económica global mostró una expansión robusta en el segundo trimestre del año. En los Estados Unidos, el ritmo de actividad económica se fortaleció, si bien el PIB continuó expandiéndose a tasas por debajo de potencial. Al mismo tiempo, la información oportuna sugiere un crecimiento dinámico en la zona del euro y en Japón, y una expansión vigorosa en las economías emergentes. En general, la inflación permaneció bajo control. Sin embargo, subsiste la preocupación por la trayectoria futura de la inflación, principalmente como resultado del elevado nivel de utilización de recursos en diversas economías y del incremento en los niveles y la volatilidad de los precios de los productos primarios, particularmente el petróleo y los alimentos. En este contexto, diversos bancos centrales continuaron restringiendo su política monetaria. A pesar del incremento de las tasas de interés de corto plazo en varios países y de una tendencia alcista de las tasas de interés de largo plazo durante el trimestre, persistieron condiciones de liquidez holgadas en los mercados financieros internacionales.

3.1.1. Actividad Económica Global

Después de haber registrado un crecimiento anual promedio de 3.2 por ciento en el periodo 2004-2006, la economía de los Estados Unidos está transitando por un proceso de ajuste hacia una tasa de crecimiento más baja. En este contexto, se han observado fluctuaciones significativas en el ritmo de crecimiento económico trimestre con trimestre. Así, después de alcanzar una expansión trimestral anualizada de 2.1 por ciento en el último trimestre de 2006, el ritmo de crecimiento del PIB se redujo a solamente 0.6 por ciento en el primer trimestre de 2007. La actividad económica repuntó nuevamente en el periodo abril-junio de este año, registrando un crecimiento trimestral anualizado de 3.4 por ciento. La disminución del déficit en la balanza comercial, una fuerte expansión del gasto del gobierno y el fin del ciclo de corrección de inventarios contribuyeron a dicho repunte. Por el lado de la inversión no residencial también se observó un fortalecimiento, si bien éste se debió principalmente al mayor dinamismo del componente de construcción no residencial, ya que la inversión en equipo mostró una recuperación moderada. En contrapartida, la inversión residencial continuó cayendo y no existen indicios de que el ajuste del sector inmobiliario haya tocado fondo. Además, a lo largo del trimestre se agudizaron los problemas en el mercado hipotecario de calidad inferior. Por su parte, el gasto de los hogares se desaceleró, lo que pudiera reflejar en parte el incremento del precio de la gasolina y la desaparición del impulso que brindaron las ganancias de capital sobre los activos inmobiliarios.

Las fluctuaciones de la actividad económica en los Estados Unidos durante los últimos meses resultan menos marcadas si se toma como punto de referencia el crecimiento del PIB a tasa anual. Este pasó de 2.6 por ciento en el cuarto trimestre del año pasado, a 1.5 por ciento en el periodo enero-marzo de 2007 y a 1.8 por ciento en el segundo trimestre de este año. De esta forma, no obstante el repunte trimestre a trimestre observado en abril-junio, la economía

continuó creciendo a una tasa anual por debajo de su potencial.⁵ Se espera que el PIB registre un fortalecimiento gradual en el tercer y cuarto trimestres de 2007. La Reserva Federal estima un ritmo de expansión de 2.25 a 2.5 por ciento a tasa anual para el cuarto trimestre de 2007 y de 2.5 a 2.75 por ciento para el cuarto trimestre de 2008.

El crecimiento económico en la zona del euro se mantuvo fuerte en el primer trimestre de 2007, ubicándose en 3.1 por ciento a tasa anual. Los indicadores recientes sugieren una expansión vigorosa en el segundo trimestre, apoyada por condiciones favorables, tanto para la demanda interna como para la externa. En Japón, el PIB mostró un crecimiento dinámico en el primer trimestre (2.6 por ciento a tasa anual). Se estima que la economía continuó creciendo en el segundo trimestre, con el estímulo de una recuperación del gasto de las familias, el aumento de las exportaciones y la expansión del gasto de capital de las empresas.

En general, las economías emergentes mostraron un comportamiento vigoroso durante los primeros meses de 2007. El crecimiento anual de la economía de China se aceleró en el segundo trimestre, situándose en 11.9 por ciento. Lo anterior a pesar de los aumentos del encaje legal y de las tasas de interés que ha instrumentado el banco central, en el contexto de una renovada preocupación de las autoridades chinas por el posible sobrecalentamiento de la economía. La actividad económica se ha sostenido fuerte también en otras economías emergentes de Asia, como la India, cuyo PIB mantuvo un ritmo sólido de expansión en el periodo abril-junio después de crecer 9.1 por ciento a tasa anual en el primer trimestre.

América Latina continuó registrando un crecimiento económico significativo durante el primer semestre de 2007, aunque inferior al de otras regiones emergentes. En Argentina, el crecimiento del PIB se mantuvo por encima de su potencial, ubicándose en 8.5 por ciento a tasa anual en mayo, pero con una tendencia a la desaceleración. Por su parte, la economía brasileña siguió exhibiendo dinamismo en el periodo abril-junio y se espera en 2007 un crecimiento del PIB superior al observado en 2006 (3.7 por ciento). En Chile, el ritmo de expansión económica se aceleró en los primeros tres meses del año (a 5.8 por ciento anual) y la información oportuna sugiere que el crecimiento continuó fuerte en el segundo trimestre.

3.1.2. Tendencias Generales de la Inflación

Los precios del petróleo registraron un fuerte incremento durante el segundo trimestre, en un contexto de elevada volatilidad, situándose en promedio en 65 dólares por barril en el caso del WTI, esto es, 6.9 dólares por encima de su promedio en el trimestre anterior. Entre los principales factores que contribuyeron a esta alza destacan los temores motivados por las recurrentes interrupciones en la producción de Nigeria, los riesgos geopolíticos en otras regiones productoras, la continua aplicación de restricciones a la producción de la OPEP y los bajos niveles de inventarios de gasolina. A fines de junio, el precio del barril del WTI se situó ligeramente por encima de los 70 dólares, nivel no visto desde agosto de 2006.⁶ Por otra parte, la tasa de crecimiento anual del índice de precios de los

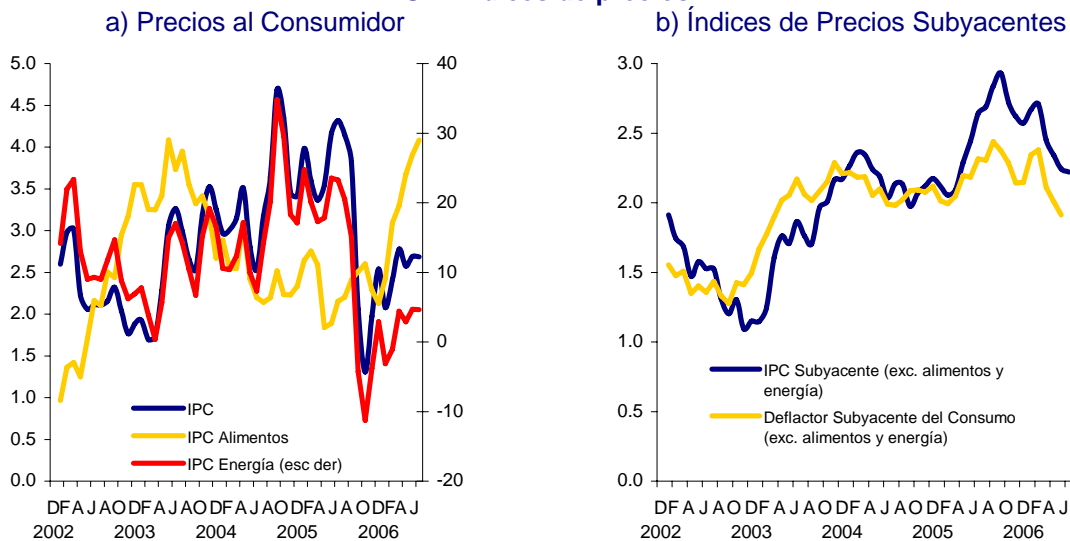
⁵ El Banco de la Reserva Federal de Chicago estima que en la actualidad el crecimiento potencial del PIB estadounidense se ubica ligeramente por debajo de 3 por ciento.

⁶ Al 27 de julio, el precio del barril del WTI alcanzó los 77 dólares.

productos primarios no petroleros publicado por el FMI disminuyó durante el segundo trimestre, pero continuó registrando cifras elevadas.⁷

En Estados Unidos, el repunte del índice general de precios al consumidor (de 2.1 por ciento a tasa anual en enero a 2.7 por ciento en junio) ha estado fuertemente influido por el comportamiento del componente de alimentos y energía (Gráfica 10). Sin embargo, no se observan presiones significativas sobre la inflación subyacente. Esta cayó de 2.5 por ciento a tasa anual en marzo a 2.2 por ciento en junio. Por su parte, la inflación medida por el deflactor subyacente del consumo disminuyó de una tasa anual de 2.4 por ciento en el primer trimestre a 2 por ciento en el segundo. El comportamiento favorable de la inflación subyacente refleja en buena medida la ausencia de presiones significativas por el lado de los salarios. Estos han mostrado un incremento relativamente modesto a pesar de los niveles persistentemente bajos de la tasa de desempleo. Lo anterior ha permitido contener el crecimiento de los costos laborales unitarios no obstante la desaceleración en el ritmo de aumento de la productividad. La ausencia de presiones salariales significativas ha contribuido también a mantener ancladas las expectativas inflacionarias.

Gráfica 10
EUA: Índices de precios



Fuente: BLS.

Fuente: BLS y BEA.

En la zona del euro, la inflación general durante el segundo trimestre se mantuvo por debajo del valor de referencia de 2 por ciento, aunque se observaron ciertas presiones asociadas en parte al sólido crecimiento de la actividad económica. El Banco Central Europeo estima que la inflación general promedio se sitúe entre 1.8 y 2.2 por ciento en 2007. En Japón, el índice general de precios al consumidor mostró nuevamente una caída a tasa anual en junio (-0.2 por ciento).

⁷ En el segundo trimestre de 2007, el índice de precios calculado por el Fondo Monetario Internacional para los productos primarios no petroleros aumentó a una tasa anual de 19.7 por ciento, que se compara con una de 24 por ciento en el primer trimestre. El ritmo de crecimiento de los precios de los alimentos se desaceleró (7.6 por ciento a tasa anual en el segundo trimestre, contra 11.6 por ciento en el primero). Los precios de los metales aumentaron 31.6 por ciento en el segundo trimestre contra 39 por ciento en el primero. El aumento anual de los precios de las materias primas agrícolas se ubicó en 9.3 por ciento en el segundo trimestre (13.5 por ciento en enero-marzo).

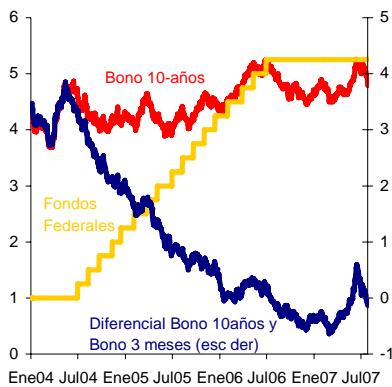
La inflación continuó en general en niveles relativamente bajos en las economías emergentes, aunque en algunos países importantes –como China– aumentaron tanto la inflación como las expectativas de inflación para 2007. La inflación al consumidor en China mostró una tendencia ascendente en el segundo trimestre, aumentando de 3.3 por ciento en marzo a 4.4 por ciento en junio. En América Latina se registraron presiones inflacionarias moderadas, con algunas excepciones.

3.1.3. Mercados Financieros

Durante el segundo trimestre, las tasas de interés de largo plazo mostraron una tendencia al alza, la cual se interrumpió hacia finales del periodo. No obstante el incremento de las tasas de interés de largo plazo y de las tasas de referencia por parte de los bancos centrales de diversos países, los mercados financieros internacionales siguieron manteniendo condiciones de liquidez holgadas. Por otra parte, los mercados accionarios registraron nuevos máximos para el año en las principales economías, superando la debilidad registrada durante el período de turbulencia de mediados del primer trimestre.

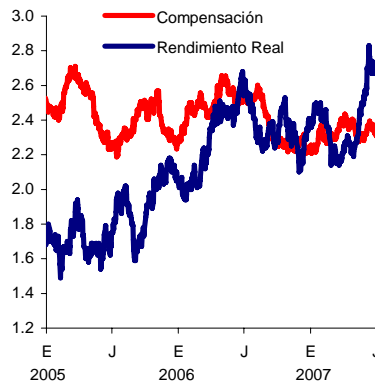
Gráfica 11
EUA: Tasas de interés
Por ciento anual

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



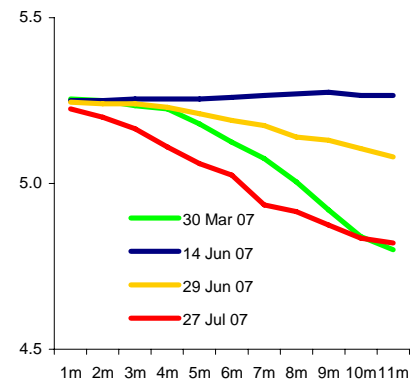
Fuente: Reserva Federal.

b) Compensación por Inflación y Riesgo Inflacionario y Rendimiento Real del Bono a 10 años



Fuente: Reserva Federal.

c) Futuros de la Tasa de Fondos Federales



Fuente: Bloomberg.

A diferencia del episodio observado a mediados del año pasado, en el que el alza de las tasas de interés de largo plazo estuvo asociado a una mayor incertidumbre inflacionaria en Estados Unidos, en esta ocasión se debió a un incremento de las tasas de interés reales, aparentemente en respuesta a una mayor confianza en la expansión de la economía estadounidense (Gráfica 11). En este contexto, se observó un incremento en la pendiente de la curva de rendimientos. Contra lo observado a mediados del año pasado, la percepción de riesgo en las economías emergentes no se vio afectada por el aumento de las tasas de interés de largo plazo en Estados Unidos y otros países industrializados. Así, los diferenciales de riesgo soberano para las economías emergentes registraron a principios de junio nuevos mínimos históricos. El alza de las tasas de largo plazo y la disminución de los diferenciales de riesgo soberano se revirtieron parcialmente desde mediados de junio con el surgimiento de nuevas dificultades en el mercado de deuda hipotecaria de calidad inferior en los Estados

Unidos, las cuales despertaron temores de un posible efecto negativo en la actividad económica. La percepción de mayores riesgos a la baja para el crecimiento del PIB en ese país se reflejó en un ajuste generalizado a la baja en los mercados accionarios y en un repunte en los diferenciales de rendimiento sobre la deuda soberana de las economías emergentes.

En sus reuniones del 9 de mayo y del 28 de junio, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal mantuvo inalterada su tasa de interés de política monetaria en 5.25 por ciento, con lo cual se alcanzaron doce meses consecutivos sin movimiento en dicha tasa. En su comunicado de finales de junio, el Comité señaló que a pesar de la disminución de la inflación subyacente no resulta claro todavía si la moderación de las presiones inflacionarias será sostenida, y enfatizó que el elevado nivel de utilización de recursos podría mantener dichas presiones. El Comité reiteró así que la trayectoria futura de la inflación representa su principal preocupación. Por otra parte, en su informe de política monetaria al Congreso del 18 de julio, la Reserva Federal proyecta un crecimiento del índice de precios subyacente del consumo de 2 a 2.25 por ciento a tasa anual para el cuarto trimestre de 2007, y de 1.75 a 2 por ciento para el cuarto trimestre de 2008.

Durante el segundo trimestre, la curva de futuros de la tasa de fondos federales se vio afectada, entre otras causas, por las expectativas sobre el curso de la actividad económica, desplazándose hacia arriba en sintonía con el alza de las tasas de largo plazo y la percepción de mejores perspectivas para el crecimiento de la economía. No obstante, la curva de futuros se ajustó nuevamente a la baja al retroceder las tasas de largo plazo y a finales de julio dicha curva se ubicaba en un nivel inferior al observado al cierre del segundo trimestre (Gráfica 11).

En un contexto en donde la expansión global se mantiene sólida, existen presiones crecientes sobre el grado de utilización de los recursos productivos y persiste el riesgo de nuevas alzas en los precios de los productos primarios, varios de los principales bancos centrales continuaron restringiendo su postura de política. El Banco Central Europeo aumentó nuevamente en junio su tasa de referencia, hasta su actual nivel de 4 por ciento y, no obstante que dejó inalterada dicha tasa en su reunión de principios de julio, los analistas esperan que ésta reinicie la tendencia al alza en los próximos meses. Por su parte, el Banco de Inglaterra también incrementó su tasa de referencia en mayo y julio, para situarla en 5.75 por ciento. Otros bancos centrales que restringieron su postura de política monetaria en los últimos meses son los de Canadá, Colombia, Corea del Sur, Chile, China, Noruega, Nueva Zelandia, Perú, Polonia, Sudáfrica y Suecia, entre otros. En algunos países, como Nueva Zelandia, la tasa de referencia (8.25 por ciento) se ubica muy por encima de la inflación (2 por ciento). Por otra parte, en un contexto de una trayectoria incierta para la inflación, el Banco de Japón dejó inalterada su tasa de política durante sus reuniones de abril, mayo, junio y julio.

El dólar continuó depreciándose durante el segundo trimestre del año. La depreciación del dólar tendió a acentuarse con el agravamiento de los problemas en el mercado hipotecario de baja calidad en los Estados Unidos y el descenso de las tasas de interés de largo plazo iniciado a mediados de junio. Por su parte, el yen se depreció de manera importante frente a las principales monedas en el segundo trimestre, alcanzando a finales de junio sus menores niveles frente al dólar desde fines de 2002 y una paridad récord frente al euro a

mediados de julio. En este contexto, el índice del tipo de cambio real efectivo amplio elaborado por la Reserva Federal mostró un retroceso adicional de marzo a junio de 2007 -de 1.3 por ciento-, después de haber caído 15.8 por ciento desde el pico observado en febrero de 2002 hasta el primer trimestre de 2007.⁸ El nivel registrado en junio es el más bajo en una década. En las economías emergentes, durante el periodo abril-junio continuó la apreciación generalizada de los tipos de cambio reales que se ha venido observando en los últimos años (Cuadro 2). A lo anterior han contribuido factores que varían de una economía a otra, incluyendo el incremento de los precios de los productos primarios, la mejora en la situación económica fundamental y los mayores flujos de capital de corto plazo. No obstante respecto a estos últimos, ante el menor apetito por riesgo que ha prevalecido en los mercados financieros internacionales en julio, ésta tendencia se ha revertido parcialmente.

Cuadro 2
Tipo de Cambio Real en Algunas Economías Emergentes
 Variación en por ciento ^{1/}

	Desde		
	Dic-2004	Dic-2006	Mar-2007
	hasta Jun-07		
Brasil	42.66	9.99	6.37
Rusia	26.72	3.57	0.30
Indonesia	24.05	2.07	1.60
Tailandia	20.29	4.08	2.35
Corea del Sur	14.13	-0.31	0.81
India	12.07	8.90	6.93
Malasia	10.53	1.98	0.52
China	6.92	0.74	0.00
República Checa	6.37	-1.30	-1.23
Chile	5.69	-0.85	1.62
Hungría	5.32	5.32	0.74
Polonia	4.98	0.88	2.80
Argentina	3.31	-1.76	-1.07
México	2.14	-2.29	0.28

Fuente: BIS.

^{1/} Un signo negativo indica una depreciación respecto al dólar de los E.U.A.

3.1.4. Perspectivas

Se espera un crecimiento vigoroso de la economía global para este año y el siguiente. Asimismo, se espera que la inflación global registre una ligera reducción. Los analistas proyectan este panorama de desaceleración gradual y menor inflación, tanto para las economías avanzadas como para aquellas en desarrollo.

Si bien existen las condiciones para que este escenario favorable se materialice, no puede descartarse la posibilidad de que tanto la actual desaceleración en los Estados Unidos, como sus implicaciones globales, sean mayores a lo esperado. La caída de la actividad del sector residencial no ha concluido y no existen todavía señales de estabilización de este sector. Al respecto, cabe destacar nuevamente los problemas que se observan en el segmento de calidad inferior del mercado hipotecario.

⁸ El tipo de cambio efectivo real amplio elaborado por la Reserva Federal, es un promedio de las cotizaciones del dólar frente a las monedas de 26 países, ponderando dichas cotizaciones por la importancia del comercio del país correspondiente con los Estados Unidos.

La inflación mundial también enfrenta diversos riesgos. Las estimaciones de las brechas del producto en la mayoría de los principales países industriales sugieren que sus economías se aproximan o han alcanzado los límites de su potencial. Asimismo, los precios de los productos primarios, en particular del petróleo y de los alimentos, han venido mostrándose al alza con una elevada volatilidad. También debe considerarse que el impacto desinflacionario de la mayor participación en los mercados mundiales de diversas economías emergentes parece estarse extinguiendo.

Un ajuste desordenado de los desequilibrios globales en cuenta corriente constituye otro factor de riesgo. Si bien los cambios observados recientemente en la economía mundial han atenuado los peligros asociados a dichos desequilibrios, continúa prevaleciendo el riesgo de una reversión abrupta de los flujos de capital involucrados, lo que a su vez podría dar lugar a desordenes en los mercados financieros internacionales con implicaciones potenciales para la actividad económica mundial.

3.2. Demanda y Oferta Agregadas en México

Se estima que la actividad económica en el país haya registrado en el segundo trimestre de 2007 un crecimiento moderado, ligeramente superior a tasa anual al observado en el primer trimestre. El menor dinamismo de la actividad económica en la primera mitad de 2007, con relación al observado en 2006, abarcó a los distintos componentes de la oferta y de la demanda agregada y fue influido de manera desfavorable por varios aspectos del entorno externo.

En general, la evolución de la demanda agregada durante el segundo trimestre del año se caracterizó por lo siguiente: i) la expansión de los dos componentes de la demanda –el interno y el proveniente del exterior– fue moderada; ii) la desaceleración del gasto de consumo que se inició en el cuarto trimestre de 2006 persistió en el segundo trimestre de 2007 (Gráfica 12a);⁹ iii) el crecimiento anual del gasto de inversión superó al del primer trimestre del año, pero resultó significativamente menor que el registrado a lo largo del año pasado (Gráfica 12b y c);¹⁰ y, iv) la tasa de crecimiento anual de las exportaciones de bienes y servicios y, particularmente, de las correspondientes a bienes manufacturados resultó modesta, aunque ligeramente mayor que la del primer trimestre.

En el segundo trimestre de 2007, al igual que ocurrió en el primero, hubo aspectos del entorno externo que impactaron de manera adversa al gasto interno y a la producción nacional. Al respecto, cabe destacar: i) se mantuvo la desaceleración de la demanda proveniente de los Estados Unidos, país que constituye el principal mercado para las exportaciones mexicanas; ii) el

⁹ En los indicadores de consumo privado destaca que las ventas conjuntas de la ANTAD y Wal-Mart en el segundo trimestre presentaron un crecimiento anual de 8.5 por ciento, tasa que se compara con alzas de 10.9 por ciento en el primer trimestre del año y de 14.1 por ciento en todo 2006. Otro indicador de consumo privado son las ventas internas de vehículos al menudeo, mismas que en el segundo trimestre descendieron 4.4 por ciento a tasa anual, luego de haber caído 0.7 por ciento en el primer trimestre del año. Por último, las importaciones de bienes de consumo (excluyendo gasolina y vehículos) registraron un incremento anual de 11.6 por ciento en el segundo trimestre del año, mientras que en el primero la tasa correspondiente se situó en 11.4 por ciento.

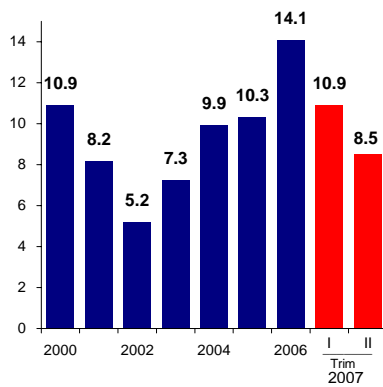
¹⁰ Se estima que en el bimestre abril-mayo de 2007 la inversión haya mostrado un incremento anual de 7.7 por ciento, luego de que en el primer trimestre la tasa correspondiente fue de 4.9 por ciento (10 por ciento en todo 2006). El aumento del gasto de inversión en el bimestre referido fue favorecido por un alza significativa de las importaciones de bienes de capital.

crecimiento de las exportaciones del sector automotriz, renglón que absorbe más de siete décimos de la producción nacional de vehículos, fue muy reducido y resultó negativo en el primer semestre en su conjunto; en contraste, en 2006 tales exportaciones mostraron un fuerte repunte que contribuyó de manera significativa a elevar el crecimiento de la producción industrial y del PIB total de la economía; iii) el ingreso de recursos al país por concepto de remesas familiares cayó a tasa anual en el segundo trimestre. Dicho rubro había presentado un importante dinamismo durante los años previos, coadyuvando a la expansión del gasto de consumo privado; y, iv) el saldo superavitario de la balanza comercial de productos petroleros disminuyó.

Gráfica 12

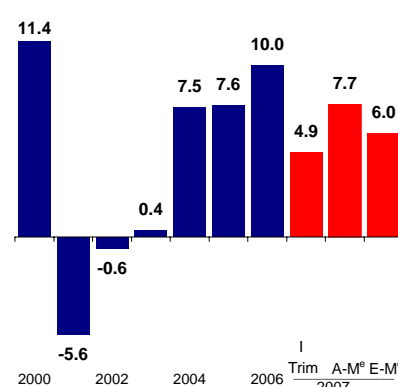
Indicadores de Demanda Interna

a) Ventas de la ANTAD y Wal-Mart
Variaciones anuales en por ciento



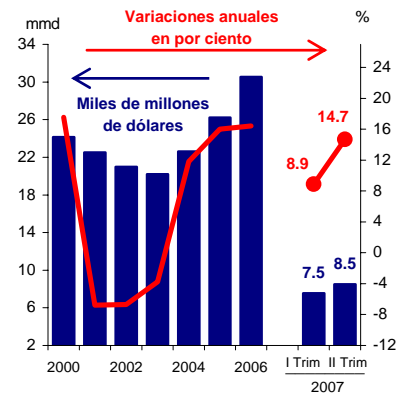
Fuente: ANTAD y Wal-Mart.

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



e Estimado.
Fuente: INEGI.

c) Importaciones de Bienes de Capital



Fuente: Banco de México.

También hubo ciertos factores de origen interno que contribuyeron a atenuar el crecimiento anual del gasto interno durante el segundo trimestre. Al respecto cabe mencionar una desaceleración del aumento de la masa salarial en términos reales, tanto en el sector formal, como en el resto de la economía. Dicha desaceleración respondió a una menor generación de empleos y a una moderación de los aumentos de las remuneraciones en términos reales. Por otro lado, si bien las tasas de crecimiento del financiamiento al sector privado continuaron siendo elevadas, éstas fueron ligeramente menores a las que se habían registrado en trimestres anteriores.

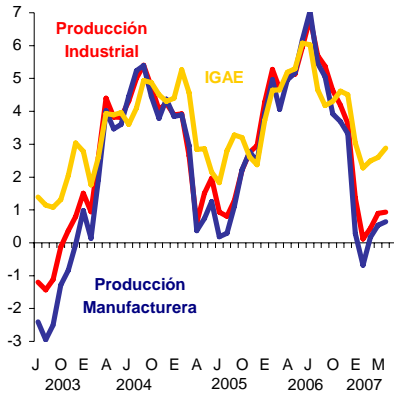
La expansión moderada que mostraron en el segundo trimestre de 2007 los distintos renglones de la demanda agregada y del producto también fueron reflejo de que en igual trimestre de 2006 dichos rubros alcanzaron tasas de crecimiento elevadas. De hecho, en aquel trimestre, un buen número de esos renglones registraron las tasas anuales más altas observadas en los últimos 5 a 6 años,¹¹ constituyendo una base estadística muy alta para la comparación anual de los datos relativos al segundo trimestre de 2007. En este contexto, cabe

¹¹ En efecto, al considerar datos desestacionalizados resulta que en el segundo trimestre de 2006 los crecimientos anuales, medidos en pesos constantes, de la demanda y oferta agregadas, del PIB, del gasto interno y del gasto de consumo, fueron los más elevados registrados desde el cuarto trimestre de 2000, es decir, en un periodo de 23 trimestres. En el caso de las exportaciones de bienes y servicios su crecimiento anual en el trimestre referido constituyó el más alto observado desde el tercer trimestre de 2004. Asimismo, el crecimiento anual de las ventas de la ANTAD en el segundo trimestre de 2006 es el más alto registrado desde que existe tal indicador (desde 1997).

recordar que en el segundo trimestre de 2006 y, en general, durante la primera parte de ese año, un factor que impulsó la expansión del gasto interno y, consecuentemente, del producto, fueron las erogaciones asociadas al proceso electoral federal.

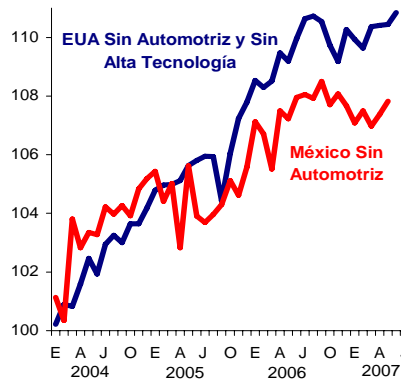
Gráfica 13
Indicadores de Producción

a) IGAE y Producción Industrial
Variaciones anuales en por ciento de datos desestacionalizados y promedio móvil de dos meses



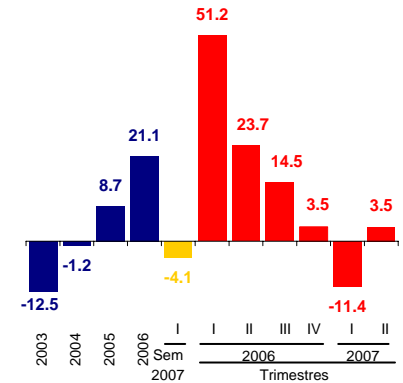
Fuente: INEGI.

b) Producción Manufacturera en México y Estados Unidos
Datos desestacionalizados 2003=100



Fuente: INEGI y para Estados Unidos el Banco de la Reserva Federal. La desestacionalización de la serie de México Sin Automotriz es elaboración del Banco de México.

c) Producción de la Industria Automotriz
Variación anual en por ciento del número de unidades



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

El principal aspecto que caracterizó la evolución de la oferta agregada en el segundo trimestre del año fue el crecimiento moderado tanto del PIB como de las importaciones de bienes y servicios.¹² Ahora bien, el incremento de estas últimas fue superior al registrado en el primer trimestre, sobresaliendo una mejoría de las importaciones de bienes de capital (Gráfica 13b). Por otra parte, la expansión del PIB en el segundo trimestre se derivó de un incremento modesto de la producción industrial, de un avance del sector agropecuario y de un aumento mayor en el sector servicios.

Durante el primer semestre de 2007 la producción industrial mostró una desaceleración significativa que abarcó a los cuatro sectores que integran esa actividad (minería, manufacturas, construcción y electricidad), pero que resultó más severa en el de mayor importancia, el manufacturero (Gráfica 13a).¹³ Lo anterior ocurrió luego de que dicha producción había alcanzado en 2006 su crecimiento más elevado (5 por ciento) en un periodo de seis años. La pérdida de dinamismo de la industria manufacturera en el primer semestre del año fue reflejo de la debilidad de la producción automotriz (Gráfica 13c) y de una desaceleración significativa de la producción manufacturera no automotriz. Tal evolución se

¹² En los indicadores de producto destaca que el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) registró en el bimestre abril-mayo de 2007 un crecimiento anual de 3.1 por ciento. Dicha tasa se derivó de alzas en los tres sectores que lo integran: el industrial se incrementó 1.2 por ciento, los servicios 3.9 por ciento y el agropecuario 4 por ciento.

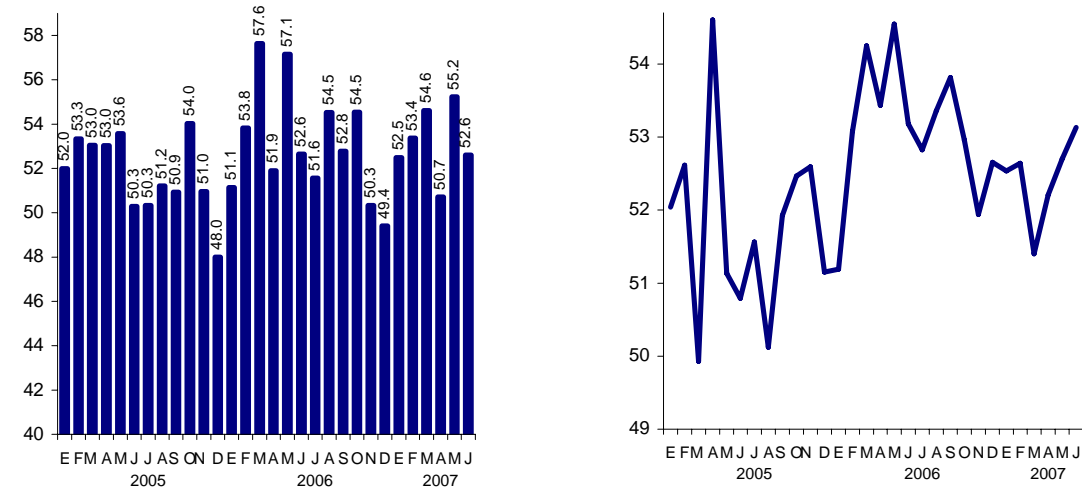
¹³ El crecimiento de la producción industrial en el bimestre abril-mayo de 2007 de 1.2 por ciento, se compara con la tasa de 0.5 por ciento observada en el primer trimestre del año. El ligero avance en dicho bimestre reflejó el desempeño del sector manufacturero que creció 1 por ciento a tasa anual, luego de que en el primer trimestre había caído 0.2 por ciento. En el bimestre referido la producción de la industria automotriz presentó en la contabilidad nacional un avance anual de 3.7 por ciento, que se compara con una contracción de 5.8 por ciento en el primer trimestre.

explica, en buena medida, por el comportamiento de la demanda externa. En particular, en el segundo trimestre la producción de la industria automotriz observó una tasa anual de crecimiento reducida, luego de una contracción en el primer trimestre. No obstante, se estima que en el primer semestre tal actividad (industria automotriz terminal y de autopartes) haya presentado una tasa anual negativa. Ello, luego de que en igual semestre de 2006 el PIB de ese sector había alcanzado un crecimiento superior a 23 por ciento (38 por ciento el PIB de la industria automotriz terminal y 7 por ciento el de autopartes).

Gráfica 14
Indicador de Pedidos Manufactureros
 Indicador de referencia a 50 puntos

a) Datos Originales

b) Datos Desestacionalizados



Fuente: Banco de México e INEGI.

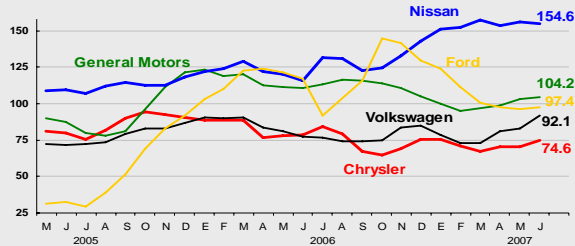
La producción manufacturera registró en el segundo trimestre del presente año un modesto crecimiento anual. Ese avance incipiente también fue notorio en el nuevo Indicador de Pedidos Manufactureros (IPM) que elaboran conjuntamente y de manera oportuna el Banco de México y el INEGI, a partir de los resultados de la Encuesta Mensual de Opinión Empresarial. El IPM incorpora las cinco variables y ponderaciones consideradas por el “Purchasing Managers’ Index” (PMI) que genera el Institute for Supply Management (ISM) en Estados Unidos. Tales variables cubren la secuencia del proceso productivo manufacturero: volumen esperado de pedidos (ponderador 35%), producción esperada (25%), niveles esperados de personal ocupado (20%), oportunidad de entrega de insumos por parte de los proveedores (15%) y el cambio de los inventarios de insumos (10%). En este contexto, cabe señalar que en junio el IPM fue menor que el registrado en mayo pasado, pero tal disminución reflejó la estacionalidad de tal indicador. Ahora bien, al desestacionalizar dicho indicador resulta que en junio el IPM presentó un avance mensual por tercer mes consecutivo.¹⁴

¹⁴ Cabe reconocer que al mes de junio se contó con 42 observaciones mensuales del IPM y de sus cinco componentes, lo que constituye un periodo corto para una desestacionalización precisa de tales series. No obstante, es posible efectuar dicha desestacionalización, particularmente si en los últimos meses los resultados del IPM han seguido una trayectoria en una sola dirección.

Recuadro 2 Evolución Reciente de la Industria Automotriz en México¹

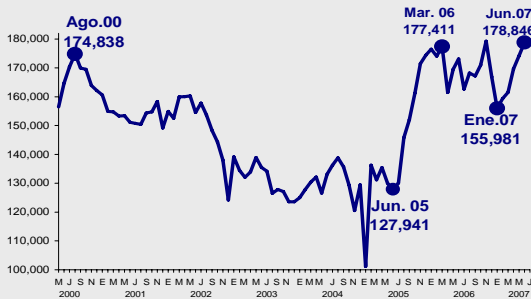
Un sector de actividad de suma importancia para la economía mexicana es la industria automotriz, tanto por el valor de su producción, como por el empleo que genera y por su incidencia en el comercio exterior del país. En particular, esta actividad sobresale por los valores de sus exportaciones e importaciones,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

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



Los principales aspectos que han caracterizado la evolución reciente de la industria automotriz en México son los siguientes: a) la producción de vehículos en el país ha descendido a tasa anual en el presente año, luego de que había registrado una recuperación importante en la segunda mitad de 2005 y en los primeros tres trimestres de 2006; b) la menor fortaleza de la producción de vehículos se ha originado principalmente por un debilitamiento de la demanda externa, principalmente, de la proveniente de Estados Unidos, mercado de destino de seis de cada diez unidades que se fabrican en México; c) hay contrastes en la evolución reciente de la producción de las distintas empresas ensambladoras (Gráfica 1), ya que en algunas de ellas ésta descendió en 2007 de manera significativa, mientras que en otras avanzó; d) durante los últimos dos años y medio las ventas internas de vehículos han permanecido prácticamente estancadas; y, e) las referidas ventas internas posiblemente se han visto afectadas adversamente por un volumen muy elevado de importación de vehículos usados.

**Gráfica 2
Producción de Vehículos**
(Unidades por mes, datos desestacionalizados)



i) **Menor Fortaleza de la Producción de Vehículos.** Durante el primer semestre de 2007 la producción de vehículos en el país registró una disminución anual de 4.1 por ciento, tasa que se derivó de un fuerte descenso en el primer trimestre (-11.4 por ciento) y un modesto incremento en el segundo (3.5 por ciento). Lo anterior ocurrió luego de que dicha producción había presentado un elevado crecimiento en 2006 (21.1 por ciento). Cabe mencionar que con datos desestacionalizados el número de vehículos producidos en el país resultó en junio

de 2007 (Gráfica 2) muy cercano al observado en marzo de 2006 que, a su vez, fue similar al alcanzado en agosto de 2000. En este contexto hay que señalar que la contribución directa del sector automotriz (automotriz terminal y autopartes) al crecimiento del PIB en el primer semestre de 2007 fue ligeramente negativa (de -0.1 puntos porcentuales), mientras que en igual semestre en 2006 había sido muy significativa (de 0.6 puntos porcentuales).

**Cuadro 1
Estados Unidos: Venta de Vehículos Ligeros**

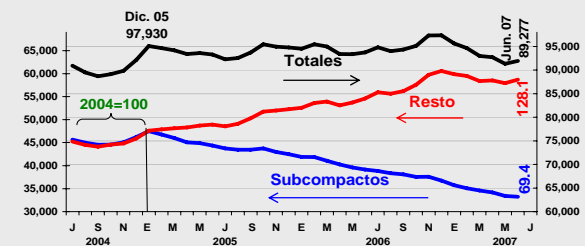
	2005		2006		2007	
	Variaciones porcentuales anuales*		Estructura porcentual		I Sem	
Ventas Totales	0.5	-2.6	-1.5	100.0	100.0	100.0
De Armadoras Americanas	-2.6	-8.4	-7.3	55.7	52.4	50.5
Ventas de Ensamblados en TLCAN	0.4	-5.3	-4.4	79.9	77.6	76.3
Ventas de Importados**	0.8	8.3	9.1	20.1	22.4	23.7

* Del número de Unidades

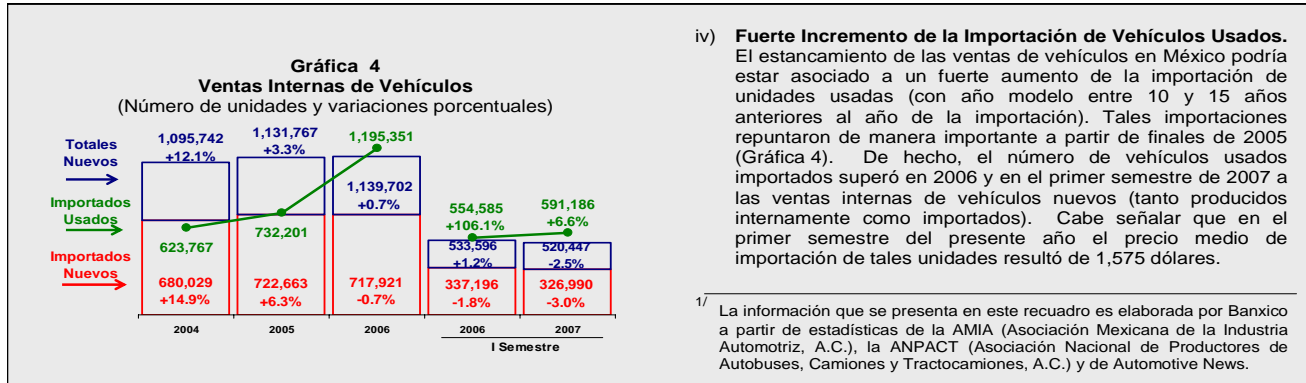
** Importados de países que no pertenecen al TLCAN.

ii) **Debilidad de la Demanda Externa.** En el primer semestre de 2007 el mercado externo absorbió el 76 por ciento de los vehículos que se fabricaron en México y dicho porcentaje ha permanecido relativamente estable en los últimos años. En particular, el mercado de Estados Unidos es destino de un poco más de seis de cada diez unidades que se ensamblan en México. En este contexto, cabe señalar que la disminución de la producción automotriz en nuestro país en el periodo de referencia se originó principalmente por un debilitamiento de las ventas internas de vehículos en los Estados Unidos. Así, dichas ventas registraron una disminución anual en el primer semestre de 2007 (Cuadro 1), pero la caída fue más acentuada para las unidades fabricadas en los países del TLCAN y aún mayor para los vehículos provenientes de ensambladoras de marcas americanas (Ford, Chrysler y General Motors), mismas que tienen una fuerte presencia en la producción de vehículos en México.

**Gráfica 3
Ventas Internas de Vehículos al Menudeo**
(Unidades por mes y promedio móvil de tres meses de datos desestacionalizados)



iii) **Estancamiento de las Ventas Internas de Vehículos.** Durante 2005 y 2006 las ventas al menudeo de vehículos en México presentaron crecimientos anuales de 3.3 y 0.7 por ciento y en el primer semestre de 2007 disminuyeron 2.5 por ciento. No obstante, al revisar con datos desestacionalizados los niveles mensuales de dichas ventas resulta que éstas han permanecido prácticamente estancadas en los últimos dos años y medio. De hecho, con datos desestacionalizados el nivel de tales ventas en diciembre de 2005 (Gráfica 3) superó al registrado en junio de 2007. Tal evolución respondió principalmente a una caída prolongada de las ventas de vehículos denominados "subcompactos" (segmento integrado por los vehículos de menor precio) y en 2007 también se presentó una disminución de las ventas internas del resto de vehículos.



Con base en las consideraciones anteriores y tomando en cuenta la evolución de otros indicadores de la actividad económica, se estima que en el segundo trimestre de 2007 el crecimiento anual del PIB haya resultado cercano a 3 por ciento. Con datos desestacionalizados el PIB alcanzó en dicho trimestre un incremento significativo medido a tasa trimestral, superior a uno por ciento, luego de que en el primero tal variación fue de tan solo 0.3 por ciento. Lo anterior sugiere que posiblemente el piso de la desaceleración reciente de la actividad económica haya ocurrido en el primer trimestre del año en curso.

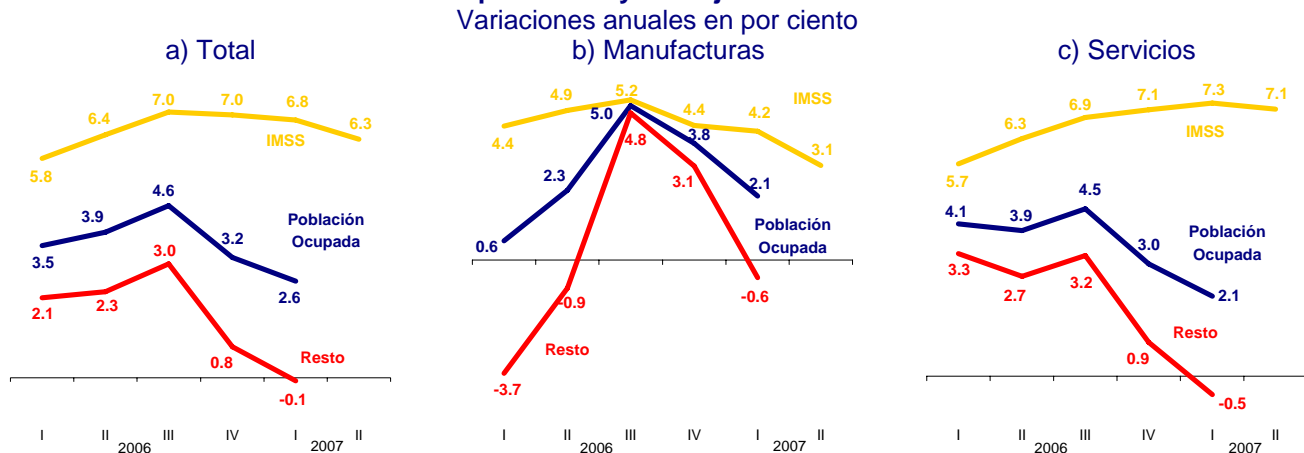
La evolución que mostró la actividad económica en el segundo trimestre de 2007 y, en general, en la primera mitad del año, no implicó presiones importantes sobre el uso de la capacidad disponible de producción de la economía. Ello, tomando en consideración los siguientes aspectos: i) los crecimientos anuales en el trimestre tanto del producto como del gasto interno fueron moderados, lo que dio lugar a que no se ampliara la brecha en el ritmo de expansión anual de esos dos rubros; ii) el crecimiento del producto en el segundo trimestre resultó inferior al crecimiento potencial estimado de la economía; y, iii) en los años recientes la capacidad de producción en el país se ha fortalecido de manera importante, debido a la recuperación que ha registrado el gasto de inversión, lo que ha permitido incrementar el acervo de capital y que éste sea más moderno y productivo. De hecho, en un contexto de crecimiento económico moderado en los primeros seis meses de 2007, el dinamismo de la inversión se mantuvo por encima del que presentó el producto.

3.2.1. Empleo

El crecimiento moderado que registró la actividad económica en el segundo trimestre y, en general, en la primera mitad del año, propició un menor ritmo de generación de empleo. Este resultado se manifestó tanto en la economía en su conjunto, como en el sector formal. Así, los resultados de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo, que recaba el INEGI, muestran que el crecimiento anual de la población ocupada en el país se atenuó a partir del cuarto trimestre del año pasado (Gráfica 15a, b y c) y tal tendencia también fue notoria en el empleo en el sector formal. En general, los principales aspectos que caracterizaron la evolución del mercado laboral durante el segundo trimestre de 2007, fueron los siguientes: i) el crecimiento del empleo continuó siendo significativo en el sector formal, medido mediante el número de trabajadores afiliados en el IMSS, pero mantuvo la tendencia de desaceleración que se inició

durante los últimos meses del año pasado (Gráfica 16a).¹⁵ Dicha evolución fue notoria en la mayoría de las entidades federativas del país; ii) el incremento anual en la generación de empleo formal siguió presentando mayor dinamismo en las ocupaciones eventuales urbanas que en las permanentes;¹⁶ y, iii) la moderación del ritmo de crecimiento del empleo total comprendió a diversos sectores económicos, pero fue más acentuada en el manufacturero (Gráfica 15b).

Gráfica 15
Población Ocupada Total y Trabajadores Afiliados al IMSS



Fuente: INEGI e IMSS. La Población Ocupada proviene de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) del INEGI e incluye a los sectores secundarios y servicios. De este último se excluye al gobierno y a los organismos internacionales. La información del IMSS incorpora a los mismos sectores y el segmento Resto resulta de deducir a la población ocupada derivada de la ENOE el número de trabajadores afiliados al IMSS.

El incremento anual del número de trabajadores afiliados al IMSS, al cierre del segundo trimestre, continuó siendo importante en varias actividades del sector terciario, tales como el comercio (172,150 trabajadores y aumento de 6.5 por ciento anual), los servicios para empresas, personas y hogares (290,980 trabajadores y 9.5 por ciento) y los servicios sociales y comunales (65,666 personas y 4.3 por ciento). Por su parte, al cierre de junio en la industria manufacturera el aumento anual del número de trabajadores afiliados al IMSS resultó de 101,259 personas, luego de haber alcanzado alzas respectivas de 194,922 personas y 157,150 trabajadores en septiembre y diciembre de 2006.

Durante el segundo trimestre del año se detuvo la tendencia al alza que había registrado la tasa de desocupación, tanto a nivel nacional, como en las áreas urbanas desde la segunda mitad de 2006 (Gráfica 16b). Dicha tendencia había estado asociada más que con una debilidad de la generación de empleos, con aumentos significativos de la “tasa de participación” (porcentaje que representa la población económicamente activa con respecto a la población con edad de 14 ó más años). Tal evolución es atribuible en lo principal a una incorporación creciente de la mujer en el mercado de trabajo y,

¹⁵ Como se ha mencionado en anteriores Informes sobre la Inflación, es posible que el alza en el número de trabajadores asegurados también esté reflejando los resultados de un mayor esfuerzo de fiscalización por parte del IMSS. Ello considerando que el crecimiento anual de ese indicador de empleo formal ha superado de manera significativa al que ha registrado el producto. En este contexto, cabe señalar que el nivel del empleo formal con datos ajustados por efectos estacionales, resultó superior al mes de junio en 1,831,753 empleos con respecto a su nivel máximo alcanzado hacia finales de 2000.

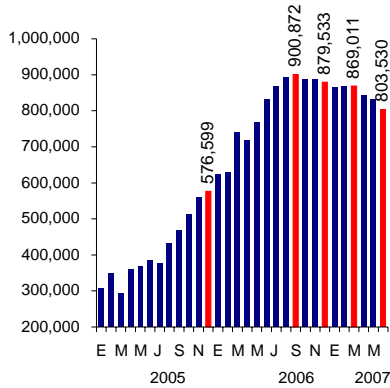
¹⁶ Al cierre de junio de 2007 el incremento anual del número de trabajadores afiliados al IMSS de 803,530 personas se integró de 370,908 trabajadores permanentes (46 por ciento de la variación total) y 432,622 eventuales urbanos (54 por ciento del total).

consecuentemente, en la PEA (Gráfica 16c). En contraste, la de hombres se redujo de 78.6 por ciento en el segundo trimestre de 2006, a 78.2 por ciento en igual periodo de 2007.

Gráfica 16

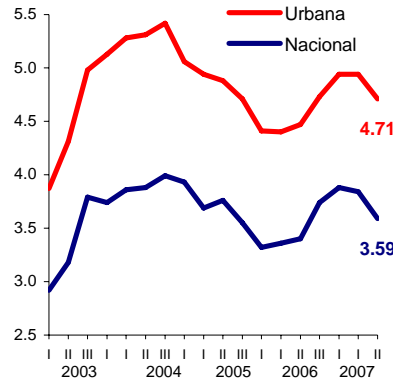
Indicadores del Mercado Laboral

a) Número de Trabajadores Afiliados al IMSS
Variación anual de datos originales



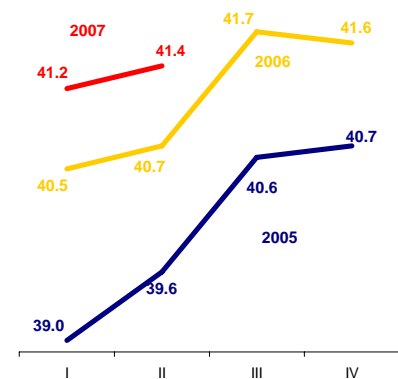
Fuente: IMSS.

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



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

c) Tasa de Participación de las Mujeres por Trimestre^{1/}



1/ La tasa de participación es el porcentaje de la población económicamente activa entre la población de 14 y más años.
Fuente: INEGI.

3.2.2. Sector Externo

Durante el segundo trimestre de 2007 la balanza comercial y la cuenta corriente de la balanza de pagos mostraron saldos deficitarios moderados. En el caso de la cuenta corriente, el resultado deficitario estimado contrasta con el superávit que había registrado en igual trimestre de 2006. Dicha variación es atribuible prácticamente en su totalidad a las reducciones que presentaron los superávits de las balanzas comerciales de productos petroleros y del sector automotriz.

En general, los principales aspectos que caracterizaron la evolución del sector externo de la economía mexicana durante el segundo trimestre de 2007, fueron los siguientes:

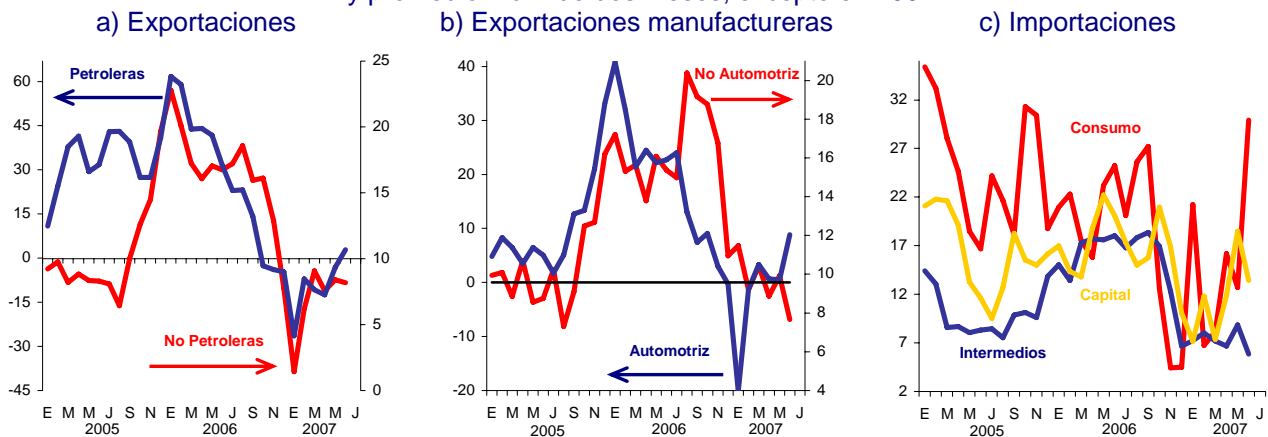
- i) El crecimiento a tasa anual de las exportaciones no petroleras superó al registrado en el primer trimestre del año. No obstante, éste resultó significativamente más bajo que el observado en 2006.¹⁷
- ii) La ligera mejoría del ritmo de crecimiento de las exportaciones no petroleras se originó principalmente en las manufactureras, lo que respondió, a su vez, a un avance modesto de las del sector automotriz

¹⁷ En el segundo trimestre de 2007 las exportaciones totales registraron un crecimiento anual de 6.2 por ciento, como resultado de la combinación de un aumento de 8.2 por ciento de las exportaciones no petroleras (5.7 y 15.7 por ciento en el primer trimestre de 2007 y en todo 2006, respectivamente) y una disminución de 3.8 por ciento de las petroleras (caída anual de 14.9 por ciento en el primer trimestre de 2007 y aumento de 22.4 por ciento en todo 2006).

(Gráfica 17b). Esto último contrasta con la caída significativa que habían presentado en el primer trimestre del año.¹⁸

- iii) La moderada expansión de las exportaciones no petroleras en el segundo trimestre del año y, en general, en la primera mitad de 2007, se derivó de la combinación de un crecimiento reducido de las canalizadas a los Estados Unidos y un fuerte aumento de las dirigidas al resto del mundo.
- iv) En el periodo analizado el valor de las exportaciones petroleras presentó una disminución anual (de -3.8 por ciento), pero ésta fue más moderada que la registrada en el primer trimestre del año (-14.9 por ciento). El descenso de ese renglón se derivó de un menor volumen de crudo exportado (Gráfica 17a), toda vez que en su comparación anual el precio de la mezcla mexicana se mantuvo prácticamente sin cambio.
- v) Las importaciones de mercancías mostraron una ligera recuperación con relación a la tasa que habían registrado en el primer trimestre. Tal evolución respondió principalmente a que aumentaron las adquisiciones en el exterior de bienes de capital y de consumo (Gráfica 17c).¹⁹

Gráfica 17
Exportaciones e Importaciones de Mercancías
Variaciones anuales en por ciento de datos desestacionalizados y promedio móvil de dos meses, excepto en 2007



Fuente: Banco de México.

Durante el bimestre abril-mayo de 2007, al igual que ocurrió en el primer trimestre del año, se redujo la participación de las exportaciones de productos mexicanos en las importaciones de los Estados Unidos (Cuadro 3). Este hecho contrasta con el significativo avance que alcanzaron a lo largo de 2006. La mencionada disminución es atribuible en su totalidad a una caída de las exportaciones petroleras. Por otra parte, si se excluyen del total de dichas exportaciones las petroleras y las del sector automotriz, el resto de las

¹⁸ En el segundo trimestre de este año las exportaciones del sector automotriz crecieron 3.4 por ciento a tasa anual, luego de que habían disminuido -5.8 por ciento en el primer trimestre.

¹⁹ Las importaciones de mercancías mostraron en el segundo trimestre un incremento anual de 9.7 por ciento (8 por ciento en el primer trimestre del año y 15.5 por ciento en todo 2006), que se derivó de alzas respectivas de 7.1, 19.6 y 14.7 por ciento de las importaciones de bienes intermedios, consumo y de capital.

exportaciones mexicanas presentó en el periodo un aumento moderado, pero superior al alcanzado por el conjunto de las exportaciones del resto de los socios comerciales de Estados Unidos. Lo anterior implicó que en las importaciones de Estados Unidos la participación de las exportaciones mexicanas, sin considerar al petróleo y los productos automotrices haya avanzado de 8.5 en el bimestre abril-mayo de 2006, a 8.8 por ciento en igual periodo de 2007.

Cuadro 3
Importaciones de Estados Unidos
Por ciento

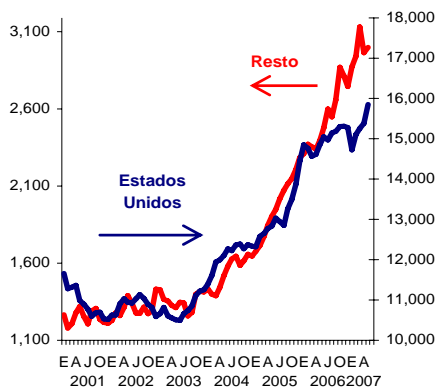
	Participación				Variaciones Porcentuales Anuales				
	Enero-Mayo		Abril-Mayo		Abril-Mayo 2007				
	2006	2007	2006	2007	Total	Petróleo	Total sin Petróleo	Automotriz	Total sin Petróleo y sin Automotriz
Total	100.00	100.00	100.00	100.00	4.46	-0.62	5.155	-5.22	7.13
Total s/México	89.15	89.25	89.28	89.33	4.52	2.71	4.754	-7.22	6.78
Total s/México y s/China	75.14	73.55	74.98	73.83	2.86	2.86	2.863	-7.22	5.02
1. Canadá	17.24	16.61	16.76	16.57	3.28	-1.44	3.818	-7.14	7.69
2. China	14.01	15.70	14.30	15.50	13.21	-57.51	13.337	--	13.34
3. México	10.85	10.75	10.72	10.67	3.99	-19.51	8.713	3.43	10.93
4. Japón	8.08	7.76	7.94	7.41	-2.45	--	-2.453	-10.60	3.00
5. Alemania	4.96	4.92	4.95	4.93	3.98	--	3.984	-13.95	11.80
Suma de 5 países	55.15	55.74	54.67	55.08	5.25	-10.99	6.374	-6.55	10.02

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

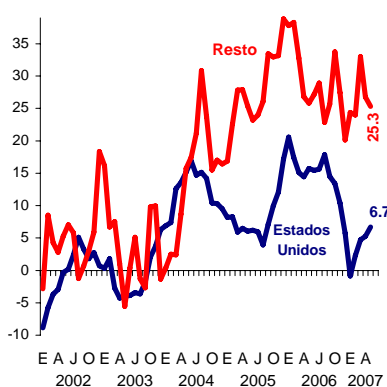
Gráfica 18
Indicadores del Sector Externo

Exportaciones No Petroleras a Distintos Mercados
Datos desestacionalizados y promedio móvil
de dos meses excepto en 2007

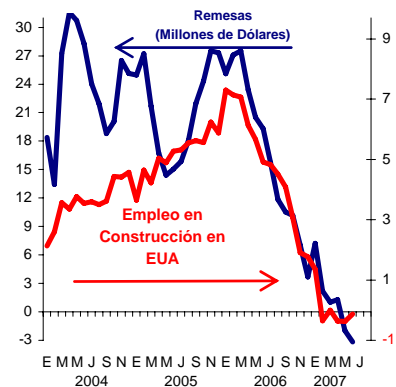
a) Millones de dólares



b) Variaciones porcentuales anuales



c) Remesas Familiares en México^{1/}
y Empleo en la Industria de la
Construcción
en Estados Unidos
Variaciones porcentuales anuales
de datos desestacionalizados



Fuente: Banco de México.

Fuente: Banco de México y Buró de Estadísticas del Trabajo del Departamento del Trabajo de Estados Unidos.

1/ Promedio móvil de dos meses, excepto en 2007.

La expansión de las exportaciones no petroleras de 7 por ciento anual en el primer semestre de 2007, fue influida a la baja por dos factores: un bajo crecimiento de las dirigidas a Estados Unidos, de 3.65 por ciento, y una muy elevada concentración de tales ventas en ese mercado, al ubicarse dicha

participación en 83.34 por ciento. Lo anterior contrasta con el importante aumento que presentaron las exportaciones no petroleras canalizadas al Resto del Mundo de 27.39 por ciento (Gráfica 18a y b). De hecho, en la primera mitad de 2007 el incremento absoluto anual de las exportaciones no petroleras de México al Resto del Mundo fue de 3,915 millones de dólares, monto superior al aumento de 3,211 millones que registraron en igual periodo las dirigidas al mercado de Estados Unidos.

Durante el segundo trimestre del presente año el ingreso de recursos al país por concepto de remesas familiares mostró un ligero descenso (Gráfica 18c). Así, ese agregado sumó en dicho periodo 6,138 millones de dólares, cifra que implicó una disminución a tasa anual de 1.6 por ciento,²⁰ luego de que en el primer trimestre tales remesas habían presentado un incremento de 3.4 por ciento (de 15.1 por ciento en todo 2006).

En el segundo trimestre de 2007 la cuenta corriente de la balanza de pagos mostró un déficit, mientras que en igual trimestre de 2006 el correspondiente saldo fue ligeramente superavitario. Tal evolución fue determinada primordialmente por las disminuciones que presentaron los superávits de las balanzas comerciales de productos petroleros y del sector automotriz. En el primer caso, el saldo se redujo de 5,415 millones de dólares en el segundo trimestre de 2006 a 3,946 millones en igual trimestre de 2007. Por su parte, el superávit comercial del sector automotriz descendió de 6,415 millones de dólares a 5,492 millones.

Con base en la información descrita y en la disponible sobre otros renglones de las cuentas externas, se estima que en el segundo trimestre de 2007 la cuenta corriente de la balanza de pagos haya arrojado un saldo deficitario de aproximadamente 1.2 miles de millones de dólares. Con lo anterior, en el primer semestre del año la cuenta corriente habría presentado un déficit acumulado de 4 mil millones de dólares (superávit de 1,566 millones de dólares en el primer semestre de 2006), monto equivalente a 0.9 puntos porcentuales del PIB. Por otra parte, se estima que en el trimestre correspondiente al presente Informe, la cuenta de capital haya arrojado un superávit de alrededor de 1.9 miles de millones de dólares (incluyendo errores y omisiones). Dicho saldo sería resultado neto de la evolución de los siguientes renglones: entrada de recursos por concepto de inversión extranjera, tanto directa como de cartera; financiamiento externo dirigido a proyectos Pidiregas; y, salidas derivadas de desendeudamiento externo del sector público. Por último, en el segundo trimestre de 2007 la reserva internacional neta del Banco de México aumentó en 744 millones de dólares. Ello implicó que el saldo de tales reservas al cierre de junio resultara de 69,939 millones de dólares.

²⁰ La significativa desaceleración que registró el ingreso de recursos al país por remesas familiares en el segundo semestre de 2006 y que se acentuó en la primera mitad de 2007, se explica por varios factores. En dichos factores destacan los siguientes: a) la mejoría alcanzada en la cobertura de las operaciones de remesas por parte del Banco de México y de los intermediarios de esos recursos influyó al alza en tal estadística en los años previos, pero su efecto ha ido desapareciendo gradualmente; b) los crecientes problemas que han enfrentado los trabajadores mexicanos para emigrar hacia Estados Unidos, como resultado de una mayor vigilancia fronteriza en ese país; c) las mayores dificultades que han encarado en Estados Unidos los migrantes mexicanos indocumentados para encontrar trabajo, ante controles oficiales más estrictos; y, d) la desaceleración de la economía estadounidense ha impactado adversamente las oportunidades de empleo para los migrantes mexicanos en ese país. Tal desaceleración ha sido mayor en la industria de la construcción, un sector que ha representado una fuente de ocupación para un número importante de trabajadores de origen mexicano.

Recuadro 3

Encuesta Sobre Inversión Extranjera Directa y Competitividad de la Economía Mexicana

El Banco de México y la Secretaría de Economía¹ recabaron durante mayo y junio del presente año, una encuesta entre las principales empresas en el país con inversión extranjera directa (IED). La encuesta persiguió, por un lado, que dichas empresas evaluaran diversos aspectos de la competitividad del país y, por otro, identificar su monto de IED en el presente año. Las respuestas de 202 de las principales empresas con IED en México permitieron estimar que en 2007 éstas efectuarán un gasto de inversión de 15,716 millones de dólares, que al considerar sus fuentes de financiamiento implica un flujo de Inversión Extranjera Directa proveniente de ese conjunto de firmas encuestadas de 11,261 millones de dólares. Por otra parte, en las respuestas sobre los aspectos de competitividad, sobresale lo siguiente:

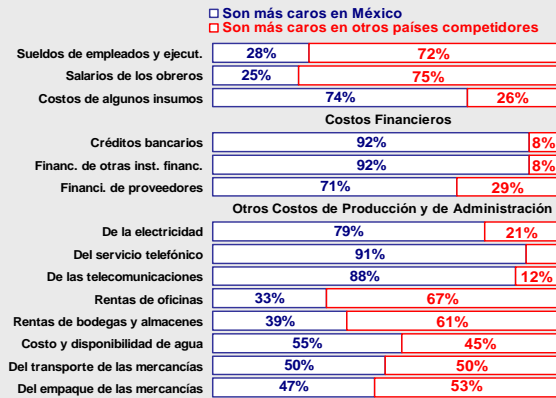
a) **Factores que Afectan la Competitividad de la Empresa:** Las empresas consultadas señalaron que actualmente los principales factores que les afectan adversamente en México en comparación con otros países donde pueden invertir, son fundamentalmente de tipo estructural. En particular, tales factores son, en opinión de las filiales de las empresas extranjeras, los siguientes: el retraso en la instrumentación de las reformas estructurales todavía pendientes (fiscal, laboral, energética, etc.); una excesiva regulación; una deficiente atención de la burocracia a dichas empresas; y el marco jurídico existente en el país (Cuadro 1). Por otra parte, de acuerdo con las respuestas recibidas, las regulaciones ambientales; la disponibilidad de crédito; la situación política del país; y la disponibilidad de recursos humanos calificados no están afectando de manera significativa a las empresas con IED en comparación con la situación existente en otras economías donde pueden invertir.

Cuadro 1
Factores que Afectan Adversamente la Competitividad de la Empresa en México en Comparación con Otros Países
Estructura porcentual de las respuestas

	Mucho	Poco o Nada	Total
1. Reformas estructurales pendientes	73	27	100
2. Excesiva regulación	53	47	100
3. Deficiente atención de la burocracia	51	49	100
4. Marco jurídico existente en el país	48	52	100
5. Corrupción de las autoridades	47	53	100
6. Disponibilidad de infraestructura	43	57	100
7. Seguridad para sus instalaciones, el personal y el transporte de mercancías	42	58	100
8. Regulaciones no arancelarias al comercio exterior	37	63	100
9. Requisitos para establecer nuevas empresas	33	67	100
10. Falta de proveedores nacionales	32	68	100
11. Disponibilidad de recursos humanos	29	71	100
12. Situación política interna	25	75	100
13. Disponibilidad de crédito	14	86	100
14. Regulaciones ambientales	13	87	100

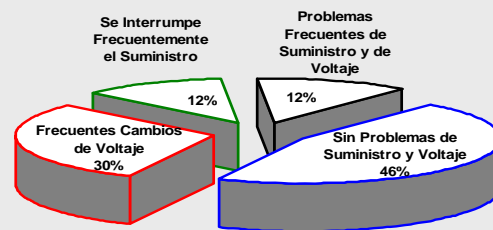
b) **Costos de Producción en México y en Otros Países.** Las empresas precisaron que hay una diversidad de costos que son más elevados en México que en otros países con los que se compite por atraer los flujos de IED (Gráfica 1). En tales costos sobresalieron los siguientes: los financieros; de telefonía y telecomunicaciones; los de la energía eléctrica; los de algunos insumos; así como el costo y disponibilidad de agua. Por otro lado, de acuerdo con las respuestas obtenidas, en México son más baratos los costos de los recursos humanos (mano de obra de obreros y los sueldos de los empleados y ejecutivos).

Gráfica 1
Costos de Producción en México en Comparación con Otros Países con los que se Compite para Atraer IED
Estructura porcentual

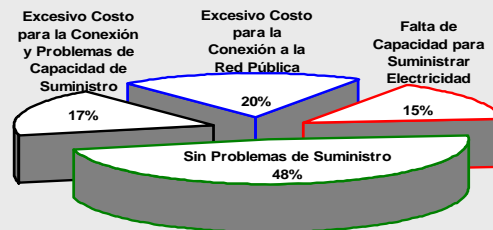


c) **Calidad del Suministro de Energía Eléctrica.** El 54% de las empresas expresó que frecuentemente sufren problemas de interrupción del suministro del servicio eléctrico o cambios de voltaje (Gráfica 2). Por otro lado, el 52% de las firmas encuestadas indicó que cuando han ampliado sus plantas de producción o abierto nuevas plantas, han enfrentado problemas de falta de capacidad para que se les suministre electricidad y/o un excesivo costo para la conexión a la red pública (Gráfica 3). Lo anterior fue más frecuente en la industria automotriz terminal, en la textil y de prendas de vestir, así como en la industria química.

Gráfica 2
Calidad del Servicio de Suministro de Energía Eléctrica a la Empresa
Distribución porcentual de las respuestas



Gráfica 3
Cuando la Empresa ha Ampliado su Planta de Producción o Abierto Nuevas Plantas ha Habido Problemas de:
Distribución porcentual de las respuestas



¹ El esfuerzo de colaboración entre el Banco de México y la Secretaría de Economía se sustentó en el Convenio de Coordinación con el Fin de Obtener Estadísticas sobre la Inversión Extranjera en México.

Cuadro 2
Costos que Enfrentan las Empresas ante Cambios de Voltaje o Interrupción del Suministro de Energía Eléctrica
Distribución porcentual de las respuestas

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

La problemática en el servicio de electricidad ya sea por la interrupción de su suministro o por las variaciones del voltaje han ocasionado que las empresas afectadas incurran en diversos costos, entre los que destacan los siguientes: impacta adversamente la continuidad de la producción y por consiguiente propicia pérdidas de la misma (Cuadro 2); implica la compra de plantas y/o equipos de regulación de corriente; y genera problemas para cumplir con los clientes.

d) **Los Costos en Seguridad.** Las empresas indicaron que las erogaciones que efectúan en medidas de seguridad

impactan de manera significativa a sus costos. Así, cerca del 85% de las empresas señaló que los gastos en seguridad son equivalentes hasta un 2% de sus ingresos por ventas. El 12% de las firmas apuntó que dichos costos pueden llegar a representar de 2 a 4% del valor de sus ventas. Los resultados muestran que en promedio para el conjunto de las empresas encuestadas los gastos en seguridad equivalen a aproximadamente 1.5% del valor de sus ventas.

e) **Evaluación de Otros Aspectos de la Competitividad.** En la encuesta se solicitó a las empresas que evaluaran una gama de factores que podrían afectar su competitividad. Esto permite identificar distintas áreas donde las autoridades requieren efectuar esfuerzos de modernización. Los aspectos considerados cubren la infraestructura existente, la oferta de recursos humanos y las prácticas de contratación, el grado de simplicidad y transparencia del sistema impositivo, etc. Para ello las empresas asignaron un valor de 1 a 4 a cada una de las variables consideradas, de acuerdo a lo siguiente:

1. significa que está **totalmente** de acuerdo con la respuesta de la izquierda.
2. significa que está en **cierta medida** de acuerdo con la respuesta de la izquierda.
3. significa que está en **cierta medida** de acuerdo con la respuesta de la derecha.
4. significa que está **totalmente** de acuerdo con la respuesta de la derecha.

Cuadro 3
Diversos Aspectos Sobre la Competitividad del País
Distribución porcentual de las respuestas

Evaluación		1	2	3	4	Evaluación
		100%				
INFRAESTRUCTURA Y SERVICIOS PÚBLICOS						
i) La infraestructura general de México	Cubre muy adecuadamente las necesidades del país	3	31	51	15	Está poco desarrollada y es ineficaz
ii) La red ferroviaria en el país	Cubre muy adecuadamente las necesidades del país	3	9	29	59	Es insuficiente
iii) Las instalaciones portuarias en México	Cubren muy adecuadamente las necesidades del país	5	38	41	16	Son deficientes
iv) El transporte aéreo en México, incluyendo la situación y eficiencia de los aeropuertos	Cubre muy adecuadamente las necesidades del país	7	47	37	9	Es ineficaz y lento
SISTEMA TRIBUTARIO						
i) El sistema impositivo en México es:	Simple y transparente	1	8	49	42	Muy complejo y distorsiona las decisiones de las empresas
RECURSOS HUMANOS						
i) Las prácticas de contratación y despido de trabajadores	Son fijadas de modo flexible y son adecuadas para la competitividad de las empresas del país	8	32	40	20	Están muy limitadas por la reglamentación actual
ii) La oferta de ingenieros, de administradores y de profesionistas en áreas técnicas y bien preparados	Hay adecuada disponibilidad	30	43	21	6	Son muy escasos
iii) La oferta de trabajadores en los niveles de menor calificación	Es confiable, son puntuales y con ganas de aprender y trabajar en equipo	15	50	31	4	Hay reducida disciplina de trabajo y poca puntualidad
OTROS ASPECTOS						
i) Empezar un nuevo negocio en México es:	Fácil	2	18	56	24	Extremadamente difícil y es un proceso largo
ii) Los proveedores nacionales son:	Numerosos y ofrecen los materiales y equipos y servicios que se requieren	5	50	36	9	Casi inexistentes
iii) La calidad de los productos de los proveedores en México	Es elevada ya que son competitivos a nivel internacional y ofrecen los productos y servicios adecuadamente	7	56	33	4	No es muy buena, hay ineficiencias y frecuentemente no tienen un adecuado nivel tecnológico

Cuadro 4
Calificación de Distintos Factores que Afectan la Competitividad

Aspectos	Calificación
INFRAESTRUCTURA	
Los aeropuertos y el transporte aéreo	6.3
Las instalaciones portuarias	5.8
La infraestructura en general	5.5
La red ferroviaria	3.9
RECURSOS HUMANOS	
Oferta de ingenieros, administradores y profesionistas en áreas técnicas	7.4
La disciplina de trabajo y ganas de aprender en niveles de menor calificación	6.9
Las prácticas de contratación y de despido de trabajadores	5.7
TRIBUTACIÓN	
El sistema impositivo	4.2
OTROS ASPECTOS	
Calidad del producto de los proveedores nacionales	6.7
Disponibilidad y variedad de proveedores nacionales	6.3
La facilidad para establecer nuevos negocios	4.9

La distribución porcentual de las respuestas se presenta en el Cuadro 3. Para facilitar su interpretación, a cada una de las cuatro opciones de respuesta se le asignaron valores (Cuadro 4).² Destaca que los aspectos de competitividad que obtuvieron las calificaciones más bajas fueron los siguientes: el sistema ferroviario en el país (3.9 puntos); la complejidad del sistema tributario (4.2); el proceso para establecer un nuevo negocio (4.9); las prácticas de contratación y despido de trabajadores (5.7); y la infraestructura en general (5.5). Por otro lado, obtuvieron mejores calificaciones los aspectos relacionados con la disponibilidad de recursos humanos calificados (7.4 puntos) y la disciplina en el trabajo de la mano de obra con menores niveles de capacitación (6.9).

² A las opciones de respuesta del Cuadro 3 se le asignó la siguiente puntuación: El número 1=10 puntos; el número 2=7.5 puntos; el número 3=5 puntos; el número 4=2.5 puntos. Esta puntuación se ponderó con la frecuencia de respuesta en cada uno de los aspectos de competitividad considerados. De esa manera se obtuvieron las calificaciones que aparecen en el Cuadro 4.

3.3. Costos y Precios

3.3.1. Salarios y Costo Unitario de la Mano de Obra

El incremento promedio de los salarios contractuales, acordado por las empresas de jurisdicción federal, durante el segundo trimestre de 2007 fue igual al observado durante el mismo lapso del año previo (Cuadro 4). Asimismo, el aumento promedio que otorgaron las empresas privadas a sus trabajadores fue superior al de las empresas públicas, como se ha venido observando desde 1997. Cabe señalar que, en el caso de las empresas privadas, dicho incremento fue mayor que el que se registró durante el mismo periodo del 2006.

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

	2006						2007		
	I	II	Ene-Jun	III	IV	Ene-Dic	I	II	Ene-Jun
Incremento Promedio al Salario Contractual (por ciento)^{1/}									
Total	4.3	4.4	4.3	4.3	3.7	4.1	4.2	4.4	4.3
Empresas Públicas	4.0	4.0	4.0	4.1	3.6	3.8	3.9	4.2	4.1
Empresas Privadas	4.4	4.5	4.4	4.4	4.2	4.4	4.3	4.4	4.3
Trabajadores Beneficiados (participación porcentual)									
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Empresas Públicas	19	27	22	48	77	44	19	27	22
Empresas Privadas	81	73	78	52	23	56	81	73	78

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

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

Por otra parte, durante el primer cuatrimestre de 2007, la variación anual de la productividad laboral en la industria manufacturera decreció (Cuadro 5). Ello se asocia a la fase por la que atravesó el ciclo económico, ya que la desaceleración en la tasa de crecimiento de la producción usualmente antecede a la del empleo.

Cuadro 5
Remuneraciones, Productividad Laboral y CUMO en la Industria Manufacturera
Variación anual en por ciento

	2005	2006		2007				
	Ene-Dic	Ene-Abr	Ene-Dic	Ene	Feb	Mar	Abr	Ene-Abr
Productividad Laboral^{1/}	2.1	4.4	3.5	-1.4	-1.0	-2.0	0.0	-1.1
Remuneraciones Medias Reales	-0.2	0.9	0.5	0.2	0.2	-0.1	-0.1	0.1
CUMO	-2.2	-3.2	-2.8	1.6	1.3	1.9	-0.1	1.2
Producción	1.3	4.9	4.9	0.3	0.0	-0.8	1.3	0.2
Empleo	-0.8	0.5	1.3	1.7	1.1	1.2	1.3	1.3

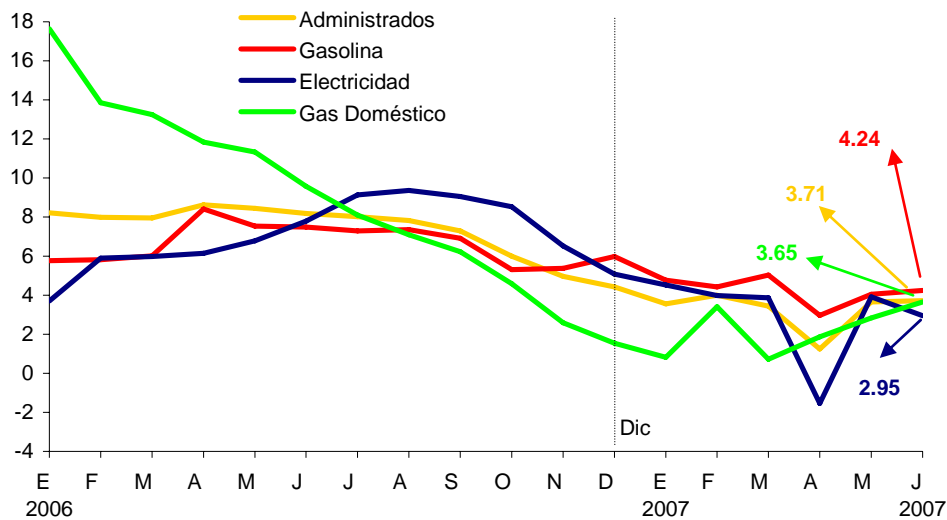
Fuente: Elaborado por el Banco de México con información del INEGI.

1/ A partir de enero de 2007, el cálculo de la productividad laboral en la industria manufacturera se realizó con base en el Índice de Volumen Físico de la Producción Manufacturera (IVFPM). Ello se debe a que el INEGI interrumpió la publicación de la estadística referente al IVFPM para la industria de la transformación.

3.3.2. Bienes y Servicios Administrados y Concertados²¹

El subíndice de precios de los bienes y servicios administrados alcanzó una variación anual de 3.71 por ciento en junio de 2007. En contraste, al final del trimestre previo dicha cifra fue 3.43 por ciento. El incremento que se observó fue consecuencia de un mayor ritmo de crecimiento de los precios del genérico gas para uso doméstico, cuya tasa de crecimiento anual se elevó 2.94 puntos porcentuales de marzo a junio de 2007. Ello se debió a las alzas observadas en las cotizaciones internacionales del gas natural, ya que las correspondientes al gas licuado mantuvieron sin cambio el desliz mensual de 0.33 por ciento al cual han estado sujetas desde el año anterior.

Gráfica 19
Subíndice de Precios Administrados
 Variación anual en por ciento

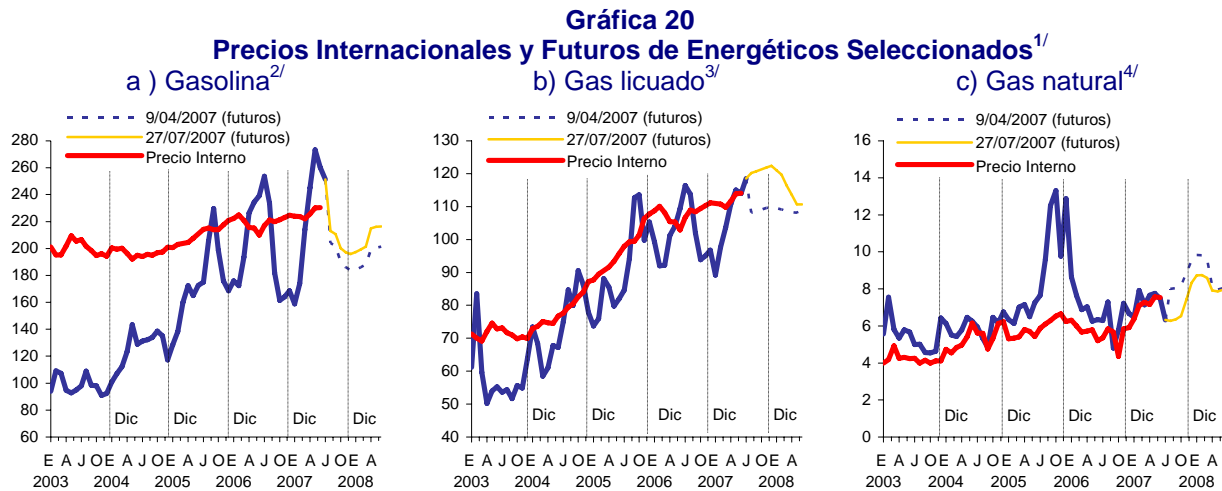


En contraste, las tasas de variación anual de los precios de las gasolinas y de la electricidad disminuyeron entre marzo y junio de 2007. En el caso de las gasolinas de bajo y alto octanaje dichas tasas disminuyeron 0.80 y 0.65 puntos porcentuales, respectivamente. Este resultado se debió a que los precios de estos combustibles en las ciudades fronterizas se mantuvieron en el límite máximo establecido desde el 6 de mayo de 2006 por el Gobierno Federal. La variación anual de las tarifas eléctricas se redujo 0.92 puntos, en virtud de los aumentos moderados que exhibieron las tarifas de alto consumo (DAC), al no

²¹ El subíndice de precios de los bienes y servicios administrados y concertados por el sector público agrupa genéricos cuyas variaciones de precios, por lo general, no constituyen presiones de duración indefinida sobre la inflación. La canasta de los bienes y servicios administrados se integra con los siguientes genéricos: electricidad; gas doméstico; gasolina de alto octanaje; y gasolina de bajo octanaje. Por otra parte, en la canasta correspondiente a los concertados se incluye: aceites lubricantes; autobús foráneo; autobús urbano; colectivo; cuotas de autopistas; cuotas de licencias y otros documentos; estacionamiento; derechos por el suministro de agua; impuesto predial; larga distancia internacional; larga distancia nacional; línea telefónica; metro o transporte eléctrico; servicio telefónico local; taxi; y tenencia de automóvil.

repetirse las alzas en los precios de los metales que ocurrieron en el mismo periodo del año anterior.²²

Durante el segundo trimestre de 2007 los precios internacionales de los energéticos alcanzaron niveles más elevados que los que se registraron durante el primer trimestre. No obstante, dichas alzas afectaron al mercado interno únicamente en el caso del gas natural, ya que las cotizaciones del gas licuado y de las gasolinas para venta en el interior del país se establecen conforme a un desliz predeterminado. Por otra parte, los precios a futuro de la gasolina y del gas licuado registrados recientemente se situaron por encima de los que se observaron al inicio de abril, mientras que lo contrario ocurrió con los correspondientes al gas natural (Gráfica 20).



1/Las cotizaciones de los futuros corresponden al promedio de diez días previos a las fechas indicadas en las gráficas. La fuente de los datos es el New York Mercantile Exchange.

2/Texas. Centavos de dólar por galón.

3/Mont Belvieu, Tex. Centavos de dólar.

4/Tetco, Tex. Dólares por MMBtu.

La variación anual del subíndice de precios concertados fue 2.76 por ciento, mientras que en marzo dicha cifra fue 2.69 por ciento. Cabe señalar que la tasa de crecimiento de este indicador se ha mantenido relativamente estable al no haberse registrado aumentos significativos en el transporte público de localidades con elevada ponderación en el INPC.

3.3.3. Materias Primas Alimenticias y Metales

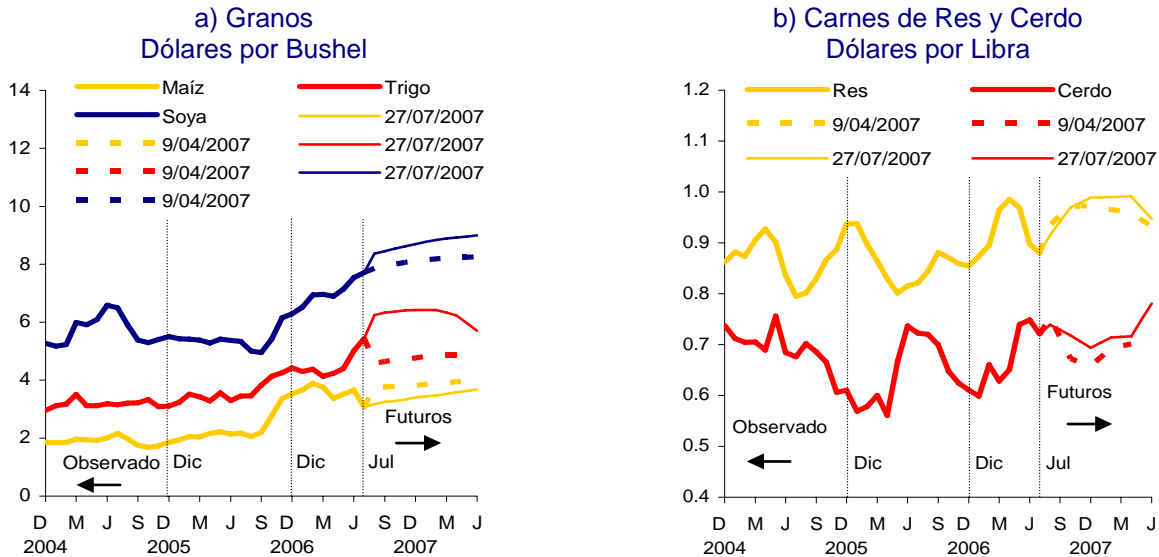
Durante el segundo trimestre de 2007, los precios internacionales de los granos continuaron exhibiendo la trayectoria ascendente que han presentado desde septiembre del año previo. Asimismo, los precios a futuro más recientes de la soya y del trigo alcanzaron niveles más elevados que los que se observaron al inicio de abril. En contraste, las cotizaciones a futuro del maíz amarillo se

²² Las tarifas eléctricas residenciales de alto consumo se actualizan mensualmente de acuerdo al siguiente factor: $F = 0.8TIP^* + 0.2TCC$. El primer término de la ecuación (TIP*), se calcula como el promedio aritmético considerando dos periodos de rezago de tres subíndices del Índice Nacional de Precios al Productor excluyendo petróleo (INPP) que son: Productos Metálicos, Maquinaria y Equipo, Industrias Metálicas Básicas y, Otras Industrias Manufactureras (a partir del 1 de junio de 2007, conforme a decreto publicado por el Gobierno Federal en el Diario Oficial de la Federación, cada índice se incluye en la fórmula de cálculo considerando el promedio móvil de cuatro meses inmediatos anteriores a la fecha de referencia). El segundo término (TCC), representa el costo de los precios de los combustibles que se utilizan para la generación de la electricidad, éstos son: combustible importado y nacional; gas natural; diesel industrial y; carbón importado y nacional.

ubicaron en un nivel ligeramente más bajo, al confirmar el Departamento de Agricultura de EEUU hacia el final de junio, un aumento significativo en la superficie sembrada de dicho grano (Gráfica 21a).

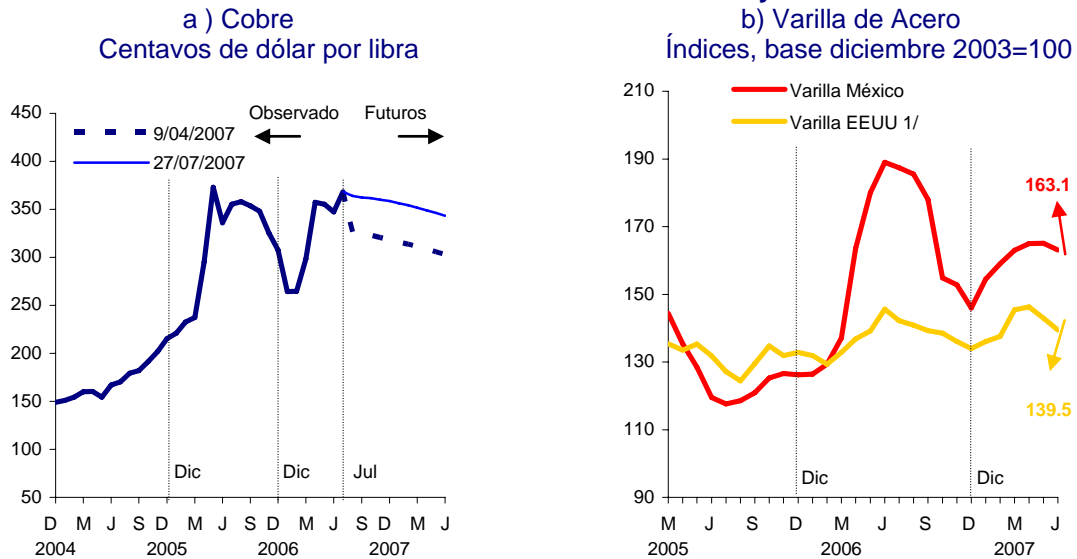
Entre abril y junio de 2007 las cotizaciones externas de la carne de res y de cerdo tuvieron trayectorias opuestas, ya que las primeras disminuyeron en tanto que las segundas aumentaron. No obstante, el comportamiento de los futuros de estos cárnicos sugiere que dichos movimientos de precio podrían revertirse durante el segundo semestre del año (Gráfica 21b).

Gráfica 21
Cotizaciones Internacionales



Fuentes: Departamento de Agricultura de EEUU (precios observados) y Chicago Mercantile Exchange (futuros). Las cotizaciones de los futuros corresponden al promedio de diez días previos a las fechas señaladas en la gráfica.

Gráfica 22
Evolución de los Precios Externos del Cobre y del Acero



Fuentes: Commodity Exchange Inc. y Metal Bulletin. Las cotizaciones de los futuros corresponden al promedio de diez días previos a las fechas señaladas en la gráfica.

Fuentes: Banco de México y Bureau of Labor Statistics (EEUU).
1/ El índice de EEUU incluye todo tipo de barras de acero.

Los precios internacionales del cobre repuntaron entre marzo y abril de 2007, para posteriormente disminuir moderadamente. Las curvas de futuros de este metal sugieren que en los siguientes meses las cotizaciones externas podrían ubicarse en niveles ligeramente más bajos que los actuales. Por otra parte, los precios externos del acero frenaron la trayectoria alcista que venían exhibiendo desde el inicio del año, mientras que en México dicho metal moderó el ritmo de crecimiento de sus precios (Gráfica 22).

3.4. Evolución de los Agregados Monetarios y Crediticios

3.4.1. Base Monetaria, Crédito Interno Neto y Activos Internacionales

Durante 2006 la base monetaria registró un crecimiento importante, en particular en la segunda mitad del año. Mientras que en el primer semestre de ese año dicho agregado presentó un incremento anual de 14.6 por ciento, durante el segundo creció a una tasa anual de 17.6 por ciento. Como se ha mencionado en informes anteriores, este crecimiento pudo estar influido tanto por los efectos de un mayor crecimiento económico, como por la presencia de factores temporales, como el mayor uso de efectivo que, por lo general, se asocia con los procesos electorales federales. Por su parte, en el periodo enero-junio de 2007 la base monetaria registró un crecimiento anual de 14.2 por ciento. Así, si bien durante el presente año ha continuado el proceso de remonetización, éste ha sido más moderado.²³

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

	Saldos		Variación % anual	Flujos en 2007		
	Al 31 Dic. 2006	Al 30 Jun. 2007		Trimestre		Acumulados al 30 Jun. 2007
			Al 30 Jun. 2007	I	II	
(A) Base Monetaria (Pesos)	449,821	408,727	10.7	-40,007	-1,087	-41,094
(B) Activos Internacionales Netos (Pesos) ^{1/ 2/}	824,967	841,259	-12.2	-5,090	22,230	17,140
Activos Internacionales Netos (Dólares) ^{2/}	76,304	77,933	-8.3	-421	2,051	1,629
(C) Crédito Interno Neto (Pesos) [(A)-(B)] ^{1/}	-375,145	-432,532	-26.5	-34,918	-23,317	-58,234
(D) Reserva Internacional (Dólares) [(E)-(F)] ^{3/}	67,680	69,939	-11.2	1,516	744	2,260
(E) Reserva Bruta (Dólares)	76,330	77,934	-8.3	-479	2,083	1,604
Pemex				2,573	3,087	5,660
Gobierno Federal				-2,132	-412	-2,544
Venta de dólares a la banca ^{4/}				-1,996	-1,407	-3,403
Otros ^{5/}				1,076	815	1,890
(F) Pasivos a menos de seis meses (Dólares)	8,650	7,994	28.9	-1,995	1,339	-656

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.

Como se muestra en el Cuadro 6, en el periodo enero-junio de 2007, los activos internacionales netos se incrementaron en 1,629 millones de dólares para ubicarse en 77,933 millones de dólares a finales de junio.²⁴ Por su parte, la base

²³ Variaciones anuales calculadas con base en el promedio de saldos diarios del periodo.

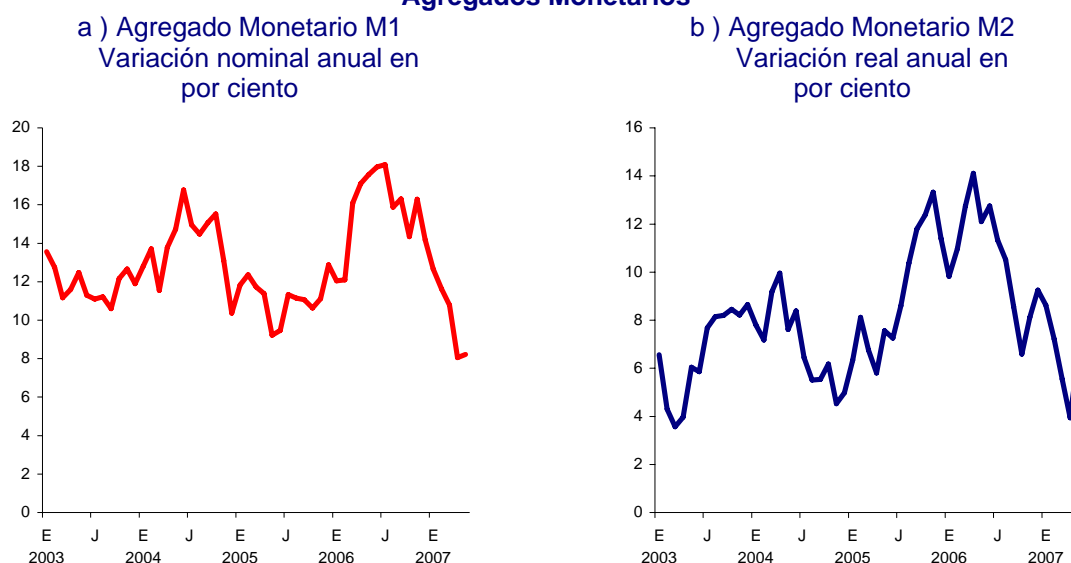
²⁴ Las definiciones de activos internacionales y reserva internacional pueden ser consultadas en el glosario del Comunicado de Prensa sobre el Estado de Cuenta del Banco de México (publicación semanal). Al restar de la base monetaria los activos internacionales se obtiene una medida amplia de la posición crediticia del Banco de México frente al mercado interno (crédito interno neto). Es decir, el financiamiento otorgado, o recibido, internamente por el Banco Central. Por su parte, la reserva internacional es una medida que excluye los pasivos en divisas del Banco de México a corto plazo (a menos de seis meses).

monetaria se redujo 41,094 millones de pesos en el mismo periodo. Como resultado de lo anterior, el crédito interno neto del Banco de México disminuyó en 58,234 millones de pesos en el periodo.

3.4.2. Agregados Monetarios y Financiamiento

En un contexto en que la actividad económica mostró una desaceleración respecto del año anterior, en el periodo enero-mayo de 2007 las tasas de crecimiento anual de los agregados monetarios presentaron una trayectoria descendente (Gráfica 23a y 23b). En el caso del agregado monetario M1, la desaceleración fue generalizada en todos sus componentes. En mayo, dicho agregado presentó una tasa de crecimiento nominal anual de 8.2 por ciento. En lo que se refiere a la desaceleración de agregado monetario M2, que en mayo registró una tasa de crecimiento real anual de 6.6 por ciento, destacó el menor dinamismo de la captación bancaria y el hecho de que parte de los recursos del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) hayan sido invertidos en instrumentos financieros no incluidos en los agregados monetarios.²⁵

Gráfica 23
Agregados Monetarios



El flujo anual de las fuentes de financiamiento de la economía al primer trimestre de 2007 representó 4.2 por ciento del PIB (Cuadro 7). A este respecto, cabe destacar que solamente 0.5 puntos porcentuales del producto fueron absorbidos por el sector público.²⁶ Como se ha mencionado en informes anteriores, la reducción en el monto de recursos destinados a dicho sector en los últimos años ha liberado recursos para financiar al sector privado. Así, durante el periodo de análisis el flujo de financiamiento a los hogares representó 1.9 puntos

²⁵ En mayo de 2007, el saldo del SAR invertido en valores financieros internos incluidos en el agregado monetario M2, tuvo un incremento real anual de 10.6 por ciento. Por su parte, el saldo total del SAR que adicionalmente incluye los recursos invertidos en activos financieros no incluidos en M2 (instrumentos de renta variable, valores gubernamentales emitidos en el exterior -Bonos UMS- y valores extranjeros de deuda), registró un crecimiento real anual de 14 por ciento.

²⁶ En este caso el sector público se define como la suma de los Requerimientos Financieros del Sector Público, los Estados y Municipios y la Reserva Internacional.

porcentuales del producto mientras que los recursos destinados al financiamiento a las empresas ascendieron a 2.7 por ciento del PIB.²⁷

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

	Saldo a Marzo 2007		Flujo Anual		
	%PIB	Estructura %	2005	2006	Mar 2006 - Mar 2007
Total de fuentes	72.9	100.0	7.8	5.5	4.2
M4	55.1	75.6	7.5	7.0	5.2
Financiamiento externo	17.8	24.4	0.3	-1.5	-1.0
Total de usos	72.9	100.0	7.8	5.5	4.2
Reserva internacional ^{1/}	8.1	11.1	0.9	-0.1	0.2
Sector público (SHRFSP) ^{2/}	35.9	49.3	1.4	0.9	0.2
Estados y municipios	1.5	2.0	0.1	0.0	0.1
Sector privado	30.1	41.3	2.8	4.3	4.6
Hogares	13.7	18.8	2.0	2.3	1.9
Consumo	4.7	6.5	1.2	1.2	1.1
Vivienda ^{3/}	9.0	12.3	0.7	1.2	0.8
Empresas	16.4	22.5	0.8	2.0	2.7
Crédito de intermediarios financieros ^{4/}	7.7	10.5	0.3	1.3	1.8
Emisión de instrumentos de deuda	1.7	2.4	0.0	0.1	0.0
Externo	7.0	9.6	0.6	0.6	0.9
Otros conceptos ^{5/}	-2.7	-3.7	2.6	0.4	-0.9

Nota: La suma de las partes puede no coincidir con el total debido al redondeo.

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

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

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

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

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

En los primeros cinco meses de 2007, el crédito otorgado por la banca comercial al sector privado continuó expandiéndose a tasas elevadas, aunque en el caso del crédito a los hogares a un ritmo más moderado que en 2006 (Gráfica 24a y b).

El crédito directo vigente de la banca comercial a los hogares registró un crecimiento real anual de 27.4 por ciento en mayo del presente año. Por su parte, el índice de morosidad del crédito de la banca comercial a los hogares se ubicó en 4.08 por ciento en dicho mes (4.87 por ciento para el crédito al consumo y 2.59 por ciento para el crédito a la vivienda), cifra superior en 0.94 puntos porcentuales a la observada en mayo de 2006.²⁸ Al desagregar el crédito de la banca comercial al consumo, el índice de morosidad del crédito otorgado a través de tarjetas de crédito mostró un incremento de 4.64 por ciento en mayo de 2006 a 5.92 por ciento en el mismo mes de 2007. Por su parte, el índice de morosidad del crédito al consumo de bienes duraderos y otros aumentó de 2.48 a 3.28 por

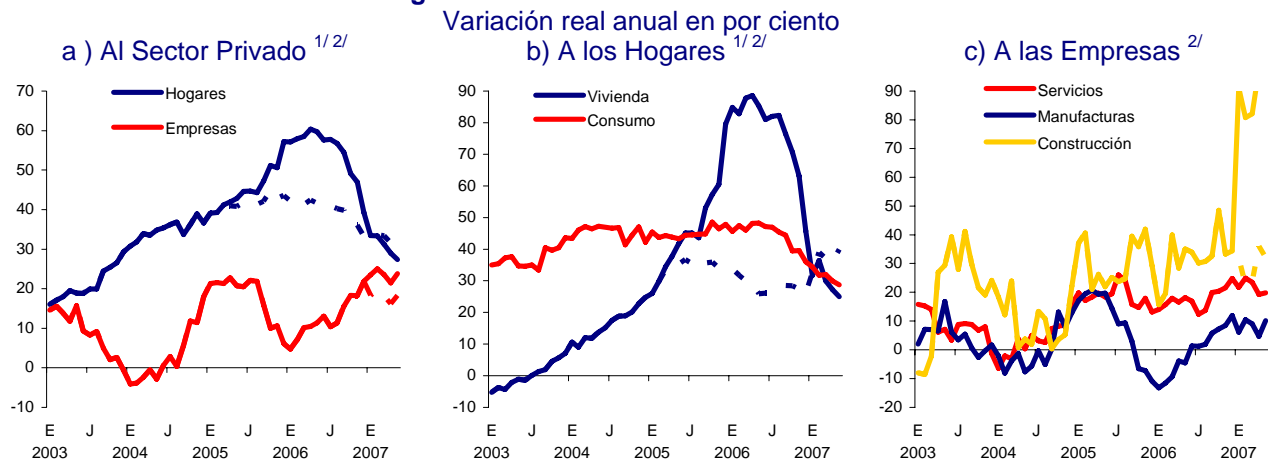
²⁷ El flujo anual de financiamiento a marzo de 2007 destinado a hogares y empresas está afectado por las disposiciones de la CNBV relativas a que a partir de enero del presente año la estadística de crédito bancario y de las Sofoles incluye una reclasificación de los créditos puente para la construcción de vivienda del rubro de crédito a vivienda (hogares) al de crédito a empresas. Ello implica una reducción en el saldo de crédito a la vivienda y un incremento en el saldo de crédito a las empresas a partir de enero de 2007. Para efectos ilustrativos, los recursos destinados a los hogares y empresas sin esta reclasificación hubiesen sido de 2.4 y 2.2 por ciento del PIB durante el periodo de estudio.

²⁸ El índice de morosidad se define como la razón de la cartera directa vencida a la cartera directa total.

ciento en el mismo periodo.²⁹ Este incremento en la cartera vencida del crédito al consumo obedece, entre otras razones, a la expansión del crédito a sectores de la población sin un historial previo de crédito y, consecuentemente, con un riesgo crediticio mayor.³⁰

El crecimiento del financiamiento interno a las empresas se ha sustentado en mayor medida en el crédito de la banca comercial que en la emisión de deuda. Así, el crédito directo vigente de la banca comercial a las empresas se incrementó 23.8 por ciento real anual.^{31,32} A este respecto, destaca la recuperación reciente del crédito vigente a las manufacturas (Gráfica 24c). Por su parte, el mercado de deuda corporativa de mediano plazo mostró un comportamiento menos dinámico y, en mayo de este año, registró un incremento real anual de 5.3 por ciento.

Gráfica 24
Crédito Vigente de la Banca Comercial al Sector Privado



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

2/ De acuerdo con disposiciones de la CNBV, incluye la reclasificación de los créditos puente para la construcción del rubro de crédito a la vivienda al de crédito a empresas a partir de enero de 2007. En la Gráfica 24 a y b, en los casos del crédito a los hogares y a la vivienda las líneas punteadas excluyen el efecto de la compra de cartera hipotecaria de los Bancos a las Sofoles y la reclasificación de los créditos puente para la construcción. Por su parte, en la Gráfica 24 a y c, en los casos del crédito a las empresas y a la construcción, las líneas punteadas excluyen el efecto de la reclasificación de los créditos puente para la construcción.

Como se ha señalado en informes anteriores, las tasas de interés del crédito de la banca comercial a los hogares continúan siendo elevadas. En los primeros cinco meses del año, las tasas de interés activas del crédito a los hogares, ya sea al consumo o, bien, para la adquisición de vivienda, no se modificaron sustancialmente. Por su parte, la expansión del crédito a empresas de menor tamaño ha dado lugar a un incremento en el riesgo de crédito y consecuentemente, en el margen, se han observado aumentos en las tasas de interés del crédito a las empresas en los últimos meses (Gráfica 25b).

²⁹ Incluye crédito para bienes duraderos, créditos personales, arrendamiento capitalizable y otros créditos.

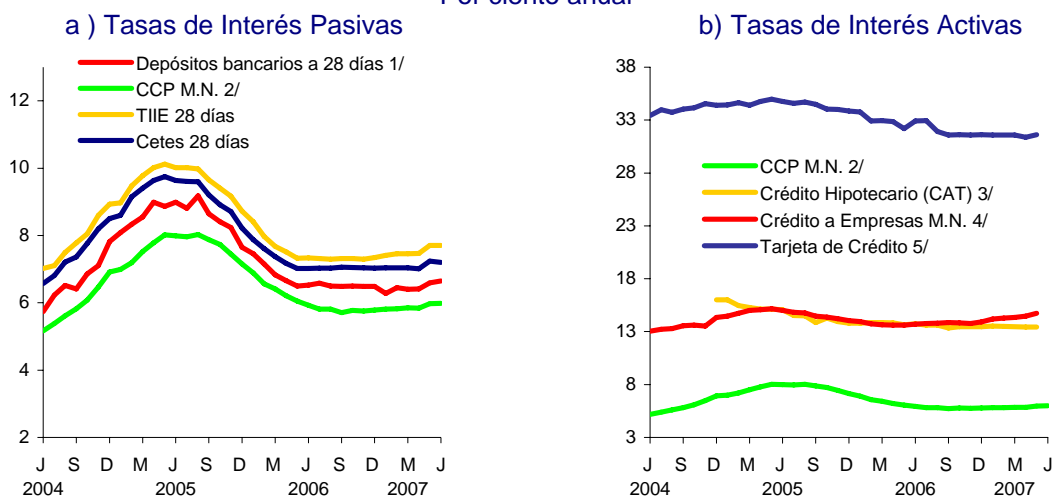
³⁰ Durante 2006, la banca emitió alrededor de 8.7 millones de tarjetas de crédito, el 40 por ciento de las cuales se otorgó a personas sin antecedentes crediticios (ver Reporte sobre el Sistema Financiero 2006, Banco de México, pág. 64).

³¹ Si se excluye el efecto de la reclasificación de cartera de los créditos puente para la construcción del rubro de crédito a la vivienda al de crédito a empresas, el crédito directo vigente de la banca comercial a las empresas tuvo un incremento real anual de 18.3 por ciento en mayo de 2007.

³² El índice de morosidad del crédito de la banca comercial a las empresas se ubicó en mayo de 2007 en 1.05 por ciento mientras que en el mismo mes del año anterior había registrado 1.13 por ciento.

La existencia de servicios bancarios básicos con características homogéneas facilita su comparación, lo cual fomenta la competencia entre las instituciones de crédito y promueve el acceso de la población al sistema bancario. Teniendo esto en consideración, en junio de este año el H. Congreso de la Unión emitió una nueva Ley para la Transparencia y Ordenamiento de los Servicios Financieros y modificó, entre otras leyes, la Ley de Instituciones de Crédito. En esta última se estableció como obligación de las instituciones de crédito que captan recursos de personas físicas ofrecer dos cuentas básicas de depósito, en los términos y condiciones que determinara el Banco de México.³³

Gráfica 25
Tasas de Interés Pasivas y Activas de la Banca Comercial en Moneda Nacional
 Por ciento anual



- 1/ Promedio ponderado mensual de tasas brutas pactadas en operaciones realizadas durante el mes tanto en ventanilla como en mesas de dinero, pagaderas a personas físicas y morales.
- 2/ Incluye los pasivos a plazo en moneda nacional a cargo de la banca múltiple, excepto los pasivos que se derivan de obligaciones subordinadas susceptibles de conversión a capital, del otorgamiento de avales y de la celebración de operaciones entre instituciones de crédito.
- 3/ Promedio simple del indicador que resume el costo anual total del crédito (CAT) y que comprende los costos por: tasa de interés, comisiones, bonificaciones, seguros obligatorios y gastos por otros servicios financieros. La información de créditos hipotecarios se obtiene del Simulador de Búsqueda de Créditos Hipotecarios del Banco de México.
- 4/ Promedio simple de la tasa de interés nominal de los créditos otorgados por la banca comercial en moneda nacional durante el periodo. La información se obtiene del reporte regulatorio R04C de la CNBV.
- 5/ Promedio simple de las tasas de interés, sin IVA, que cobran los bancos incluyendo todos sus productos tradicionales de tarjetas de crédito de acuerdo al reporte "(Bancos) tasas de interés de tarjetas de crédito" de INFOSEL.

Al amparo de estas modificaciones legales, el 17 de julio del año en curso entraron en vigor las reglas emitidas por el Banco de México en las que se establece la obligación a las instituciones de crédito de ofrecer dos productos exentos de cualquier comisión por apertura, retiros y consultas de saldo. Estos productos son una Cuenta Básica de Nómina y una Cuenta Básica para el Público en General (cuenta de depósito cuyo abono mensual no exceda el importe equivalente a ciento sesenta y cinco salarios mínimos diarios vigentes en el Distrito Federal).³⁴ Las instituciones de crédito cuentan con 180 días para dar cumplimiento a las disposiciones mencionadas.

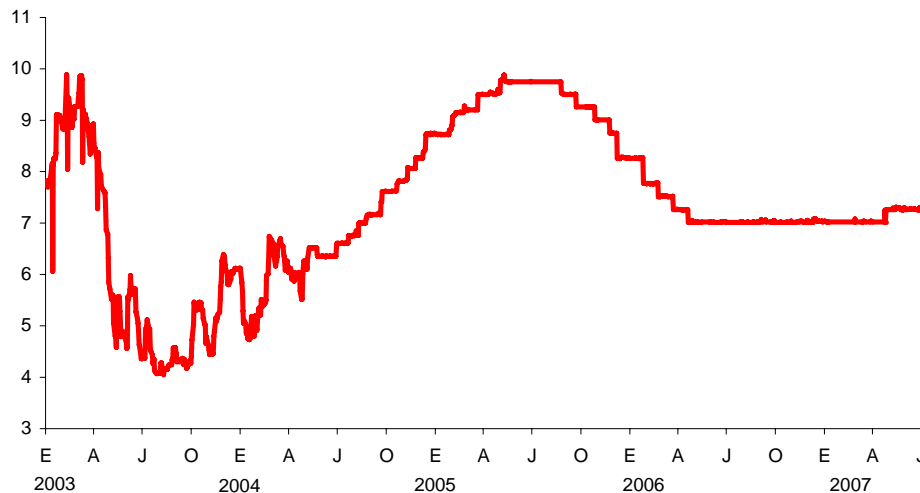
³³ Ver Diario Oficial de la Federación, 15 de junio de 2007.

³⁴ Ver boletín de prensa del Banco de México "Reglas a las que Deberán Sujetarse las Instituciones de Crédito Respecto de las Cuentas Básicas de Nómina y para el Público en General, a las que se Refiere el Artículo 48 BIS 2 de la Ley de Instituciones de Crédito" del 13 de junio de 2007.

4. La Política Monetaria durante el Segundo Trimestre de 2007

Durante el segundo trimestre de 2007, la Junta de Gobierno del Banco de México restringió de manera preventiva las condiciones monetarias en 25 puntos base, después de haberlas mantenido sin cambio de mayo de 2006 a marzo de 2007. Con esta acción, la tasa de fondeo bancario se incrementó a niveles de 7.25 por ciento a partir del 27 de abril (Gráfica 26). Esta medida fue adoptada a fin de alcanzar un mejor balance de riesgos para la inflación, en particular, con el propósito de evitar que el proceso de formación de precios y salarios en la economía se vea afectado por las perturbaciones de oferta que se han venido presentando.

Gráfica 26
Tasas de Interés
 Tasas de Interés de Fondeo Bancario
 Por ciento anual



El entorno inflacionario en México se ha visto afectado desde mediados de 2006 por diversos choques de oferta, cuyos efectos propiciaron un repunte de la inflación en los últimos meses de ese año y en los primeros de 2007. En particular, durante el primer trimestre de este año, la inflación general anual se situó, en promedio, por arriba de 4 por ciento.

Hasta ahora, la información disponible sugiere que el impacto sobre la inflación de los choques referidos será temporal, proviene del alza de precios de un número relativamente reducido de productos (azúcar, tortilla, cigarros y lácteos, ver sección 2.1), y no parece haber contaminado el proceso de formación de precios en la economía.

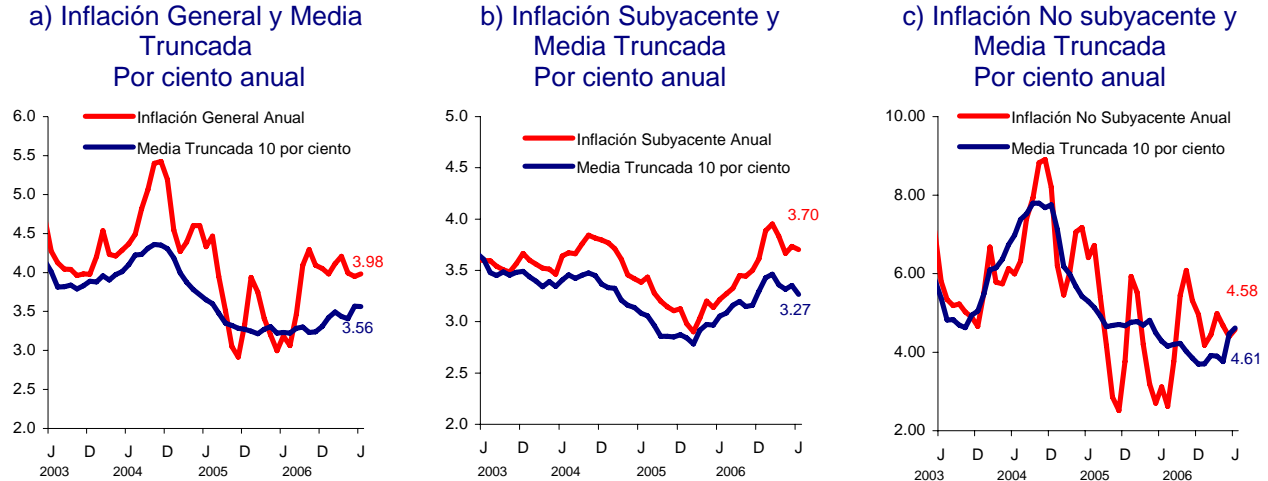
No obstante, hacia finales del primer trimestre del presente año el balance de riesgos para la inflación se tornó más adverso. En este contexto, conviene reiterar que la Junta de Gobierno del Instituto Central considera una amplia gama de indicadores para evaluar el balance de riesgos que enfrenta la inflación. A continuación se describe la evolución reciente de algunos de ellos.

Un conjunto de indicadores útil para evaluar la tendencia que viene mostrando la inflación, es el que se refiere a sus medias truncadas. En efecto, éstas excluyen los efectos de los genéricos cuyos precios han presentado variaciones extremas (tanto las mayores, como las menores) y, por construcción, presentan una trayectoria relativamente estable, por lo que son un buen indicador de la tendencia de la inflación. En la Gráfica 27a se observa que la media truncada de la inflación general anual se sitúa actualmente un poco más de 40 puntos base por debajo de ésta, si bien registra un nivel cerca de 6 décimas por arriba de la meta de 3 por ciento.

Por su parte, la media truncada de la inflación subyacente anual se ha venido ubicando por debajo de ésta desde finales de 2003. En particular, si bien aquélla se sitúa actualmente por debajo de 3.3 por ciento, más de 4 décimas por debajo de la inflación subyacente anual (Gráfica 27b), durante prácticamente todo 2006 y principios de 2007 mostró una tendencia al alza. De la evolución reciente de la media truncada de la inflación subyacente anual se desprende que, en los últimos años, ésta se ha visto afectada adversamente por una serie de choques de oferta, y que éstos han sido muy persistentes. Como se ha comentado, en los últimos meses estos choques se han concentrado en el rubro de alimentos.

Finalmente, en el caso de la inflación no subyacente, su media truncada la ha venido cruzando en ambas direcciones por un periodo prolongado (Gráfica 27c).

Gráfica 27
Inflación General e Indicadores de Inflación sin la Contribución de Variaciones Extremas Superiores e Inferiores Truncadas al 10 por ciento^{1/}



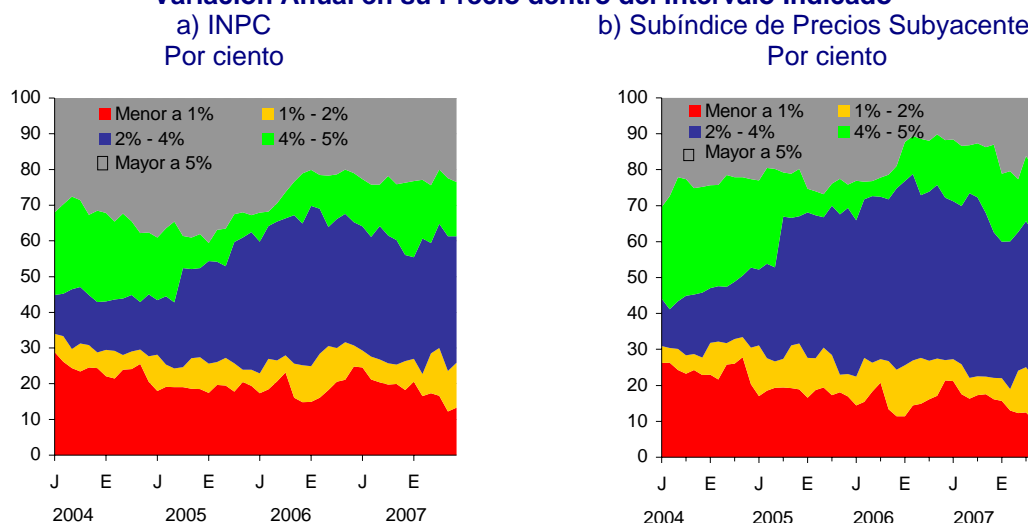
1/ La media truncada es un indicador que elimina la contribución a la inflación general de las variaciones extremas en los precios de algunos genéricos. Para eliminar estas variaciones se realiza lo siguiente: i) las variaciones mensuales desestacionalizadas de los genéricos del índice de precios se ordenan de mayor a menor; ii) se excluyen los genéricos con mayor y menor variación, considerando en cada cola de la distribución hasta el 10 por ciento de la canasta del índice de precios, respectivamente; iii) con los genéricos restantes, que por construcción se ubican en el centro de la distribución, se calcula el indicador de media truncada.

Un conjunto alternativo de indicadores que ofrece información acerca del proceso de formación de precios en la economía es el que se deriva de calcular aquellas proporciones de la canasta del INPC y del subíndice de precios subyacente que vienen presentando variaciones anuales en ciertos rangos. Como se ha mencionado en informes anteriores, estos indicadores permiten analizar si el aumento en la inflación es resultado del incremento en el precio de algunos genéricos o si obedece a un aumento generalizado de precios. En este último

caso se esperaría que la proporción de la canasta con variaciones anuales de precio en los rangos mayores aumentara considerablemente por un periodo prolongado. En la Gráfica 28a y 28b se presenta este ejercicio para los casos de la inflación general y de la inflación subyacente.

Como se puede apreciar, en los últimos meses de 2006 y los primeros de 2007 la proporción de la canasta que venía creciendo a tasas anuales mayores de 4 por ciento se incrementó, si bien en el segundo trimestre este proceso parece haberse estabilizado. Una vez más, del conjunto de genéricos afectados, el mayor número correspondió a alimentos. En particular, este comportamiento se debió tanto al aumento de precios de los productos que directamente sufrieron las perturbaciones de oferta, como a los incrementos en los precios de algunos otros bienes y servicios que los utilizan como insumos.

Gráfica 28
Participación de Genéricos en el INPC y en el Subíndice de Precios Subyacente con Variación Anual en su Precio dentro del Intervalo Indicado^{1/}



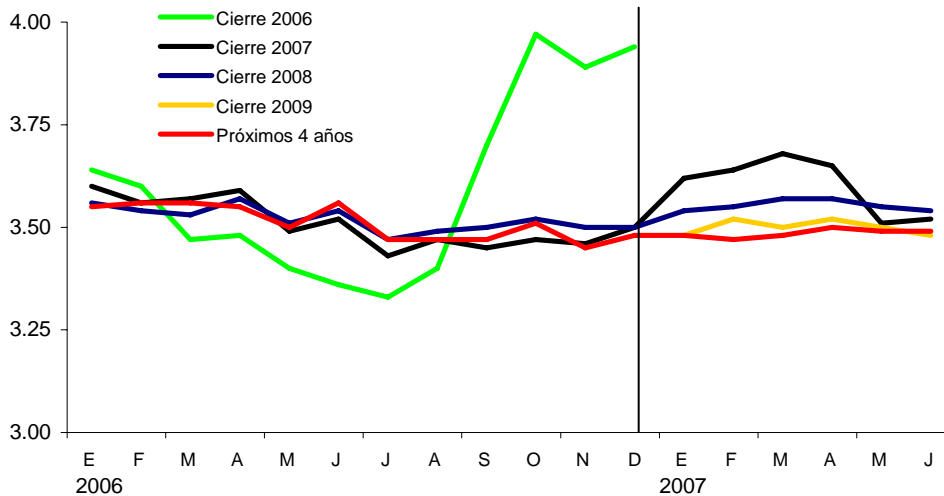
1/ La proporción de la canasta de un índice de precios cuyas variaciones anuales en precios se han encontrado dentro un determinado rango se calcula de la siguiente forma: i) se definen los rangos de interés; ii) se calcula la inflación anual de cada uno de los genéricos del índice de precios en cuestión; iii) los genéricos se agrupan en los rangos de interés con base en su inflación anual; y iv) se suman los ponderadores de los genéricos que se encuentran en cada rango.

Por lo que se refiere a las expectativas de inflación, si bien las correspondientes a la inflación general para horizontes de mediano y largo plazo (cierres de 2008, 2009 y en promedio para los siguientes 4 años) se mantuvieron relativamente estables alrededor de 3.5 por ciento durante los primeros meses del año, como era de esperarse las correspondientes a horizontes de menor plazo (cierre de 2007) presentaron un aumento considerable. Sin embargo, cabe señalar que, durante los meses de mayo y junio, éstas presentaron una ligera disminución: en el caso de la inflación general, de 3.65 por ciento en la encuesta de abril, a 3.52 por ciento en la encuesta de junio y, en el caso de la inflación subyacente, de 3.52 a 3.48 por ciento (Gráfica 29).³⁵ Por su parte, las

³⁵ Las expectativas de inflación recabadas por Infosel correspondientes a horizontes de mediano y largo plazo se han mantenido alrededor de 3.5 por ciento. Por su parte, las correspondientes a la inflación general para el cierre de 2007 disminuyeron de 3.61 por ciento el 27 de abril a 3.58 por ciento el 27 de julio. En el caso de las expectativas de inflación subyacente para el cierre de 2007, éstas se ubicaron en 3.48 por ciento el 27 de abril y en 3.62 por ciento el 27 de julio.

expectativas de inflación de mediano y largo plazo se mantuvieron estables alrededor de 3.5 por ciento en los meses referidos.

Gráfica 29
Expectativas de Inflación General: Encuesta Banco de México
 Por ciento anual



Un indicador adicional que contiene información acerca de las perspectivas inflacionarias de largo plazo es la compensación por inflación (expectativas de inflación más una prima de riesgo) que los inversionistas demandan por mantener bonos de largo plazo denominados en pesos. Este indicador se obtiene de sustraer del rendimiento nominal de los bonos a diez años, el rendimiento real asociado a los instrumentos de deuda indexados de igual plazo (Udibonos). En la Gráfica 30 se observa que su trayectoria en los últimos doce meses ha sido relativamente estable.

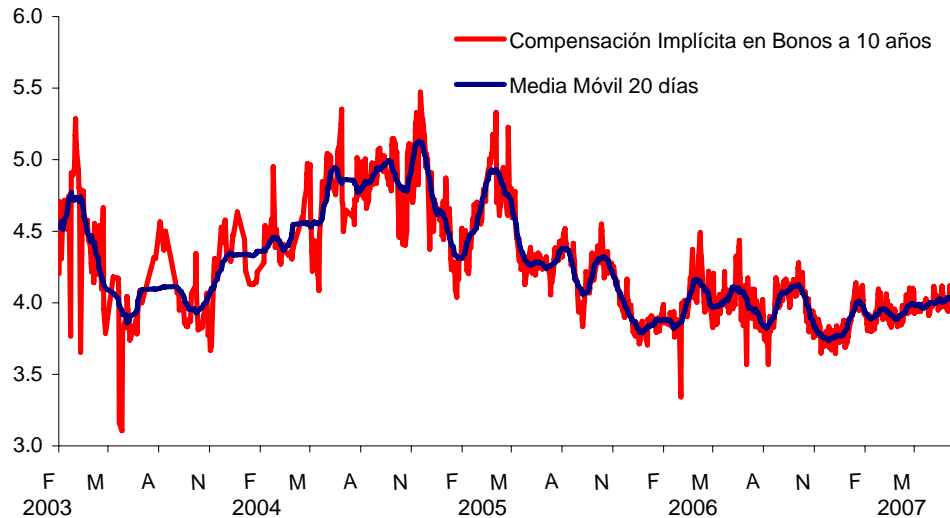
En suma, de la discusión anterior se desprende que durante los primeros meses del año la tendencia de la inflación subyacente se mostró al alza, la proporción de la canasta del INPC creciendo a tasas anuales mayores que 4 por ciento presentó un incremento, y las expectativas de inflación de corto plazo se elevaron de manera considerable. Asimismo, el que la inflación general se sitúe por arriba del límite superior del intervalo de variabilidad de la meta de inflación acrecienta el riesgo de contaminación del proceso de formación de precios en la economía.

En este contexto conviene señalar, como se ha hecho en otros Informes sobre la Inflación, que cuando las presiones inflacionarias provienen del lado de la oferta, éstas suelen reflejar cambios en precios relativos, los cuales deberían afectar a la inflación únicamente de forma temporal. Por ello, en estos casos la recomendación de política suele ser que la autoridad monetaria no contrarreste dichas presiones.

No obstante, de considerar el banco central que existe un riesgo elevado de que se contaminen las expectativas de inflación o el proceso de determinación de otros precios o, en su caso, de que el balance de riesgos muestre un deterioro significativo, la política monetaria debe restringirse para

evitarlo. Estas circunstancias dieron lugar a que en abril la Junta de Gobierno decidiera restringir de manera preventiva las condiciones monetarias.

Gráfica 30
Compensación por Inflación y Riesgo Inflacionario en Bonos de Largo Plazo
 Por ciento anual

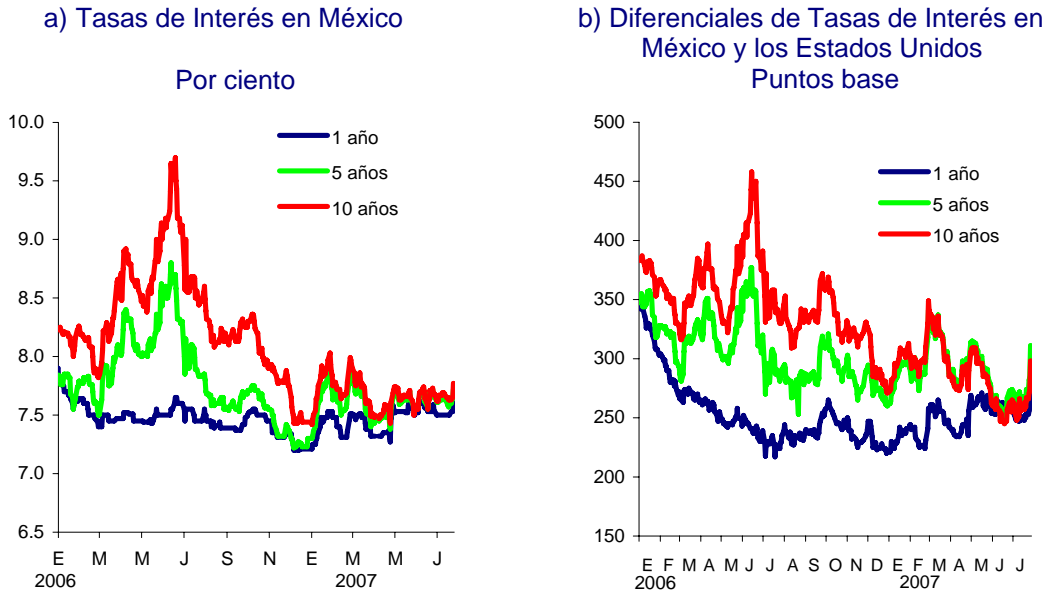


Por su parte, el comportamiento de la curva de rendimientos en México ha estado determinado, principalmente, tanto por las condiciones que han prevalecido en los mercados financieros internacionales, como por los efectos de las acciones que se han tomado en materia de política monetaria. En particular, a pesar del incremento que durante el segundo trimestre de 2007 se observó en las tasas de interés de largo plazo en los Estados Unidos, en México los réditos de mediano y largo plazo se mantuvieron cercanos a sus niveles mínimos históricos (Gráfica 31a). En consecuencia, los diferenciales de tasas respecto de las de los Estados Unidos a distintos plazos se redujeron considerablemente durante el trimestre, particularmente en lo que se refiere a los rendimientos de largo plazo (Gráfica 31b).

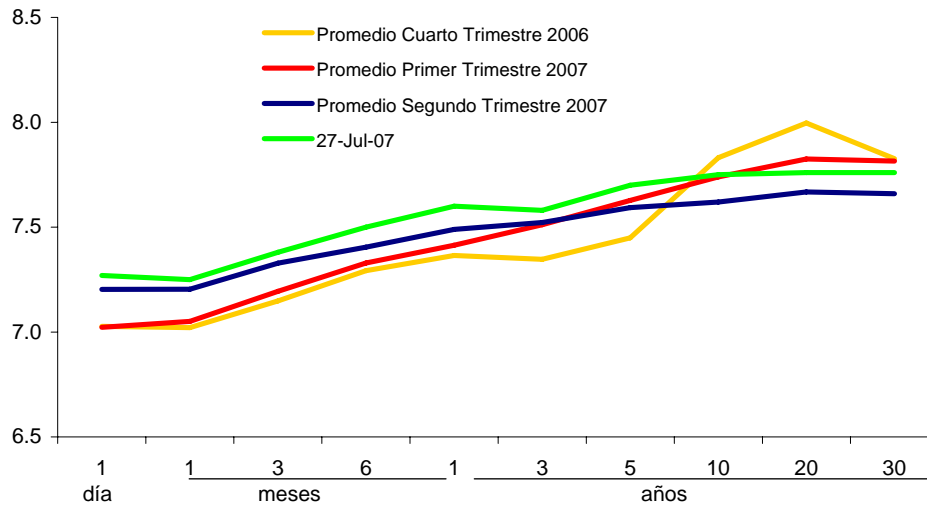
Es importante destacar que el “aplanamiento” que durante el segundo trimestre observó la curva de rendimientos en México (Gráfica 32), ocurrió en un contexto en donde la curva de rendimientos de los Estados Unidos mostró un comportamiento inverso, esto es, un “empinamiento”, en el mismo periodo (Gráfica 11a). Por supuesto, a ello contribuyó la mayor restricción monetaria adoptada en abril y los efectos que ésta tiene sobre las expectativas de inflación de largo plazo en nuestro país.

No obstante, como se mencionó, desde mediados de junio los mercados financieros internacionales han presentado cierta volatilidad como resultado de los problemas en el mercado hipotecario en los Estados Unidos. Ello ha dado lugar a una moderación en el apetito por riesgo por parte de los inversionistas, lo que ha propiciado un ajuste en los mercados de valores y en los precios de los activos y divisas de las economías emergentes.

Gráfica 31
Tasas de Interés



Gráfica 32
Tasas de Interés
Curva de Rendimientos en México
Por ciento



Por lo que se refiere a las previsiones sobre el curso de la inflación, una vez que se desvanezcan los efectos de los choques sobre la inflación general anual, y en ausencia de perturbaciones de oferta adicionales, se espera que ésta retome su tendencia descendente. En efecto, tomando en consideración que el rezago con el que opera cabalmente la política monetaria es de entre 18 y 24 meses, se anticipa que la inflación general presente una trayectoria convergente hacia su meta de 3 por ciento, a la que deberá aproximarse estrechamente hacia finales del cuarto trimestre del siguiente año. En virtud de estas consideraciones, en mayo, junio y julio la Junta de Gobierno decidió mantener sin cambio las condiciones monetarias.



En fechas recientes, los riesgos para esta previsión se han acrecentado en alguna medida. Por un lado, la trayectoria esperada de los precios internacionales de algunas materias primas agropecuarias permanece en niveles altos, mientras que las cotizaciones de los energéticos han mostrado importantes fluctuaciones y han vuelto a registrar niveles elevados. Por otro, las expectativas de inflación de mediano y largo plazo se encuentran medio punto porcentual por arriba de la meta de inflación de 3 por ciento.

Con base en los diversos riesgos que actualmente enfrenta la inflación, la Junta de Gobierno considera necesario que la política monetaria mantenga un sesgo restrictivo. Esto significa que, en el futuro previsible, una acción que restrinja las condiciones monetarias es más probable que una que las relaje. En este sentido, la Junta de Gobierno seguirá evaluando continuamente el balance de riesgos, y actuará en consecuencia si percibe un deterioro en dicho balance que comprometa el logro de la meta de inflación.

5. Balance de Riesgos y Conclusiones

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

- Las perspectivas sobre el crecimiento de la economía mundial continúan siendo favorables. Por lo que se refiere a la estadounidense, el promedio actual de las proyecciones de los principales analistas para el crecimiento del PIB en 2007 se ubica alrededor de 2.1 por ciento. En cuanto a la producción industrial, esta cifra es 1.9 por ciento. En ambos casos, se anticipa una recuperación gradual a lo largo del año.
- Se estima que en las cuentas externas de México en el presente año, el superávit de la balanza comercial de productos petroleros y el ingreso proveniente de las remesas de los trabajadores mexicanos en el exterior continúen elevados, pero estos renglones perdieron su dinamismo. De hecho, el primero de ellos registró una importante caída en el primer semestre del año y el segundo también mostró una disminución a tasa anual en el segundo trimestre. Tal evolución, se debe en el primer caso a los efectos de una menor plataforma de exportación de crudo y a crecientes importaciones de productos petroleros. En el segundo, a una combinación de factores, entre los que destaca la corrección por la que atraviesa el sector de vivienda en los Estados Unidos.³⁶
- En general, se anticipa que permanecerán condiciones favorables de acceso al financiamiento en los mercados internacionales. No obstante, en la medida en la que pudieran percibirse mayores presiones inflacionarias a nivel global o un mayor deterioro en el mercado inmobiliario en los Estados Unidos, se podría incrementar la volatilidad en dichos mercados.

Con base en las consideraciones anteriores, y en la información analizada en este Informe, se prevé el siguiente escenario base para la economía de México en el 2007:

Crecimiento: Se estima que el crecimiento económico se sitúe entre 3 y 3.5 por ciento.

Empleo: Se anticipa que la generación de empleos en el sector formal sea de alrededor de 660 mil plazas (número de trabajadores asegurados en el IMSS).

Cuenta Corriente: Se prevé que el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos sea de alrededor de 1.2 puntos porcentuales del PIB.

Inflación: Tomando en consideración que el rezago con el que opera cabalmente la política monetaria es de entre 18 y 24 meses, la Junta de Gobierno considera que la postura actual de la política monetaria, en ausencia de perturbaciones de oferta adicionales, coadyuvará a que la inflación general

³⁶ Véase la nota de pie número 20 de la página 28.

muestre una trayectoria convergente hacia su meta de 3 por ciento, a la que deberá aproximarse estrechamente hacia finales del próximo año.

Por lo que respecta a la dinámica inflacionaria de corto plazo, se estima que la inflación general anual se sitúe entre 3.75 y 4.25 por ciento durante el tercer trimestre del año, y que en el cuarto fluctúe entre 3.25 y 3.75 por ciento. Por lo que toca a la inflación subyacente, se anticipa que durante el siguiente semestre ésta muestre una ligera trayectoria descendente, para ubicarse hacia finales del año en niveles alrededor de 3.5 por ciento. Al respecto, conviene destacar lo siguiente:

- El subíndice de las mercancías ha sido afectado por los incrementos en los precios de la tortilla de maíz, el azúcar, los cigarros y, recientemente, los lácteos. En ausencia de perturbaciones adicionales, se prevé que los efectos de estos choques comiencen a desvanecerse del cálculo de la inflación anual a partir de septiembre. Es claro que este resultado es contingente al comportamiento de los precios de la tortilla, los cuales se han estabilizado en virtud del Acuerdo para Estabilizar el Precio de la Tortilla, cuya vigencia se extendió al 15 de agosto de 2007.
- El crecimiento anual de los precios de las mercancías distintas a los alimentos se ha mantenido relativamente estable desde 2002, fluctuando actualmente en niveles ligeramente superiores a 2 por ciento. Se prevé un comportamiento similar hacia adelante.
- En 2006 el subíndice de precios de los servicios asociados a la vivienda se vio presionado por los incrementos en las cotizaciones de los materiales para la construcción, principalmente las de los derivados del cobre y del acero. En gran medida, el efecto de estas perturbaciones se ha disipado en los últimos meses y no se anticipan presiones adicionales en este rubro.
- Se prevé que la variación anual del subíndice de precios de los servicios distintos a los de la vivienda se mantenga en niveles ligeramente inferiores a 4 por ciento.
- La dinámica del índice no subyacente continuará siendo determinada en gran parte por la evolución de los precios del grupo de las frutas y verduras. En ausencia de perturbaciones adicionales, se anticipa que la contribución de este grupo a la inflación general anual se reduzca entre agosto y octubre, debido a los elevados niveles que registraron dichos precios durante el mismo lapso de 2006.
- Los precios de los productos pecuarios podrían presentar un aumento en su variación anual, ya que continúan enfrentando presiones de costos derivadas del incremento en los precios de los granos, así como de una mayor demanda mundial por productos cárnicos.
- Se anticipa que los precios de los bienes y servicios administrados no constituirán un factor de presión significativa sobre la inflación en el corto plazo. Sin embargo, el precio de las gasolineras podría verse afectado si se autoriza un gravamen adicional sobre su precio para el

próximo año. Por otro lado, el subíndice de precios concertados podría acelerar su ritmo de crecimiento, como consecuencia de actualizaciones a las tarifas del transporte público en algunas ciudades.

Entre los riesgos de corto plazo que enfrenta actualmente la inflación conviene destacar:

- i) Se mantiene elevada la incertidumbre acerca de los precios de algunos productos alimenticios. Por un lado, los precios internacionales de los granos se han mantenido presionados y han incrementado su volatilidad. Por otro, el incremento en la demanda mundial por alimentos ricos en proteínas se ha constituido como un factor continuo de presión sobre los precios de estos productos (cárnicos, lácteos, etc.).
- ii) La expectativa de que la inflación general se sitúe en el corto plazo en niveles elevados acrecienta el riesgo de que puedan presentarse mayores secuelas para otros precios.
- iii) Las cotizaciones de los energéticos han mostrado, por una parte, niveles elevados y, por otra, importantes fluctuaciones. Asimismo, las cotizaciones de otras materias primas, tales como los metales, se mantienen volátiles.
- iv) Si se aprueban modificaciones al régimen tributario en el que se incorporen gravámenes adicionales para algunos productos, como podría ser el caso de las gasolinas y/o el tabaco o, bien, si se incrementa considerablemente la carga fiscal de algunos sectores derivada de nuevos gravámenes, se podrían generar presiones transitorias sobre la inflación general.

Por otra parte, es oportuno señalar que el esfuerzo para conducir y consolidar a la inflación general en su meta de 3 por ciento ha venido enfrentando los siguientes riesgos:

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

Como se puede apreciar, la Junta de Gobierno considera que la postura de política monetaria actual es congruente con la convergencia de la inflación a su meta en un horizonte de tiempo donde puedan operar cabalmente los diferentes canales de transmisión monetaria. No obstante, es claro que persisten diversos riesgos, sobre todo en lo que se refiere al proceso de elevados incrementos que han venido presentando los precios internacionales de los alimentos. Si bien nuestra economía no ha sido la única que ha resentido fuertemente el alza en dichos precios, la elevada ponderación que estos productos tienen en el INPC, así como la existencia de diversas distorsiones en los mercados internos de dichos productos, acrecientan la vulnerabilidad de la inflación en México ante este proceso. Quizás una de las distorsiones más severas es la falta de competencia en algunas de las etapas de la cadena productiva de algunos alimentos. Como se ha mencionado anteriormente, es evidente que ello ha exacerbado el impacto de los incrementos en las

cotizaciones internacionales de algunos alimentos sobre los precios internos. Dado que de la discusión anterior, entre otros elementos, se derivan mayores riesgos para la inflación, la Junta de Gobierno del Banco de México ha decidido mantener un sesgo restrictivo en la política monetaria.

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

Uno de los factores de riesgo de mayor importancia para la economía mexicana radica en la posibilidad de que el ritmo de crecimiento de la economía estadounidense resulte inferior al anticipado. Al respecto, destaca la posibilidad de que el mercado inmobiliario en dicho país presente un mayor deterioro, lo que también podría afectar a los mercados financieros y el acceso al financiamiento de las economías emergentes. De esta manera, si se prolongara la debilidad del mercado inmobiliario o ésta se acentuara, el consumo, que hasta ahora ha conservado cierto dinamismo, podría verse afectado, lo cual reduciría la demanda de los Estados Unidos por productos externos, incluyendo los provenientes de México.

Finalmente, revisar y rediseñar la hacienda pública debe contribuir a adecuar el actual esquema de incentivos que enfrenta la sociedad, a fin de incrementar la productividad y la competitividad de la economía nacional. En este sentido, el Banco de México considera que es necesario avanzar en la agenda de medidas orientadas a resolver los problemas estructurales de las finanzas públicas, que permitan disminuir la dependencia de los ingresos petroleros y propiciar tanto aumentos en el gasto público productivo, como en el ahorro público. Lo anterior, bajo un marco que privilegie el gasto de inversión en proyectos de elevada rentabilidad social y promueva la rendición de cuentas de todos los órdenes de gobierno y de las dependencias ejecutoras del gasto.

Así, la eventual aprobación de una reforma a la hacienda pública reforzaría las capacidades del Estado y despertaría expectativas favorables. No obstante, para consolidar el crecimiento a largo plazo, resta emprender los cambios estructurales en ámbitos como el fomento a la competencia, la modernización de las regulaciones, el fortalecimiento de la seguridad y, en general, la mejora del marco institucional. Sólo así será posible elevar la competitividad, detonar los potenciales de la economía mexicana y generar más oportunidades y beneficios para todos los ciudadanos.