

1.1 Producción y Empleo

1.1.1 Producción

Durante el primer trimestre de 2006 el valor real del PIB creció a una tasa anual de 5.5 por ciento, la mayor expansión en lo que va de esta Administración. Este resultado estuvo sustentado de manera primordial en el fuerte dinamismo que registraron el sector industrial y el de servicios. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que durante el periodo enero-marzo de 2006 la economía se expandió a un ritmo trimestral de 1.54 por ciento.

En ese lapso, el valor real de la producción industrial se incrementó a una tasa anual de 7.0 por ciento, lo cual implicó un crecimiento trimestral de 1.59 por ciento según cifras ajustadas por estacionalidad. Al interior de la actividad industrial, todas las divisiones mostraron una evolución favorable:

- La industria de la construcción se incrementó a una tasa anual de 8.3 por ciento, lo que constituye la mayor expansión desde el primer trimestre de 1998. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que este sector tuvo un crecimiento trimestral de 1.46 por ciento.
- La actividad manufacturera se expandió a una tasa anual de 7.1 por ciento, el mayor avance de los últimos 23 trimestres. Este resultado fue consecuencia de dos elementos primordiales. Por una parte, el dinamismo que prevaleció en la producción industrial de los Estados Unidos incentivó el crecimiento del sector manufacturero en México. Por otra, la expansión anual de 54.0 por ciento que registró la fabricación de vehículos en el país influyó de manera importante en el resultado. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que en el periodo enero-marzo de 2006 estas actividades se incrementaron a una tasa trimestral de 1.62 por ciento.
- El valor real de la producción minera creció a un ritmo anual de 5.9 por ciento, lo cual implicó una expansión trimestral de 1.28 por ciento según cifras ajustadas por estacionalidad.

| PRODUCTO INTERNO BRUTO, 2004-2006 ^{p./} (Variación % real anual) | | | | | | | |
|--|-------|------|------|------|-----|------|------|
| | Anual | | 2005 | | | | 2006 |
| | 2004 | 2005 | I | II | III | IV | I |
| TOTAL | 4.2 | 3.0 | 2.4 | 3.3 | 3.4 | 2.7 | 5.5 |
| Agropecuario | 3.5 | -1.5 | 0.0 | -4.0 | 7.1 | -6.9 | 2.6 |
| Industrial | 4.2 | 1.6 | -0.4 | 3.1 | 0.7 | 2.7 | 7.0 |
| Minería | 3.4 | 1.2 | -1.8 | 2.3 | 1.4 | 3.0 | 5.9 |
| Manufacturas | 4.0 | 1.2 | -0.6 | 2.8 | 0.3 | 2.4 | 7.1 |
| Construcción | 6.1 | 3.3 | 1.0 | 5.0 | 2.1 | 5.1 | 8.3 |
| Electricidad | 2.8 | 1.4 | 0.3 | 3.0 | 1.9 | 0.5 | 4.1 |
| Servicios | 4.4 | 4.2 | 4.0 | 4.3 | 4.5 | 3.9 | 5.4 |
| Comercio | 5.5 | 3.1 | 3.3 | 3.8 | 3.2 | 2.0 | 5.3 |
| Transportes | 9.2 | 7.1 | 7.8 | 7.3 | 6.9 | 6.3 | 8.8 |
| Financieros | 3.9 | 5.8 | 5.2 | 5.5 | 6.2 | 6.2 | 5.7 |
| Comunales | 0.6 | 2.1 | 1.3 | 1.8 | 2.6 | 2.7 | 2.9 |

p./ Cifras preliminares.

Fuente: INEGI.

- La generación de electricidad, gas y agua registró un crecimiento anual de 4.1 por ciento. De igual forma, en esta actividad se aprecia un incremento trimestral de 3.04 por ciento una vez que se ha eliminado el componente estacional.

Asimismo, durante el primer trimestre de 2006 la oferta real de servicios se incrementó a una tasa anual de 5.4 por ciento. Este resultado es equivalente un aumento trimestral de 1.27 por ciento según cifras ajustadas por estacionalidad. Todas las divisiones de los servicios tuvieron un desempeño positivo:

- El dinamismo de la telefonía celular y tradicional contribuyó para que la división de transportes, almacenaje y comunicaciones se incrementara a una tasa anual de 8.8 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que esta división se expandió 2.31 por ciento con relación al trimestre previo.
- Los servicios financieros, seguros, actividades inmobiliarias y de alquiler registraron un crecimiento real anual de 5.7 por ciento. Al eliminar el factor estacional se observa un avance trimestral de 1.18 por ciento.
- Los servicios relacionados con el comercio, restaurantes y hoteles aumentaron 5.3 por ciento en el comparativo anual, la mayor expansión para un trimestre similar desde 2001. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que esta división se incrementó 1.55 por ciento con respecto al periodo octubre-diciembre de 2005.
- Los servicios comunales, sociales y personales se incrementaron a una tasa anual de 2.9 por ciento, el mayor aumento de los últimos 22 trimestres. Al eliminar el componente estacional, la serie exhibe un crecimiento trimestral de 0.55 por ciento.

| OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS, 2004-2006 ^{p./} (Variación % real anual) | | | | | | | |
|--|-------|------|------|------|------|-------|------|
| | Anual | | 2005 | | | | 2006 |
| | 2004 | 2005 | I | II | III | IV | I |
| Oferta | 6.2 | 4.6 | 3.4 | 4.8 | 5.0 | 5.0 | 8.5 |
| PIB | 4.2 | 3.0 | 2.4 | 3.3 | 3.4 | 2.7 | 5.5 |
| Importaciones | 11.6 | 8.7 | 6.0 | 8.7 | 8.9 | 10.6 | 16.4 |
| Demanda | 6.2 | 4.6 | 3.4 | 4.8 | 5.0 | 5.0 | 8.5 |
| Consumo | 3.6 | 4.8 | 4.7 | 4.2 | 5.5 | 4.9 | 6.5 |
| Privado | 4.1 | 5.4 | 5.4 | 4.7 | 6.1 | 5.3 | 6.4 |
| Público | -0.4 | 0.5 | -0.8 | 0.1 | -0.1 | 2.1 | 7.5 |
| Formación de capital | 7.5 | 7.6 | 6.5 | 8.5 | 6.9 | 8.5 | 12.8 |
| Privada | 8.8 | 9.6 | 4.7 | 7.7 | 6.5 | 20.9 | 11.0 |
| Pública | 2.5 | -0.5 | 17.1 | 12.2 | 9.3 | -19.6 | 22.0 |
| Exportaciones | 11.6 | 6.9 | 5.8 | 6.7 | 5.7 | 9.1 | 13.8 |

p./ Cifras preliminares.

Fuente: INEGI.

Durante el primer trimestre de 2006 la actividad agropecuaria registró un crecimiento anual de 2.6 por ciento. Dicho resultado estuvo influido por la mayor producción de cultivos como trigo, soya, sorgo, frijol, naranja y chile verde, principalmente. En términos ajustados por estacionalidad, la producción del sector primario registró una expansión trimestral de 5.02 por ciento.

La expansión de las actividades productivas incentivó el crecimiento de las importaciones de bienes y servicios, las cuales durante el primer trimestre de 2006 se incrementaron a una tasa anual de 16.4 por ciento. Esta cifra implicó un aumento trimestral de 3.77 por ciento al descontar el efecto de la estacionalidad.

De esta forma, la evolución del PIB y de las importaciones de bienes y servicios propició que durante el primer trimestre de 2006 la oferta agregada se expandiera a un ritmo anual de 8.5 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que la oferta agregada se incrementó 1.90 por ciento con respecto a octubre-diciembre de 2005.

Demanda Agregada

Durante el primer trimestre de 2006 todos los componentes de la demanda agregada crecieron a ritmos anuales elevados. En particular, destacaron las expansiones registradas en las exportaciones de bienes y servicios, así como en la inversión pública y privada.

En los primeros tres meses de 2006 el valor real de las exportaciones de bienes y servicios se expandió a una tasa anual de 13.8 por ciento. Cifras ajustadas por

estacionalidad indican que las exportaciones aumentaron 4.22 por ciento con respecto al periodo octubre-diciembre de 2005. Cabe destacar que en ese periodo el valor nominal en dólares de las exportaciones manufactureras se incrementó a una tasa anual de 20.7 por ciento. Esta cifra estuvo sustentada en la expansión anual que registraron las ventas al exterior del sector automotriz, las cuales se incrementaron 33.0 por ciento con respecto al valor alcanzado durante el primer trimestre de 2005.

La conducción adecuada de la economía así como las expectativas futuras del entorno económico, incidieron de manera positiva en la formación bruta de capital fijo, la cual se incrementó a una tasa anual de 12.8 por ciento. A su interior:

- La inversión realizada por el sector privado se incrementó a una tasa anual de 11.0 por ciento, el mayor aumento para un trimestre similar desde 2000.
- Los gastos en inversión del sector público crecieron a un ritmo anual de 22.0 por ciento, el mayor incremento de los últimos trece trimestres.

La inversión agregada por tipo de bien tuvo los siguientes resultados:

- Los gastos en maquinaria y equipo importado se elevaron a un ritmo anual de 20.1 por ciento, este resultado estuvo sustentado en una mayor adquisición de aparatos mecánicos, calderas y sus partes; máquinas y material eléctrico; instrumentos y aparatos de óptica y médicos; y vehículos terrestres y sus partes, principalmente.
- La inversión en maquinaria y equipo de origen nacional creció a una tasa anual de 9.6 por ciento. Estos gastos se concentraron en la compra de vehículos automotores; carrocerías y remolques para vehículos automotores; maquinaria y equipo industrial eléctrico; y calderas, quemadores y calentadores.
- La inversión en construcción aumentó 8.3 por ciento en comparación con el primer trimestre de 2005. Este avance lo propició una mayor demanda de perfiles de hierro y acero; cemento; concreto premezclado; varilla corrugada; y, arena y grava, principalmente.

Durante el primer trimestre de 2006 el aumento en la oferta de créditos al consumo, el crecimiento del empleo formal y la disminución del desempleo incentivaron el consumo del sector privado. En particular, el gasto en consumo de este sector se incrementó a una tasa anual de 6.4 por ciento, la mayor desde el cuarto trimestre de 2000. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que el consumo privado aumentó 1.42 por ciento con respecto a octubre-diciembre de 2005.

En los primeros tres meses de 2006 la adquisición de bienes duraderos aumentó a una tasa anual de 13.5 por ciento. Entre los bienes adquiridos destaca el incremento de vehículos automotores; discos y cintas magnetofónicas; y muebles metálicos y sus accesorios, principalmente.

Asimismo, el consumo de bienes no duraderos se incrementó 5.3 por ciento en el comparativo anual. En este rubro destacaron las mayores compras de vestido y calzado; productos para el cuidado personal y del hogar; alimentos, bebidas y tabaco; comunicaciones; servicios financieros; y, transporte y almacenaje, entre otros.

Por su parte, los gastos de consumo realizados por el sector público crecieron a un ritmo anual de 7.5 por ciento. De esta manera, en el primer trimestre de 2006 el consumo agregado de la economía se expandió a una tasa anual de 6.5 por ciento, la mayor en los últimos veintidós trimestres.

Evolución reciente

Durante el segundo trimestre de 2006 la economía mexicana siguió expandiéndose a ritmos elevados. Este dinamismo estuvo impulsado por un aumento sustancial en los componentes de la demanda agregada. Asimismo, la expansión económica se tradujo en un importante crecimiento del empleo formal.

Se estima que durante el trimestre que se informa el valor real del PIB se haya incrementado a una tasa anual superior a 4.0 por ciento. Esta cifra cobra mayor importancia si se considera que el segundo trimestre de este año tuvo 4 días laborables menos que en 2005; al descontar este efecto, el ritmo anual de crecimiento de la economía sería superior a 5.2 por ciento.

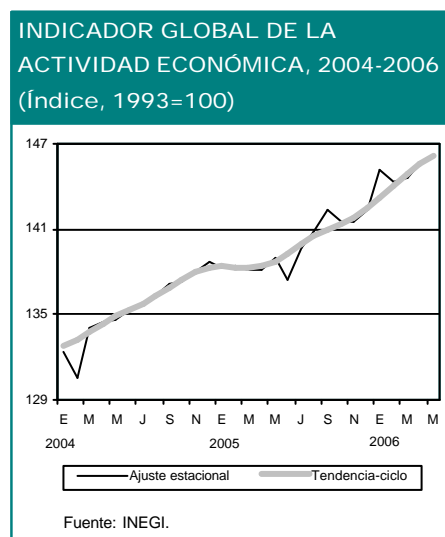
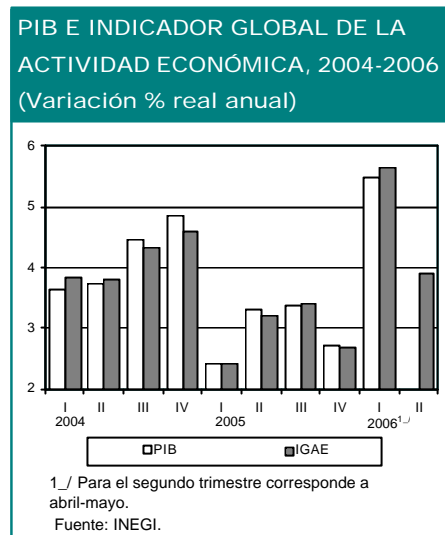
Esta proyección se realizó tomando en consideración la evolución de los siguientes indicadores coyunturales:

- Durante el periodo abril-mayo de 2006 el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) registró un crecimiento anual de 3.9 por ciento. A su interior, se observaron los siguientes resultados.

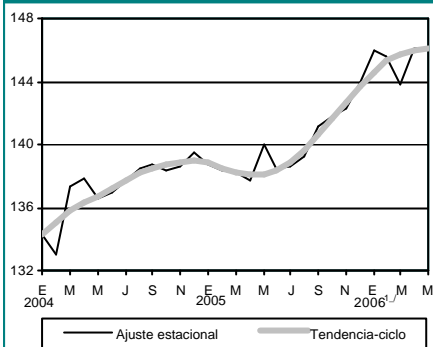
Durante dicho bimestre el valor real de la producción industrial se expandió a una tasa anual de 2.4 por ciento. Es importante señalar que esta cifra estuvo afectada por el menor número de días laborables que tuvo este bimestre con respecto a los que tuvo en 2005. Al descontar este efecto, en el periodo abril-mayo la producción industrial creció a un ritmo anual de 5.2 por ciento. Asimismo, cifras ajustadas por estacionalidad indican que el valor real de la producción industrial se expandió a una tasa bimestral de 1.58 por ciento, es decir, a un ritmo anualizado de 9.9 por ciento.

Al interior de la actividad industrial se observaron los siguientes resultados:

- La generación de electricidad, gas y agua, así como el valor real de la construcción registraron expansiones anuales de 4.7 y 3.9 por ciento, respectivamente.
- En el bimestre abril-mayo de 2006 la producción manufacturera creció a una tasa anual de 2.1 por ciento. Por su parte, durante el segundo trimestre de 2006 el número de vehículos fabricados en México se incrementó a una tasa anual de 26.3 por ciento.
- La producción minera disminuyó a un ritmo anual de 0.5 por ciento.



PRODUCCIÓN INDUSTRIAL
2004-2006
(Índice, 1993=100)



1 / Información oportuna para mayo.
Fuente: INEGI.

Asimismo, en el periodo abril-mayo de 2006 el valor real de los servicios se expandió a un ritmo anual de 4.9 por ciento. Este resultado se sustentó principalmente en el crecimiento anual de 3.5 y 5.7 por ciento que registró el comercio, restaurantes y hoteles, así como el resto de los servicios, respectivamente.

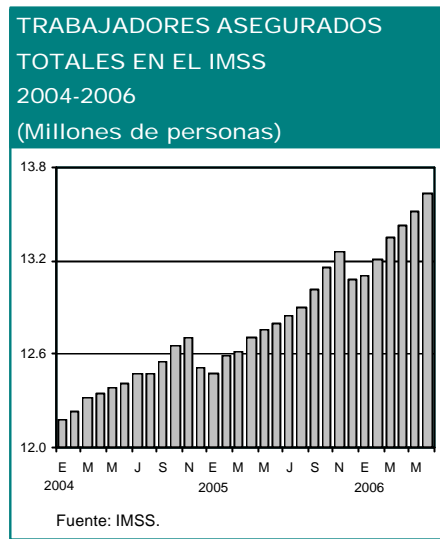
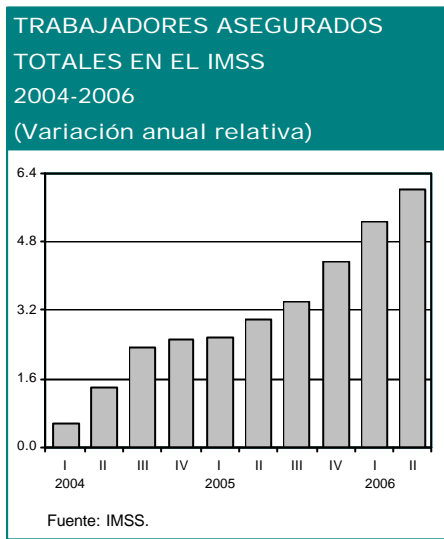
En el bimestre referido la producción agropecuaria aumentó en el comparativo anual a una tasa de 2.9 por ciento. Este resultado se debió al incremento en la producción de cultivos como frijol, uva, chile verde, sorgo, arroz palay, entre otros.

La demanda agregada se siguió fortaleciendo e impulsó de manera significativa el crecimiento de la economía.

- Durante el segundo trimestre de 2006 el valor nominal en dólares de las exportaciones se incrementó a una tasa anual de 18.1 por ciento. A su interior, las exportaciones petroleras y manufactureras se expandieron a ritmos anuales de 36.4 y 15.3 por ciento, respectivamente. Asimismo, las importaciones aumentaron 16.9 por ciento con respecto al periodo abril-junio de 2005. Las importaciones de consumo, capital e intermedias se expandieron a ritmos anuales de 20.6, 18.0 y 16.0 por ciento, en ese orden.
- En el trimestre que se informa el gasto en consumo de las familias siguió creciendo a ritmos elevados. En particular, en el periodo abril-junio de 2006 el valor real de las ventas realizadas por Wal-Mart y por las tiendas afiliadas a la ANTAD tuvo un incremento anual de 17.3 y 16.5 por ciento, respectivamente. Asimismo, en el bimestre abril-mayo de 2006 las ventas realizadas en los establecimientos comerciales dedicados al mayoreo aumentaron a un ritmo anual de 6.7 por ciento, en tanto que las de menudeo se expandieron 1.3 por ciento, ambas cifras en términos reales.
- Durante abril de 2006 el gasto destinado a la formación bruta de capital fijo se incrementó a una tasa anual de 3.6 por ciento en términos reales. A su interior, la adquisición de maquinaria y equipo de origen importado y la inversión en construcción aumentaron a tasas anuales de 9.7 y 0.9 por ciento, respectivamente. En contraste, la compra de maquinaria y equipo nacional cayó a una tasa anual de 2.8 por ciento. Es importante advertir que estas cifras están afectadas de manera negativa por el efecto de la semana santa. Una vez que éste se elimina se tienen los siguientes resultados: la formación bruta de capital fijo creció a una tasa anual de 12.1 por ciento, la adquisición de maquinaria y equipo importado y nacional aumentaron 24.3 y 5.3 por ciento, respectivamente, en tanto que la inversión en construcción se expandió a un ritmo anual de 5.7 por ciento.

1.1.2 Empleo

La expansión económica siguió impulsando la generación de empleos de manera significativa. Del primero de abril al 30 de junio de 2006 el número de trabajadores afiliados al IMSS se incrementó en 279 mil 539 personas, el mayor incremento para un periodo similar desde que se tienen registros administrativos (1982). Así, al cierre del segundo trimestre de 2006 la afiliación al instituto ascendió a 13 millones 632 mil



363 trabajadores, cifra que implica una expansión anual de 832 mil 580 ocupaciones formales (6.5 por ciento), la mayor para un lapso similar desde 1997.

Durante el trimestre que se informa el desempleo a nivel nacional se ubicó en 3.17 por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA), cifra inferior en 0.36 puntos porcentuales a la observada un año antes (3.53 por ciento). Asimismo, el desempleo en las zonas urbanas más grandes del país disminuyó de 4.69 a 4.25 por ciento entre el segundo trimestre de 2005 y el mismo trimestre de 2006.

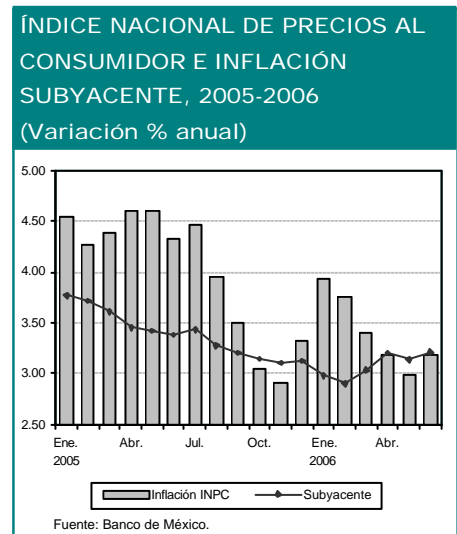
1.2 Precios y Salarios

1.2.1 Inflación

En junio de 2006 la inflación general anual se ubicó en 3.18 por ciento, lo que significó una reducción de 23 puntos base respecto a la cifra registrada en marzo (3.41 por ciento). Este cambio se explica principalmente por el menor ritmo de crecimiento de los precios de las frutas y verduras, de los bienes y servicios concertados, y de los bienes que conforman el subíndice subyacente de mercancías; rubros que presentaron descensos en su inflación anual, en el periodo que se reporta, de 9.24, 0.40 y 0.17 puntos porcentuales respectivamente. Estas disminuciones fueron parcialmente compensadas por un repunte de la inflación subyacente de los servicios.

En lo que respecta a la inflación subyacente anual, ésta se incrementó durante el segundo trimestre al pasar de 3.04 por ciento en marzo a 3.22 por ciento en junio. Esto se explica por el aumento de la inflación subyacente de los servicios, el cual fue compensado en parte por la disminución de la inflación subyacente de las mercancías:

- En junio la inflación anual subyacente de las mercancías fue de 2.53 por ciento. La disminución de 17 puntos base con respecto a marzo se debió a la reducción en la inflación anual



INFLACIÓN INPC

| | Inflación Anual Jun-06 / Jun-05 | Inflación Anual Mar-06 / Mar-05 |
|-----------------------------|------------------------------------|------------------------------------|
| Inflación INPC | 3.18 | 3.41 |
| Subyacente | 3.22 | 3.04 |
| Mercancías | 2.53 | 2.70 |
| Servicios | 3.96 | 3.40 |
| No subyacente | 3.12 | 4.20 |
| Administrados y concertados | 4.54 | 4.76 |
| Administrados | 8.18 | 7.95 |
| Concertados | 1.22 | 1.62 |
| Agropecuarios | -2.04 | 1.47 |
| Frutas y verduras | -3.95 | 5.29 |
| Carnes y huevo | -0.83 | -0.83 |
| Educación (colegiaturas) | 6.51 | 6.47 |

Fuente: Banco de México.

de sus dos subíndices: alimentos y otras mercancías.

- Por su parte, la inflación anual subyacente de los servicios se ubicó en 3.96 por ciento en el mismo mes. El aumento de 56 puntos base se explica por el incremento de la inflación tanto de los servicios que excluyen el costo de la vivienda (con una contribución de 18 puntos base) como de los servicios del costo de la vivienda (con una contribución de 39 puntos base). La inflación anual de este último subíndice ha mostrado una tendencia creciente desde septiembre de 2005.

La inflación anual no subyacente registró un nivel de 3.12 por ciento en junio de 2006. La reducción de 108 puntos base respecto al nivel registrado en marzo (4.20 por ciento) se explica principalmente por la contracción de la inflación del subíndice de agropecuarios así como del subíndice de bienes administrados y concertados.

Al interior del subíndice de precios no subyacentes cabe mencionar lo siguiente:

- La inflación de los productos agropecuarios pasó de 1.47 a -2.04 por ciento en términos anuales de marzo a junio. A su interior, la inflación anual de las frutas y verduras disminuyó de 5.29 a -3.95 por ciento. Por su parte, la inflación anual del subíndice de carnes y huevo en junio se mantuvo en el mismo nivel de marzo, -0.83 por ciento.
- La inflación anual del subíndice de precios administrados pasó de 7.95 por ciento en marzo a 8.18 por ciento en junio. Esto se debió al aumento en la inflación de la electricidad (182 puntos base) y las gasolinas (incrementos de 150 y 120 puntos base en la inflación de las gasolinas de bajo y de alto octanaje, respectivamente). Estos incrementos fueron producto de alzas en los precios de las gasolinas en ciudades fronterizas, así como en las tarifas eléctricas de alto consumo. Adicionalmente, la inflación del gas doméstico se contrajo en 368 puntos base respecto a marzo, con lo cual alcanzó un nivel inflacionario que no se observaba desde hace dos años. Por su parte, la inflación anual de los bienes concertados se redujo de 1.62 por ciento a 1.22 por ciento en el periodo que se reporta. Cabe destacar que la inflación de los bienes concertados ha alcanzado mínimos históricos consecutivamente desde febrero.
- El subíndice de educación registró una inflación anual de 6.51 por ciento, lo que significó un aumento de cuatro puntos base respecto al nivel observado en marzo (6.47 por ciento).

1.2.2 Salarios

Durante el segundo trimestre de 2006 los salarios contractuales de jurisdicción federal se incrementaron 4.4 por ciento en comparación con el mismo lapso de 2005.

Entre abril y mayo de 2006, la remuneración por persona ocupada en la industria manufacturera creció a una tasa anual de 1.1 por ciento anual. Asimismo, el pago al personal ocupado en la industria maquiladora de exportación avanzó 2.5 por ciento anual.

En contraste, la remuneración real promedio en las actividades orientadas al mercado interno tuvo una reducción. En particular, durante el bimestre abril-mayo de 2006 las percepciones del personal ocupado en los establecimientos comerciales al menudeo y al mayoreo disminuyeron a tasa anuales de 0.7 y 0.9 por ciento, respectivamente.

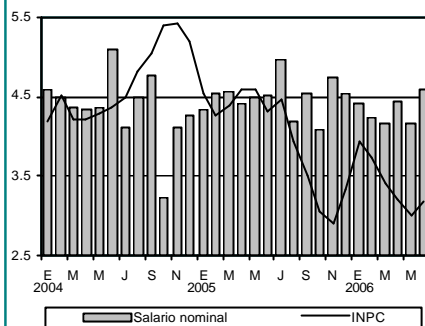
Por otra parte, en el bimestre abril-mayo de 2006 la productividad de la mano de obra en las manufacturas se expandió a una tasa anual de 4.4 por ciento. Por lo tanto, los costos unitarios de la mano de obra en esta actividad disminuyeron 0.3 por ciento en el comparativo anual.

1.3 Sector Financiero

Después de haber registrado un comportamiento favorable durante los primeros 3 meses del año, a partir de mediados de abril los principales mercados financieros internacionales comenzaron un proceso de ajuste. En este sentido, la preocupación por las presiones inflacionarias, derivadas de los altos precios de los energéticos y de los incrementos en los precios de las materias primas, se reflejó en aumentos en las tasas de interés a largo plazo en Estados Unidos, impulsados adicionalmente por la continuación del ciclo restrictivo de la política monetaria a través de incrementos de la tasa de referencia por parte de la FED. La corrección que mostraron los mercados financieros a partir del 10 de mayo fue particularmente pronunciada en los mercados emergentes.

La mayor incertidumbre sobre la duración del ciclo restrictivo y el comportamiento de la economía de Estados Unidos se reflejó en una disminución en la demanda de activos con mayor riesgo, particularmente los de países emergentes, propiciándose un proceso de ajuste de portafolio que generó una mayor volatilidad en los precios de los activos, al intercambiar activos de alto riesgo por activos libres de riesgo. No obstante, el periodo de incertidumbre y volatilidad fue temporal. Esto respondió en parte a que el 19 de julio el presidente de la Reserva Federal indicó que la economía estadounidense muestra señales de desaceleración y se espera que crezca entre 3.25 y 3.50 por ciento en 2006. Asimismo, afirmó que las presiones inflacionarias derivadas de los incrementos en los energéticos son de carácter temporal. Esto fue tomado de manera positiva por los mercados ya que los futuros de las tasas de fondos federales se han reducido en 7 puntos base en promedio desde el anuncio.¹ Adicionalmente se

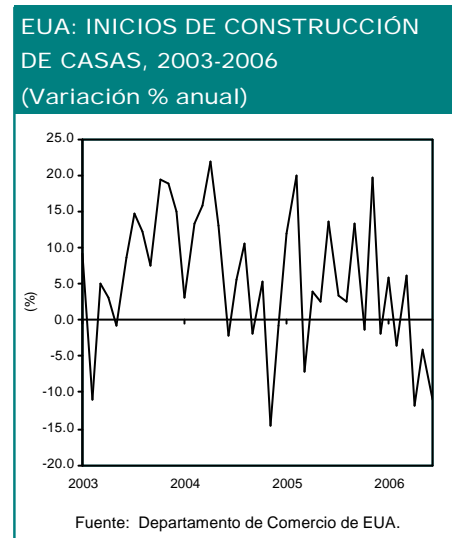
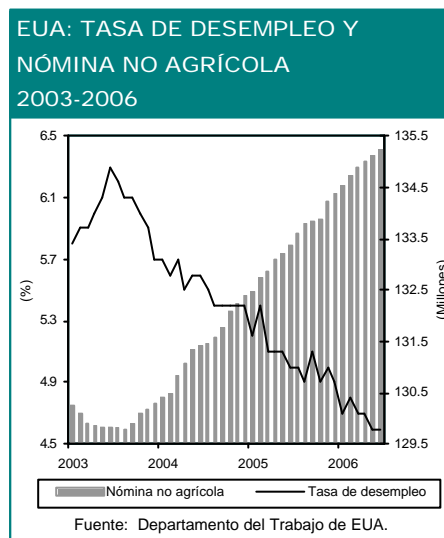
SALARIO CONTRACTUAL DE JURISDICCIÓN FEDERAL E INFLACIÓN, 2004-2006 (Variación % anual)



interpretó que, si bien se podía esperar un nuevo incremento en la tasa de referencia en días próximos, después de que ocurriera éste, se tendría una pausa en dichos incrementos por parte de la FED durante el resto del año.

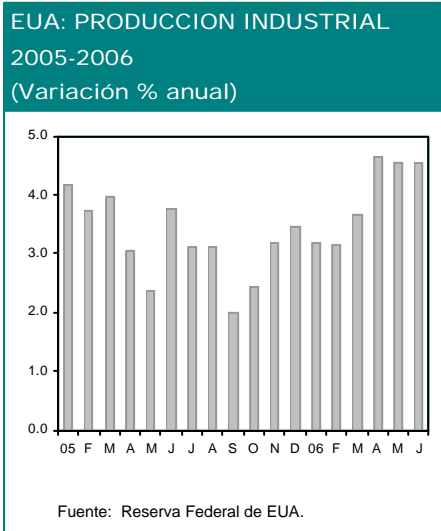
En México la estabilidad macroeconómica y el desarrollo continuo de los mercados financieros ha permitido que el otorgamiento de crédito bancario y no bancario a los hogares y las empresas continúe creciendo.

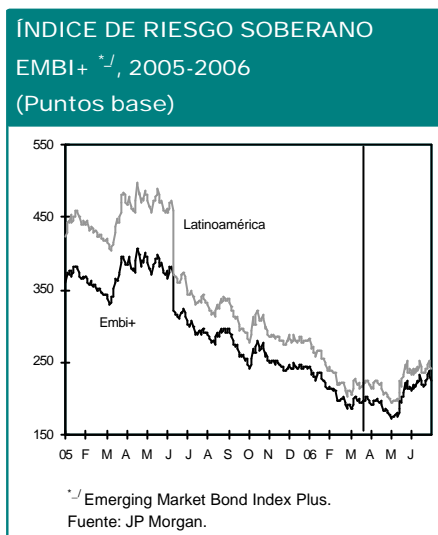
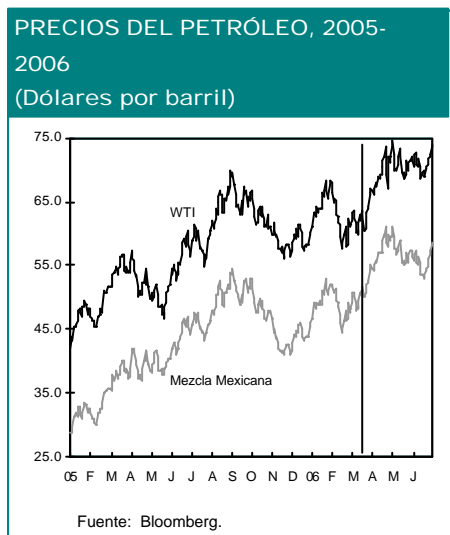
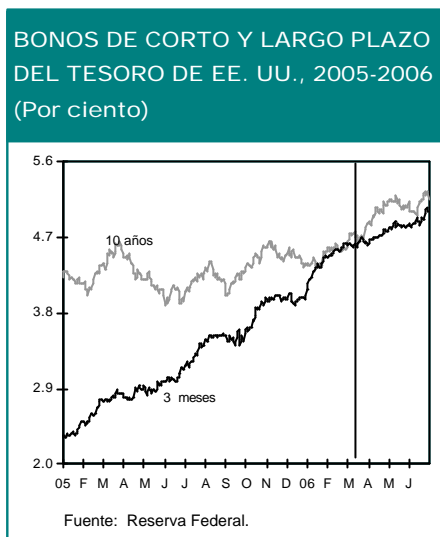
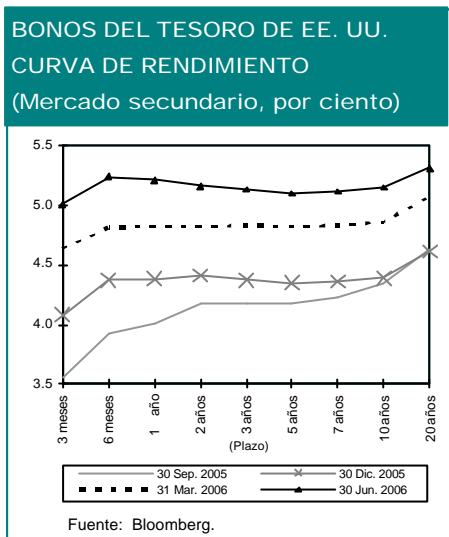
De esta forma, en el comportamiento de los mercados financieros internacionales en el segundo trimestre de 2006 destacan los siguientes aspectos:



- **Signos de desaceleración económica en Estados Unidos:** Las cifras económicas más recientes indican que la economía estadounidense está desacelerando su ritmo de crecimiento, particularmente en el sector inmobiliario y en el mercado laboral. De enero a junio de 2006 los inicios de construcción de viviendas registra-

ron una disminución de 7.6 por ciento, variación que se compara con el crecimiento de 1.8 por ciento que acumularon en el mismo periodo de 2005. Por su parte, el sector no agrícola generó 854 mil empleos en el primer semestre del año, cifra inferior en 127 mil puestos de trabajo a los generados en el mismo periodo de 2005. No obstante, la producción industrial registra un dinamismo importante ya que el crecimiento promedio anualizado del trimestre fue de 6.6 por ciento que se compara favorablemente con un 1.6 por ciento observado en el mismo trimestre del año anterior. Sin embargo, cifras preliminares indican que el PIB registró una variación trimestral anualizada de 2.5 por ciento en el segundo trimestre de 2006, cifra que se compara con 5.6 por ciento observada en el trimestre anterior. Asimismo, el consumo privado y la inversión privada registraron incrementos de 2.5 y 1.7 por ciento, respectivamente, cuando en el trimestre anterior se observaron variaciones trimestrales anualizadas de 4.8 y 7.8 por ciento, respectivamente.





- **Incrementos en la tasa de interés de referencia en Estados Unidos.** En el segundo trimestre del año la Reserva Federal incrementó en dos ocasiones la tasa de interés objetivo (10 de mayo y 29 de junio). En este contexto, la curva de rendimiento en su totalidad se desplazó hacia arriba en el segundo trimestre de 2006. Por su parte, los futuros de la tasa de Fondos Federales comenzaron a descontar la posibilidad de un nuevo incremento de la tasa oficial de interés en agosto de 2006. Por su parte, el Banco Central Europeo decidió aumentar en 25 puntos base la tasa de interés a corto plazo para la eurozona, ubicándola en 2.75 por ciento, con efectos a partir del 15 de junio.
- **Ajuste en portafolio en títulos con riesgo en los mercados financieros internacionales.** Desde mediados de mayo hubo especulación sobre el ritmo al cual aumentarían las tasas de po-

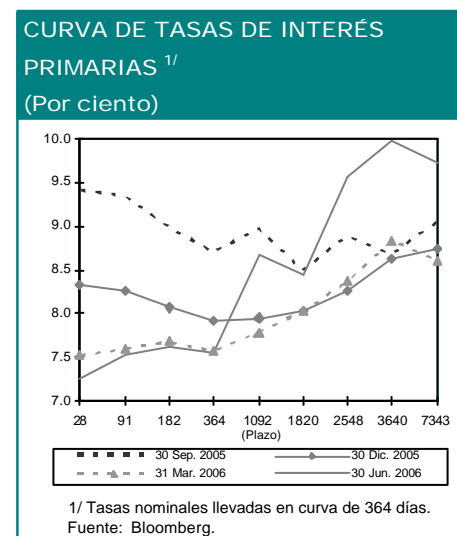
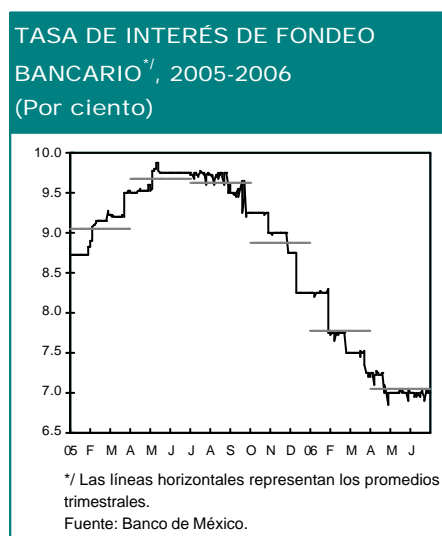


lítica monetaria en EEUU propiciada por la percepción de mayores niveles de inflación. En este sentido, ante una mayor percepción de riesgo se observó un ajuste por parte de los inversionistas emigrando principalmente de títulos de deuda soberana de países emergentes a títulos libres de riesgo, lo que provocó que los diferenciales se incrementaran. Sin embargo, la especulación fue temporal y los diferenciales de riesgo soberano recuperaron parte de las pérdidas registradas durante la primera parte del trimestre. De esta manera, si bien el índice de riesgo país (EMBI+) para México había alcanzado un máximo en el trimestre el 13 de junio (159 puntos base), la modificación del contexto internacional indujo una corrección que lo situó al 30 de junio 12 punto base por arriba del cierre de 2005 (126 puntos base).

1.3.1 Tasas de interés

El Banco de México continuó con su política de reducción de tasas de interés permitiendo un descenso adicional de 25 puntos base en la tasa de fondeo (21 de abril), gracias a que durante el segundo trimestre de 2006 se observaron niveles de inflación cercanos al objetivo de largo plazo. Cabe señalar que estos descensos se habían iniciado en un contexto de tasas de interés elevadas, teniendo como objetivo reducir el diferencial con las correspondientes tasas de interés en los Estados Unidos. De esta forma, se esperaba que las tasas de interés internas de corto plazo continuaran registrando una tendencia descendente. Sin embargo, de acuerdo con Banxico, a partir de mayo las altas cotizaciones internacionales de los energéticos y de otras materias primas, así como la acentuada aversión al riesgo en los mercados financieros, limitaron el espacio adicional para descensos en la tasa de fondeo. De esta forma, la tasa de fondeo bancario alcanzó 7.0 por ciento al cierre del segundo trimestre de 2006, lo que representó un descenso acumulado de 125 puntos base respecto al cierre de 2005.

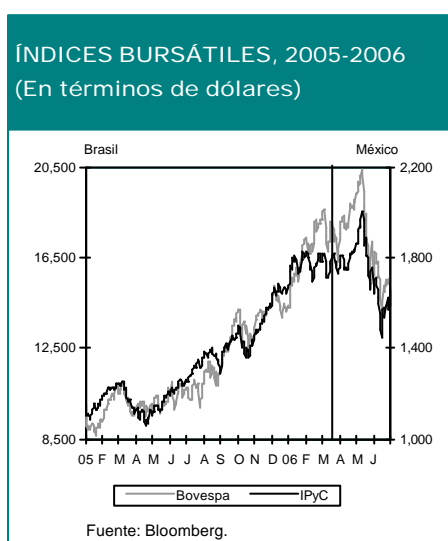
La volatilidad financiera internacional contribuyó a desplazar hacia arriba la curva de rendimiento con aumentos generalizados en las tasas de interés de mediano y largo plazo. En este contexto, la tasa primaria de Cetes a 28 días promedió durante el segundo trimestre del año 7.07 por ciento, lo que significó un descenso de 53 puntos base con respecto al trimestre anterior. Por su parte, las tasas primarias de los Bonos a



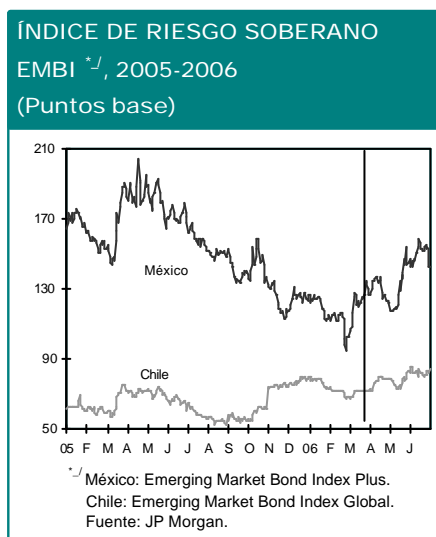
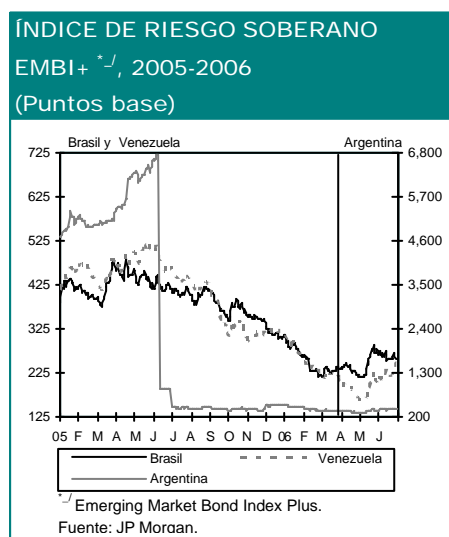
3, 5, 7, 10 y 20 años promediaron 62, 40, 84, 80 y 71 puntos base más que en el primer trimestre de 2006.

1.3.2 Bolsa Mexicana de Valores y títulos de deuda mexicana

Durante la primera parte del trimestre el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) mantuvo una tendencia al alza, lo que le permitió alcanzar un nuevo máximo histórico el 9 de mayo, al ubicarse en 21,822 unidades. Sin embargo, a partir de dicha fecha se revirtió el comportamiento del principal indicador bursátil. Así, el IPyC de la BMV cerró el segundo trimestre de 2006 con un descenso de 0.7 por ciento en términos de pesos con respecto al cierre de marzo de 2006 y con una ganancia de 7.6 por ciento con relación al cierre de 2005.



El diferencial de rendimiento de los bonos soberanos de México con respecto a los del Tesoro estadounidense aumentó durante el periodo que se informa. El incremento del riesgo país se presentó en un entorno de mayores tasas de interés de largo plazo

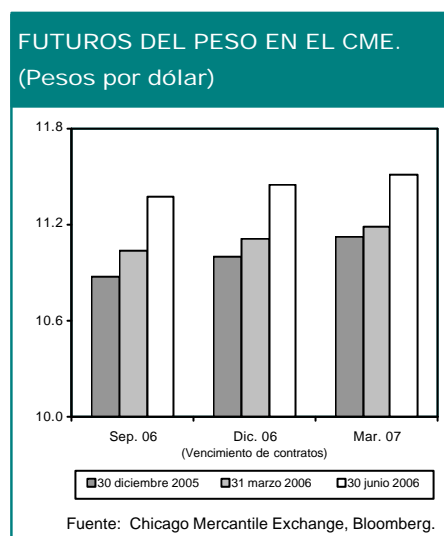


en bonos libres de riesgo (los bonos del Tesoro a 20 años aumentaron 44 puntos base de marzo a mayo), lo que disminuyó el atractivo de los títulos con mayor riesgo, entre ellos los de deuda soberana de los países emergentes. El crecimiento del riesgo país de México durante el segundo trimestre del año fue de 11 puntos base, mientras que el incremento del diferencial de los bonos corporativos de los EEUU con calificación «BBB» fue de 17 puntos base en el mismo periodo.

1.3.3 Mercado cambiario

Durante el segundo trimestre del año el tipo de cambio del peso frente al dólar mantuvo una tendencia hacia la depreciación ante la percepción de una menor disponibilidad de financiamiento externo para las economías emergentes. De esta forma, el tipo de cambio spot se ubicó en 11.31 pesos por dólar el 30 de junio, lo que implicó una depreciación nominal de 3.72 por ciento con respecto al cierre del primer trimestre de 2006, acumulando una depreciación de 6.40 por ciento con relación al cierre de 2005.

En línea con lo anterior, las cotizaciones de los contratos a futuro del peso mexicano en la Bolsa Mercantil de Chicago subieron durante el periodo de abril a junio de 2006. Los contratos para entrega en septiembre y diciembre de 2006 y marzo y junio de 2007 se depreciaron 3.10, 3.00, 2.91 y 2.94 por ciento, respectivamente, con relación a las cotizaciones registradas al cierre del primer trimestre de 2006, ubicándose en 11.38, 11.44, 11.51 y 11.63 pesos por dólar, respectivamente.



1.3.4 Base Monetaria

La base monetaria se ubicó en 369.1 mil millones de pesos en junio. Este saldo representa un aumento real de 13.9 por ciento con respecto a junio de 2005. A su interior, el crédito interno neto registró un saldo negativo de 588.8 mil millones de pesos, 45.2 por ciento real por arriba del saldo negativo de 393.1 mil millones de pesos observado en junio de 2005.

Por su parte, los activos internacionales netos se ubicaron en 957.9 mil millones de pesos en junio, aumentando en 250.7 mil millones de pesos con respecto al mismo

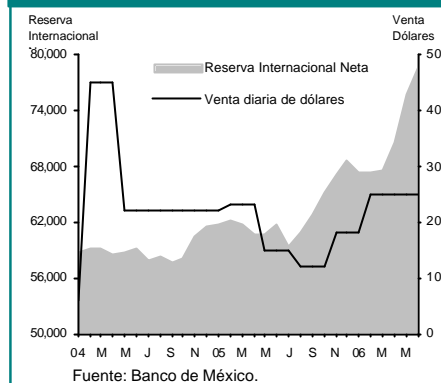
periodo de 2005, es decir, 31.3 por ciento real anual. En dólares, el saldo de los activos internacionales netos fue de 85.0 mil millones, 25.5 por ciento real anual más que el registrado en junio de 2005 (incremento de 19.3 mil millones).

Durante el segundo trimestre del año, la acumulación de los activos internacionales a razón de la compra de divisas a PEMEX por 10 mil 555 millones de dólares y a otros flujos positivos por 860 millones de dólares, la cual fue parcialmente contrarrestada por la venta de 932 millones de dólares al Gobierno Federal, así como por la venta de 1 mil 550 millones de dólares a través del mecanismo para reducción del ritmo de acumulación de reservas.

1.3.5 Indicadores Monetarios y Crediticios

El saldo nominal del agregado monetario M1a, el cual incluye al sector público, fue de 1,137.7 miles de millones de pesos en mayo, lo que implicó una variación real anual de 15.6 por ciento. A su interior destacan el incremento anual en los depósitos en cuentas de cheques en moneda nacional en

RESERVA INTERNACIONAL NETA Y MONTO DE VENTA DIARIA DE DÓLARES (Millones de dólares)



AGREGADO MONETARIO M1a INCLUYENDO AL SECTOR PÚBLICO

| | Saldos nominales (mmp) | | Var. % reales anuales | |
|---|------------------------|---------|-----------------------|--------|
| | Dic-05 | May-06 | Dic-05 | May-06 |
| M1a | 1,146.5 | 1,137.7 | 11.1 | 15.6 |
| Billetes y monedas en poder del público | 336.2 | 322.8 | 8.0 | 12.7 |
| Cuentas de cheques en m.n. en bancos residentes | 550.4 | 543.6 | 16.5 | 19.4 |
| Cuentas de cheques en m.e. en bancos residentes | 104.1 | 122.7 | -0.9 | 11.8 |
| Depósitos en cuenta corriente en M.N. | 155.8 | 148.7 | 9.2 | 12.0 |

Fuente: Banco de México.

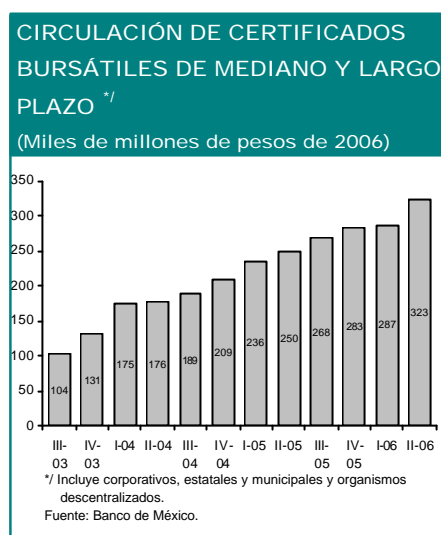
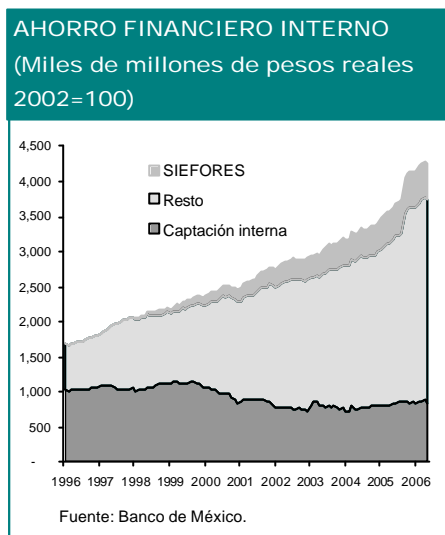
AHORRO FINANCIERO (Millones de pesos y variaciones reales)

| | Saldos nominales | | Var. % anual | |
|---|------------------|----------------|--------------|------------|
| | Dic-05 | May-06 | Dic-05 | May-06 |
| Billetes y monedas en circulación | 380.0 | 358.0 | 8.1 | 13.9 |
| M2a = M1a + activos financieros internos en poder del público | 4,683.1 | 4,811.6 | 10.7 | 8.3 |
| Captación de los Bancos | 970.2 | 969.7 | 2.3 | 1.2 |
| Valores Públicos en poder de residentes | 1,898.4 | 1,997.8 | 16.3 | 7.9 |
| Gobierno Federal | 949.1 | 986.0 | 11.5 | 9.0 |
| Banco de México | 232.6 | 256.9 | 13.5 | 13.1 |
| IPAB | 460.1 | 487.2 | 17.1 | -0.7 |
| Otros | 256.6 | 267.7 | 40.2 | 17.1 |
| Valores Privados | 219.1 | 220.6 | 2.9 | 7.9 |
| Fondos de Ahorro para el Retiro fuera de Siefors | 437.1 | 473.2 | 10.6 | 9.3 |
| M3a = M2a + activos financieros internos en poder de no residentes | 4,822.2 | 4,988.3 | 11.6 | 9.4 |
| Ahorro Financiero Interno | 4,442.2 | 4,630.3 | 11.9 | 9.1 |

Fuente: Banco de México.

poder de los bancos residentes y el aumento en los depósitos en cuenta corriente en moneda nacional de 19.4 y 12.0 por ciento, respectivamente.

Al cierre de mayo el ahorro financiero interno, definido como el agregado monetario M3a menos billetes y monedas en circulación, se ubicó en 4,630.3 mil millones de pesos. Esto representa un crecimiento de 9.1 por ciento real anual. Por sus componentes destacan los aumentos en los valores emitidos por el Gobierno Federal en poder de residentes (9.0%) y otros valores públicos en poder de residentes (17.1%).



Por otra parte, durante el segundo trimestre de 2006 la circulación de Certificados Bursátiles continuó expandiéndose. En este sentido, la circulación de Certificados Bursátiles de corto plazo aumentó en términos reales anuales 18.2 por ciento en junio, mientras que la de los de largo plazo registró un aumento de 224.0 por ciento en el mismo periodo.

El otorgamiento de crédito de la banca comercial al sector privado, medido a través del saldo de la cartera de crédito directo vigente, se expandió 30.8 por ciento real anual en mayo. A su interior, destaca la variación positiva de todos los componentes, en particular el repunte del crédito a la vivienda, el cual aumentó 85.3 por ciento real anual en el mismo mes. En contraste, debido a los avances en el proceso de sanea-

CRÉDITO VIGENTE DE LA BANCA COMERCIAL AL SECTOR PRIVADO
(Var. % reales anuales)

| | Sep-05 | Dic-05 | May-06 |
|--|--------|--------|--------|
| Crédito Vigente Total | 22.8 | 22.2 | 27.2 |
| Cartera Vigente Directa | 29.3 | 27.0 | 30.8 |
| Consumo | 44.9 | 47.9 | 48.3 |
| Vivienda | 53.0 | 79.3 | 85.3 |
| Empresas y Personas Físicas con Act. Empresarial | 15.8 | 6.1 | 11.4 |
| Intermediarios Financieros no-Bancarios | 39.5 | 35.8 | 12.5 |
| Cartera Vigente Asociada a Prog. de Reestructura | -37.8 | -33.6 | -27.2 |

Fuente: Banco de México.

miento bancario, la cartera vigente asociada a programas de reestructura decreció 27.2 por ciento en términos reales anuales en mayo.

El financiamiento directo total de la banca comercial al sector privado, que incluye tanto la cartera vencida como la vigente, aumentó a una tasa real anual de 28.2 por ciento en mayo. Cabe mencionar que la cartera vencida tuvo una disminución de 22.4 por ciento real anual.

El saldo del financiamiento de la banca comercial al sector privado, resultado de la consolidación del financiamiento directo y de la cartera asociada a los programas de reestructura, registró un incremento real anual de 19.6 por ciento en mayo.

FINANCIAMIENTO DIRECTO DE LA BANCA COMERCIAL AL SECTOR PRIVADO
(Var. % reales anuales)

| | Sep-05 | Dic-05 | May-06 |
|--|--------|--------|--------|
| Financiamiento al Sector Privado ^{*/} | 12.9 | 15.2 | 19.6 |
| Financiamiento Directo | 24.4 | 24.7 | 28.2 |
| Valores | 4.7 | -1.6 | -7.2 |
| Cartera Vigente | 29.3 | 27.1 | 30.8 |
| Cartera Vencida | -47.9 | -24.1 | -22.4 |
| Cartera Asociada a Programas de Reestructura | -52.4 | -53.1 | -56.1 |

^{*/} Se refiere al sector no bancario e incluye valores, cartera de crédito (vigente, vencida y redescontada), intereses devengados vigentes, así como los títulos asociados a programas de reestructura.

Fuente: Banco de México.

1.4. Sector Externo

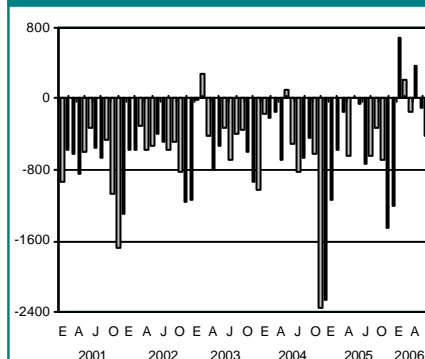
1.4.1. Balanza comercial

Cifras del segundo trimestre de 2006

Durante el segundo trimestre de 2006 el intercambio comercial de México con el exterior siguió creciendo a ritmos muy elevados. La suma de todas las transacciones de mercancías (exportaciones e importaciones) impuso un máximo histórico de 127 mil 623.5 millones de dólares para cualquier trimestre. Entre abril y junio de 2006 el déficit comercial del país se ubicó en 137.8 millones de dólares, cifra significativamente menor (79.7 por ciento) al saldo registrado un año antes. Por su parte, el déficit comercial que excluye a las exportaciones petroleras se elevó a una tasa anual de 27.0 por ciento, al ascender a 10 mil 669.5 millones de dólares.

Entre abril y junio de 2006 el valor nominal en dólares de las exportaciones de bienes ascendió a 63 mil 742.9 millones de dólares, monto récord que implica un incremento anual de 18.1 por ciento. A su interior, las exportaciones petroleras se expandieron a una tasa anual de 36.4 por ciento, en tanto que las ventas al exterior de productos manufacturados aumentaron a una tasa

BALANZA COMERCIAL
2001-2006
(Millones de dólares)



Fuente: Banco de México.

BALANZA COMERCIAL, 2005-2006
 (Millones de dólares)

| | Millones de dólares | | | | | | Var. % Anual | | | | | |
|------------------------------|---------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|
| | 2005 | | | | 2006 | | 2005 | | | | 2006 | |
| | I | II | III | IV | I | II o/ | I | II | III | IV | I | II |
| Exportaciones totales | 46894.8 | 53977.0 | 54183.3 | 59177.8 | 58878.6 | 63742.9 | 8.6 | 13.9 | 13.2 | 19.4 | 25.6 | 18.1 |
| Petroleras | 6490.9 | 7721.9 | 8736.3 | 8941.7 | 9900.1 | 10531.7 | 29.9 | 35.2 | 39.6 | 33.4 | 52.5 | 36.4 |
| No Petroleras | 40403.9 | 46255.2 | 45447.0 | 50236.2 | 48978.5 | 53211.2 | 5.8 | 11.0 | 9.2 | 17.3 | 21.2 | 15.0 |
| Agropecuarias | 1754.6 | 1684.6 | 858.5 | 1710.6 | 2382.9 | 1830.9 | -1.8 | 24.1 | 2.0 | 0.7 | 35.8 | 8.7 |
| Extractivas | 270.0 | 294.1 | 286.7 | 316.9 | 256.7 | 333.9 | 59.8 | 22.6 | 29.3 | 17.4 | -4.9 | 13.5 |
| Manufactureras | 38379.3 | 44276.4 | 44301.8 | 48208.6 | 46338.9 | 51046.4 | 5.9 | 10.5 | 9.2 | 18.0 | 20.7 | 15.3 |
| Maquiladoras | 21346.8 | 24562.4 | 24736.0 | 26756.1 | 24978.4 | 27841.1 | 7.7 | 12.6 | 11.2 | 16.0 | 17.0 | 13.3 |
| Resto | 17032.6 | 19714.0 | 19565.8 | 21452.5 | 21360.5 | 23205.3 | 3.7 | 7.9 | 6.9 | 20.5 | 25.4 | 17.7 |
| Importaciones totales | 48772.0 | 54654.7 | 55871.4 | 62521.4 | 58119.3 | 63880.6 | 11.6 | 12.7 | 12.1 | 14.2 | 19.2 | 16.9 |
| Consumo | 6554.2 | 7289.2 | 7686.7 | 9982.8 | 8237.3 | 8791.7 | 26.0 | 22.5 | 21.7 | 25.6 | 25.7 | 20.6 |
| Intermedias | 36420.5 | 41090.8 | 41578.1 | 45001.7 | 42953.4 | 47682.9 | 8.4 | 10.6 | 10.0 | 11.8 | 17.9 | 16.0 |
| Maquiladoras | 16457.4 | 19185.7 | 19180.9 | 20854.9 | 19263.3 | 21955.6 | 7.7 | 12.8 | 10.2 | 15.6 | 17.0 | 14.4 |
| Resto | 19963.1 | 21905.1 | 22397.1 | 24146.9 | 23690.2 | 25727.3 | 9.0 | 8.7 | 9.8 | 8.7 | 18.7 | 17.4 |
| Capital | 5797.3 | 6274.7 | 6606.6 | 7536.9 | 6928.6 | 7406.1 | 17.7 | 16.3 | 15.9 | 14.6 | 19.5 | 18.0 |
| Balanza comercial | -1877.3 | -677.7 | -1688.0 | -3343.6 | 759.3 | -137.8 | 258.3 | -39.5 | -13.3 | -35.9 | n.a. | -79.7 |
| Maquiladoras | 4889.4 | 5376.8 | 5555.1 | 5901.2 | 5715.1 | 5885.5 | 7.6 | 12.0 | 14.7 | 17.5 | 16.9 | 9.5 |
| Resto | -6766.6 | -6054.4 | -7243.2 | -9244.9 | -4955.8 | -6023.3 | 33.6 | 2.3 | 6.7 | -9.8 | -26.8 | -0.5 |

o/ Cifras oportunas.

n.a. No aplicable

Fuente: Banco de México.

anual de 15.3 por ciento. En particular, las exportaciones de la industria maquiladora y las del resto de las manufacturas se expandieron a tasas anuales de 13.3 y 17.7 por ciento, respectivamente. Cabe destacar que al interior de estas últimas las ventas del sector automotriz fueron las más vigorosas, al expandirse a un ritmo anual de 25.3 por ciento. A su vez, las exportaciones agropecuarias y extractivas aumentaron 8.7 y 13.5 por ciento, en cada caso.

En el periodo abril-junio de 2006 las importaciones de mercancías sumaron 63 mil 880.6 millones de dólares; este monto además de ser un récord implicó una expansión a tasa anual de 16.9 por ciento. Como consecuencia del fuerte dinamismo de la producción industrial, las importaciones de bienes intermedios se elevaron a un ritmo anual de 16.0 por ciento. A su interior, las compras de insumos de la industria maquiladora crecieron 14.4 por ciento, en tanto, que el resto de importaciones intermedias aumentó 17.4 por ciento. Asimismo, las importaciones de bienes de consumo y capital se expandieron a tasas anuales de 20.6 y 18.0 por ciento, respectivamente. Es importante destacar que el crecimiento en las importaciones de consumo está asociado al incremento de 107.9 por ciento en las compras de gasolina que México realiza en el exterior.

Cifras acumuladas en el primer semestre de 2006

Durante el primer semestre de 2006 la balanza comercial de México registró un superávit de 621.5 millones de dólares, cifra que contrasta con el saldo deficitario de 2 mil 554.9 millones de dólares observado un año antes. Por su parte, el déficit comercial que excluye a las exportaciones petroleras se incrementó a una tasa anual de 18.1 por ciento, ascendiendo a 19 mil 810.3 millones de dólares.

Entre enero y junio de 2006 las exportaciones de bienes crecieron a una tasa anual de 21.6 por ciento, acumulando 122 mil 621.5 millones de dólares. En este periodo las ventas al exterior de productos petroleros se elevaron 43.8 por ciento, mientras que las exportaciones manufactureras lo hicieron en 17.8 por ciento. Al interior de estas últimas, las exportaciones de maquila y resto de manufacturas se incrementaron 15.1 y 21.3 por ciento, respectivamente.

Cabe señalar que la expansión del sector exportador abarca a casi todas las ramas manufactureras. Entre enero y mayo de 2006 el 90.9 por ciento de las ramas que integran las exportaciones de manufacturas mostraron variaciones anuales positivas en sus ventas.

Asimismo, en el primer semestre de 2006 las ventas al exterior de productos agropecuarios se elevaron 22.5 por ciento, en tanto que las extractivas aumentaron 4.7 por ciento.

Por su parte, durante el primer semestre de 2006 el valor nominal de las importaciones de mercancías fue de 122 mil 0.0 millones de dólares, es decir, creció a una tasa anual de 18.0 por ciento. Las importaciones de bienes intermedios se expandieron a una tasa anual de 16.9 por ciento; mientras que las de bienes de capital lo hicieron en 18.7 por ciento, el mayor crecimiento desde el segundo semestre de 2000. Asimismo, las compras al exterior de bienes de consumo aumentaron a un ritmo anual de 23.0 por ciento.

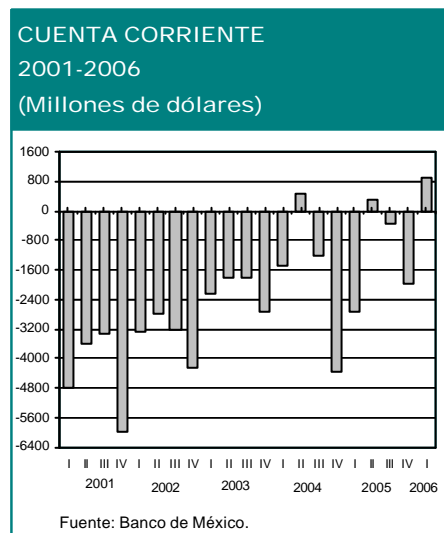
1.4.2 Balanza de pagos al primer trimestre de 2006

En el primer trimestre de 2006 la cuenta corriente de la balanza de pagos del país registró un superávit de 882.4 millones de dólares, el primer saldo positivo para un periodo similar desde 1988. El resultado de esta ocasión contrasta con el déficit de 2 mil 734.9 millones de dólares observado en el primer trimestre de 2005.

En el periodo que se informa la balanza comercial tuvo un superávit de 759.3 millones de dólares; un año antes el saldo deficitario ascendió a 1 mil 877.3 millones de dólares. Esta evolución fue resultado de las expansiones anuales de 25.6 y 19.2 por ciento de las exportaciones e importaciones, respectivamente.

Entre enero y marzo de 2006 la balanza de servicios no factoriales registró un déficit de 1 mil 101.4 millones de dólares, nivel superior en 726.9 millones de dólares al observado en el mismo periodo de 2005. Cabe señalar que dicha cifra estuvo influida por el crecimiento de 296.0 millones de dólares en los egresos por fletes y seguros, el cual está relacionado con el incremento del intercambio comercial de mercancías. Por su parte, el superávit de la balanza turística (1 mil 450.7 millones de dólares) fue menor en 231.2 millones de dólares (13.7 por ciento) al obtenido un año antes.

El déficit de la balanza de servicios factoriales se ubicó en 4 mil 63.8 millones de dólares, es decir, tuvo una disminución anual de 600.5 millones de dólares (12.9 por



ciento). Es importante destacar que el pago neto de intereses (2 mil 538.3 millones de dólares) se redujo a una tasa anual de 7.4 por ciento. Al mismo tiempo, las utilidades reinvertidas disminuyeron en 414.3 millones de dólares.

En el periodo enero-marzo de 2006, las transferencias netas del exterior se elevaron a una tasa anual de 26.5 por ciento (equivalente a 1 mil 107.2 millones de dólares), al registrar un superávit de 5 mil 288.3 millones de dólares. Al interior, los ingresos por remesas familiares se incrementaron en 1 mil 119.5 millones de dólares, ascendiendo a 5 mil 184.5 millones de dólares. Cabe destacar que las remesas superaron al flujo de inversión extranjera directa y a los ingresos por viajeros internacionales por cuarto trimestre consecutivo.

Durante el periodo que se informa la cuenta de capital de la balanza de pagos tuvo un déficit de 1 mil 754.6 millones de dólares, saldo que contrasta con el superávit de 2 mil 40.2 millones de dólares registrado en el mismo lapso de 2005.

Por un lado, se registró un flujo neto de 7 mil 728.5 millones de dólares por concepto de inversión extranjera total, el mayor monto en los últimos cuatro trimestres. La Inversión Extranjera Directa (IED) presentó una entrada de recursos de 3 mil 5.0 millones de dólares, cifra inferior en 1 mil 924.9 millones de dólares a la registrada durante el primer trimestre de 2005. Sin embargo, es importante mencionar que parte de esta contracción se explica por la adquisición que hizo Chedraui de Carrefour, operación que implicó una erogación superior a los 500 millones de dólares.

Al mismo tiempo, inversión extranjera de cartera ascendió a 4 mil 723.5 millones de dólares, el mayor monto desde el primer trimestre de 1994. En particular, se registró una entrada neta de capital en el mercado accionario por 2 mil 560.1 millones de dólares, y en el mercado de dinero el ingreso neto fue de 2 mil 163.4 millones de dólares.

Entre enero y marzo de 2006 hubo un desendeudamiento neto con el exterior por 2 mil 203.6 millones de dólares, el mayor de los últimos siete trimestres. En particular, se observaron amortizaciones netas de 2 mil 539.2 y 1 mil 629.0 millones de dólares de los sectores público y privado, respectivamente. Por otra parte, ingresaron al país 1 mil 964.6 millones de dólares por concepto de financiamiento a proyectos Pidiregas.

El Banco de México reportó operaciones netas con el exterior nulas. Mientras tanto, los activos en el exterior de los residentes en México se incrementaron en 7 mil 279.5 millones de dólares.

Durante el primer trimestre de 2006, el superávit en cuenta corriente y el déficit en cuenta de capital, más el flujo negativo de errores y omisiones por 317.1 millones de dólares, ocasionaron una disminución de reservas internacionales netas por 1 mil 181.8 millones de dólares. Así, al cierre de marzo de 2006 las reservas internacionales netas se ubicaron en 67 mil 487.1 millones de dólares.



BALANZA DE PAGOS, 2004-2006
 (Millones de dólares)

| | Anual | | Enero-marzo | | Variación | Variación | |
|---------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|-------------|
| | 2004 | 2005 | 2005 | 2006 | absoluta | Anual | |
| | (a) | (b) | (c) | (d) | (d-c) | (b/a) | (d/c) |
| Cuenta Corriente | -6616.3 | -4788.9 | -2734.9 | 882.4 | 3617.3 | -27.6 | n.a. |
| Cuenta de Capital | 10846.7 | 12757.6 | 2040.2 | -1754.6 | -3794.8 | 17.6 | n.a. |
| Pasivos | 19973.6 | 25296.5 | 10759.1 | 5524.9 | -5234.3 | 26.6 | -48.6 |
| Endeudamiento | -1372.0 | 543.0 | 3021.0 | -2203.6 | -5224.6 | n.a. | n.a. |
| Banca de desarrollo | -2680.2 | -3468.5 | -939.4 | -1080.9 | -141.5 | 29.4 | 15.1 |
| Banca comercial | -906.1 | -2279.8 | -769.3 | -507.8 | 261.5 | 151.6 | -34.0 |
| Banco de México | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | n.s. | n.s. |
| Público no bancario | -1759.3 | -6624.1 | -1072.2 | -1458.3 | -386.1 | 276.5 | 36.0 |
| Privado | -1975.0 | 4166.4 | 2499.9 | -1121.2 | -3621.1 | n.a. | n.a. |
| Pidiregas | 5948.6 | 8749.0 | 3302.0 | 1964.6 | -1337.4 | 47.1 | -40.5 |
| Inversión Extranjera | 21345.5 | 24753.5 | 7738.1 | 7728.5 | -9.7 | 16.0 | -0.1 |
| Directa ^{1/} | 18674.3 | 18054.8 | 4929.9 | 3005.0 | -1924.9 | -3.3 | -39.0 |
| Cartera | 2671.2 | 6698.7 | 2808.3 | 4723.5 | 1915.2 | 150.8 | 68.2 |
| Merc. Accionario | -2522.2 | 3352.9 | 392.4 | 2560.1 | 2167.7 | n.a. | -,- |
| Merc. Dinero | 5193.4 | 3345.7 | 2415.9 | 2163.4 | -252.5 | -35.6 | -10.5 |
| Activos | -9126.8 | -12538.9 | -8718.9 | -7279.5 | 1439.5 | 37.4 | -16.5 |
| Errores y omisiones | -172.3 | -804.2 | 938.5 | -317.1 | -1255.6 | -,- | n.a. |
| Variación reserva neta | 4061.4 | 7172.6 | 242.3 | -1181.8 | -1424.1 | 76.6 | n.a. |
| Ajustes oro-plata y valoración | -3.2 | -8.2 | 1.5 | -7.5 | -9.0 | 155.8 | n.a. |

1 / El monto de inversión extranjera directa es susceptible de importantes revisiones posteriores al alza. Esto se debe al rezago con el que las empresas con inversión extranjera informan a la Secretaría de Economía sobre las inversiones efectuadas.

n.s. No significativo.

n.a. No aplicable.

-,- Crecimiento superior a 300 por ciento.

Fuente: Banco de México.