

Resumen Informe Anual

2006



BANCO DE MEXICO

ABRIL, 2007

I. Introducción

En 2006 la economía mundial registró un crecimiento vigoroso, que se caracterizó por ser más generalizado que en otros años entre las distintas regiones. No obstante, en la segunda mitad del año se observó una desaceleración en el ritmo de expansión de la economía de los Estados Unidos. En lo que respecta a las presiones inflacionarias, éstas se mantuvieron contenidas al revertirse el aumento en los precios de los energéticos a partir de mediados de 2006 y al desacelerarse la actividad económica en algunos países.

Este entorno dio lugar a que durante 2006 se observaran, en general, condiciones de holgura en los mercados financieros internacionales. Dichas condiciones permitieron que los diferenciales de tasas de interés para algunos emisores soberanos de países emergentes continuaran en niveles históricamente bajos. Sin embargo, hacia mediados de año se presentó un episodio de turbulencia en los mercados financieros internacionales, motivado por un incremento en la incertidumbre acerca del curso de la política monetaria en los principales bancos centrales. Dicho episodio resultó ser breve y no dejó secuelas significativas, lo que permitió que en la segunda mitad del año se observara una recuperación en los mercados de bonos y acciones en las economías emergentes.

En lo que respecta a la actividad económica en México, durante 2006 el PIB registró un crecimiento real anual de 4.8 por ciento, superior al anticipado por los analistas económicos al inicio del año y el más alto desde el 2000. Este resultado obedeció a la fortaleza del consumo, el dinamismo de la inversión y el comportamiento favorable de la demanda externa. Cabe señalar que entre los factores que han contribuido a la expansión del gasto interno, al igual que en años anteriores, destacan los cuantiosos ingresos por remesas familiares y por las exportaciones de crudo, así como el incremento considerable en el acceso al crédito por parte del sector privado.

La evolución de la inflación general durante 2006 se caracterizó por una tendencia a la baja durante el primer semestre del año para ubicarse, hacia mediados de año, en niveles cercanos a 3 por ciento; y, por un repunte a partir de agosto, para cerrar el año en 4.05 por ciento. Esto obedeció, por un lado, al comportamiento del componente no subyacente, en particular, las condiciones climáticas afectaron algunos precios del subíndice de productos agropecuarios. Por otro lado, durante la segunda mitad del año se observó una trayectoria ascendente de la inflación subyacente. Este incremento obedeció, principalmente, a un alza en los precios del azúcar y de la tortilla de maíz durante el segundo semestre. A pesar de lo anterior, las expectativas de los analistas para el mediano y largo plazo se mantuvieron relativamente estables.

En virtud de lo anterior, durante los primeros meses de 2006 la Junta de Gobierno del Banco de México continuó revirtiendo la restricción monetaria que había adoptado en los años anteriores y, a partir de mayo, mantuvo sin cambio las condiciones monetarias. No obstante, ante los diversos choques de oferta que afectaron a la inflación, en los comunicados de política monetaria de agosto hasta finales del año, la Junta señaló que permanecería atenta a la evolución de las expectativas de inflación, en particular a las de mediano plazo y a su posible impacto sobre los salarios.

II. Entorno Internacional

Durante 2006, la expansión de la economía mundial continuó a un ritmo dinámico, al tiempo que se redujeron las discrepancias en las tasas de crecimiento entre las economías. En el último quinquenio se alcanzó el ritmo de crecimiento más elevado desde los años setenta, con la adición importante de una convergencia significativa de los niveles de ingreso de las economías emergentes, particularmente las asiáticas, con los de las economías más avanzadas. En Estados Unidos, el crecimiento del PIB fue ligeramente mayor al del año previo debido a la fuerte expansión observada en el primer trimestre, ya que la actividad se moderó significativamente en los trimestres posteriores, al registrarse una desaceleración en el crecimiento de la demanda interna. En la zona del euro, el crecimiento mostró su ritmo más rápido en seis años, gracias en buena medida al impulso que la mejora en el clima de negocios y el fortalecimiento del mercado de trabajo dieron a la demanda interna. La actividad económica en Japón también registró una expansión mayor a la tasa promedio de crecimiento de años recientes, al mantenerse un crecimiento sólido de la inversión. Las economías emergentes registraron un rápido crecimiento, lideradas por China e India.

Por su parte, la inflación se mantuvo contenida en niveles bajos, no obstante lo cual la conjunción de una fuerte expansión de la actividad y de elevados precios del petróleo a mediados del año suscitó preocupación acerca de mayores presiones inflacionarias. La resultante incertidumbre sobre el curso de la postura de política de los principales bancos centrales dio lugar a un periodo de turbulencia en los mercados financieros en el periodo mayo-junio, el cual resultó ser breve y no dejó secuelas significativas. Las condiciones de los mercados financieros en general favorecieron la expansión de la demanda, ya que las tasas de interés de largo plazo aumentaron sólo ligeramente a partir de niveles muy reducidos. Además, los mercados emergentes de bonos y acciones retomaron un auge robusto después de la turbulencia observada en mayo y junio.

La economía de Estados Unidos se expandió a una tasa de 3.3 por ciento, si bien dicha expansión fue desigual a lo largo del año. Después de un repunte en el primer trimestre, asociado a la disipación de los efectos de los huracanes que afectaron la costa del Golfo de México en el otoño de 2005, el crecimiento del producto se moderó en los siguientes trimestres como resultado del debilitamiento de diversos componentes de la demanda. Los ajustes derivados de la corrección en el sector inmobiliario, al atemperarse el ritmo de aumento en los precios de los bienes raíces y reducirse fuertemente las ventas de casas, fueron el factor de freno a la demanda más importante.

La inflación general al consumidor fue de 3.2 por ciento, cifra menor a la observada en 2005 (3.4 por ciento), al mostrar las presiones inflacionarias un abatimiento en el segundo semestre después de registrar un repunte en los primeros seis meses del año. Dicho patrón reflejó en buena medida la evolución de los precios del petróleo a lo largo de 2006. Por otra parte, el repunte en el costo de los servicios de vivienda impulsó al alza a la inflación subyacente, que se situó en 2.5 por ciento durante 2006, esto es, por arriba de su valor en 2005 (2.2 por ciento).

Durante 2006 los desequilibrios asociados a una baja tasa de ahorro, en particular el amplio déficit en cuenta corriente, continuaron presentes, si bien

la tendencia a su ampliación se interrumpió. La economía de los Estados Unidos experimentó una notable disminución de la tasa de ahorro en la pasada década, como resultado principalmente del aumento en el déficit público durante la pasada recesión y de una tendencia a la disminución de la tasa de ahorro de los hogares. Esta última inició en los años ochenta y se acentuó con el mayor incentivo a gastar que brindó la apreciación de los bienes raíces y la amplia disponibilidad de crédito durante el periodo reciente de auge inmobiliario.

En Estados Unidos, las condiciones financieras continuaron siendo favorables para la expansión de la demanda. Las tasas de corto plazo se ajustaron en línea con la decisión del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal de elevar el nivel objetivo para la tasa de fondos federales en 25 puntos base en cada una de sus cuatro reuniones que tuvieron lugar durante el primer semestre de 2006. A partir de junio se inició una pausa en el proceso de endurecimiento de la política monetaria que se prolongó hasta finalizar el año. En los comunicados de las últimas cuatro reuniones de 2006, la Reserva Federal reiteró su preocupación por el nivel de la tasa de inflación y el riesgo de presiones adicionales asociadas al elevado grado de utilización de los recursos.

El entorno global de crecimiento vigoroso e inflación moderada contribuyó al mantenimiento de condiciones favorables para las economías emergentes en los mercados financieros internacionales. Asimismo, las reducidas necesidades de financiamiento externo en dichas economías, en combinación con la implementación de políticas macroeconómicas prudentes y una baja aversión al riesgo, apoyaron la disminución de los márgenes de riesgo soberano, que en el año alcanzaron nuevos mínimos históricos.

III. Evolución de la Economía: Panorama General

III.1. Actividad Económica

Durante 2006 la evolución de la actividad real económica fue positiva, considerando que el PIB registró un crecimiento de 4.8 por ciento, la tasa más elevada en los últimos seis años. De igual manera, los principales renglones de la demanda agregada mostraron aumentos significativos. No obstante, el dinamismo que presentaron el producto y la demanda se atenuó ligeramente en el segundo semestre. En 2006, al igual que ocurrió en 2004 y 2005, el gasto interno y la producción se vieron beneficiados por una evolución favorable de la demanda externa y por importantes incrementos del superávit de la balanza comercial de productos petroleros y de los ingresos por remesas familiares.

El crecimiento del producto en 2006 resultó balanceado en términos sectoriales, toda vez que se derivó de aumentos tanto en la actividad agropecuaria como en los servicios y la industria, sobresaliendo en este último los incrementos de la producción manufacturera y de la construcción. No obstante, la fortaleza de la actividad económica se atenuó en el segundo semestre, resultando la desaceleración más significativa en el cuarto trimestre de 2006.

Por el lado de la demanda agregada, en 2006 la expansión del gasto de consumo privado continuó constituyendo el renglón con mayor contribución al

crecimiento del PIB real, seguido por la formación bruta de capital, en tanto que la proveniente del saldo neto de la balanza de bienes y servicios resultó negativa. Cabe señalar que los incrementos en 2006 del consumo y de la inversión superaron a los registrados en los cinco años previos.

En general, los principales aspectos que caracterizaron la evolución de la actividad económica en México durante 2006, fueron los siguientes:

- a) La demanda agregada y el PIB registraron crecimientos mayores a los observados en 2005, pero ambos renglones mostraron una desaceleración en la segunda mitad de 2006.
- b) Los dos componentes de la demanda – la interna y la externa – presentaron aumentos importantes. En la demanda interna sobresalió la expansión del gasto de consumo.
- c) El dinamismo del gasto de consumo privado se vio favorecido por varios factores destacando, entre otros, los siguientes: una mayor disponibilidad de financiamiento; la mejoría del empleo y el crecimiento en términos reales de las remuneraciones en varios sectores; y nuevos incrementos de los recursos provenientes del exterior por concepto de remesas familiares.
- d) La inversión creció por tercer año consecutivo a un ritmo superior al que registró el producto. Este comportamiento provino de aumentos de los gastos en inversión tanto pública como privada. El componente del gasto de inversión con mayor crecimiento fue el de los bienes de capital importados.
- e) En su conjunto, el nivel de gasto público en 2006 superó al del año anterior, como resultado de incrementos tanto de los gastos de consumo como de los de inversión. Tal aumento se vio favorecido por mayores ingresos públicos derivados, en parte, de los elevados precios del petróleo que prevalecieron en el año.
- f) Las exportaciones de bienes y servicios mostraron un repunte con relación a sus niveles en 2005. Este avance de las ventas al exterior se alcanzó a pesar de que en el segundo semestre de 2006 se desaceleraron las importaciones efectuadas por Estados Unidos, principal destino de nuestras exportaciones.
- g) Al cierre de 2006, el índice de confianza de los consumidores, el índice de confianza de los analistas económicos del sector privado y el indicador relativo al clima de los negocios y al nivel de confianza en el sector manufacturero, mostraron niveles superiores a los de diciembre del año previo.
- h) El crecimiento del PIB respondió a aumentos de sus tres sectores: agropecuario, industrial y de servicios.
- i) En 2006, al igual que ocurrió en los años previos, la expansión anual del producto fue mayor en su componente de bienes no comerciables que en el de comerciables. Sin embargo, se redujo la brecha entre ambas tasas de crecimiento.

III.2. Empleo, Remuneraciones y Productividad

Durante 2006 la importante expansión que registró la actividad económica propició un aumento significativo de la demanda de trabajo. Ello se reflejó en avances de varios de los indicadores de empleo, destacando el incremento que presentó la ocupación formal y que abarcó a la mayoría de los sectores de actividad. No obstante, también hubo un indicador del mercado laboral que no observó mejoría en 2006: la tasa de desocupación nacional, misma que se mantuvo en un nivel similar al de 2005. Al respecto cabe reconocer que dicho indicador fue influido al alza por una mayor participación de la mujer en la población económicamente activa.

En general, los aspectos más sobresalientes de la evolución del mercado laboral en 2006, fueron los siguientes:

- a) Un importante incremento del número de trabajadores afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS).
- b) El aumento de las nuevas plazas de trabajo formal se derivó de alzas tanto en los empleos eventuales urbanos como en los permanentes, resultando más vigoroso el crecimiento de los primeros.
- c) La creación de nuevas plazas de trabajo se presentó en todas las entidades del país.
- d) El incremento en el número de trabajadores afiliados al IMSS fue mayor en los sectores de servicios y construcción, si bien también resultó significativo en la industria manufacturera.
- e) La mejoría que registró el empleo formal en 2006 no implicó a una mayor escasez de recursos humanos calificados.
- f) La tasa de desocupación a nivel nacional se mantuvo en promedio en 2006 en un nivel muy cercano al observado en 2005, aunque siguió una tendencia al alza en el segundo semestre del año.
- g) La proporción de la población ocupada en actividades informales continuó elevada, si bien presentó una ligera tendencia a la baja a lo largo del año.

En lo que respecta al comportamiento de los salarios y del costo unitario de la mano (CUMO) de obra durante 2006, cabe destacar lo siguiente:

- a) Los principales indicadores salariales tuvieron una evolución mixta. El salario base de cotización al IMSS de los trabajadores permanentes y los salarios contractuales mostraron una variación promedio de magnitud menor a la observada en 2005. En contraste, se registró un repunte en el ritmo de crecimiento de las remuneraciones medias reales en las industrias maquiladora y manufacturera no maquiladora.
- b) El CUMO en la industria maquiladora registró una variación promedio positiva similar a la observada durante el año previo. Por su parte, dicho indicador en la industria manufacturera no maquiladora mostró una caída mayor a la del periodo anterior.

III.3. Sector Externo

Durante 2006 la evolución del sector externo de la economía mexicana se vio influida por los siguientes factores: una significativa fortaleza de la demanda externa, si bien su dinamismo se desaceleró en la segunda mitad del año; elevados precios internacionales del petróleo; un mayor crecimiento del producto y de la demanda agregada que lo observado en 2005, lo que propició una ampliación importante de las importaciones de mercancías; un aumento de la participación de los productos mexicanos en las importaciones de Estados Unidos; y, un incremento de los recursos que recibió el país por concepto de remesas familiares. Por otra parte, en 2006 la cuenta corriente de la balanza de pagos mostró un saldo deficitario moderado, tanto medido en dólares como con relación al PIB. Ello significó que el vigor que presentaron en el año la demanda agregada y el producto no condujeron a que se ampliara el referido déficit con relación al registrado en 2005. En este contexto, cabe señalar que el déficit de la cuenta corriente se vio influido a la baja por los incrementos que experimentaron el superávit de la balanza comercial petrolera y el ingreso de recursos por remesas familiares.

En la evolución del sector externo en 2006 sobresalen los siguientes aspectos:

- a) Crecimiento de las exportaciones no petroleras superior al observado en 2005, aunque su ritmo se moderó en el segundo semestre del año. Lo anterior reflejó en parte la evolución de las exportaciones del sector automotriz, cuyo incremento en 2006 fue significativo, pero decreciente a lo largo del año. Cabe mencionar que la expansión que presentaron las exportaciones no petroleras en 2006 se alcanzó a pesar de que la demanda externa se desaceleró en la segunda mitad de ese año.
- b) Incremento significativo del valor de las exportaciones petroleras, como resultado de los altos precios del crudo que prevalecieron en el mercado internacional. No obstante, dicha tendencia perdió fuerza en los últimos meses de 2006, en respuesta, en parte, a una disminución del volumen de crudo exportado.
- c) Mayor crecimiento de las importaciones de mercancías que el registrado en 2005. Ello reflejó el crecimiento más elevado del producto y de la demanda agregada en 2006 que lo alcanzado el año previo. La expansión de las importaciones comprendió a los tres renglones que las conforman (bienes intermedios, de capital y de consumo), destacando el repunte que presentaron las adquisiciones en el exterior de bienes de capital.
- d) Recuperación de la participación de los productos mexicanos en el mercado de Estados Unidos, luego de que ésta había disminuido en los tres años previos. Dicho avance se mantiene aún si se excluyen de las exportaciones las de petróleo y las que efectuó el sector automotriz.
- e) Aumento importante de los ingresos por concepto de remesas familiares.
- f) Déficit de la cuenta corriente moderado y menor que el registrado en 2005, medido tanto en dólares como con relación al PIB.
- g) Superávit moderado en la cuenta de capital como resultado neto de los siguientes conceptos: entradas de recursos por concepto de inversión

extranjera tanto directa como de cartera, por endeudamiento con el exterior del sector privado bancario y no bancario, y de financiamiento externo dirigido a proyectos Pidiregas; así como flujos egresivos asociados al desendeudamiento con el exterior del sector público y por un aumento de los activos en el exterior propiedad de mexicanos. En particular, en la cuenta de capital sobresalió en 2006 el significativo desendeudamiento neto con el exterior que efectuó el sector público por 22,027 millones de dólares.

III.4. Finanzas Públicas

Durante 2006, el sector público federal no financiero registró un superávit económico de 9.8 miles de millones de pesos, monto equivalente a 0.11 por ciento del PIB. Al excluir las erogaciones generadas por el Programa de Conclusión de la Relación Laboral (CRL) el superávit económico ascendió a 21.6 miles de millones (0.24 por ciento del PIB). Por otra parte, el superávit primario, el cual se define como la diferencia entre los ingresos y el gasto distinto del costo financiero, fue de 261.2 miles de millones, equivalente a 2.85 por ciento del PIB.

En 2006, los ingresos presupuestarios ascendieron a 2,263.1 miles de millones de pesos y representaron el 24.72 por ciento del PIB. Este resultado superó en 309.6 miles de millones (3.38 por ciento del PIB) a los ingresos previstos en la Ley de Ingresos de la Federación (LIF). En términos reales, los ingresos presupuestarios crecieron 12.1 por ciento en 2006. Ello se explica por un aumento tanto en los ingresos petroleros (14.3 por ciento) como en los no petroleros (10.8 por ciento). Por su parte, el gasto público presupuestario ascendió a 2,255.1 miles de millones de pesos, lo que representó un crecimiento real de 11.1 por ciento y una participación en el producto de 24.63 puntos porcentuales (mientras que en 2005 fue de 23.40 puntos)

En materia de legislación fiscal, en 2006 resaltaron dos eventos. El primero consistió en la entrada en vigor del nuevo régimen fiscal para Pemex-Exploración y Producción, con la finalidad principal de reducir la carga fiscal de la empresa y con ello liberar recursos para aumentar la inversión en el área de exploración y explotación petrolera. El segundo cambio en la legislación fiscal fue la expedición de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria. Entre otros aspectos, esta nueva Ley establece: a) la procuración del equilibrio fiscal; b) la fórmula para determinar el precio del petróleo para fines presupuestarios; c) reglas para el reparto de los ingresos excedentes; d) los mecanismos de ajuste en el caso de una caída en los ingresos por debajo del nivel programado, tanto para el componente petrolero como para el no petrolero; y e) plazos para la aprobación del paquete fiscal de cada año.

III.5. Agregados Monetarios y Crediticios

En economías en las que la inflación disminuye significativamente, y donde dicha disminución es percibida como permanente, es común observar procesos de remonetización (periodo en el que el público incrementa su tenencia de saldos monetarios). Este es el caso de la economía mexicana en donde en los últimos años los agregados monetarios estrechos, entre ellos la base monetaria, han crecido de manera importante. Al cierre de 2006, el saldo de la base

monetaria creció en promedio 16.2 por ciento anual, tasa superior en 4.1 puntos porcentuales a la observada en 2005 (12.1 por ciento).¹

Las reservas internacionales del Banco de México registraron una reducción de 989 millones de dólares. Cabe destacar que en el tercer trimestre de 2006, las reservas internacionales disminuyeron 11,440 millones de dólares, debido principalmente a la operación de compra de 12,451 millones de dólares por parte de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para realizar pagos anticipados de deuda externa.² Los recursos para dicha compra provinieron de la colocación de BONDES D por parte del Gobierno Federal por un monto de 135,051 millones de pesos. En una operación simultánea, el Banco de México retiró de circulación BREMS por un monto equivalente. Con estas operaciones, se redujo el saldo de las reservas internacionales y de los BREMS, disminuyendo el activo y el pasivo del balance del Banco de México. Bajo este esquema, se sustituirán gradualmente los BREMS, conforme a su calendario de vencimiento, por BONDES D.

En 2006, el agregado monetario M1 registró una variación nominal anual promedio de 15.6 por ciento, cifra superior en 4.4 puntos porcentuales a la observada en 2005. Este comportamiento estuvo influido por la reducción en el costo de mantener activos financieros líquidos, debido a la disminución de las tasas de interés pasivas, y al crecimiento de la actividad económica. El agregado monetario M2, que incluye al agregado monetario M1 más los activos financieros internos en poder de residentes de la economía, creció a una tasa real anual promedio de 10 por ciento, cifra superior en 0.8 puntos porcentuales a la registrada en 2005.

Durante 2006 continuó la tendencia observada en los últimos años de una menor demanda de recursos financieros por parte del sector público y un menor ritmo de acumulación de reservas internacionales por parte del Banco de México. Estos factores permitieron un mayor uso del ahorro para financiar al sector privado. En el financiamiento total al sector privado no financiero destacó el proveniente de recursos internos y, en particular, el aumento del financiamiento otorgado por la banca comercial.

En 2006, el crédito a los hogares creció a una tasa real anual de 18.4 por ciento, con lo que su saldo como proporción del PIB fue de 14.1 por ciento, cifra superior en 1.6 puntos porcentuales a la registrada un año antes. Este crecimiento fue el resultado de un mayor dinamismo tanto del crédito al consumo como a la vivienda. Asimismo, destaca la recuperación del financiamiento total a las empresas, el cual observó una variación real anual de 10.2 por ciento, situación que contrasta con la reducción real anual de 0.4 por ciento en 2005.

III.6. Inflación

La evolución de la inflación general anual a lo largo de 2006 estuvo determinada, en lo principal, por la aparición o desvanecimiento de perturbaciones de oferta sobre un grupo relativamente reducido de bienes y servicios. Durante los meses del primer semestre del año la inflación general

¹ Variaciones calculadas con base en el promedio de saldos diarios.

² Boletín Semanal sobre el Estado de Cuenta del Banco de México, Banco de México, 22 de agosto de 2006.

registró niveles relativamente bajos, mientras que en el segundo semestre mostró una tendencia al alza. En diciembre de 2006 ésta alcanzó un nivel de 4.05 por ciento (3.33 por ciento en diciembre de 2005). En lo que respecta a la inflación subyacente anual, se observaron incrementos principalmente durante la segunda mitad del año, ubicándose ésta en 3.61 por ciento en diciembre (3.12 por ciento en diciembre de 2005).

La inflación general anual registró durante los primeros ocho meses de 2006 niveles relativamente bajos (nivel promedio de 3.38 por ciento), mientras que en el último cuatrimestre se mantuvo por arriba de 4 por ciento. Este comportamiento fue determinado en gran medida por el del componente no subyacente del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC). En particular, el subíndice de los productos agropecuarios registró a lo largo del año fluctuaciones amplias debido a cambios en las condiciones climáticas que afectaron el abasto de algunas hortalizas. La inflación no subyacente anual resultó de 4.96 por ciento a diciembre de 2006, lo que implicó un incremento de 1.20 puntos porcentuales con relación al nivel que registró al cierre de 2005.

Por otra parte, la trayectoria ascendente que exhibió la inflación subyacente anual es atribuible a aumentos en los precios de ciertas materias primas. Durante el primer semestre, el impulso alcista fue moderado y provino de un mayor ritmo de crecimiento del subíndice de precios de la vivienda ante las alzas que registraron los costos de los materiales para la construcción, ligados principalmente al acero y al cobre. En el segundo semestre, aumentó la incidencia del subíndice de los alimentos procesados sobre la inflación subyacente debido, en su mayor parte, a las alzas que registraron las cotizaciones del azúcar y de las tortillas de maíz.

En 2006 las cotizaciones de la tortilla de maíz tuvieron un incremento acumulado de 13.82 por ciento. Inicialmente, el impulso alcista provino de la elevación en los precios internacionales del maíz, ante una mayor demanda global por este grano para ser utilizado en la producción de etanol. No obstante, dicha influencia fue exacerbada por diversas distorsiones que caracterizan a la cadena de producción maíz-tortilla.

En lo que concierne al precio del azúcar, al cierre de 2006 éste registró una variación anual de 31.93 por ciento. Cabe aclarar que este aumento no estuvo asociado a la evolución del precio externo del endulzante. En respuesta al alza de los precios del azúcar a partir del 30 de agosto se autorizaron una serie de cupos a la importación y posteriormente se amplió la disponibilidad del producto al iniciarse la zafra en noviembre. A pesar de esas acciones, el descenso de los precios del endulzante resultó limitado. Así, en diciembre de 2006 las cotizaciones del azúcar en el mercado interno resultaron superiores en 136 por ciento a las observadas en los mercados externos.

IV.

Política Monetaria y Cambiaria durante 2006

IV.1. Política Monetaria

Como se mencionó, durante el segundo semestre del año se presentaron algunas perturbaciones de oferta que presionaron tanto a la inflación no subyacente, como a la subyacente, propiciando así un repunte en la inflación general. En particular, la inflación no subyacente se vio influida por los efectos de eventos climáticos sobre la oferta del jitomate y de la cebolla, mientras que la subyacente reflejó los problemas de abasto de azúcar y el alza en el precio de la tortilla de maíz. Cabe señalar que los incrementos de precios se concentraron en los genéricos referidos, y que dichos aumentos explican más de dos terceras partes del repunte que mostró la inflación subyacente durante 2006.

Bajo estas condiciones, se puede anticipar que el repunte de la inflación no debería contaminar las expectativas de inflación para plazos mayores. En este sentido, si bien las expectativas de inflación para el cierre de 2006 se fueron incrementando al irse presentando las perturbaciones de oferta en los últimos meses del año, las correspondientes a horizontes de mediano y largo plazo se mantuvieron estables.

En los primeros cuatro meses del año la Junta de Gobierno del Banco de México continuó revirtiendo la restricción monetaria que había adoptado anteriormente. En particular, la Junta permitió un relajamiento de las condiciones monetarias internas no mayor a 50 puntos base en enero y no mayor a 25 puntos base, en febrero, marzo y abril. Posteriormente, en el comunicado de política monetaria correspondiente a abril, la Junta de Gobierno destacó que en el futuro previsible no existía espacio para un relajamiento adicional de las condiciones monetarias. Este mensaje se ratificó en los comunicados de mayo, junio y julio, en los que la Junta decidió mantener sin cambio las condiciones monetarias. Finalmente, en los comunicados correspondientes a los meses de agosto a diciembre, la Junta también decidió mantener sin cambio las condiciones monetarias. Sin embargo, dadas las perturbaciones de oferta que se presentaron en ese periodo, señaló que permanecería atenta a que las expectativas de inflación continuaran bien ancladas y no se contaminara el proceso de formación de precios. Como resultado de estas acciones, la tasa de interés de fondeo bancario se mantuvo en 7 por ciento de finales de abril a diciembre de 2006.

La percepción de una posible transición hacia un entorno de mayor restricción monetaria global y el incremento en la volatilidad en los mercados financieros internacionales generó, durante el segundo trimestre del año, un menor apetito por riesgo por parte de los inversionistas. Adicionalmente, en el caso de México, se presentó cierta incertidumbre asociada al proceso electoral federal. Esta situación propició un ajuste al alza en las tasas de interés internas para plazos mayores, lo cual dio lugar a un empinamiento de la curva de rendimientos en el segundo trimestre del año. Por su parte, los diferenciales de tasas de interés entre México y Estados Unidos también se incrementaron en el segundo trimestre del año.

Posteriormente, durante el segundo semestre, parte de los ajustes en los precios de diversos activos y divisas en los mercados emergentes se

revirtieron y, además, se disipó la incertidumbre asociada al proceso electoral en los mercados locales. De esta manera, las tasas de interés en moneda nacional para plazos mayores disminuyeron durante la segunda mitad del año. Asimismo, debido a que la reducción en las tasas de interés de mediano y largo plazo fue mayor en México que en los Estados Unidos, los diferenciales entre ambos países se fueron comprimiendo, alcanzando mínimos históricos hacia finales de 2006.

IV.2. Política Cambiaria

Como se mencionó, durante el segundo trimestre del año la percepción de una posible transición hacia un entorno de mayor restricción monetaria global se vio acompañada de una mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales y de un menor apetito por riesgo de los inversionistas. Lo anterior dio lugar a un incremento transitorio en las tasas de interés de plazos mayores y en los diferenciales de tasas de interés de deuda soberana en diversos países emergentes. En el caso de México, este ajuste se vio afectado por cierta incertidumbre asociada al proceso electoral federal, lo cual propició que el ajuste al alza en las tasas de interés internas fuera ligeramente mayor que en otras economías emergentes.

El incremento en la volatilidad en los mercados financieros internacionales, con la consecuente disminución en los flujos financieros internacionales dirigidos hacia las economías emergentes, contribuyó a que el tipo de cambio de diversas economías registrara una tendencia a la depreciación de sus monedas, específicamente durante el segundo trimestre del año.

Finalmente, es importante señalar que la volatilidad que se presentó en los mercados financieros internos durante el segundo trimestre fue, principalmente, de corto plazo y se disipó gradualmente a lo largo del tercer trimestre. Las tasas de interés de mayor plazo y el tipo de cambio regresaron a los niveles que habían observado antes del episodio de volatilidad.

V. Consideraciones Finales

En 2006 la economía mundial mantuvo un crecimiento favorable. Por su parte, la inflación a nivel global se mantuvo contenida ante el descenso en los precios del petróleo durante el segundo semestre del año y la percepción de que la actividad económica mostraría cierta desaceleración en algunos países hacia finales del año.

Durante 2006 la economía mexicana tuvo resultados favorables en términos de crecimiento económico. El producto interno bruto registró un crecimiento real anual de 4.8 por ciento y los diferentes sectores de la economía mostraron una evolución positiva. El crecimiento de la actividad industrial estuvo apoyado tanto en el comportamiento del mercado interno como en las exportaciones de manufacturas. La construcción mantuvo una trayectoria positiva, apoyada en la construcción residencial y en el gasto en obra pública. Por su parte, los servicios también registraron una expansión importante, en particular el sector de comunicaciones y transportes. Este crecimiento vigoroso se tradujo en un aumento significativo en la creación de empleos en el sector formal de la

economía, aumentando el número de afiliados al IMSS en cerca de 900 mil puestos de trabajo.

Por su parte, el comportamiento de la inflación estuvo influido por diversos choques de oferta, resultado de incrementos importantes en los precios de algunos bienes agropecuarios. En este sentido, destacaron los incrementos en los precios del azúcar y de la tortilla de maíz que contribuyeron a que se presentara un repunte en la inflación en el segundo semestre del año. No obstante, los incrementos en los precios de bienes básicos se concentraron en unos cuantos productos y, siendo reflejo de cambios en precios relativos, no contaminaron de manera significativa el proceso de formación de precios y salarios en la economía. A este respecto, es importante mencionar que a pesar del referido repunte en las inflaciones general y subyacente, las expectativas para la inflación de los analistas para el mediano y largo plazo se mantuvieron relativamente estables.

En este entorno, la Junta de Gobierno del Banco de México continuó revirtiendo durante los primeros 4 meses del año la restricción monetaria adoptada anteriormente. A partir del comunicado de mayo, la Junta decidió mantener sin cambio las condiciones monetarias y reiteró la ausencia de margen para un relajamiento en éstas en el futuro previsible. Posteriormente, en virtud de los diversos choques de oferta que afectaron a la inflación, de agosto a diciembre la Junta señaló que se mantendría atenta a los cambios en las expectativas del público sobre la inflación y su posible impacto sobre los salarios.