





---

Criterios Generales de Política  
Económica para la Iniciativa de Ley de  
Ingresos y el Proyecto de Presupuesto  
de Egresos de la Federación  
correspondiente al año **2006**





**CONTENIDO**

INTRODUCCIÓN	5
<b>I. ENTORNO EXTERNO EN 2005</b>	<b>9</b>
I.1 ECONOMÍAS INDUSTRIALIZADAS	9
I.1.1 ESTADOS UNIDOS	10
I.1.2 EUROPA Y JAPÓN	15
I.2 PRECIO DEL PETRÓLEO Y DE OTRAS MATERIAS PRIMAS EN 2005	16
I.2.1 PRECIO DEL PETRÓLEO EN 2005	16
I.2.2 PRECIO DE OTRAS MATERIAS PRIMAS EN 2005	19
I.3 MERCADOS FINANCIEROS Y DISPONIBILIDAD DE FINANCIAMIENTO PARA LAS ECONOMÍAS EMERGENTES	20
I.4 ECONOMÍAS EMERGENTES	22
I.4.1 AMÉRICA LATINA	22
I.4.2 ASIA EMERGENTE	24
<b>II. EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA MEXICANA DURANTE 2005</b>	<b>27</b>
II.1 DINÁMICA DE LA OFERTA Y LA DEMANDA AGREGADAS	28
II.2 COMPORTAMIENTO SECTORIAL DE LA PRODUCCIÓN	34
II.3 SITUACIÓN DEL MERCADO LABORAL	38
II.4 LOS MERCADOS FINANCIEROS EN MÉXICO EN 2005	40
II.5 PROYECCIONES PARA EL CIERRE DE 2005	44
II.5.1 ESTIMACIONES DEL SECTOR REAL	44
II.5.2 ESTIMACIONES DE FINANZAS PÚBLICA PARA EL CIERRE DE 2005	47
<b>III. EVOLUCIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO 2001-2005</b>	<b>51</b>
III.1 MARCO MACROECONÓMICO	51
III.2 POLÍTICAS ORIENTADAS A FORTALECER EL AHORRO INTERNO Y SU IMPACTO EN LA CAPTACIÓN	53
III.2.1 IMPULSO A REFORMAS EN EL SISTEMA FINANCIERO	53
III.2.2 INCREMENTO EN LA CAPTACIÓN	55
III.3 EXPANSIÓN DEL FINANCIAMIENTO TOTAL AL SECTOR PRIVADO	56

III.4 EXPANSIÓN DEL CRÉDITO NO BANCARIO	58
III.4.1 SOCIEDADES FINANCIERAS DE OBJETO LIMITADO	59
III.4.2 CRÉDITO NO BANCARIO A LAS EMPRESAS: DEUDA CORPORATIVA	60
III.4.3 CRÉDITO DE LA BANCA DE DESARROLLO	61
III.5 CRÉDITO BANCARIO	62
III.6 IMPULSO A LA VIVIENDA	64
III.6.1 TRANSFORMACIÓN DEL MARCO INSTITUCIONAL	65
III.6.2 RESULTADOS 2001-2005	68
III.6.3 SECTOR PRIVADO: BANCA MÚLTIPLE Y SOFOLES	72
<b>IV. LINEAMIENTOS DE POLÍTICA ECONÓMICA PARA 2006</b>	<b>75</b>
IV.1 AGENDA ESTRUCTURAL	75
IV.2 FORTALECIMIENTO DE LA ESTABILIDAD MACROECONÓMICA	79
IV.2.1 POLÍTICA FISCAL	81
IV.2.2 POLÍTICA DE INGRESOS	82
IV.2.3 POLÍTICA DE GASTO	83
IV.2.4 POLÍTICA DE DEUDA PÚBLICA	86
IV.2.5 POLÍTICA DE FINANCIAMIENTO A LOS SECTORES PRIVADO Y SOCIAL	94
<b>V. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2006</b>	<b>97</b>
V.1 FUENTES DEL CRECIMIENTO EN EL 2006	97
V.2 REQUERIMIENTOS FINANCIEROS DEL SECTOR PÚBLICO EN 2006	103
V.2.1 BALANCE PÚBLICO TRADICIONAL	103
V.2.2 INVERSIÓN FINANCIADA	104
V.2.3 INTERMEDIACIÓN FINANCIERA DE LA BANCA DE DESARROLLO Y LOS FONDOS DE FOMENTO	105
V.2.4 IPAB	105
V.2.5 FARAC	105
<b>VI. EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y DE LAS FINANZAS PÚBLICAS EN EL MEDIANO PLAZO</b>	<b>107</b>
VI.1 EVOLUCIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS 2001-2005	107
VI.1.1 INGRESOS DEL SECTOR PÚBLICO	109

## CONTENIDO

---

VI.1.2 GASTO PÚBLICO	115
VI.2 ESCENARIO MACROECONÓMICO A 2006-2009	119
VI.3 PERSPECTIVAS DE FINANZAS PÚBLICAS 2006-2009	126
VI.3.1 ESTRATEGIA DE MEDIANO PLAZO PARA LAS FINANZAS PÚBLICAS	126
VI.3.2 PRESIONES FISCALES DE MEDIANO PLAZO	129
<b>VII. CONCLUSIONES</b>	<b>131</b>
<b>ANEXOS</b>	<b>133</b>





Con el propósito de facilitar un análisis integral de la Iniciativa de Ley de Ingresos y del Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación 2006, se envían al Honorable Congreso de la Unión los Criterios Generales de Política Económica respectivos.

## INTRODUCCIÓN

Durante los últimos años la economía mexicana ha tenido un desempeño sustentado en el crecimiento de todos los componentes de la demanda agregada. A lo largo de este periodo las bases macroeconómicas de la economía nacional se han consolidado, lo cual es un requerimiento para poder aspirar a un crecimiento sustentable. Este proceso ha propiciado también una recuperación del empleo formal, que a su vez se tradujo en un fortalecimiento de la demanda interna. Actualmente, el devenir de la economía nacional descansa más en el gasto interno y es menos sensible a las influencias del exterior.

El consumo de las familias y la inversión pública y privada han sido los principales motores del crecimiento. La expansión vigorosa de esos dos rubros se ha complementado con una demanda externa relativamente fuerte y el resultado ha sido una evolución del gasto agregado balanceada y dinámica.

Para alcanzar un entorno macroeconómico y financiero estable, ha sido indispensable la aplicación responsable y disciplinada de la política fiscal, lo que ha permitido destinar mayores recursos a la inversión impulsada por el sector público y al gasto social. De igual manera, el manejo prudente y oportuno de la política monetaria ha logrado inducir un descenso de la inflación, permitiendo que las expectativas de inflación de largo plazo se ajusten a la baja. En consecuencia, la política económica adoptada durante esta Administración ha propiciado un entorno de estabilidad que protege el poder adquisitivo de los salarios y el patrimonio de las familias.

La estabilidad macroeconómica y las diversas reformas realizadas al sistema financiero han permitido reactivar el otorgamiento de crédito. La mayor disponibilidad de crédito para el consumo y para la inversión se ha sumado a los factores que fortalecen la demanda interna. Asimismo, la expansión del crédito hipotecario y la implementación coordinada de programas públicos, ampliaron significativamente el segmento de la población que ha tenido la oportunidad de adquirir una vivienda.

Este contexto de estabilidad brinda a los inversionistas una mayor certidumbre en torno a la rentabilidad de sus proyectos, impulsando así la

inversión nacional y extranjera. Adicionalmente, las cuentas externas del país se han visto fortalecidas gracias al crecimiento del sector exportador, así como al importante flujo de recursos proveniente del exterior en forma de inversión extranjera y de remesas familiares. Asimismo, la estabilidad macroeconómica y la disciplina fiscal han permitido reducir el costo financiero de la deuda pública, liberando así una mayor cantidad de recursos que, como ya se dijo, actualmente se canalizan al gasto social.

Las proyecciones macroeconómicas más recientes indican que durante 2005 la economía mexicana crecerá a una tasa anual cercana a 3.5 por ciento. Asimismo, se anticipa que al cierre del año el déficit público y el superávit primario serán equivalentes al 0.2 y 2.6 por ciento del PIB, respectivamente, y que la inflación se ubicará dentro del intervalo de variabilidad estipulado por el Banco de México. Cabe señalar que estas cifras están en línea con el Programa Económico para 2005.

Durante 2006 la economía mexicana enfrentará importantes desafíos y oportunidades. Se anticipa que el contexto internacional será favorable para el desarrollo de las actividades del sector exportador y constituirá un impulso importante para el desempeño de la producción nacional. En particular se vislumbra que la economía norteamericana seguirá creciendo a tasas elevadas y por encima de su potencial, pero lo hará a ritmos ligeramente inferiores a los observados en 2004 y 2005. Se espera que las condiciones de acceso al financiamiento internacional sigan siendo favorables para las economías emergentes. De igual manera, se anticipa que la cotización internacional de los hidrocarburos y en general las de todos los energéticos se mantengan en niveles elevados, por lo que se espera que el precio de la mezcla mexicana de petróleo crudo de exportación permanezca por arriba de su promedio histórico.

Ante la expectativa de precios internacionales elevados de los hidrocarburos, la estrategia plasmada en el presupuesto de 2006 está encaminada al uso racional y eficiente de los recursos derivados de la exportación de petróleo, lo cual se traducirá en un mayor potencial de crecimiento y de generación de empleos en el mediano y largo plazos. Asimismo, es de suma importancia considerar que los recursos asociados a los elevados precios del petróleo son de naturaleza transitoria, por lo que es necesario evitar la expansión del gasto regularizable con base en esta fuente de ingresos. Por ello, se busca privilegiar el ahorro y la inversión de estos recursos en proyectos altamente rentables. La estrategia contempla el ahorro de una parte significativa de esos recursos, reduciendo así la deuda pública y mitigando el impacto negativo de la eventual caída en la cotización internacional de los energéticos. Esto permitirá mantener los

niveles de inversión pública y gasto social, aún en un contexto internacional menos favorable.

Para el ejercicio fiscal 2006, se prevé que el valor real del producto interno bruto (PIB) crezca a una tasa anual de 3.6 por ciento y la política fiscal estará orientada a lograr por primera vez en doce años un superávit del balance público que será de 0.2 por ciento del PIB. De igual forma, se procurará obtener un superávit primario equivalente a 3.2 por ciento del tamaño de la economía. Este superávit presupuestario tiene como intención consolidar la solvencia del erario federal aprovechando las oportunidades inherentes a un contexto internacional favorable. Ante las presiones de gasto público que enfrenta el Estado en el mediano plazo resulta indispensable realizar este esfuerzo fiscal con el fin de aprovechar los ingresos petroleros para disminuir la deuda pública y enviar a los mercados financieros una clara señal del compromiso del país con la disciplina fiscal.

La consecución de estas metas no estará exenta de riesgos, entre los que destacan la evolución de la economía de los Estados Unidos, las tasas de interés externas y los precios internacionales de los energéticos. Asimismo, en 2006 se desarrollará un proceso electoral a nivel federal. Si bien es previsible que la contienda política por la Presidencia de la República induzca un mayor nivel de volatilidad en ciertas variables, es importante subrayar que las bases macroeconómicas y financieras de México garantizan que el proceso político no contaminará el buen desempeño de la economía.

Es pertinente enfatizar que la ausencia de desequilibrios macroeconómicos, el manejo responsable de la deuda pública que ha mejorado las condiciones y plazos de la contratación del financiamiento público, las reformas implementadas que redundaron en el fortalecimiento del sistema financiero, los elevados niveles de las reservas internacionales, el flujo de remesas familiares, el esquema de libre flotación del tipo de cambio y el inquebrantable compromiso de esta Administración con la disciplina fiscal, permitirán una transición de gobierno ordenada y sin sobresaltos económicos.

Aunque la expansión económica, el crecimiento del empleo formal, la estabilidad financiera y el fortalecimiento de las bases macroeconómicas se han traducido en mejores niveles de vida para la población, el Gobierno Federal reconoce que estos avances siguen siendo insuficientes para abatir a la velocidad deseada los grandes rezagos sociales que persisten en el país.

Durante la presente Administración se ha ampliado la cantidad de recursos públicos destinados a satisfacer las necesidades más apremiantes de la población, como la salud, la educación y la vivienda. Sin embargo, es necesario consolidar estos esfuerzos y hacerlos extensivos a otras áreas. Además, es preciso reconocer que algunos de los logros fiscales han estado apoyados y favorecidos por factores transitorios. Por ello se requiere ampliar y fortalecer los ingresos tributarios y continuar el proceso de racionalización de la política de gasto, pero sobre todo es indispensable crear las condiciones que promuevan e impulsen una mayor generación de riqueza a través de un entorno económico más productivo, innovador y competitivo.

Durante los últimos años ha sido patente la existencia de un entorno internacional muy favorable en términos económicos y financieros. Este entorno se ha caracterizado por elevados precios del petróleo, tasas de interés externas cercanas a sus mínimos históricos y un rápido crecimiento de la economía de los Estados Unidos. Sin embargo, este contexto no ha sido aprovechado en todo su potencial por la economía nacional, de modo que los ritmos de expansión de la actividad productiva en nuestro país siguen siendo inferiores a los deseables y las oportunidades de empleo formal generadas insuficientes para absorber el aumento natural de la fuerza de trabajo. Sin duda uno de los riesgos que habremos de enfrentar en el mediano plazo será precisamente cuando este entorno internacional cambie y, eventualmente, tengamos que superar las consecuencias de un menor precio del petróleo, tasas de interés más elevadas y un menor ritmo de expansión económica en la Unión Americana.

En consecuencia, resulta apremiante e impostergable hacer los cambios legislativos en materia fiscal y presupuestaria, pensiones del sector público, energética, laboral y aquellos conducentes a continuar desarrollando el sistema financiero. De ellos dependerá el bienestar futuro de los mexicanos.

## I. ENTORNO EXTERNO EN 2005

La expansión económica global continuó en 2005, impulsada en la primera mitad del año por el dinamismo de los servicios. Los indicadores recientes apuntan a un crecimiento más acelerado y balanceado en la segunda mitad del año, apoyado principalmente en un repunte de la producción industrial manufacturera y del comercio internacional.

El contexto global en que se han desarrollado las economías emergentes en 2005, particularmente la mexicana, ha resultado favorable. Por una parte, aunque el sector manufacturero en Estados Unidos se desaceleró en el primer semestre, el crecimiento de la economía en su conjunto fue importante y se anticipa que éste continuará durante lo que resta del año. Asimismo, se espera que en el segundo semestre se acelere el crecimiento del sector manufacturero en la Unión Americana, lo que beneficiará a la actividad industrial en México.

Las economías emergentes se han seguido beneficiando de los altos precios de las materias primas y de las condiciones de financiamiento favorables que prevalecen en los mercados internacionales. Por una parte, los elevados precios del petróleo y otras materias primas contribuyeron a mejorar los balances externos de los países productores, sin menoscabo aparente del consumo privado y de la producción industrial en las naciones desarrolladas. Asimismo, no obstante la eliminación del incentivo monetario que se ha estado dando en Estados Unidos, las tasas de interés de largo plazo en ese país se han mantenido en niveles relativamente bajos. Todo esto se suma a la disminución de los riesgos financieros en las economías emergentes, dando lugar a condiciones favorables de acceso a la liquidez internacional para esas mismas economías.

Durante 2005 China siguió avanzando en la penetración comercial de los mercados internacionales, presionando los precios de las materias primas y de los energéticos al alza. El dinamismo de la nación asiática representa un gran desafío para aquellas economías que, como México, son exportadoras de manufacturas.

### I.1 Economías industrializadas

Para 2005, se espera que el crecimiento del Producto Interno Bruto de las economías industrializadas sea ligeramente menor al registrado el año anterior y que la economía de los Estados Unidos se mantenga como la de mayor dinamismo entre las naciones industrializadas. En este sentido, el hecho de que no se anticipen presiones inflacionarias importantes en las

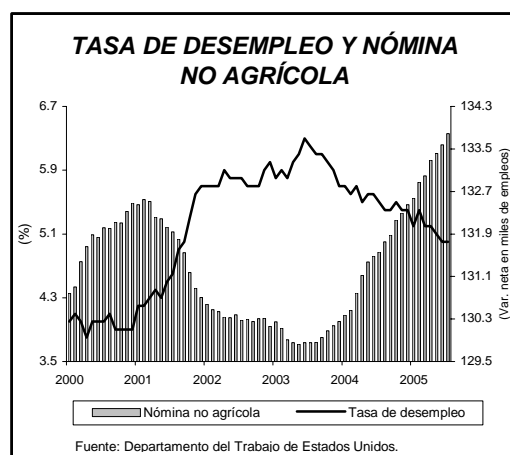
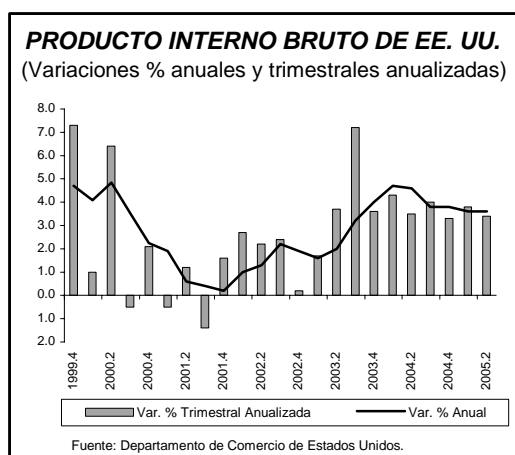
naciones desarrolladas, a pesar de la trayectoria creciente que han mostrado los precios de los energéticos, refuerza el panorama favorable para la economía mundial.

	PIB (Variación anual promedio)					Inflación (Variación anual promedio)				
	2004	2005 e/		2006 e/		2004	2005 e/		2006 e/	
	Obs.	Analistas agosto 05	FMI abril 05	Analistas agosto 05	FMI abril 05	Obs.	Analistas agosto 05	FMI abril 05	Analistas agosto 05	FMI abril 05
Norteamérica										
EUA	4.4	3.6	3.6	3.3	3.6	2.7	3.0	2.7	2.5	2.4
Canadá	2.8	2.7	2.8	2.9	3.0	1.8	2.1	2.1	2.0	1.9
Europa										
Alemania	1.7	0.9	0.8	1.3	1.9	1.8	1.7	1.5	1.5	1.2
Francia	2.3	1.6	2.0	2.0	2.2	2.3	1.7	2.0	1.6	1.9
Italia	1.2	-0.2	1.2	1.2	2.0	2.3	2.0	1.8	1.9	1.8
Reino Unido	3.1	2.0	2.6	2.2	2.6	1.3	1.9	1.7	1.9	2.0
Asia										
Japón	2.6	1.6	0.8	1.5	1.9	0.0	-0.2	-0.2	0.2	0.0

e/ Esperado. Fuentes: Promedio de expectativas de analistas internacionales (*Consensus Forecast* agosto de 2005) y Perspectivas Económicas Mundiales (*World Economic Outlook*, FMI abril de 2005).

### 1.1.1 Estados Unidos

A lo largo de 2005 la economía de los Estados Unidos ha mantenido su dinamismo, impulsada principalmente por el crecimiento del consumo privado y de la inversión de las empresas. Entre los elementos que han favorecido la expansión del consumo de los hogares destacan la recuperación del mercado laboral, los elevados precios de las casas y la persistencia de bajas tasas de interés de largo plazo. Por su parte, la rentabilidad y salud financiera de las empresas, en un contexto de condiciones crediticias favorables, se traduce en un crecimiento importante de la inversión privada. El dinamismo de la actividad económica en la Unión Americana se reflejó en un crecimiento significativo del empleo, dando lugar a la creación de más de 1.3 millones de plazas en la primera mitad de 2005 y a una reducción de los indicadores de desempleo.



La expansión del consumo privado en Estados Unidos se ha mantenido aún en el contexto actual de elevados precios de los hidrocarburos. Si bien las tendencias del mercado petrolero internacional situaron a la cotización nominal del crudo en máximos históricos de manera recurrente a lo largo del año, esto no ha disminuido el gasto no energético de los hogares. Tanto los indicadores de ventas finales como las órdenes de bienes duraderos permiten prever que el consumo privado mantendrá su dinamismo en lo que resta de 2005, no obstante el comportamiento cauteloso que reflejan los índices de confianza del consumidor.

Por su parte, el gasto en bienes de capital de las empresas ha crecido en forma importante en 2005. Si bien la inversión en construcción se desaceleró ligeramente respecto de 2004, el renglón de equipamiento y software mantuvo una dinámica importante a pesar del retiro de los incentivos fiscales dirigidos a este rubro.<sup>1</sup> El comportamiento de la inversión se explica en buena medida por la evolución favorable en los índices de rentabilidad de las empresas, las condiciones adecuadas de endeudamiento prevalecientes y las expectativas de un crecimiento sostenido de la economía en los próximos años. En este sentido, el comportamiento de las órdenes de bienes de capital y las solicitudes de financiamiento de las corporaciones permite anticipar que la formación bruta de capital fijo se acelerará en lo que resta de 2005. Algunos especialistas han sugerido que el mayor crecimiento de la inversión podría, incluso, compensar una desaceleración moderada del consumo privado.

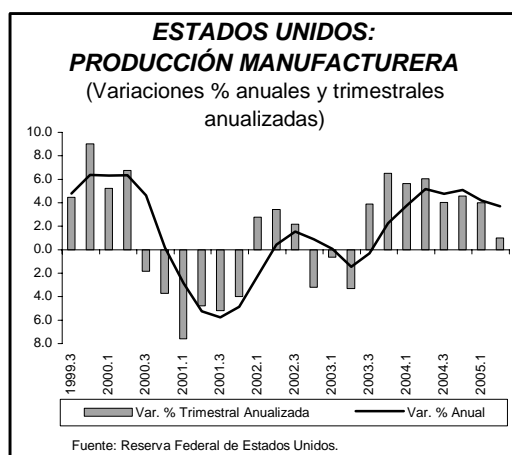
<sup>1</sup> La demanda por automóviles y camiones ligeros se aceleró de manera importante a finales de 2004. Esto refleja la realización anticipada de compras por parte de los consumidores y las empresas (que habrían tenido lugar a principios de 2005), con el fin de aprovechar los incentivos fiscales vigentes en 2004.

Además de las contribuciones del consumo y de la inversión, la demanda agregada en Estados Unidos se vio impulsada por la aceleración de las exportaciones de bienes y servicios. El dinamismo del sector externo refleja tanto la recuperación del ingreso en los principales socios comerciales de la Unión Americana como la depreciación acumulada del dólar frente a las principales monedas, por lo que se espera que este impulso se mantenga. Si bien sería precipitado interpretar la evolución reciente de las exportaciones como una corrección de los desequilibrios externos de Estados Unidos, el dinamismo en este renglón sugiere que el déficit en cuenta corriente podría haber comenzado a estabilizarse.

La solidez de la demanda agregada, en un contexto de posibles presiones inflacionarias derivadas tanto del incremento en el precio de la energía, como de un menor crecimiento de la productividad, refuerza la expectativa de que la Reserva Federal continuará incrementando la tasa de interés objetivo. En este sentido, las expectativas implícitas en los mercados de futuros apuntan a que la tasa de interés de los fondos federales se incrementará en lo que resta de 2005, para cerrar el año en 4.25 por ciento.

El comportamiento de la demanda y la culminación de los ajustes en el sector industrial estadounidense permiten anticipar un mayor crecimiento de este sector en la segunda mitad de 2005. La producción manufacturera se desaceleró en el primer semestre del año a causa de la corrección del exceso de inventarios acumulados por las empresas al cierre de 2004. Dicha acumulación indujo una redistribución de la producción entre trimestres, que se manifestó como una aceleración del crecimiento industrial al final de 2004 y una aparente desaceleración de este sector en el primer semestre de 2005. Sin embargo, los indicadores muestran que el bajo dinamismo del sector industrial en el segundo trimestre propició una rápida corrección del exceso de inventarios, cuya próxima culminación permite anticipar un repunte importante de la producción industrial. En este sentido, las principales corredurías e instituciones de análisis económico pronostican que la producción industrial en Estados Unidos crecerá a tasas trimestrales anualizadas de alrededor de 4 por ciento en el segundo semestre de 2005. Por su parte, los indicadores basados en encuestas de expectativas de los productores de manufacturas confirman esta previsión.

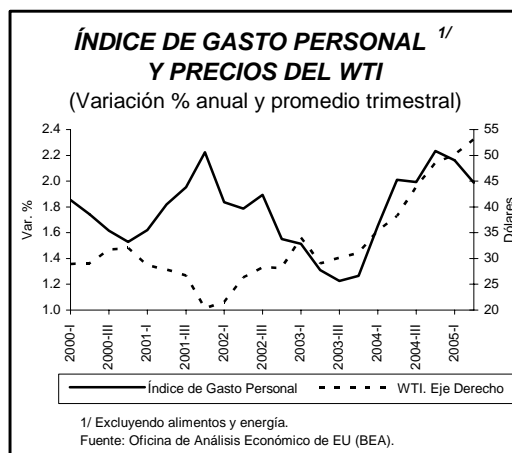




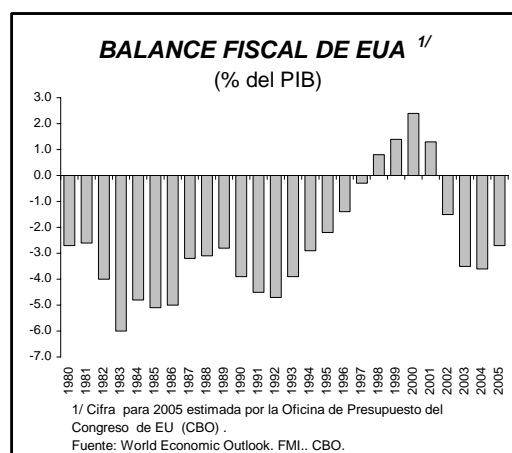
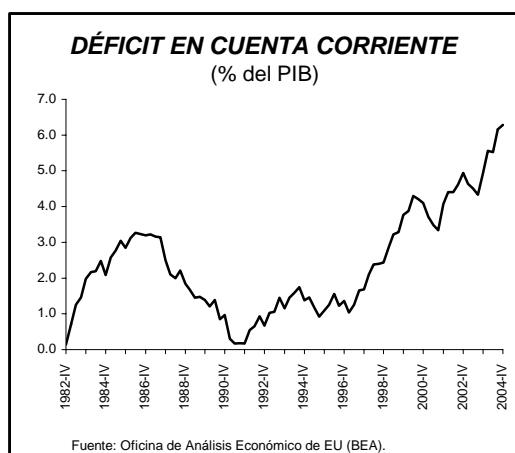
De esta forma, se espera que en 2005 la economía norteamericana crezca a una tasa anual de 3.6 por ciento y que un ritmo de expansión similar se mantenga en el corto y mediano plazos. Asimismo, se anticipa que la producción industrial crecerá a una tasa anual de entre 3.5 y 4.0 por ciento en el año y que esta expansión se mantendrá en los años posteriores. Estas expectativas configuran un escenario de crecimiento acelerado para el segundo semestre de 2005.

Sin embargo, existen factores que ponen en riesgo este escenario central de crecimiento, entre los que destacan:

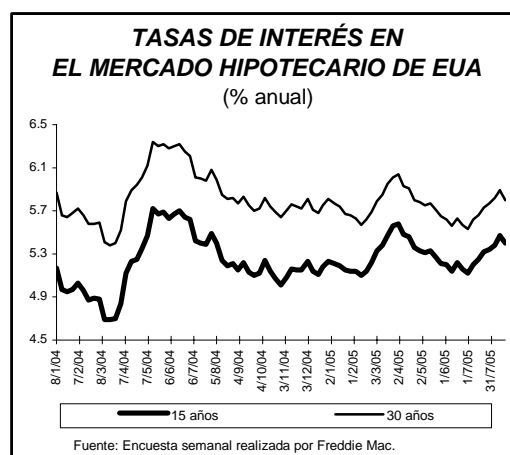
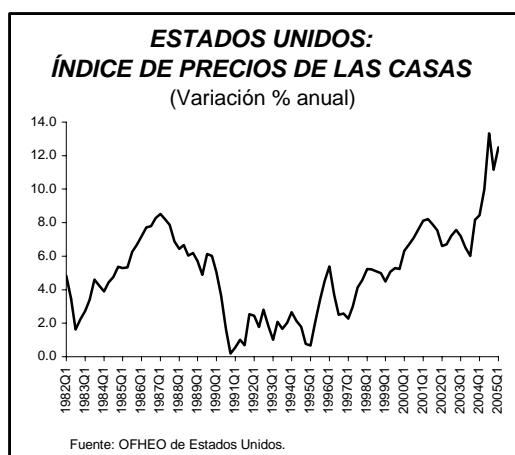
- Precios del petróleo. Los efectos negativos de los altos precios del petróleo sobre el consumo privado y la producción industrial han sido menores a lo anticipado. Esto se debe principalmente a que los cambios tecnológicos de las últimas décadas han reducido la participación de los energéticos en el gasto de los consumidores y productores. Sin embargo, la persistencia de precios elevados en el mercado de hidrocarburos podría comenzar a reflejarse negativamente en el consumo y la inversión privados.



- Déficit en cuenta corriente y déficit fiscal. Un factor de riesgo constante en las perspectivas de crecimiento de mediano plazo es la posibilidad de que el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos se ajuste de manera brusca. Dicho riesgo se ha visto incrementado por la apreciación reciente de la moneda norteamericana frente a las principales divisas. Adicionalmente, la persistencia de bajas tasas de interés de largo plazo en Estados Unidos no ha contribuido a lograr una corrección del gasto agregado, por lo que se ha incrementado la probabilidad de un ajuste brusco del desequilibrio externo. Además, si bien el déficit fiscal se ha reducido últimamente, esto puede deberse en buena medida a factores transitorios; en todo caso, el ajuste fiscal proyectado es aún demasiado suave como para enviar una clara señal de corrección.



- Precio de la vivienda. Una parte importante del crecimiento del consumo privado de los últimos años se ha sustentado en los incrementos en la riqueza de los hogares derivados de los mayores precios de la vivienda. Si bien resulta difícil que los precios de las casas muestren una corrección extremadamente brusca, los niveles históricamente elevados de este índice en un contexto de tasas de interés de largo plazo crecientes, podrían conducir a una corrección importante.



### I.1.2 Europa y Japón

El crecimiento económico en la zona del euro ha estado por debajo de las expectativas y de la expansión de la economía de los Estados Unidos. De acuerdo con los analistas, entre los factores que han afectado negativamente el desempeño de las economías de la región en los últimos años se encuentra la falta de reformas estructurales en varios países de la Unión Europea que den flexibilidad a los mercados de factores, particularmente al mercado laboral. En este sentido, el rechazo a la Constitución Europea en los referendos realizados en Francia y Holanda representa no sólo un revés al proceso de integración, sino también a la agenda de reformas vistas como necesarias para incrementar la competitividad de las economías de la región.

Se espera que en 2005 la mayor parte de las economías de la zona crezcan a tasas menores a las registradas en 2004. Esto se debe principalmente a la desaceleración de la demanda interna y de las exportaciones que se observó en la primera mitad del año. De esta forma, el crecimiento para la región en su conjunto se revisó a la baja, destacando el deterioro en las expectativas para Francia e Italia.

El horizonte de corto y mediano plazos en la zona del euro resulta incierto. Por una parte, los indicadores recientes sugieren que las exportaciones podrían acelerarse de manera importante en la segunda mitad del año, debido principalmente a la depreciación del euro y a la recuperación global en marcha, lo cual repercutiría positivamente sobre la actividad industrial manufacturera. De igual forma, los efectos sobre la demanda agregada podrían verse reforzados por el comportamiento favorable de la inversión, auspiciada por la rentabilidad de las empresas y los niveles históricamente bajos que prevalecen en las tasas de interés de largo plazo. Sin embargo,

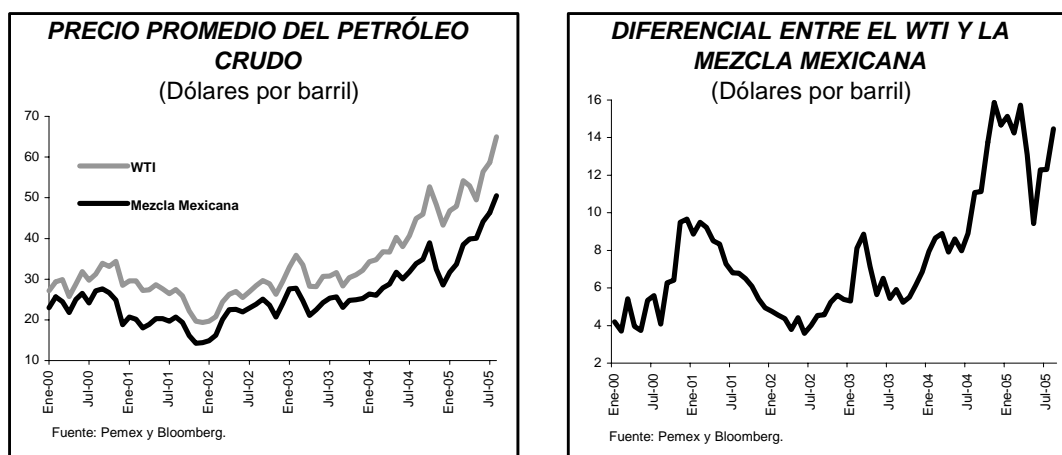
este escenario positivo es altamente sensible a riesgos como la persistencia de precios elevados del petróleo, la posible apreciación del euro o el incremento en las tasas de interés, sin mencionar la posibilidad de que la incertidumbre sobre el futuro del proceso de integración reduzca la inversión a partir de sus ya bajos niveles.

Por su parte, la economía japonesa ha mostrado un repunte, que responde principalmente a la evolución del consumo interno. Han sido el aumento del empleo de tiempo completo y las bajas tasas de interés los factores que han estimulado el consumo de los hogares. Asimismo, las presiones deflacionarias se han reducido, debido al crecimiento de la demanda agregada y a los elevados niveles de utilización de la capacidad productiva. Sin embargo, este panorama de recuperación se ve amenazado principalmente por el estado que guardan las finanzas públicas. El déficit público del orden de 7 por ciento del PIB y la deuda pública que alcanza el 170 por ciento del producto representan riesgos que incrementan la incertidumbre y podrían afectar la recuperación del crecimiento.

## **I.2 Precio del petróleo y de otras materias primas en 2005**

### ***I.2.1 Precio del petróleo en 2005***

Durante 2005 el mercado petrolero internacional se ha caracterizado por precios elevados, alcanzando máximos históricos nominales a lo largo del año en varias ocasiones. Entre diciembre de 2004 y agosto de 2005, el precio del crudo de referencia *West Texas Intermediate* (WTI) acumuló un incremento de 21.9 dólares por barril (dpb), lo que representa un crecimiento de 51 por ciento a lo largo de dicho periodo. La mezcla mexicana mostró un comportamiento similar y acumuló un incremento de 22.4 dpb durante los primeros ocho meses de 2005, lo que significa un crecimiento de 80 por ciento. De esta forma, el diferencial entre el WTI y la mezcla mexicana promedió 13.6 dpb en los primeros ocho meses de 2005, mostrando una alta volatilidad a lo largo de dicho lapso, alcanzando en marzo niveles que superaron los 17 dpb.



Como lo han venido señalando los principales analistas del mercado petrolero, los elevados precios actuales son el resultado de la combinación de factores estructurales de oferta y demanda con un premio al riesgo originado en los temores a una interrupción abrupta en la producción o en la distribución. Entre los primeros, para 2005 destacan los siguientes:

- La solidez de la demanda global observada en la primera mitad del año, particularmente en Estados Unidos y en China, llevó a revisiones de las expectativas del mercado petrolero que ubicaron la demanda global de crudo ligeramente por arriba de la oferta en 2005.
- Los precios altos de los últimos años no se han traducido en proyectos de inversión en la industria petrolera que aumenten la oferta. Ejemplo de ello es que la producción de Venezuela e Irak se ha mantenido prácticamente constante a lo largo de los últimos años y la de Rusia ha tenido incrementos marginales, a pesar de los precios históricamente elevados.
- Otros factores coyunturales de oferta y demanda se han concatenado a lo largo del año, manteniendo presiones sobre los precios. Entre estos destacan:
  - I. La intensidad y persistencia del clima frío en el noreste de los Estados Unidos y en Europa a principios del año, cuando los inventarios se encontraban por debajo de su promedio invernal.
  - II. Interrupciones en la producción de Noruega, debidas tanto al mal clima en el Mar del Norte como a problemas laborales.

- III. Un elevado sobreprecio de los crudos ligeros, originado principalmente por los altos niveles de utilización de la capacidad de refinación. Este efecto se intensificó en la etapa de mantenimiento de las refinerías, la cual se prolongó más de lo esperado.
- IV. Los efectos negativos del huracán "Katrina" sobre la capacidad instalada en el Golfo de México.

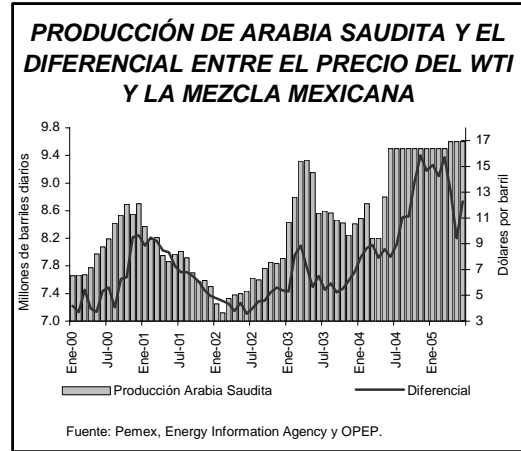
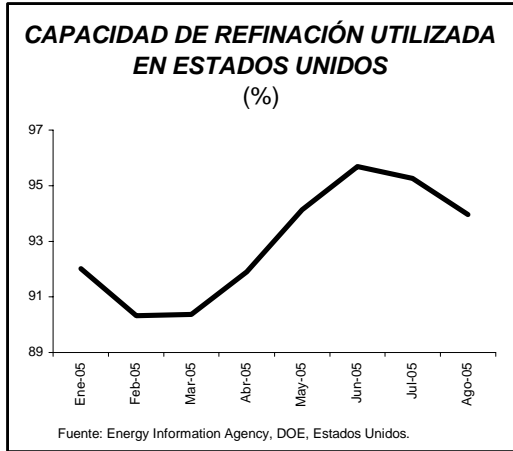
Entre los elementos vinculados a las expectativas que han contribuido a mantener un premio al riesgo en el mercado petrolero, destacan los siguientes:

- Los riesgos originados por la temporada de huracanes en el Golfo de México, que en 2004 tuvieron efectos severos sobre la capacidad instalada.
- Los atentados terroristas perpetrados en el Reino Unido reavivaron los temores a que se susciten este tipo de actos contra instalaciones petroleras.
- Los conflictos políticos y diplomáticos entre Estados Unidos e Irán en torno a las políticas de armamento nuclear incrementaron los temores a que se produzca un enfrentamiento directo con una de las principales naciones productoras de petróleo.

El efecto de estos factores de riesgo se ha exacerbado ante el estrecho margen que prevalece entre la oferta y la demanda globales, en un contexto de reducida capacidad de producción excedente. Cabe destacar que la presencia de estos riesgos se ha reflejado en la persistencia de precios altos y en expectativas de que estos niveles se mantengan en el futuro, a pesar de que los inventarios de crudo son elevados. Estos factores de riesgo también explican la alta volatilidad de los precios internacionales del petróleo, la cual se espera que persista en el corto y mediano plazos.

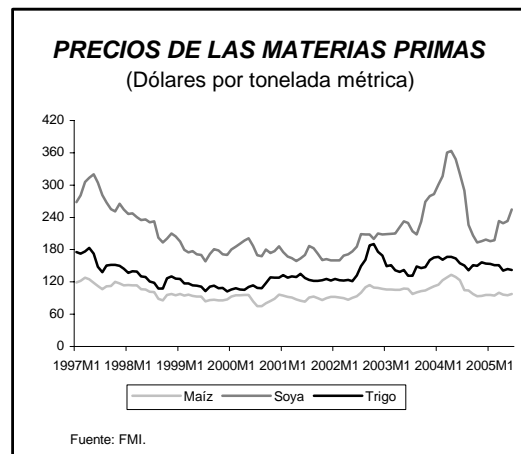
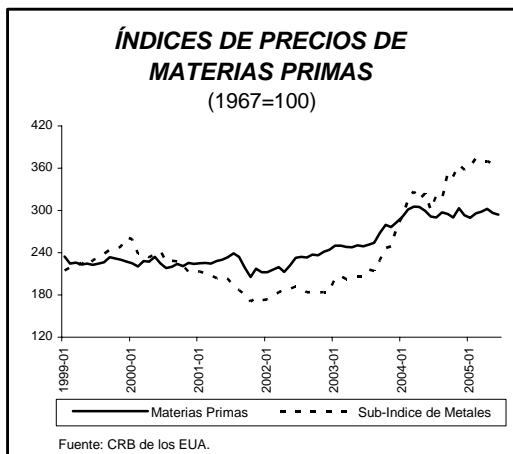
En lo que respecta a la evolución del diferencial entre el WTI y la mezcla mexicana, se anticipa que esta brecha se mantenga en niveles altos en el corto y mediano plazos. Esto se debe a que las variables del mercado petrolero históricamente correlacionadas con la brecha entre ambas cotizaciones son consistentes con diferenciales elevados. Principalmente, la capacidad de refinación utilizada ha crecido significativamente a lo largo de 2005, lo cual impone un premio creciente a los crudos ligeros. Por su parte, la producción de Arabia Saudita se mantiene elevada,

incrementando por lo tanto la oferta global de crudos pesados que compiten directamente con el hidrocarburo mexicano.



### 1.2.2 Precio de otras materias primas en 2005

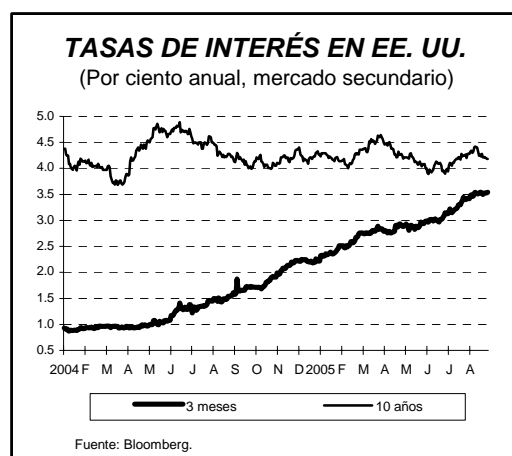
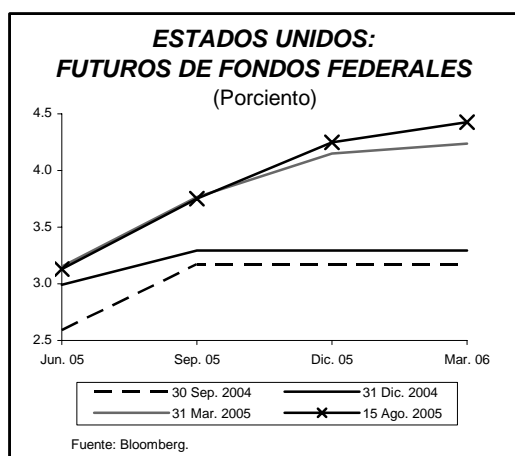
Los precios en dólares de las materias primas no petroleras, que en la segunda mitad de 2004 se mantuvieron relativamente estables, se han incrementado ligeramente en 2005. Este aumento se explica fundamentalmente por una mayor demanda global de materias primas, así como por las perturbaciones de oferta que han afectado a algunos productos. El primer elemento se ha manifestado principalmente en el mercado internacional de metales industriales, cuyo precio ha reflejado el incremento en la demanda por metales para la acumulación de inventarios, la recuperación del sector industrial manufacturero en Japón, así como la persistencia de una demanda elevada por parte de China. Destaca el incremento en los precios internacionales del cobre, explicado principalmente por un incremento en la actividad productora de maquinaria y equipo electrónico a nivel global.



Por su parte, los precios de los productos agrícolas se vieron afectados por choques de oferta. El clima cálido y seco que imperó en las principales zonas productoras de Estados Unidos afectó a cultivos como la soya y el maíz. Sin embargo, el incremento en el volumen de lluvias en la segunda mitad del año en dichas regiones y en la India, previsiblemente se traducirán en incrementos importantes de oferta que reducirían la presión sobre los precios.

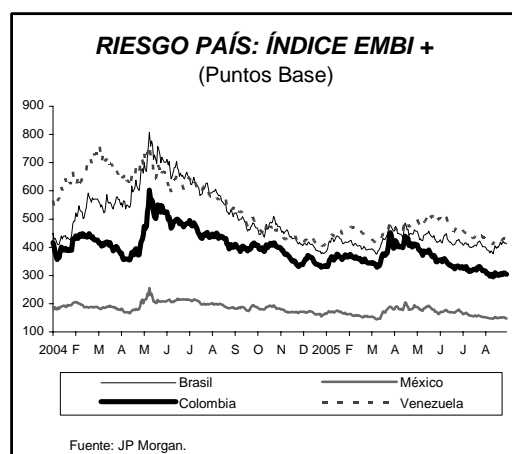
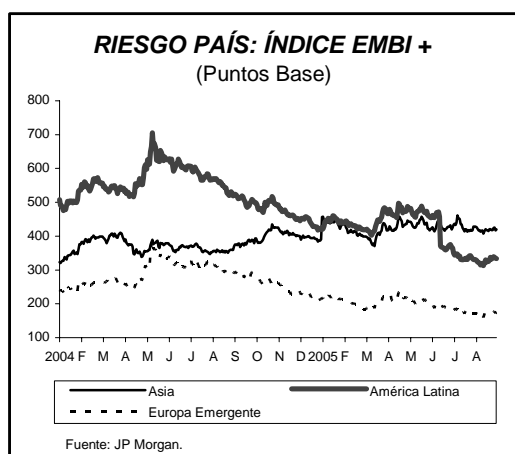
### I.3 Mercados financieros y disponibilidad de financiamiento para las economías emergentes

El comportamiento de los mercados financieros en 2005 ha estado influido principalmente por el retiro del incentivo monetario en Estados Unidos y por la expectativa de que la Reserva Federal continuará incrementando la tasa de referencia. Así, desde mediados de 2004 las tasas de interés de corto plazo han mantenido una clara tendencia alcista, reflejando la mayor astringencia monetaria en la Unión Americana. Sin embargo, los retornos que pagan los instrumentos de largo plazo han mostrado un comportamiento peculiar, acumulando una reducción en la primera mitad del año en respuesta principalmente a la importante demanda por títulos estadounidenses. Cabe destacar que esta demanda proviene principalmente de las economías con superávit en su balanza de pagos, particularmente países de Asia, cuyas políticas cambiarias y de acumulación de reservas han contribuido a financiar el desequilibrio comercial de los Estados Unidos. Los mercados financieros también se han visto afectados por los episodios de incertidumbre respecto al crecimiento global, la tendencia ascendente de los precios del petróleo y los retrocesos en el proceso de unificación europea.





La evolución de las tasas de interés de largo plazo en Estados Unidos tuvo un impacto positivo sobre las condiciones financieras internacionales. En un contexto en el que las principales economías emergentes han reducido sus indicadores de vulnerabilidad financiera, los bajos rendimientos de largo plazo en los mercados internacionales han incentivado la búsqueda de rendimientos por parte de los inversionistas globales, mejorando así las condiciones y el acceso de las economías de mercados emergentes a la liquidez internacional. De esta forma, los diferenciales que pagan los bonos soberanos de las economías emergentes se redujeron a lo largo de 2005. En lo referente a América Latina, el índice que condensa el riesgo soberano de las principales economías de la región acumuló una caída de más de 80 puntos base en los primeros ocho meses del año.<sup>2</sup> Esta reducción en el índice regional refleja caídas importantes en el riesgo país de seis de las ocho economías consideradas por el mismo índice en el periodo mencionado.

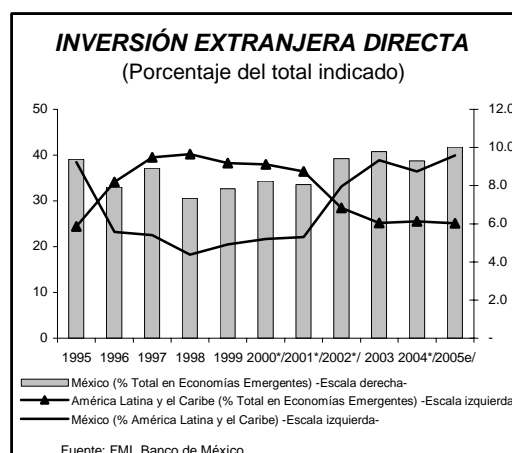
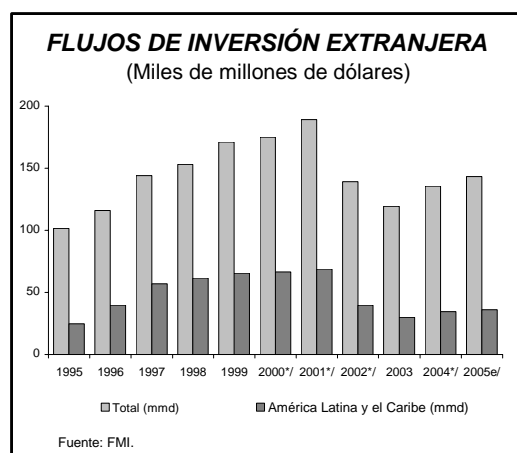


Por lo que hace a los flujos de capital, se estima que la inversión extranjera total que recibirán las economías emergentes en 2005 se incrementará respecto del año anterior en aproximadamente 15 mil millones de dólares. Se espera que América Latina y Asia Emergente sean las regiones que reciban los mayores flujos netos de capital privado en 2005, con más del 70 por ciento del total.

Dentro de estos flujos, se anticipa que la inversión extranjera de cartera a las economías emergentes se incrementará, principalmente aquella dirigida a América Latina y Europa del Este. En este sentido, se espera

<sup>2</sup> Se refiere al índice *Emerging Markets Bond Index Plus* (EMBI+) construido por la correduría internacional J.P. Morgan, el cual da seguimiento a los retornos pagados por los instrumentos de deuda soberana de las economías de mercados emergentes y es comúnmente empleado como una medida de riesgo-país.

que los flujos de capital que reciban dichas regiones por este concepto aumenten en casi 4 mil millones de dólares en 2005 respecto al año anterior.



Por otra parte, se prevé que aproximadamente 36 mil millones de dólares se canalizarán a América Latina en Inversión Extranjera Directa en 2005. Si bien esta cifra resultaría ligeramente superior a la registrada en 2004, los flujos de inversión extranjera directa a la región aún se mantienen por debajo de su nivel promedio de la década de los años noventa. Se estima que en 2005 México captará aproximadamente el 10 por ciento de la inversión extranjera directa a las economías de mercados emergentes en su conjunto y alrededor del 40 por ciento de la dirigida a los países de América Latina.

## 1.4 Economías emergentes

### 1.4.1 América Latina

En términos generales, las economías de América Latina se han beneficiado de los altos precios de las materias primas y de un entorno financiero internacional favorable. No obstante, es previsible que el crecimiento en la región disminuya ligeramente respecto del registrado en 2004, como parte de la tendencia global en esta misma dirección.

El manejo prudente de las finanzas públicas y de la política monetaria en la mayor parte de los países de la región ha repercutido en menores expectativas inflacionarias. A pesar de que algunos países han sufrido episodios de turbulencia política y social durante la primera mitad de 2005, no se espera que estos eventos afecten significativamente su desempeño económico. Sin embargo, las reformas estructurales necesarias para

alcanzar un crecimiento sostenido permanecen pendientes en la mayor parte de la región.

- En 2005, Argentina concluyó la reestructuración de su deuda y siguió exhibiendo un ritmo elevado de crecimiento, así como un superávit en la balanza comercial originado principalmente por los elevados precios de las materias primas en los mercados internacionales. Sin embargo, en el primer semestre las presiones inflacionarias y el menor ritmo de crecimiento del empleo tuvieron un impacto negativo sobre la confianza de los consumidores, que podría reflejarse en una menor demanda interna.
- El crecimiento de la economía brasileña en el primer semestre del año, menor a lo esperado, ha despertado algunos temores de que esta desaceleración pudiera extenderse el resto del año. Sin embargo, los resultados positivos en la balanza comercial han influido para que se mantengan las expectativas favorables de crecimiento en 2005. Por su parte, el Banco Central ha mantenido una política monetaria activa con el fin de reducir las presiones inflacionarias. Ante la tendencia decreciente que ha tenido la tasa de crecimiento de los precios, los mercados financieros anticipan que la inflación en Brasil se acercará a su objetivo de corto plazo y que próximamente el Banco Central comenzará a relajar su posición de política monetaria.
- La economía chilena ha retomado las altas tasas de crecimiento vistas a mediados de la década pasada. Si bien el crecimiento del sector minero se ha beneficiado por los elevados precios internacionales del cobre, la expansión de la economía de Chile muestra una composición equilibrada. En este sentido, la solidez de la generación de empleos, así como la expansión del crédito y de la inversión, muestran que el principal motor del crecimiento es la demanda interna. Adicionalmente, el buen funcionamiento de la regla de balance público estructural, que ha llevado a las finanzas públicas a registrar superávit importantes en los últimos años, le dan una estabilidad única en la zona.
- En Venezuela, los altos precios del crudo han permitido una fuerte expansión del gasto público, impulsando el crecimiento de la economía y la reducción de la tasa de desempleo.

	PIB					Inflación				
	(Variación anual promedio)					(Variación anual promedio)				
	2004	2005 e/		2006 e/		2004	2005 e/		2006 e/	
Obs.	Analistas agosto 05	FMI abril 05	Analistas agosto 05	FMI abril 05	Obs.	Analistas agosto 05	FMI abril 05	Analistas agosto 05	FMI abril 05	
Argentina	9.0	7.1	6.0	4.3	3.6	4.4	11.2	7.7	9.7	6.7
Brasil	5.2	3.0	3.7	3.5	3.5	6.6	5.6	6.5	5.1	4.6
Chile	6.0	6.0	6.1	5.3	5.4	1.1	3.3	2.5	2.9	3.1
Colombia	4.0	3.8	4.0	3.7	4.0	5.9	4.9	5.2	4.6	4.8
Venezuela	17.3	6.2	4.6	4.5	3.8	21.7	17.0	18.2	19.1	25.0

e/ Esperado.

Fuentes: Promedio de expectativas de analistas internacionales (*Consensus Forecast* agosto de 2005) y Perspectivas Económicas Mundiales (*World Economic Outlook*, FMI abril de 2005).

### 1.4.2 Asia emergente

El panorama de las economías emergentes de Asia es mixto. Si bien algunas se encuentran creciendo a tasas elevadas y la composición de su actividad económica resulta equilibrada, otras se han visto afectadas por los altos precios del petróleo y por las secuelas del tsunami de diciembre de 2004. En cualquier caso, los países de la región mantienen un crecimiento por encima del promedio mundial.

	PIB					Inflación				
	(Variación anual promedio)					(Variación anual promedio)				
	2004	2005 e/		2006 e/		2004	2005 e/		2006 e/	
Obs.	Analistas agosto 05	FMI abril 05	Analistas agosto 05	FMI abril 05	Obs.	Analistas agosto 05	FMI abril 05	Analistas agosto 05	FMI abril 05	
China	9.5	9.1	8.5	8.1	8.0	3.9	2.5	3.0	2.6	2.5
Corea del Sur	4.6	3.6	4.0	4.6	5.2	3.6	3.0	2.9	3.2	3.0
Indonesia	5.1	5.7	5.5	5.8	6.0	6.1	7.7	7.0	6.4	6.5
Malasia	7.1	5.4	6.0	5.6	6.2	1.4	2.8	2.5	2.3	2.5
Tailandia	6.1	4.2	5.6	5.2	6.2	2.7	3.6	2.9	3.3	2.1

e/ Esperado.

Fuentes: Promedio de expectativas de analistas internacionales (*Consensus Forecast* agosto de 2005) y Perspectivas Económicas Mundiales (*World Economic Outlook*, FMI abril de 2005).

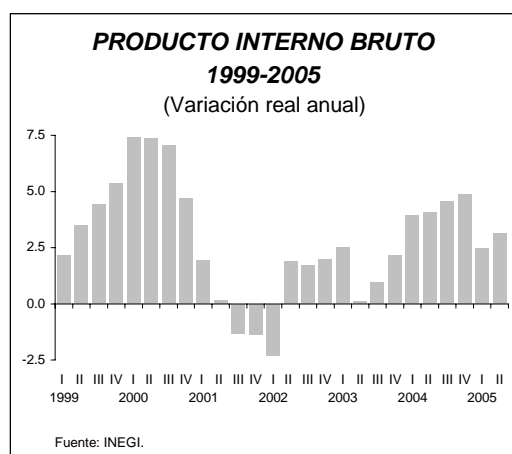
China continúa siendo el principal motor económico de la zona, al mantenerse creciendo a tasas elevadas, impulsada principalmente por un amplio superávit de la balanza comercial y por altas tasas de inversión fija bruta. Debe notarse que la importancia del consumo interno en el PIB se ha incrementado durante los últimos meses, llevando a una composición

más equilibrada del crecimiento en esa nación. Por su parte, a pesar de la reciente reforma al régimen de tipo de cambio y la consecuente apreciación del yuan, se espera que el superávit comercial de China se mantenga en niveles elevados.



## II. EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA MEXICANA DURANTE 2005

Durante los últimos trece trimestres la economía mexicana ha estado inmersa en un proceso de expansión, que se ha traducido en un crecimiento acumulado del valor real de la producción de 13.3 por ciento y en la generación de 670 mil 415 empleos formales.<sup>1</sup> Esto, sin duda, ha redundado en un mayor bienestar.



La expansión de la producción ha estado acompañada de un entorno macroeconómico y financiero de estabilidad, el cual se ha consolidado gracias a la aplicación de políticas fiscales y monetarias responsables y disciplinadas. De igual manera, la evolución ordenada de las variables financieras ha fortalecido la confianza de los inversionistas sobre el futuro económico del país.

Es importante advertir que el ritmo de expansión de la actividad económica observado durante el primer semestre de 2005 es más moderado que el registrado a finales de 2004. Esta desaceleración se explica principalmente por dos razones:

- I. Durante el primer semestre de 2005 el ritmo de crecimiento de la actividad industrial en México se vio afectado por la desaceleración que registró la producción manufacturera estadounidense en ese periodo.

<sup>1</sup> La cantidad de empleos formales se refiere al aumento en el número de trabajadores permanentes y eventuales urbanos afiliados al IMSS registrado entre el 31 de marzo de 2002 y el 30 de junio de 2005.

- II. El dinamismo del sector industrial del país se vio disminuido por una reducción significativa de la producción automotriz, caída que está asociada a un debilitamiento, que parece haberse superado con posterioridad, de la demanda por vehículos norteamericanos en Estados Unidos y a la sustitución de modelos en México de las líneas de producción de las armadoras. Así, cabe destacar que una parte importante de la desaceleración está asociada a factores transitorios.<sup>2</sup>

A pesar de que se observó una menor actividad en la producción nacional, a lo largo de este periodo nuestras bases macroeconómicas se han solidificado, permitiendo con ello un crecimiento más sano y sustentable. Debe advertirse que hoy la marcha de la economía nacional descansa más en el dinamismo del sector servicios y en la expansión del mercado interno –sobre todo en el crecimiento del gasto del sector privado y de la inversión pública– y es relativamente menos sensible a las fluctuaciones provenientes del exterior.

### II.1 Dinámica de la oferta y la demanda agregadas

Durante el primer semestre de 2005 se registraron incrementos generalizados en el valor real de los componentes de la oferta agregada. La producción de la economía nacional creció a un ritmo de 2.8 por ciento con respecto al nivel alcanzado en la primera mitad de 2004. El crecimiento de la actividad productiva –sobre todo en los sectores de bienes comerciables internacionalmente– así como la expansión del gasto en consumo e inversión incidieron directamente sobre el nivel de las importaciones. En particular, se estima que el valor real de las importaciones totales de bienes y servicios se ha expandido a una tasa anual de 8.8 por ciento.

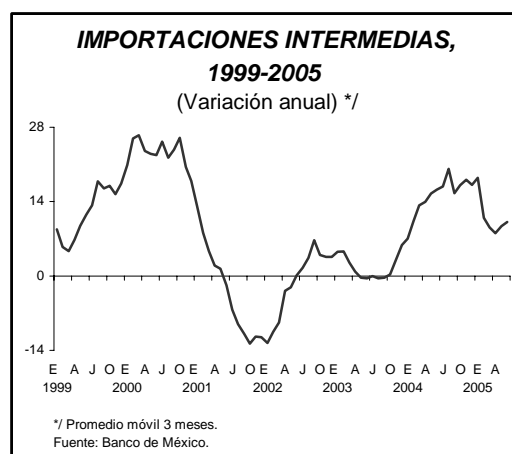
Dentro de las importaciones de mercancías destacó el crecimiento anual que mostraron las realizadas en bienes de consumo y bienes de capital. En especial, en la primera mitad de 2005 el valor en dólares de las compras al exterior de bienes de consumo aumentó a un ritmo anual de 24.2 por ciento. Asimismo, las importaciones de bienes de capital se expandieron a una tasa anual de 16.9 por ciento, el mayor incremento para un periodo similar desde 1998. Por su parte, la adquisición de insumos

---

<sup>2</sup> Un factor adicional que contribuyó al menor crecimiento del primer semestre de 2005 fue que en él se contó con un día laborable menos que en el mismo periodo de 2004.



intermedios de procedencia extranjera creció 9.3 por ciento en el comparativo anual.



De esta manera, se anticipa que en los primeros seis meses de 2005 la oferta agregada de la economía haya registrado un incremento anual de 4.4 por ciento.

OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS, 2003-2005 <sup>1/</sup>								
(Variación real anual)								
	Anual		2004				2005	
	2003	2004	I	II	III	IV	I	II e/
Oferta	1.2	6.0	5.0	5.8	6.2	6.8	3.9	4.9
PIB	1.4	4.4	3.9	4.1	4.6	4.9	2.4	3.1
Importaciones	0.7	10.2	7.9	10.4	10.4	11.9	7.9	9.7
Demanda	1.2	6.0	5.0	5.8	6.2	6.8	3.9	4.9
Consumo	2.1	4.7	3.5	4.3	5.1	6.0	4.8	4.5
Privado	2.3	5.5	3.9	5.2	5.8	7.0	5.4	5.2
Público	0.8	-1.2	-0.2	-2.7	-1.1	-0.9	0.0	-0.6
Formación de capital	0.4	7.5	4.5	5.9	8.5	10.9	6.5	6.0
Privada	-1.5	8.5	4.3	6.8	11.0	12.6	4.4	6.4
Pública	8.5	3.6	5.7	1.6	-2.6	7.4	18.6	4.0
Exportaciones	2.7	11.5	9.6	13.7	12.4	10.3	4.8	6.4

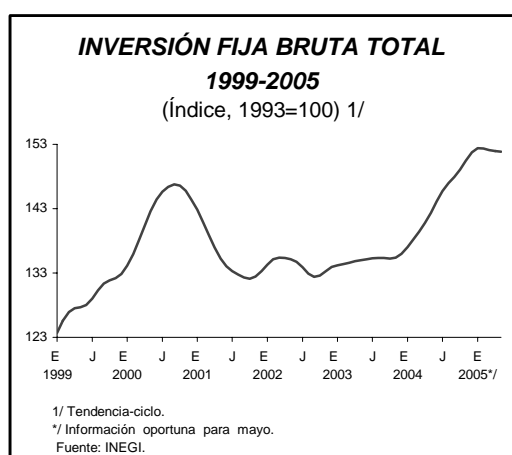
<sup>1/</sup> Cifras preliminares.

e/ Estimado

Fuente: INEGI.

Por lo que respecta a la demanda agregada cabe señalar que el gasto interno además de ser dinámico mostró una composición balanceada, en la que destaca el crecimiento en la formación bruta de capital fijo y el consumo. Las exportaciones de bienes y servicios siguieron creciendo pero a tasas más moderadas que las observadas en 2004, esto como consecuencia de la desaceleración de la producción manufacturera estadounidense.

Para el primer semestre de 2005, se estima que los gastos destinados a la formación bruta de capital fijo han crecido a una tasa anual de 6.3 por ciento. Observadas estas cifras con mayor detalle, se anticipa que la inversión realizada por el sector privado se ha incrementado a un ritmo anual de 5.4 por ciento, mientras que la inversión pública lo ha hecho a 11.3 por ciento.

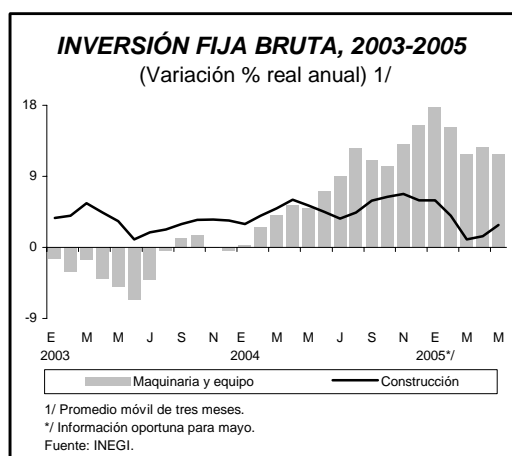


Es importante recordar que el gasto en inversión fue el rubro de la demanda agregada sobre el que recayó la mayor parte del ajuste durante la fase de bajo crecimiento que experimentó la economía durante 2001-2003. A partir de 2004 la recuperación de la inversión respondió a la mejoría significativa que tuvieron las expectativas sobre el crecimiento de la economía nacional y el de la economía de los Estados Unidos. Como es ampliamente sabido, el impulso de la inversión juega un papel determinante para ampliar la capacidad potencial de crecimiento de la economía.

Si se analizan con mayor detalle las cifras de la inversión destaca que la adquisición de maquinaria y equipo es el rubro que tuvo el desempeño más dinámico, aunque aquella realizada en el sector de la construcción también creció a ritmos anuales relativamente elevados. Este sector de la economía –la construcción– se vio beneficiado por una política gubernamental especialmente diseñada para abatir los rezagos en materia de vivienda, sobre todo en los segmentos de interés social. Asimismo, la inversión en la construcción se vio alentada por un crecimiento significativo en los planes de edificación de escuelas, hospitales y de otras obras públicas relacionadas como las instalaciones para el saneamiento y tratamiento del agua. De igual manera, las actividades de la construcción se vieron impulsadas por la expansión del crédito hipotecario y por la puesta en marcha de los programas coordinados con el INFONAVIT y el FOVISSSTE para la adquisición de vivienda. Aunado a lo anterior, las mejores condiciones en el otorgamiento de crédito, los bajos niveles en

términos históricos de las tasas de interés hipotecarias y la recuperación del empleo formal ampliaron, como ya se ha dicho, el segmento de la población que ha adquirido una vivienda.

Asimismo, la estabilidad macroeconómica, la mejoría de las condiciones financieras y el crecimiento económico registrado fueron decisivos para que las empresas destinaran una mayor cantidad de recursos a la compra de bienes de capital. De igual manera, el incremento anual superior a 20 por ciento en el otorgamiento de crédito bancario a las empresas observado entre enero y junio de 2005, apoyó la recuperación de la inversión y la compra de maquinaria y equipo. Durante los primeros cinco meses de 2005 la inversión en maquinaria y equipo importado creció a una tasa anual de 18.0 por ciento, mientras que la de origen nacional aumentó 3.4 por ciento. Por su parte, la inversión realizada en el sector de la construcción se incrementó a una tasa anual de 2.9 por ciento.



Las erogaciones de consumo del sector privado fueron otro pilar de la demanda agregada que contribuyó a sustentar e incentivar el crecimiento económico. El consumo de las familias se vio favorecido por la estabilidad de precios, el aumento en la disponibilidad y otorgamiento de crédito, y por las mayores oportunidades laborales registradas en el mercado formal de trabajo. En particular:

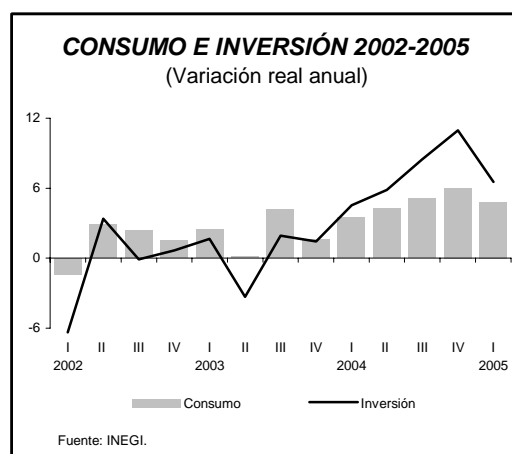
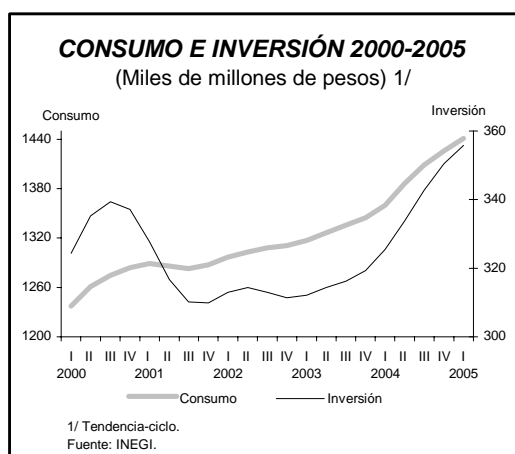
- La generación de empleos formales ha contribuido a promover el crecimiento del consumo privado. En los primeros siete meses y medio de 2005 se crearon 373 mil 817 plazas de trabajo, esto representa un crecimiento de 3.0 por ciento respecto de las existentes al cierre de 2004.
- La inflación anual ha mantenido una tendencia decreciente. Durante los primeros siete meses y medio de 2005 las presiones

inflacionarias disminuyeron paulatinamente hasta ubicarse en una inflación anual de 4.12 por ciento al 15 de agosto. El abatimiento inflacionario se vio favorecido por los menores incrementos en los precios de los bienes administrados y concertados por el sector público (que redujeron su inflación anual de 7.51 a 3.21 por ciento entre diciembre de 2004 y el 15 de agosto de 2005) y en los asociados a la vivienda (que bajaron su inflación anual de 3.70 a 2.37 por ciento en ese mismo lapso). Asimismo, la inflación subyacente se ubicó en 3.35 por ciento, ya que a la primera quincena de agosto de 2005 sus componentes de mercancías y servicios tuvieron incrementos anuales de 3.25 y 3.46 por ciento, respectivamente.

- Al mes de junio de 2005 la cartera vigente de la banca comercial al sector privado creció a una tasa anual de 30.0 por ciento. Dentro de la cartera total fue el financiamiento bancario al consumo el que registró el mayor incremento, con un crecimiento de 44.4 por ciento respecto de junio de 2004. Asimismo, al cierre del primer trimestre de 2005 el crédito no bancario otorgado para financiar gasto de consumo se incrementó a un ritmo anual de 33.0 por ciento.

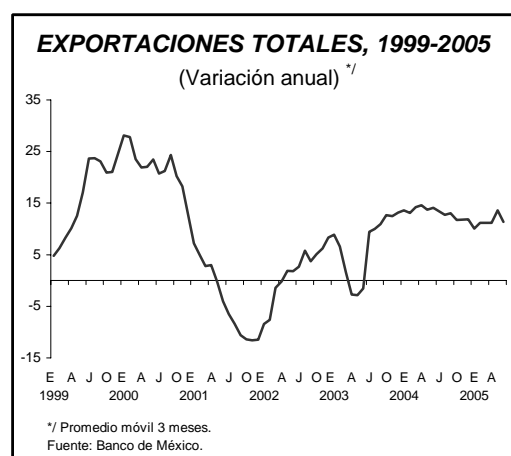
De esta manera, se anticipa que en los primeros seis meses de 2005 los gastos en consumo del sector privado se hayan incrementado en 5.3 por ciento en el comparativo anual. Por su parte, se anticipa que el consumo total de la economía ha crecido a una tasa anual de 4.7 por ciento.

Estos resultados permitieron balancear el gasto interno agregado, de tal manera que en la fase actual del ciclo tanto la inversión como el consumo se convirtieron en pilares fundamentales de la expansión económica.



Por su parte, la demanda externa por productos mexicanos continuó avanzando, aunque sus ritmos de crecimiento se vieron relativamente disminuidos por la desaceleración de la industria estadounidense y por la competencia de otras economías emergentes en el mercado mundial, lo cual refleja la importancia de promover reformas estructurales que favorezcan una disminución en los costos de producción en México.

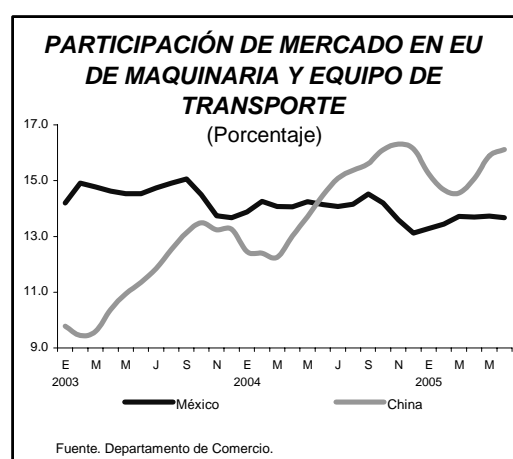
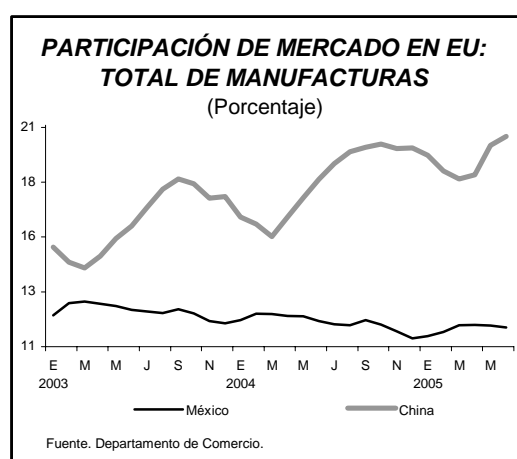
Se estima que en la primera mitad de 2005 el valor real de las exportaciones de bienes y servicios se haya incrementado a una tasa anual de 5.6 por ciento. Con respecto a las exportaciones de mercancías cabe destacar lo siguiente: En los primeros seis meses de 2005 las ventas en dólares nominales de productos petrolíferos crecieron a una tasa anual de 32.2 por ciento. Esta cifra se explica enteramente por un incremento de 33.4 por ciento en el precio internacional del hidrocarburo mexicano, cuyo promedio pasó de 28.5 a 38.0 dólares por barril entre el primer semestre de 2004 e igual periodo de 2005. Por su parte, las exportaciones de bienes manufacturados aumentaron a una tasa anual de 7.9 por ciento, como resultado del incremento de 9.3 y 6.2 por ciento en las exportaciones de maquila y resto de manufacturas, respectivamente. Asimismo, el valor de las exportaciones agropecuarias y extractivas aumentó a ritmos anuales de 11.4 y 37.9 por ciento respectivamente.<sup>3</sup>



Para situar estas cifras en perspectiva es importante advertir que a pesar del dinamismo que han mostrado las exportaciones mexicanas, la participación de mercado de nuestras mercancías en Estados Unidos se ha reducido por la intensa competencia comercial que prevalece a nivel

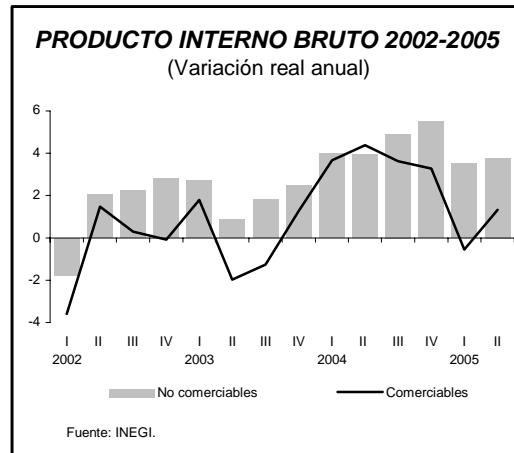
<sup>3</sup> Cabe aclarar que el crecimiento anual de 5.6 por ciento de las exportaciones de bienes y servicios se refiere al valor real en pesos que se estima será reportado en el Sistema de Cuentas Nacionales, mientras que los incrementos anuales de las exportaciones de mercancías se refiere al crecimiento nominal en dólares americanos reportado en la balanza comercial.

global. Para ejemplificar esta situación basta considerar que durante enero-junio de 2005 las exportaciones de manufacturas de China a la Unión Americana crecieron a una tasa anual de 27.2 por ciento. Además, entre enero y junio de 2005, la participación de mercado de las exportaciones mexicanas de maquinaria y equipo a Estados Unidos promedió 13.6 por ciento, mientras que un año antes se ubicaba en 14.2 por ciento; en contraste, la participación de mercado de las exportaciones chinas avanzó de 13.1 a 15.3 por ciento en el mismo lapso.



## II.2 Comportamiento sectorial de la producción

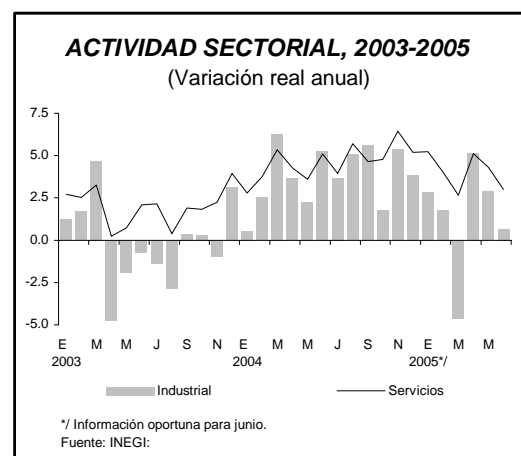
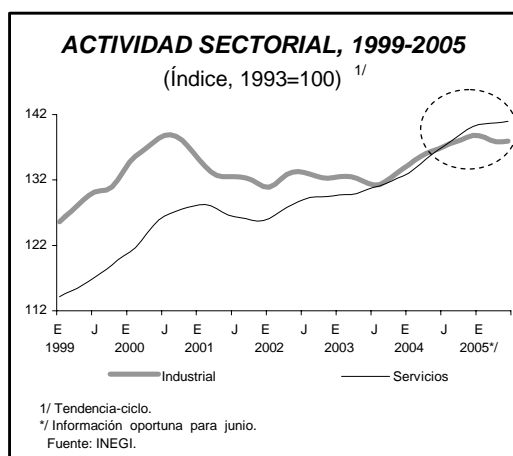
Durante los primeros seis meses de 2005 las actividades productivas en México se expandieron a una tasa anual de 2.8 por ciento, menor al crecimiento observado en el segundo semestre de 2004. La expansión económica se sustentó principalmente en el dinamismo de los servicios y, en menor proporción, en la producción industrial. En otras palabras, la fabricación de bienes y servicios no comerciables internacionalmente jugó un papel preponderante en el crecimiento del producto total.



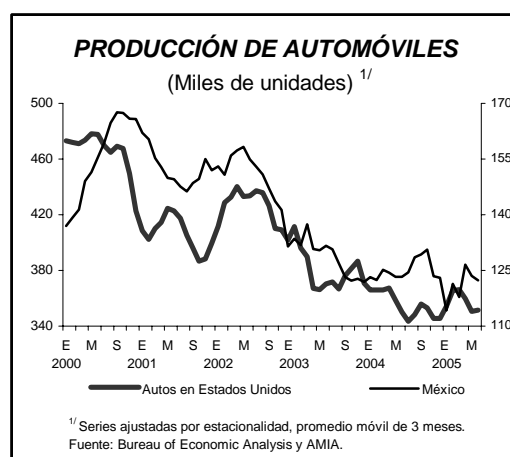
La fortaleza del mercado interno tuvo un efecto positivo sobre el desempeño de la oferta de servicios. El valor real de la producción de este sector se incrementó a una tasa anual de 4.1 por ciento, mientras que la producción industrial se incrementó a un ritmo más moderado: 1.4 por ciento. En contraste, la actividad agropecuaria se contrajo a una tasa anual de 2.4 por ciento.

Cabe destacar que la expansión anual de las actividades terciarias estuvo impulsada fundamentalmente por los servicios de transporte y comunicaciones y los financieros, que durante el primer semestre de 2005 se expandieron a tasas anuales de 7.4 y 5.3 por ciento, respectivamente. De hecho, el crecimiento de los servicios financieros fue el más alto de los últimos diez semestres.

A diferencia del comportamiento que presentaron las actividades terciarias, el crecimiento anual del sector industrial se vio afectado por la desaceleración de la actividad manufacturera estadounidense.



Durante el periodo enero-junio de 2005 las manufacturas se incrementaron a un ritmo anual de 1.2 por ciento, cifra inferior en 3.1 puntos porcentuales al crecimiento observado en el segundo semestre de 2004. Este desempeño estuvo influido por la drástica contracción de la producción del sector automotriz. En particular, en los primeros seis meses de 2005 el número de automóviles y camiones fabricados se redujo a una tasa anual de 3.7 por ciento. Considerando que el sector automotriz genera alrededor del 15 por ciento del valor agregado de la industria manufacturera resulta evidente el impacto negativo de estos resultados.



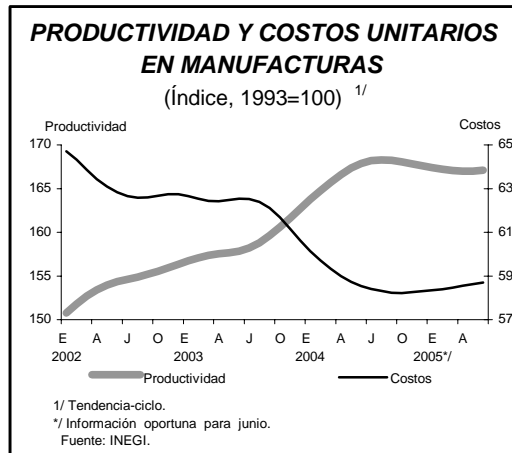
Es importante señalar que el desempeño del sector automotriz en México depende sustancialmente del comportamiento de la producción y de la demanda que tienen en la Unión Americana las tres principales armadoras de vehículos de ese país. En los últimos años, la fabricación de automóviles en Estados Unidos ha disminuido sistemáticamente debido a una reducción en la producción de Chrysler, Ford y General Motors, ya que el resto de las compañías han experimentado expansiones. En particular, en los primeros siete meses y medio de 2005 la producción de estas empresas en Estados Unidos cayó a tasas anuales de 6.0, 8.2 y 10.6 por ciento, respectivamente, mientras que la producción conjunta del resto de las firmas creció 9.2 por ciento.<sup>4</sup>

Como resultado de la desaceleración de la producción manufacturera y de la gradual mejoría en el empleo formal de este sector, a partir de la segunda mitad de 2004 la productividad de la mano de obra ha crecido a tasas más moderadas. En particular, entre enero y junio de 2005 la productividad del personal ocupado en esta actividad se incrementó a una tasa anual de 0.5 por ciento, cifra menor en 4 puntos porcentuales al

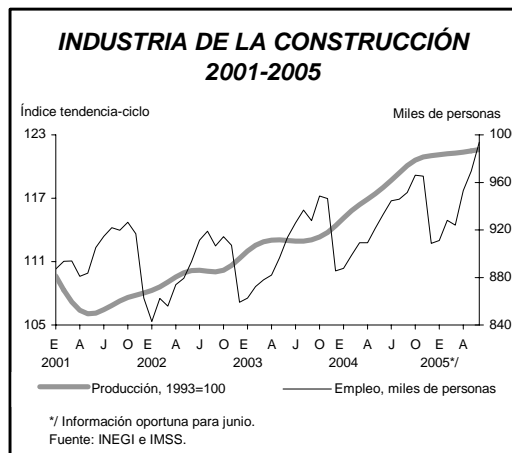
<sup>4</sup> Se refiere a la producción de las compañías Honda, Nissan, Toyota, BMW, Subaru-Isuzu y Nummi.



avance registrado en el segundo semestre de 2004. Por su parte, en dicho periodo los costos unitarios de la mano de obra continuaron descendiendo pero también a ritmos más lentos, 1.4 por ciento en términos anuales.

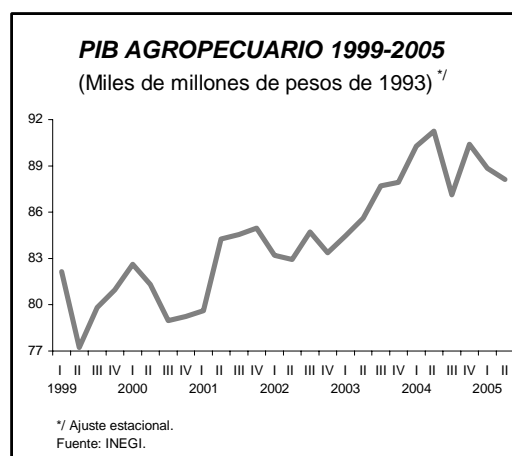
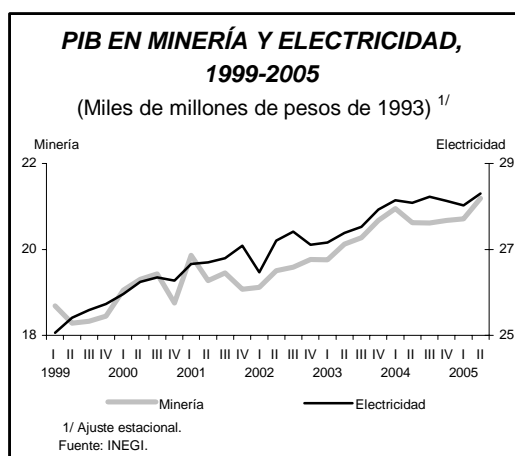


Por su parte, durante enero-junio de 2005 el valor real de la producción en la industria de la construcción siguió avanzando en el comparativo anual (3.0 por ciento) pero a ritmos más moderados que los observados en el mismo lapso de 2004. No obstante es importante destacar que el sector de la construcción se encuentra en una fase de expansión desde mediados de 2001. Cabe señalar que entre abril de 2001 y junio de 2005 el valor real de la construcción se ha incrementado a una tasa de 25.5 por ciento. Actualmente las actividades de este sector emplean aproximadamente un millón de trabajadores según los registros de afiliación al IMSS.



Asimismo la producción minera se incrementó 0.8 por ciento en el comparativo anual. Esta cifra es el resultado de un incremento anual de 2.9 por ciento en la extracción no petrolera, así como de un decremento de 0.7

por ciento en la producción petrolera.<sup>5</sup> Por su parte, la generación de electricidad, gas y agua aumentó marginalmente a una tasa anual de 0.2 por ciento. El desempeño de esta actividad se vio afectado directamente por la desaceleración de la producción manufacturera, lo cual tuvo como consecuencia una reducción en las ventas de electricidad y gas para uso industrial.



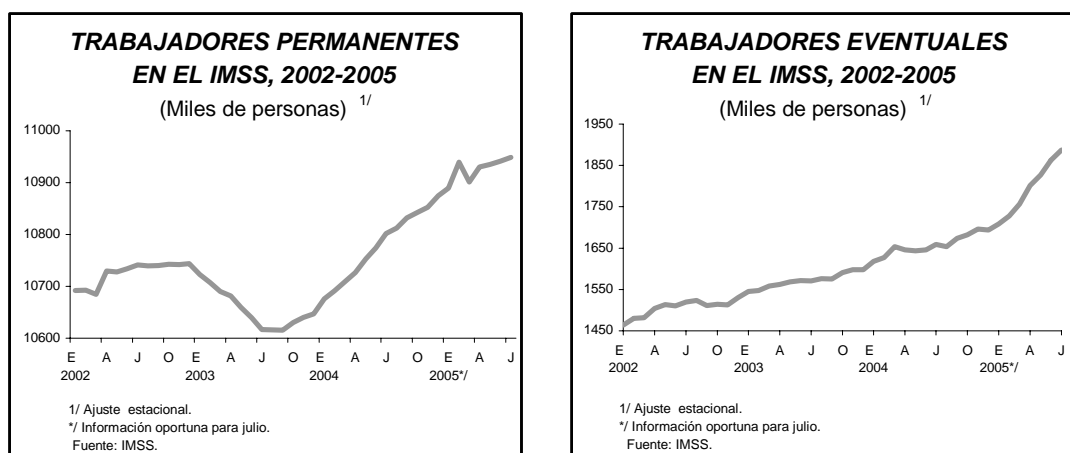
La actividad agropecuaria registró una menor cosecha del ciclo otoño-invierno correspondiente a productos como trigo, naranja, maíz, sorgo, café cereza, alfalfa verde y frijol. De esta manera, durante enero-junio de 2005 el sector primario registró una caída de 2.4 por ciento en el comparativo anual.

### II.3 Situación del mercado laboral

A pesar de la moderación en los ritmos de crecimiento de la actividad manufacturera, el empleo formal continuó ganando terreno gracias al repunte del sector servicios. En los primeros siete meses y medio de 2005 la cantidad de trabajadores afiliados al IMSS aumentó 373 mil 817 personas, es decir, creció 3.0 por ciento respecto del cierre de 2004. De esta manera, al 15 de agosto de 2005 la afiliación de trabajadores al IMSS ascendió a 12 millones 883 mil 243 personas, lo cual constituye un máximo histórico. En comparación con la misma fecha del año anterior, el empleo formal se incrementó en 423 mil 439 trabajadores. Cifras ajustadas por estacionalidad advierten una tendencia positiva en la creación de empleos desde septiembre de 2003.

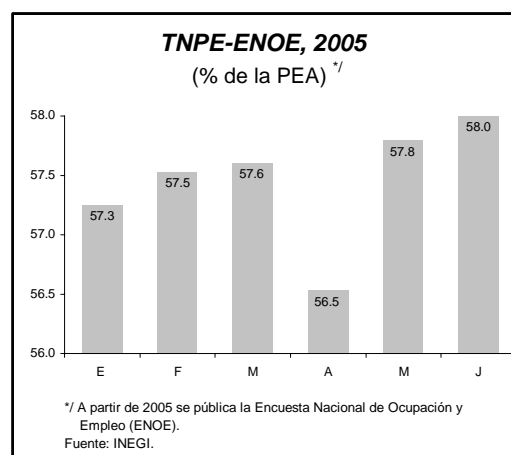
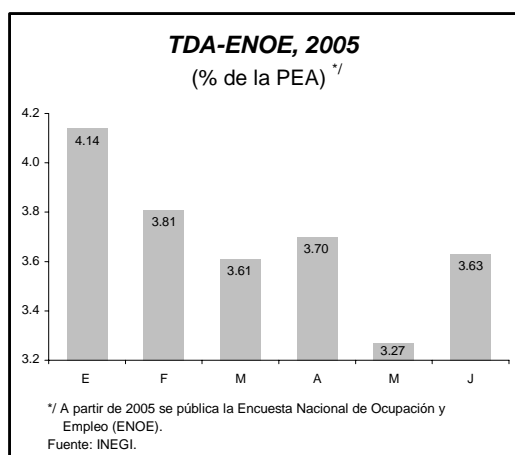
<sup>5</sup> El crecimiento de la extracción no petrolera se concentró fundamentalmente en hierro, carbón mineral, cobre, barita, zinc y manganeso.

La contratación de personal eventual fue la que repuntó con mayor fuerza; en el periodo citado se crearon 281 mil 97 empleos respecto de los registrados al cierre de 2004. Por su parte, la cantidad de trabajadores permanentes se incrementó en 92 mil 720 personas.



Durante el periodo enero-julio de 2005 la generación de empleo tuvo la siguiente distribución: La planta laboral en las actividades secundarias creció en 223 mil 386 personas, mientras que la contratación de trabajadores en los servicios y el comercio se incrementó en 107 mil 315 y 48 mil 410 personas, respectivamente.

La mejoría observada en el mercado laboral formal sólo se reflejó de manera moderada en las tasas de desempleo. En particular, entre abril y junio de 2005 la Tasa de Desempleo Abierto (TDA) a nivel nacional se ubicó en 3.53 por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA), tasa inferior al 3.9 por ciento registrado en el trimestre inmediato anterior. La persistencia del desempleo refleja de manera inequívoca el comportamiento ascendente de la Tasa Neta de Participación Económica (TNPE), la cual pasó de 57.3 por ciento en enero a 58.0 por ciento en junio, lo cual equivale aproximadamente a un incremento de la fuerza laboral de 620 mil personas entre los meses referidos. Cabe aclarar que estas cifras corresponden a los resultados de la nueva Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo, los cuales no tienen un comparativo anual debido a que la encuesta comenzó a publicarse en enero de 2005.



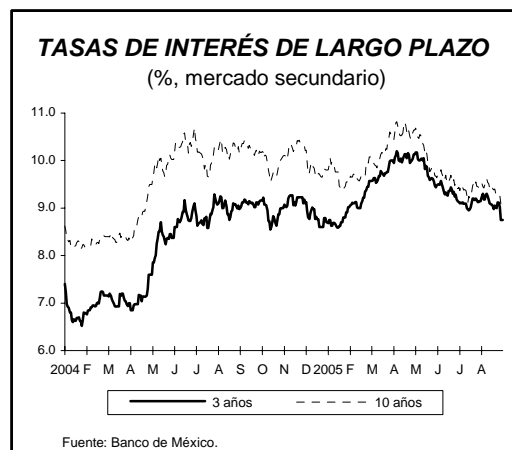
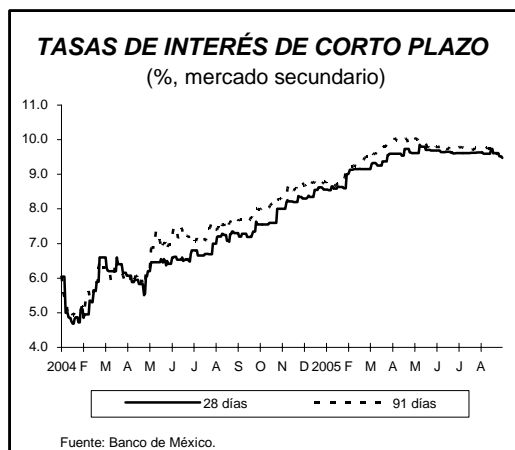
## II.4 Los mercados financieros en México en 2005

En 2005 los mercados financieros en México se comportaron de manera ordenada, en línea con las condiciones favorables imperantes en los mercados financieros internacionales. El comportamiento de las principales variables financieras reflejó la expectativa de que el ciclo restrictivo de la política monetaria en Estados Unidos seguiría su curso durante el año, mientras que el de México se encontraba cerca de su final, situación que se materializó a mediados de 2005. En este contexto, el financiamiento bancario y no bancario continuó creciendo a tasas elevadas.

La reducción acumulada de las tasas de interés de largo plazo y la búsqueda de rendimientos por parte de los inversionistas globales se tradujeron en mejores condiciones de financiamiento para las economías emergentes. En este sentido, el premio que pagan los bonos soberanos mexicanos sobre el de los bonos de Tesoro de los Estados Unidos, indicador comúnmente usado como medida del riesgo país, alcanzó su nivel mínimo histórico de 144 puntos base en marzo de 2005 y acumuló una reducción de 14 puntos base en los primeros ocho meses del año.

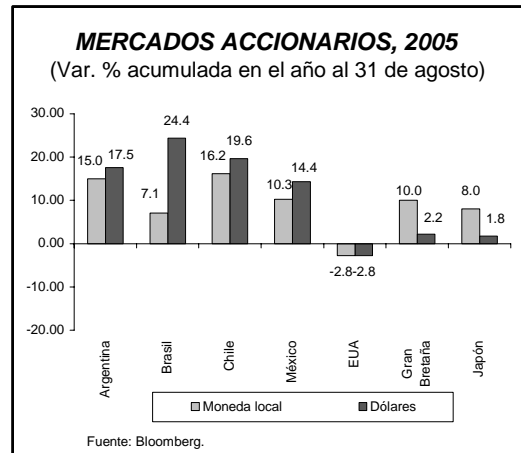
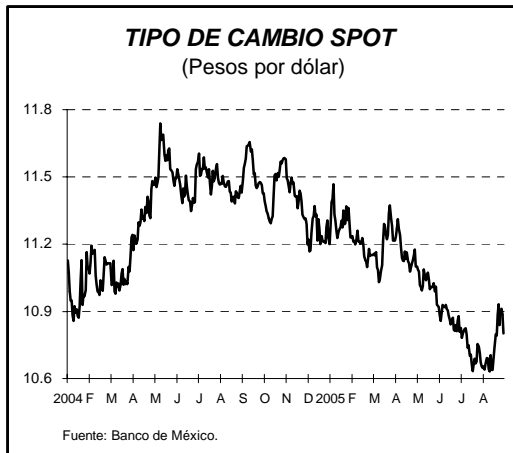
Las tasas de interés de corto plazo mostraron una trayectoria ascendente en el primer trimestre de 2005, en respuesta a la creciente restricción monetaria que el Banco de México venía implementando en congruencia con las condiciones monetarias en el exterior y con las presiones inflacionarias internas. Sin embargo, los retornos de corto plazo en el mercado secundario se mantuvieron estables a partir de mayo, cuando el banco central anunció que dejaría de incrementar el "corto", y posteriormente en junio anunció que las condiciones monetarias internas ya no reflejarían la mayor astringencia monetaria en Estados Unidos. Anticipando esta medida, y auspiciadas por la evolución de la inflación, particularmente la subyacente, las tasas de largo plazo habían comenzado

a mostrar una marcada tendencia descendente desde abril, acumulando una reducción de 191 puntos base entre el máximo alcanzado en el año y el cierre de agosto. La evolución divergente de las tasas de corto y largo plazos provocó que la curva de rendimientos se aplanara considerablemente en el segundo trimestre de 2005.

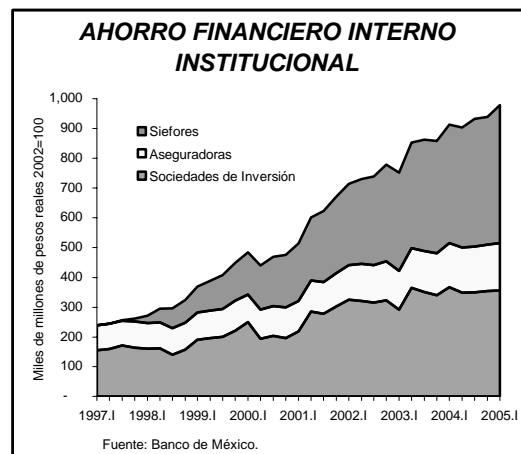
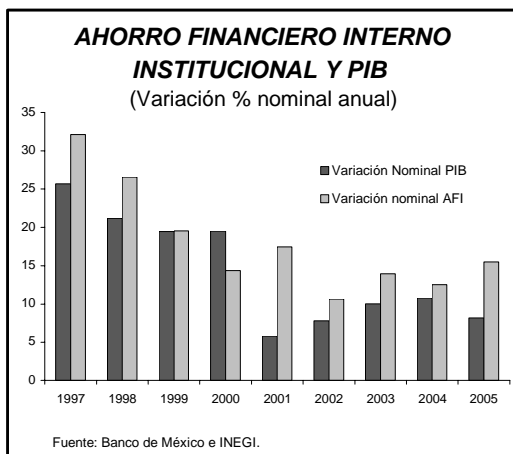


En lo que respecta al mercado cambiario, la paridad peso/dólar se ha fortalecido durante 2005, acumulando una apreciación nominal de 3.8 por ciento en los primeros ocho meses del año. Entre las posibles causas de esta apreciación, se ha mencionado que las bajas tasas de interés de largo plazo en los Estados Unidos motivaron la búsqueda de mayor rentabilidad por parte de los inversionistas institucionales, lo que propició una mayor demanda por títulos locales y con ello una apreciación de la moneda. Asimismo, algunos especialistas han sostenido que la posible anticipación de los mercados internacionales a la apreciación de la divisa de China, con quien México compite de manera importante en el terreno comercial, podría haber tenido un efecto sobre la cotización del peso.

El dinamismo de la actividad económica en 2005 y los prospectos de crecimiento de mediano y largo plazos, se tradujeron en un comportamiento positivo de las acciones de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV). De esta forma, la BMV acumuló una rentabilidad alta y estable en los últimos dos años.



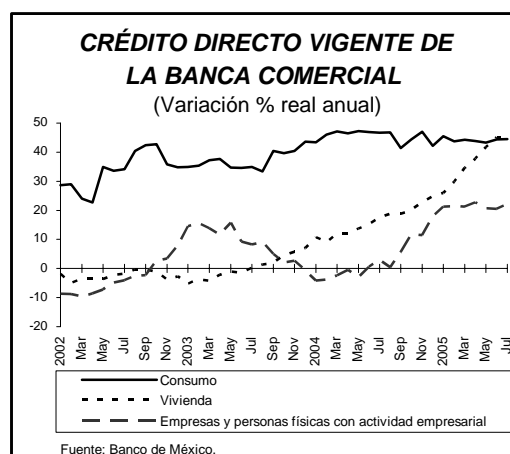
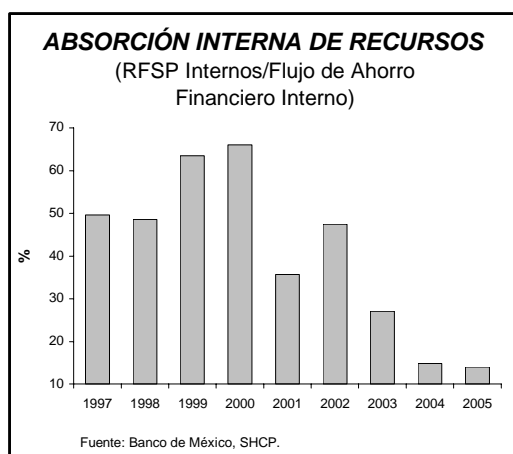
La estabilidad macroeconómica de los últimos años, en conjunto con las reformas financieras realizadas, han permitido que el Ahorro Financiero Interno (AFI) se mantenga creciendo a tasas superiores a las de la economía.<sup>6</sup> De esta forma el AFI al mes de julio alcanzó un crecimiento real anual de 9.3 por ciento, ritmo mayor al del Producto Interno Bruto en el mismo periodo. Como se ha mencionado con anterioridad, una parte importante del crecimiento del ahorro financiero proviene de los fondos de pensiones en el Sistema de Ahorro para el Retiro, cuya expansión ha fomentado el desarrollo del mercado de deuda en pesos.



El crecimiento del ahorro financiero y la reducción de los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) han permitido incrementar de forma importante los recursos crediticios disponibles para ser empleados por el sector privado en proyectos productivos. En este sentido, los RFSP

<sup>6</sup> El Ahorro Financiero Interno se define como el agregado monetario M3a menos Billetes y Monedas en circulación.

cubiertos con fuentes internas, como proporción del incremento del ahorro financiero, siguieron reduciéndose.



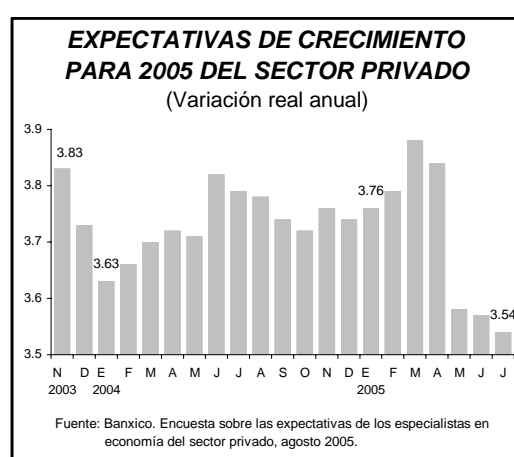
La estabilidad y el crecimiento económico, la reestructuración del sistema financiero y la disciplina fiscal reflejada en una reducción importante de los RFSP internos, han permitido que el crédito a los hogares y empresas crezca a tasas aceleradas en 2005. La cartera de crédito vigente directo de la banca comercial al sector privado no bancario continuó mostrando la tendencia ascendente iniciada a mediados de 2002. Esta cartera registró un crecimiento a tasa real anual de 31.1 por ciento en julio. A su interior, la cartera de crédito vigente directo al consumo mostró un gran dinamismo, con un crecimiento de 44.5 por ciento anual en términos reales. Asimismo, los renglones de crédito vigente directo a la vivienda y a las empresas y personas físicas con actividad empresarial se incrementaron 45.1 y 22.2 por ciento anual en términos reales, respectivamente.

Por su parte, el crédito otorgado por el sistema financiero no bancario también se expandió a tasas elevadas en el año en curso. El crecimiento del crédito no bancario se vio impulsado principalmente por el financiamiento a la vivienda, otorgado por el sector privado en gran medida a través de las Sofoles, y por el sector público a través de instituciones para la vivienda (SHF y FONHAPO). Asimismo, los créditos provenientes del INFONAVIT y del FOVISSSTE crecieron de manera considerable y representaron la fuente más importante de financiamiento para la vivienda.

## II.5 Proyecciones para el cierre de 2005

### II.5.1 Estimaciones del sector real

De acuerdo con la evolución reciente de diversos indicadores macroeconómicos es previsible que el crecimiento anual del PIB durante el año se encuentre ligeramente por debajo de la expansión anunciada en los Criterios Generales de Política Económica 2005 (CGPE05) y que sea de 3.5 por ciento.



De materializarse este pronóstico, la economía mexicana habrá crecido de manera más vigorosa en la segunda mitad de 2005 que en el primer semestre del año. Esta previsión se sustenta fundamentalmente en los siguientes elementos: Por una parte, los analistas del sector privado estadounidense prevén que la actividad industrial de ese país crecerá a tasas de 4.2 y 3.7 por ciento en el tercero y cuarto trimestres de 2005, mientras que el segundo trimestre será el más débil de todo el año debido a que aumentó únicamente 1.4 por ciento.

CRECIMIENTO PARA PIB Y PRODUCCIÓN INDUSTRIAL DE ESTADOS UNIDOS, 2005					
	I	II	III	IV	Anual
Producción industrial	3.6*	1.4*	4.2	3.7	3.5
PIB	3.8*	3.3*	3.9	3.3	3.6

\* Cifras observadas.

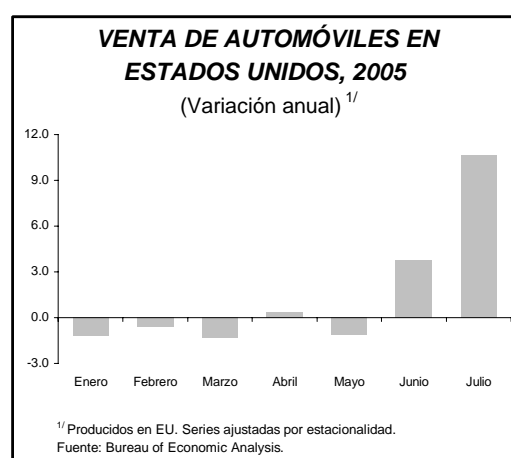
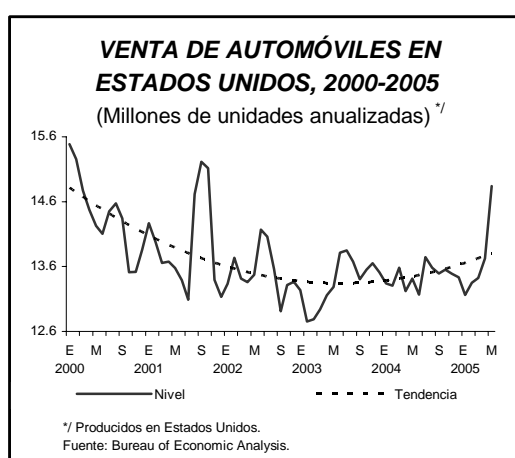
Fuente: Blue Chip Economic Indicators, 10 de agosto de 2005.

Por otra parte, los indicadores de empleo formal y de confianza de los consumidores en México han mejorado conforme avanza el año. En particular los resultados de ambas variables durante julio fueron



notablemente buenos. Asimismo, se espera que en la segunda mitad de 2005 se normalice la actividad del sector automotriz mexicano, puesto que para entonces las principales armadoras ya habrán terminado de reconfigurar y adaptar sus líneas de producción a los nuevos modelos que pretenden fabricar; esto, indudablemente, se reflejará en mayores tasas de crecimiento para la industria en su conjunto.

También se espera que el ritmo de producción de la industria automotriz en México se vea beneficiado por un aumento en la demanda de vehículos estadounidenses en la Unión Americana, el cual está sustentado en la implementación de agresivos planes de descuento y financiamiento por parte de las tres armadoras más importantes. Igualmente contribuirán los importantes planes de inversión y producción que están llevando a cabo en nuestro país diversas empresas norteamericanas. Cabe señalar que a mediados de 2005 las ventas de automóviles en Estados Unidos mostraron un repunte significativo en contraste con el bajo ritmo que registraron en los primeros meses del año. Esto se refiere, en particular, a las realizadas por las armadoras norteamericanas. En el bimestre junio-julio de 2005 las ventas de vehículos producidos por General Motors, Ford y Chrysler crecieron a tasas anuales de 30.5, 17.8 y 16.5 por ciento, respectivamente.



A pesar de que la tasa anual de crecimiento del PIB para 2005 está cercana a la proyección de los CGPE05, es importante advertir que la composición de la oferta y de la demanda agregada seguramente tendrá ligeras desviaciones respecto de la dinámica contemplada en ese programa económico.

Por el lado de la oferta se esperan modificaciones dentro del crecimiento sectorial del PIB y en el monto de las importaciones de bienes y servicios. Aunque la economía crecerá alrededor de 3.5 por ciento, es previsible que este resultado descansa en una menor proporción en la producción del

sector industrial y que en su lugar el sector servicios siga siendo el principal pilar del crecimiento. Esta modificación respecto de lo previsto en los CGPE05 se explica por la propia dinámica de la actividad manufacturera estadounidense. Para 2005 en su conjunto las expectativas del sector privado sobre el crecimiento de la actividad industrial en los Estados Unidos se revisaron sensiblemente a la baja, de 5.0 a 3.4 por ciento entre agosto de 2004 y julio de 2005. Asimismo, es pertinente señalar que los sectores cuya producción no es comerciable internacionalmente siguen expandiéndose a tasas más elevadas que los que producen bienes comerciables, por lo que el crecimiento de la economía descansará más en los primeros.

De igual manera se espera que haya un mayor crecimiento de las importaciones de bienes y servicios, las cuales podrían exhibir una expansión anual de 7.3 por ciento, es decir, 1.1 puntos porcentuales por arriba del incremento anticipado en los CGPE05.

Por lo que se refiere a la demanda agregada se hacen las siguientes previsiones: Se anticipa que el consumo privado crezca a un ritmo anual de 5.0 por ciento, esta cifra es superior al 3.6 por ciento proyectado en los CGPE05. La diferencia se explica fundamentalmente por la recuperación del empleo formal y por la expansión del otorgamiento de crédito al consumo.

Asimismo, se prevé un incremento de 0.6 puntos porcentuales en la tasa de crecimiento de los gastos destinados a la formación bruta de capital fijo. Este aumento se explica enteramente por un mayor impulso de la inversión pública, sobre todo de aquella destinada a la construcción, modernización y mantenimiento de la infraestructura física. En particular, el crecimiento anual de la inversión pública se revisó de 1.0 a 6.6 por ciento debido al repunte anual de 18.6 por ciento que registró en los primeros tres meses de 2005. Por su parte, se espera que la inversión del sector privado crezca a un ritmo anual de 5.4 por ciento, de tal forma que la formación bruta de capital fijo total aumente 5.7 por ciento.

Congruente con el menor ritmo de crecimiento observado en la actividad industrial estadounidense respecto del supuesto adoptado en los CGPE05, se espera que las exportaciones totales de bienes y servicios crezcan a un ritmo más moderado que el contemplado en dicho documento. En específico, para este rubro de la demanda agregada se proyecta una tasa de crecimiento anual de 6.1 por ciento.

<b>Oferta y demanda agregadas, 2005 (CGPE05 vs. cierre esperado)</b>				
	<b>Variación real anual</b>		<b>Contribución al crecimiento</b>	
	<b>CGPE05</b>	<b>Cierre</b>	<b>CGPE05</b>	<b>Cierre</b>
Oferta	4.5	4.6	6.2	6.3
PIB	<b>3.8</b>	<b>3.5</b>	<b>3.8</b>	<b>3.5</b>
Importaciones	6.2	7.3	2.4	2.9
Demanda	4.5	4.6	6.2	6.3
Consumo	3.2	4.4	2.6	3.6
Privado	3.6	5.0	2.6	3.6
Público	0.0	-0.5	0.0	0.0
Formación de capital <sup>1/</sup>	5.1	5.7	1.0	1.1
Privada	6.3	5.4	0.9	0.9
Pública	1.0	6.6	0.0	0.3
Exportaciones	6.8	6.1	2.4	2.2

1/ No incluye variación de existencias.

Fuente: SHCP.

Este escenario macroeconómico es consistente con un déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos de 1.3 por ciento del PIB, porcentaje menor al anticipado en los CGPE05 (2.1 por ciento). Esta corrección a la baja se basa fundamentalmente en un mayor precio internacional de la mezcla mexicana de petróleo crudo de exportación, que pasa de 27.0 a 39.8 dólares por barril.

Asimismo, se prevé que en 2005 la inversión extranjera directa (IED) sea de alrededor de 15 mil millones de dólares, cifra superior al déficit de la cuenta corriente pronosticado para el año. De esta forma, las cuentas externas del país seguirán estando sólidamente respaldadas por los flujos de inversión de largo plazo.

### *II.5.2 Estimaciones de finanzas públicas para el cierre de 2005*

Se estima que para el cierre de 2005 el déficit público, sin considerar las erogaciones para la conclusión de la relación laboral (CRL), se ubicará en 14 mil 799 millones de pesos (0.2 por ciento del PIB estimado), cumpliéndose con el tope establecido en el Artículo 3 del Presupuesto de Egresos de la Federación para el ejercicio fiscal de 2005 (PEF2005). Asimismo, se prevé que el superávit primario, definido como la diferencia entre los ingresos totales y los gastos distintos del costo financiero, alcance el equivalente a 2.6 por ciento del PIB.

Se estima la obtención de ingresos presupuestarios superiores en 112 mil millones de pesos a lo previsto en la Ley de Ingresos de la Federación de

2005 (LIF2005). Lo anterior se debe, fundamentalmente, a los ingresos adicionales provenientes de la actividad petrolera, producto del aumento en el precio del petróleo en los mercados internacionales, y a los mayores ingresos propios de las entidades de control presupuestario directo distintas de PEMEX. Como proporción del PIB los ingresos presupuestarios alcanzarán el 23.0 por ciento, cifra ligeramente menor a la alcanzada en el año previo. Esta disminución se debe a que en 2005 los recursos no recurrentes fueron inferiores a los obtenidos en 2004.

Se espera que la recaudación tributaria no petrolera muestre una tasa de crecimiento real de 5.0 por ciento en relación con 2004, pero será inferior a la prevista en la LIF2005.

Por otra parte, los ingresos no tributarios del Gobierno Federal mostrarán una contracción real de 49.6 por ciento en relación con 2004 debido, principalmente, a que en este año no se obtuvieron recursos no recurrentes provenientes del remanente de operación del Banco de México y los derivados de la ganancia por recompra de deuda fueron significativamente menores.

El gasto neto total pagado del sector público para 2005 se estima en 23.2 por ciento del PIB, lo que significa un crecimiento real de 2.9 por ciento respecto del monto erogado en 2004 y de 6.1 por ciento en relación con el monto aprobado en el PEF2005

En lo que se refiere al gasto programable del sector público, se estima que las ampliaciones que se deriven de los ingresos excedentes del ejercicio fiscal sumen 89 mil millones de pesos. Dichos recursos excedentes se habrán orientado, fundamentalmente, a través de la aplicación de la recaudación del Aprovechamiento sobre Rendimientos Excedentes superiores a un precio de petróleo de 27 dólares por barril (36.7 miles de millones de pesos), al gasto de inversión en PEMEX (50 por ciento) y en infraestructura en las entidades federativas (50 por ciento). Asimismo, los recursos excedentes también se asignan a algunas dependencias y entidades que generaron ingresos adicionales (49.6 miles de millones de pesos), a la aportación de recursos para el Fondo de Estabilización de los Ingresos Petroleros (2.7 miles de millones de pesos); y a la inversión en PEMEX por los excedentes que se canalizan vía el inciso "J" del artículo 21 del PEF2005.

Por su parte, se anticipa que el gasto no programable superará en 20.6 miles de millones de pesos el monto programado, lo que se debe a que: el pago de adeudos fiscales del año anterior previstos en el Proyecto de Presupuesto y que fue aprobado en la Ley de Ingresos de la Federación de

2004, fue reducido por la Cámara de Diputados; se pagarán mayores participaciones a las entidades federativas como resultado del incremento en la recaudación federal participable, y el costo financiero aumentará debido a las mayores tasas de interés respecto de las previstas.

Cabe señalar que en el ejercicio del gasto programable se han privilegiado las erogaciones destinadas al desarrollo social, al combate a la pobreza y a la provisión de infraestructura productiva. Así, dentro del gasto programable destaca el aumento esperado de 4.0 por ciento en términos reales durante 2005 en los gastos destinados a fortalecer el desarrollo social. Asimismo, se prevé que las asignaciones correspondientes a las aportaciones federales de los Ramos 33 y 25, aumentarán en conjunto 6.0 por ciento en términos reales.

Al cierre de 2005 se estima que la inversión física impulsada por el sector público, que incorpora la inversión presupuestaria y los recursos ejercidos por terceros a través de la inversión financiada, supere ligeramente el monto real registrado en 2004, alcanzando el nivel más alto de la actual Administración. También se espera que la inversión social se incremente 2.7 por ciento en términos reales respecto de 2004. Cabe recordar que este indicador considera todas las erogaciones públicas que significan un servicio directo al ciudadano y que incrementan el capital físico y humano de la población.

Al considerar los requerimientos financieros del sector público (RFSP), es decir, las necesidades de financiamiento que enfrenta el sector público para alcanzar sus objetivos de política, incluyendo los requerimientos derivados tanto de las actividades que realizan las entidades del sector público como aquellas que realiza el sector privado por cuenta y orden del Gobierno Federal, se estima que al cierre de 2005 los RFSP se ubiquen en 2.3 por ciento del PIB.

Por lo que se refiere a la inversión financiada (antes PIDIREGAS), se estima al cierre de 2005 un gasto similar al proyectado como proporción del producto.

Para 2005 se prevé que los requerimientos financieros del Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB), así como para el Fideicomiso de Apoyo para el Rescate de Autopistas Concesionadas (FARAC) se ubiquen dentro de lo programado.

En relación con el crédito otorgado por la banca de desarrollo y los fondos de fomento a los sectores privado y social, se espera que éste sea

ligeramente inferior al monto autorizado por el H. Congreso de la Unión, pero mayor al cierre observado en 2004.

<b>Requerimientos Financieros del Sector Público, 2004-2005</b> <b>(% del PIB)</b>				
	2004 */	2005		
		Aprobado	Estimado	Diferencia
<b>I. Déficit público tradicional</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.0</b>
A. Ingresos presupuestarios	23.2	22.4	23.0	0.6
Petroleros	8.3	7.8	8.7	0.9
No petroleros	14.9	14.7	14.4	-0.3
Tributarios	9.4	9.9	9.5	-0.4
No tributarios	1.4	0.7	0.7	0.0
Organismos y empresas	4.1	4.0	4.2	0.2
B. Gasto neto presupuestario	23.3	22.7	23.2	0.5
Programable pagado	17.1	16.3	16.9	0.5
No programable	6.2	6.3	6.3	0.0
Costo financiero	2.7	2.8	2.8	0.0
Participaciones	3.1	3.4	3.4	0.0
Adefas y otros	0.4	0.1	0.2	0.1
C. Déficit no presupuestario	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>II. Déficit público con CRL</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>0.1</b>
<b>III. Ajustes</b>	<b>0.7</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>	<b>0.0</b>
PIDIREGAS	1.1	1.0	1.0	0.0
IPAB	-0.7	0.3	0.3	0.0
Adecuación de registros	0.1	0.1	0.1	0.0
Programa deudores	-0.2	0.1	0.1	-0.1
FARAC	0.2	0.0	0.0	0.0
Intermediación financiera	0.2	0.5	0.4	0.0
<b>IV. RFSP (II+III)</b>	<b>1.0</b>	<b>2.3</b>	<b>2.3</b>	<b>0.0</b>
<b>Sin ingresos no recurrentes</b>	<b>2.5</b>	<b>2.4</b>	<b>2.4</b>	<b>0.0</b>

\*/ En el IPAB se incluye PCCC.

### III. EVOLUCIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO 2001 – 2005

El Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 2002-2006 estableció acciones concretas para impulsar el ahorro privado interno, en particular el de largo plazo y el popular, fortaleciendo al mismo tiempo la disciplina fiscal con el fin de incrementar el ahorro público. A la vista de este objetivo, durante el periodo 2001-2005 el sistema financiero experimentó varias transformaciones derivadas de cambios legislativos y de acciones de gobierno, que tuvieron una mayor profundidad y repercusión gracias a la consolidación de la estabilidad económica y al saneamiento de las finanzas públicas. De esta forma, el financiamiento total al sector privado se incrementó considerablemente.

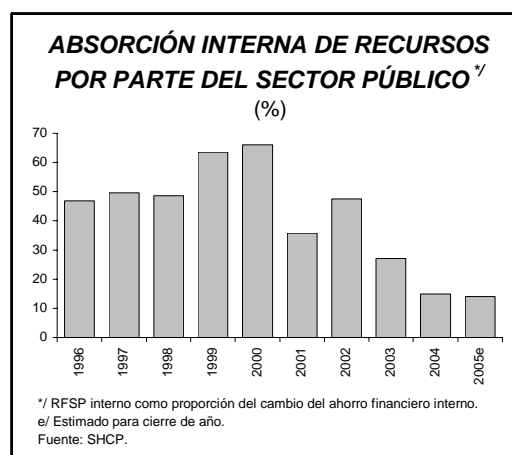
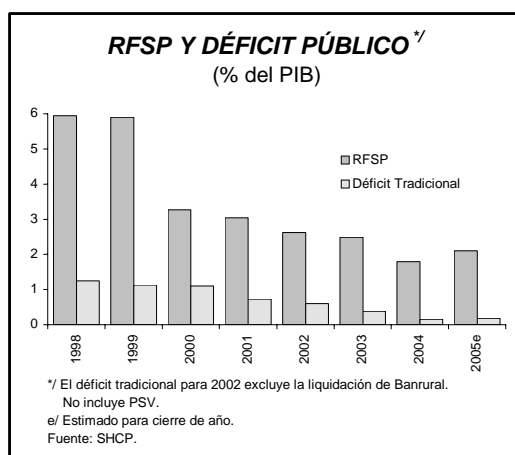
Debido a que en varias secciones del documento se abordan los avances en materia de estabilidad y solidez de las finanzas públicas, en esta sección sólo se hace una mención introductoria para concentrarse posteriormente en lo relativo a las reformas dirigidas a la modernización y desarrollo del sistema financiero y los resultados de las mismas.

#### III.1 Marco macroeconómico

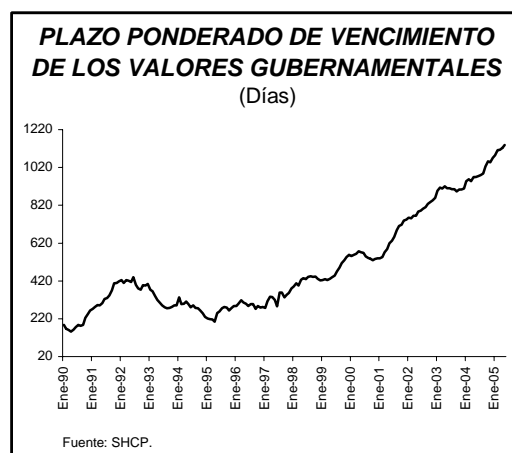
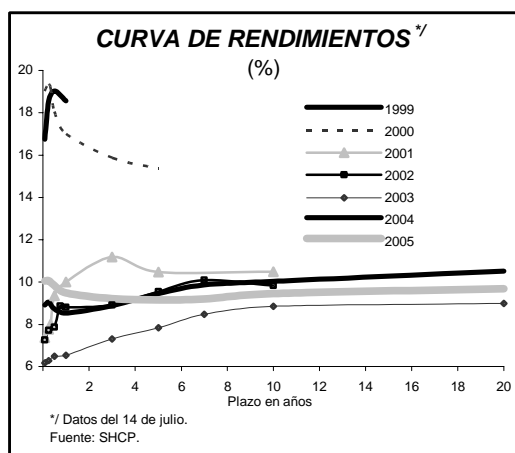
La consolidación de un entorno macroeconómico estable ha sido una condición decisiva para promover el crecimiento del ahorro interno, especialmente del ahorro privado, debido a que dicha estabilidad produjo las condiciones necesarias para incentivarlo. Asimismo la consolidación de las finanzas públicas redujo significativamente la proporción del ahorro total que absorbe el sector público.

El déficit público se redujo de 1.1 por ciento del PIB en el año 2000 a un estimado de 0.2 por ciento para el año 2005. Este esfuerzo fiscal también se vio reflejado en la disminución de los RFSP. En el año 2000 los RFSP ascendían a 3.3 por ciento del PIB y disminuirán a 2.3 por ciento en el año 2005.

Gracias a lo anterior, la absorción interna, medida como los RFSP internos como proporción del incremento en el ahorro financiero interno (el crecimiento de M3a menos Billetes y monedas) se redujo de 66.5 por ciento en el año 2000 a aproximadamente 14.0 por ciento en el año 2005. Esto permitió la liberación de crecientes recursos para el ahorro privado.



Además, la política de deuda seguida por esta administración contribuyó a la consolidación de la estabilidad macroeconómica, ya que se redujo la exposición del costo financiero a movimientos en el tipo de cambio, a las tasas de interés y a los riesgos de refinanciamiento. Adicionalmente, al fijar referencias de largo plazo se establecieron parámetros útiles para el desarrollo del mercado de deuda a largo plazo para el sector privado.



El marco macroeconómico estable y la creciente solidez de las finanzas públicas, como ya se dijo, permitieron que se multiplicara el impacto de las reformas financieras. Específicamente, facilitaron que la captación de recursos financieros y su canalización crecieran a un ritmo acelerado. De la misma manera, y gracias a una menor incertidumbre, el crédito al sector privado se incrementó para cumplir su función de impulsor del desarrollo.



## III.2 Políticas orientadas a fortalecer el ahorro interno y su impacto en la captación

### III.2.1. Impulso a reformas en el sistema financiero

A continuación se enumeran las reformas al sistema financiero que han sido aprobadas por el H. Congreso de la Unión y se detalla brevemente el objetivo que han perseguido.

1. *Promover la cantidad y calidad del ahorro financiero así como dirigir el crédito hacia actividades productivas.*
  - Ley de Ahorro y Crédito Popular: Fortalecer la actividad de ahorro y crédito popular y promover su desarrollo ordenado. Esta Ley fue presentada por la Cámara de Diputados y llevada a cabo con el apoyo del Gobierno Federal y la SHCP.
  - Ley de Creación de Bansefi: Proveer servicios de ahorro y crédito a la población con menor acceso a las instituciones financieras tradicionales.
  - Reformas a la Ley de Seguros y a la Ley de Fianzas: Fortalecer el marco institucional y regulatorio en el que se desarrollan las actividades de las instituciones de seguros y fianzas, de acuerdo con estándares internacionales, incrementar la eficiencia del funcionamiento de las instituciones de seguros; homologar el marco jurídico del sector asegurador con el que está vigente para el sector financiero y desarrollar mejores prácticas de gobierno corporativo entre los intermediarios.
  - Reformas a la Ley del SAR: Promover el ahorro voluntario como elemento clave para el financiamiento de las pensiones y fortalecer el marco normativo de las inversiones de las Siefos para aumentar la seguridad y mejorar los rendimientos.
  - Ley de creación de la Sociedad Hipotecaria Federal, nuevo organismo de la Banca de Desarrollo, cuyo objetivo es impulsar los mercados primario y secundario de crédito a vivienda.
  - Ley de creación de Financiera Rural, cuyo objetivo es canalizar recursos financieros y proveer asistencia técnica, capacitación y asesoría en el sector rural.

- Ley de Transparencia y de Fomento a la Competencia en el Crédito Garantizado: Proveer de información homogénea al público incluyendo el desglose de todos los costos directos y remanentes, además de permitir la subrogación de acreedor y deudor.
  - Miscelánea de Garantías: Se reformaron diversas leyes financieras y mercantiles con el propósito de establecer normas claras y precisas que aminoran los riesgos y protegen tanto a quienes solicitan crédito como a quienes lo otorgan.
2. *Fomentar el desarrollo integral de los mercados financieros, propiciar su buen funcionamiento y fortalecer el sector bancario.*
- Ley de Sociedades de Inversión: Fortalecer y descentralizar el mercado de valores; facilitar el acceso del pequeño y mediano inversionista a dicho mercado; fomentar la diversificación del capital; contribuir al financiamiento de la actividad productiva del país y proteger los intereses del público inversionista.
  - Ley de Mercado de Valores: Proteger los derechos de accionistas minoritarios a través de un mejor gobierno corporativo dentro de las emisoras, defendiendo de manera más efectiva sus derechos; además, se requiere que la información se haga pública en un formato comprensible. Se refuerzan los artículos referentes a delitos por abuso de información privilegiada. Una nueva iniciativa de esta Ley fue enviada por el Ejecutivo al Congreso en marzo de 2005, siendo aprobada por el Senado de la República en abril y actualmente se encuentra en proceso de discusión en la Cámara de Diputados. Entre los objetivos de esta nueva iniciativa se encuentran incorporar los mejores estándares internacionales en la materia y promover el acceso de la mediana empresa al mercado de valores, entendido éste en su más amplio sentido, para que de manera voluntaria dichas empresas adopten buenas prácticas de gobierno societario y adecuados derechos a accionistas minoritarios.
  - Reformas a la Ley de Instituciones de Crédito y a la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras: Canalizar una mayor proporción del ahorro nacional a través del sistema financiero; fomentar el ahorro de largo plazo; fomentar la regulación y la supervisión; promover la transparencia, la competencia y el desarrollo de nuevos productos y servicios

financieros; fortalecer el gobierno corporativo en las instituciones de crédito y ampliar la gama de servicios.

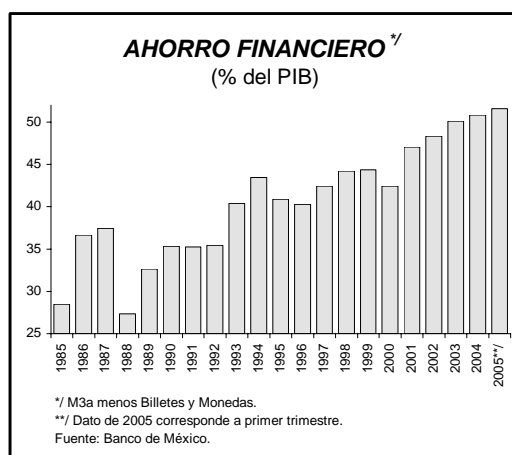
- Ley para regular las sociedades de información crediticia: Regular la constitución y operación de las sociedades de información crediticia.
- Ley de sistemas de pagos: Propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos entre las instituciones financieras.

Dentro de estas reformas, se destaca la creación de Financiera Rural. La creación de este organismo público descentralizado surgió como una respuesta a la crítica situación financiera del Sistema BANRURAL, a pesar de las importantes transferencias recurrentes de recursos fiscales en sus últimos años de operación, las cuales generaban presiones presupuestarias. Así, el Ejecutivo Federal propuso al H. Congreso de la Unión la liquidación de dicho Sistema y la creación de la Financiera Rural.

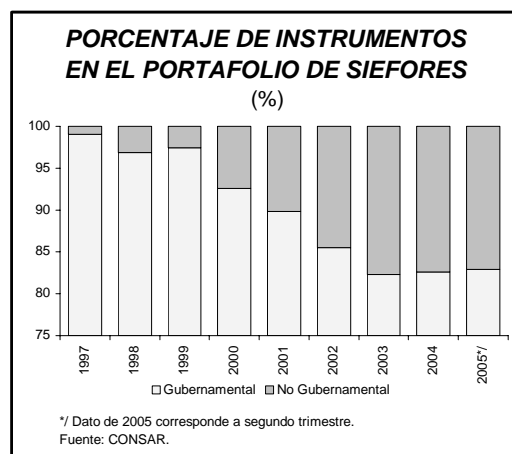
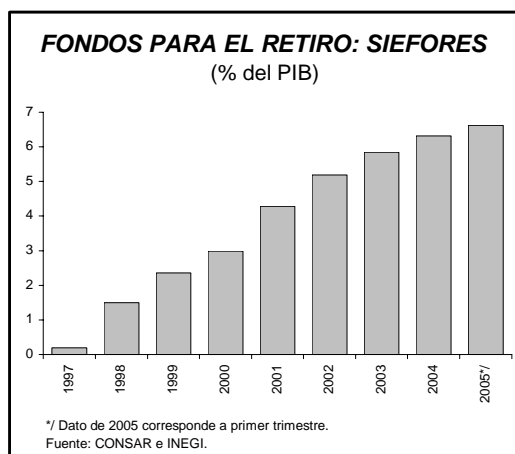
La nueva institución presenta ventajas de costos operativos respecto a las instituciones bancarias y se adapta mejor a la naturaleza del sector rural, lo que permitirá aumentar los recursos crediticios dirigidos al campo y fortalecer la función del Estado como promotor del desarrollo rural. Al mismo tiempo, se fortaleció la estructura de las finanzas públicas. Para este propósito se destinaron 48,878 millones de pesos, de los cuales 37,934 millones de pesos se asignaron para hacer frente a la liquidación del Sistema BANRURAL y la cesión de la cartera de crédito a la Financiera Rural. Los restantes 10,944 millones de pesos de recursos líquidos constituyeron, junto con la cartera cedida, el patrimonio inicial de la Financiera Rural.

### *III.2.2 Incremento en la captación*

Como ya se mencionó, las condiciones macroeconómicas favorables, el buen estado de las finanzas públicas y las mejoras al sistema financiero favorecieron el incremento del ahorro financiero y el financiamiento total al sector privado. Así, el ahorro financiero en México como proporción del PIB aumentó de 42.4 por ciento en el año 2000 a 51.0 por ciento en el primer trimestre del 2005. Por su parte, la profundidad financiera, medida como M4a como proporción del PIB aumentó de 45 por ciento a 55 por ciento en el mismo lapso.



Finalmente, los cambios a la Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) fomentaron el desarrollo de los fondos para el retiro, vía las Siefores, lo que ayudó también a la expansión del ahorro financiero. Los fondos de las Siefores se incrementaron de 3 por ciento del PIB en el año 2000 hasta 6.6 por ciento en el primer trimestre de 2005. Adicionalmente, las adecuaciones al régimen de inversiones llevadas al cabo en este periodo permitieron canalizar una mayor proporción de los recursos financieros al sector privado, de esta manera el porcentaje de instrumentos no gubernamentales en el portafolio de las Siefores se incrementó de 7.4 por ciento del total en el año 2000 a 17.1 por ciento en el primer semestre de 2005.

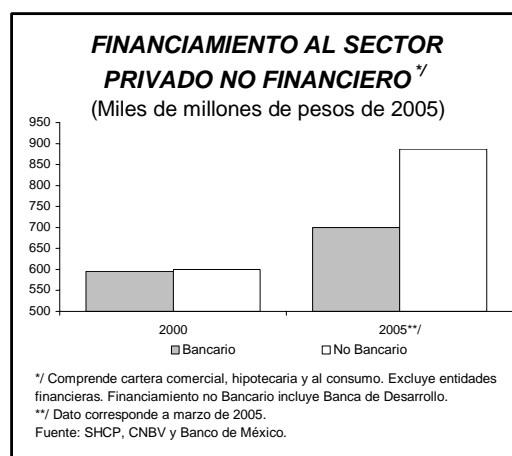
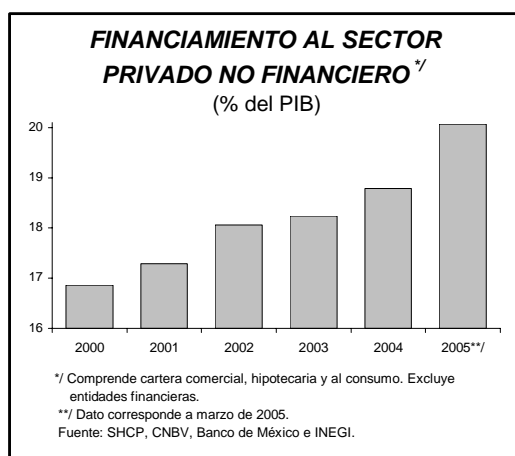


### III.3 Expansión del financiamiento total al sector privado

El financiamiento total otorgado por el sistema financiero mexicano al sector privado, que consiste en la suma de la cartera comercial, hipotecaria, al consumo y a entidades financieras, se ha incrementado considerablemente durante la presente Administración. A marzo de 2005,

el financiamiento total otorgado al sector privado ascendió a 1,796 mil millones de pesos, por lo que estos recursos representaron 22.7 por ciento del PIB, mientras que a diciembre de 2000 ascendían a 17.9 por ciento del producto, lo que representa un incremento de casi un punto porcentual del producto por año.

De la misma manera, el financiamiento al sector privado no financiero, el cual resulta de sustraer al financiamiento total los créditos a otras entidades financieras, aumentó de un 16.9 por ciento del PIB en el año 2000 a un 20.1 por ciento a marzo del 2005. Esto significa un crecimiento acumulado de 32.7 por ciento en términos reales. Otra manera de expresarlo es que del año 2000 al 2005 el financiamiento al sector privado no financiero aumentó en promedio en 0.75 puntos porcentuales del PIB cada año.

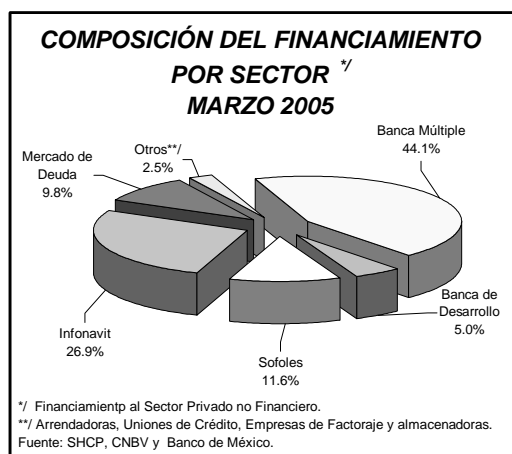


Respecto de la composición del financiamiento al sector privado no financiero <sup>1/</sup>, el proveniente de la Banca Múltiple en 2000 era de 595.1 mil millones de pesos constantes de 2005 y se incrementó 17.6 por ciento para ascender a 699.9 mil millones en 2005. El financiamiento por parte de las Sofoles se incrementó de 75.5 mil millones de pesos a 184.4 mil millones de pesos en el mismo lapso. De la misma manera, el financiamiento a través del mercado de deuda era de 97.5 mil millones al cierre de 2000 y se incrementó de manera considerable para el primer semestre de 2005, ascendiendo a 156.1 mil millones de pesos. Por su parte, el financiamiento a través de INFONAVIT aumentó de 270.3 mil millones en el año 2000 a 426.8 mil millones de pesos, lo que se traduce en un incremento acumulado de 57.3 por ciento en términos reales. El financiamiento total proveniente de la Banca de Desarrollo, el cual incluye préstamos a otras entidades financieras, se incrementó de 167.9 mil

<sup>1/</sup> / Todas las cifras de este párrafo están expresadas en pesos de 2005.

millones de pesos al cierre del año 2000 a 190 mil millones de pesos en marzo de 2005.

De esta manera, la distribución por sector del financiamiento al sector privado no financiero en el 2005 es: 44.1 por ciento corresponde a financiamiento otorgado por intermediarios bancarios y 55.9 por ciento por intermediarios no bancarios.



Respecto del destino del financiamiento, de 2000 a marzo de 2005 se observan los siguientes crecimientos acumulados: De 13.3 por ciento en el crédito al comercio, de 44.5 por ciento en créditos para vivienda y de 256 por ciento en la cartera de crédito al consumo. En el año 2000 el financiamiento al comercio representaba el equivalente al 9.4 por ciento del PIB, hoy equivale a 8.8 por ciento del producto; por su parte, el crédito a la vivienda que en el año 2000 equivalía a sólo 0.9 por ciento del PIB hoy ya representa 2.8 por ciento del PIB y, finalmente, el crédito al consumo que en aquél año, 2000, equivalía a 6.5 por ciento del producto, en 2005 representa un monto equivalente al 8.5 por ciento del PIB. A continuación se presenta con más detalle la evolución del financiamiento total por tipo de intermediario.

### III.4 Expansión del crédito no bancario

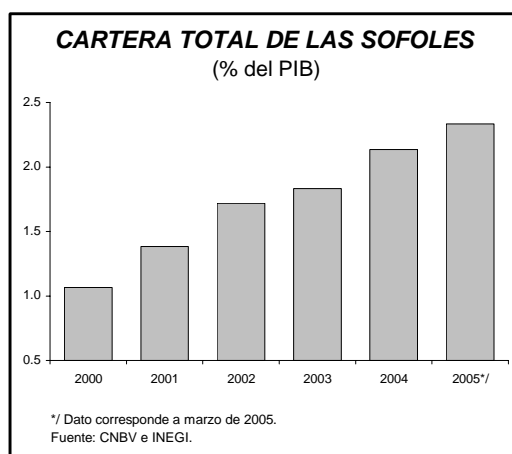
En promedio durante esta Administración el crédito no bancario ha representado el 57 por ciento del financiamiento otorgado al sector privado. Como se sabe, el crédito no bancario es aquel otorgado a través de Sociedades Financieras de Objeto Limitado (SOFOLLES), el mercado de deuda, la banca de desarrollo, el INFONAVIT y otros agentes, como son las arrendadoras, las uniones de crédito, las empresas de factoraje y las almacenadoras.

Este rubro ha crecido más aceleradamente que el crédito bancario, ya que del año 2000 al 2005 se incrementó 61 por ciento en términos reales, lo que equivale a una tasa anual de crecimiento real promedio de 10 por ciento. Como porcentaje del PIB el financiamiento no bancario pasó de un monto equivalente al 9.2 por ciento del PIB en el año 2000 a representar el 13.3 por ciento del producto a la mitad del año 2005.

En marzo de 2005 la composición del financiamiento no bancario fue la siguiente: 40.6 por ciento financiamiento por parte de INFONAVIT, 19.9 por ciento proveniente del mercado de deuda privado, 18.1 por ciento de la banca de desarrollo y 17.5 por ciento otorgado por las SOFOLES <sup>2</sup>.

### III.4.1 Sociedades financieras de objeto limitado

Durante estos años las SOFOLES han incrementado significativamente su importancia relativa. Las SOFOLES otorgaban en el año 2000 sólo el seis por ciento del financiamiento total al sector privado; hoy participan con casi el 10 por ciento del financiamiento total a dicho sector. El crecimiento acumulado de la cartera total de las SOFOLES de diciembre de 2000 a marzo de 2005 fue de 144 por ciento, lo que es equivalente a una tasa de crecimiento promedio anual de 23.9 por ciento en términos reales. Como porcentaje del PIB el financiamiento total de estas sociedades creció de 1.1 por ciento del PIB en el año 2000 a 2.3 por ciento a la fecha.

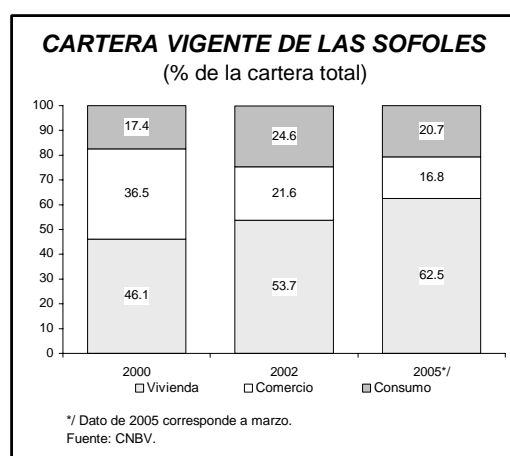
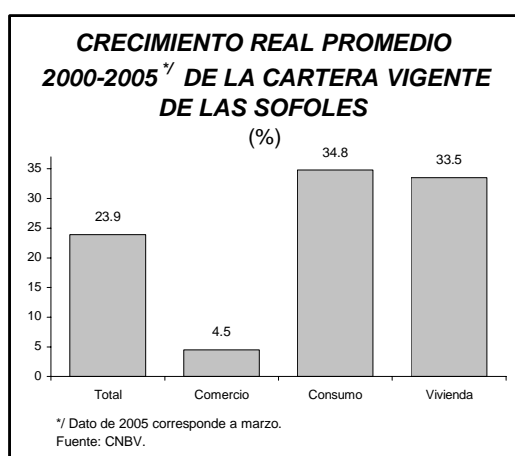


Hoy operan 45 SOFOLES en el mercado –más cuatro adicionales ya autorizadas que no han iniciado operaciones– lo que contrasta con las 34 sociedades financieras de este tipo que operaban en el año 2000. Las SOFOLES se han convertido en una opción de financiamiento atractiva

<sup>2</sup> / La evolución del financiamiento otorgado por el INFONAVIT y el FOVISSSTE se detalla en la sección III.6.

para diversos sectores, entre los que destacan el hipotecario y los créditos para la adquisición de automóviles.

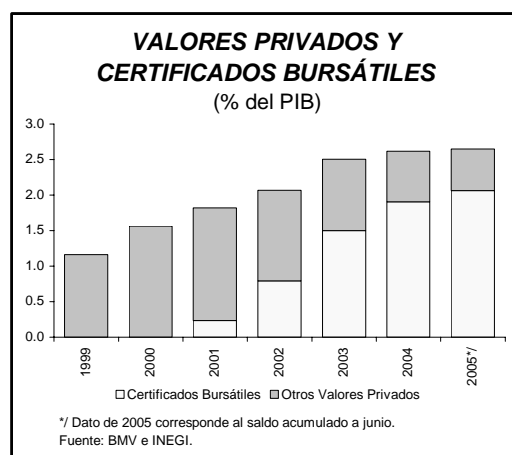
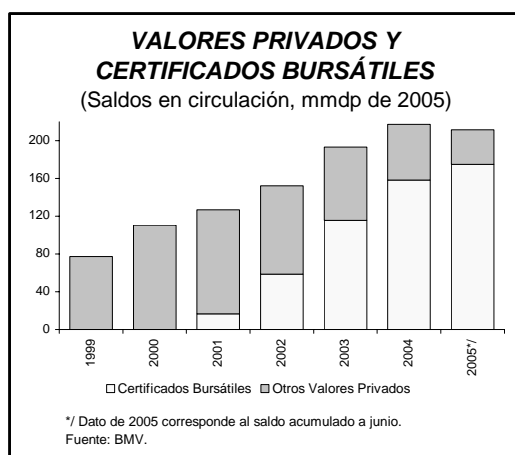
La tasa promedio anual de crecimiento de la cartera vigente del crédito al consumo por parte de las SOFOLES fue de 34.8 por ciento durante 2000-2005. El crecimiento real promedio anual en las SOFOLES de las carteras vigentes del crédito al comercio fue de 4.5 por ciento y de 33.5 por ciento en las que corresponden al crédito para la vivienda. Este último rubro ganó importancia relativa dentro de la cartera de las SOFOLES, al aumentar su participación en el total de la cartera de créditos de 46 por ciento en el año 2000 a 62 por ciento a marzo de 2005.



### III.4.2 Crédito no bancario a las empresas: deuda corporativa

Una fuente importante de financiamiento para las empresas ha sido el mercado de emisión de deuda corporativa, cuyo monto en circulación creció 88.7 por ciento en términos reales de diciembre de 2000 a marzo de 2005. Se trata de un crecimiento promedio anual de 18 por ciento, lo que lo convierte en uno de los mecanismos de financiamiento con crecimiento más acelerado dentro del sector no bancario después de las SOFOLES. Como proporción del PIB las emisiones de deudas corporativas pasaron de 1.6 por ciento durante el año 2000 a 2.6 por ciento en marzo de 2005.

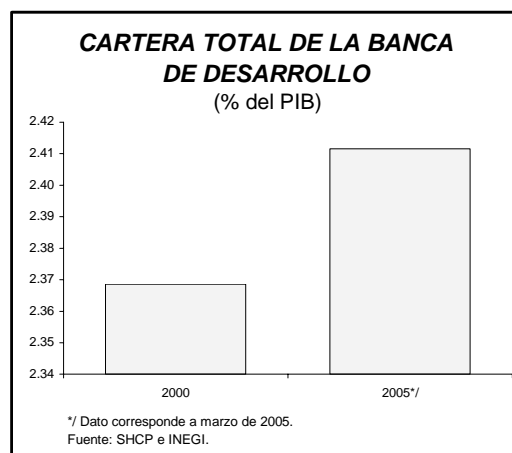
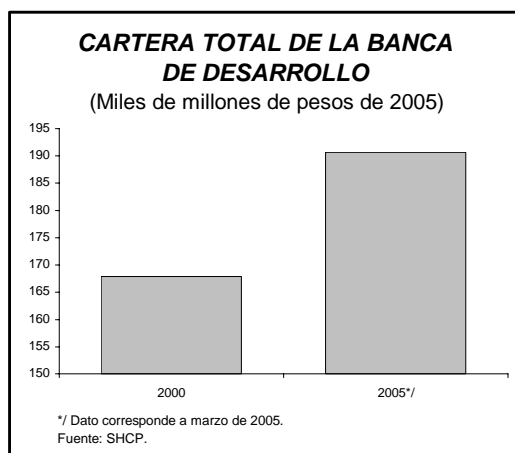




El crédito a las empresas se expandió principalmente a través de la colocación de Certificados Bursátiles y de otros valores privados. En particular, el financiamiento a través de los Certificados Bursátiles se incrementó a una tasa de 80 por ciento anual en promedio a partir de 2001, acumulándose 163 mil millones de pesos constantes en 2005. Como proporción del PIB, la colocación de estos instrumentos pasó de 0.24 por ciento en el 2001 a 2.06 por ciento del producto en la actualidad.

### III.4.3 Crédito de la banca de desarrollo

El financiamiento total proveniente de la banca de desarrollo, medido como el monto total de su cartera, se incrementó en 13.5 por ciento en términos reales respecto de diciembre de 2000, lo que significó un incremento promedio anual de 4.1 por ciento en términos reales, por lo que la cartera de la banca de desarrollo pasó de 2.3 por ciento del PIB en el 2000 a 2.4 por ciento en marzo del 2005. Este financiamiento incluye el realizado a otras entidades financieras. La participación de este sector en el financiamiento total se ha mantenido en promedio en un 12 por ciento durante el periodo 2001-2005.



### III.5 Crédito bancario

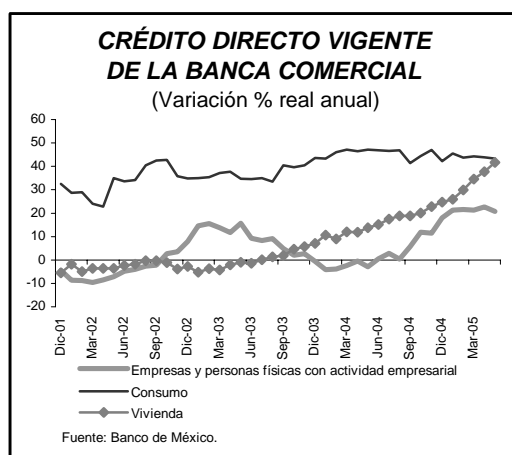
Varios factores han contribuido al importante crecimiento del crédito bancario en los últimos años. Además del crecimiento en la actividad económica y de un mejor marco legal, deben resaltarse los siguientes: mejoras en el ingreso real de la población y en el empleo, así como la reestructuración del sistema bancario con el ingreso de nuevos participantes y el fortalecimiento de los que sobrevivieron a la crisis de 1994-1995. Este crecimiento ha sido más significativo a partir de 2003.

El crédito bancario registra un crecimiento real de 21.2 por ciento a marzo de 2005 respecto de diciembre del año 2000. Se trata de una tasa de crecimiento promedio de 4 por ciento real por año, pero que incluye un crecimiento en los últimos 27 meses de 22.4 por ciento. El otorgamiento de crédito de los bancos muestra un mayor dinamismo de marzo de 2004 a marzo de 2005 cuando la cartera vigente de crédito al sector privado aumentó 29.5 por ciento en términos reales. Este incremento se destinó principalmente a rubros de consumo y vivienda. En particular, el crédito bancario al consumo se incrementó a una tasa promedio anual de 41 por ciento del 2000 al 2005. Como porcentaje del PIB el monto de la cartera bancaria destinada a financiar consumo pasó de 0.7 por ciento en el año 2000 a 2.3 por ciento en marzo de 2005.

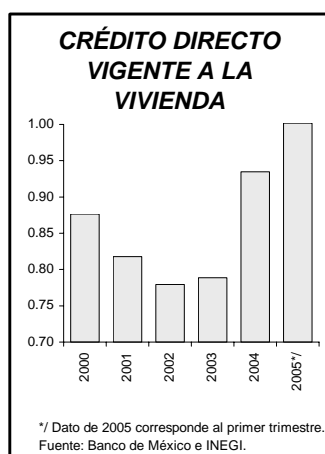
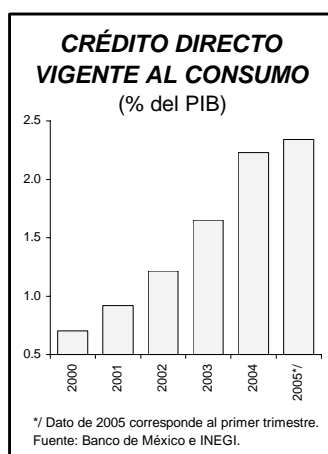
No se registra un crecimiento tan notable del crédito bancario a las empresas, porque éstas han recurrido en mucha mayor proporción al financiamiento mediante otros intermediarios (véase al respecto el crecimiento del mercado de deuda corporativa). Con todo, el crédito bancario a las empresas ha crecido a una tasa real promedio anual de 4.87 por ciento de 2001 a marzo de 2005. A partir de diciembre de 2004, el crédito bancario a las empresas ha crecido a tasas reales cercanas al 21 por ciento anual. Como proporción del PIB, la cartera vigente del crédito bancario a las empresas se ha mantenido estable pasando de 4.5 por ciento en el año 2000 a 4.6 por ciento en marzo de 2005.<sup>3</sup>

---

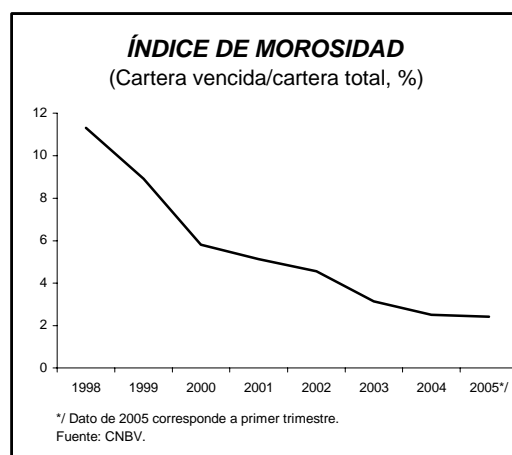
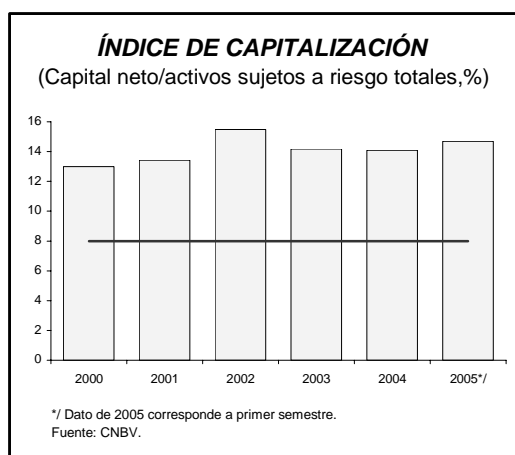
<sup>3</sup> No se incluyen los programas de reestructuración.



Por su parte, el crédito bancario a la vivienda ha presentado un notable crecimiento en los últimos dos años. En el año 2003, la cartera vigente al financiamiento de la vivienda por parte de los bancos representaba sólo 0.8 por ciento del PIB, hoy ya alcanza el 1 por ciento del producto.



El desempeño del sector bancario también ha mejorado en estos años. La morosidad disminuyó significativamente al reducirse la cartera vencida como proporción de la cartera total de 5.8 por ciento al cierre de 2000 a 2.4 en 2005. Asimismo la banca comercial se encuentra sólida y bien capitalizada, reflejo de ello es el índice de capitalización, el cual se construye como el cociente entre el capital neto de las instituciones entre los activos sujetos a riesgo. Este índice se ha mantenido por arriba de 10 por ciento durante todo el periodo 2000-2005, registrando a junio de 2005 un nivel de 14.7 por ciento, lo que equivale 1.8 veces el capital neto requerido para realizar su operación activa.



Por su parte los gastos de operación como proporción de los activos promedio pasaron de un promedio de 5.3 por ciento en el año 2000 a un estimado de 4.5 para 2005. Adicionalmente la productividad se incrementó al aumentar el PIB del sector por persona ocupada a una tasa promedio de 7.1 por ciento en el periodo que va de 2001 a marzo de 2005.



### III.6 Impulso a la vivienda

El crecimiento y la transformación del sistema financiero mexicano permitieron que en estos años se diera un impulso significativo del crédito a la vivienda. La construcción de vivienda, además de satisfacer una necesidad básica de la población, es un importante motor del crecimiento económico no dependiente de la demanda externa. Sus beneficios van desde la generación de empleos, directos en el sector de la construcción e indirectos en otros sectores relacionados, hasta la mejora sustancial de la calidad de vida de las familias. Como resultado de la innovación tecnológica y de su propia dinámica de crecimiento, ha generado

economías de escala que disminuyen los costos de inversión impulsando avances netos en la productividad del país.

A partir de las prioridades y objetivos establecidos en el Plan Nacional de Desarrollo 2001-2006 se diseñó el Programa Sectorial de Vivienda 2001-2006, que contiene las estrategias para lograr el objetivo de fortalecer al Sistema Nacional de Vivienda y establecer las entidades coordinadoras del sector. El Programa contiene acciones en tres vertientes: La articulación y coordinación de los organismos de financiamiento de vivienda ya existentes, el desarrollo del mercado de vivienda, y provisión al sector privado de incentivos para incrementar el financiamiento destinado a este rubro.

Como resultado de las medidas instrumentadas en la presente Administración el sector ha mostrado un desempeño vigoroso. Hoy en día las condiciones del mercado de la vivienda son más favorables:

- Hay una mayor disponibilidad de crédito, no sólo del sector de organismos de vivienda, sino también del sector privado.
- Existen mejores opciones de financiamiento, ya que por ejemplo, por primera vez en la historia del país, existen créditos hipotecarios en pesos a tasas fijas de largo plazo.
- Con el mismo salario se puede aspirar a una mejor vivienda, debido a que el factor de pago de los créditos se ha reducido.

De esta manera, las medidas realizadas durante esta Administración han sido un parteaguas en la historia del crédito de la vivienda en México, de tal manera que los resultados obtenidos no son sólo en materia de montos y número de créditos otorgados, sino también un cambio estructural en la satisfacción de las necesidades de vivienda de la población y permitirá al sector ser un motor interno de crecimiento.

### ***III.6.1 Transformación del marco institucional***

#### ***III.6.1.1 Articulación de organismos de vivienda y apoyo gubernamental***

Con la finalidad de articular y coordinar a los diversos organismos de apoyo a la vivienda se creó la Comisión Nacional de Fomento a la Vivienda (CONAFOVI). La CONAFOVI es el órgano responsable de establecer y proponer la política general de vivienda con los objetivos y prioridades que marca el Plan Nacional de Desarrollo. De manera conjunta, se creó el

Consejo Nacional de Vivienda (CONAVI), como un foro de consulta y asesoría al Ejecutivo Federal, en el que los participantes analicen y opinen del Programa Sectorial de Vivienda y propongan los cambios necesarios al tema.

De esta manera, la CONAFOVI coordina a los organismos de vivienda en materia de programas de financiamiento, particularmente a aquellos dirigidos a los grupos de la población con menores ingresos.

En este rubro, el Fondo Nacional de Habitaciones Populares (FONHAPO) se consolidó como una institución de segundo piso que avanza en homologar los programas de subsidios para vivienda en favor de la población de más bajos ingresos. Específicamente, a través del FONHAPO se incrementó el volumen de Apoyo Económico Gubernamental con un nuevo programa de subsidios a la adquisición de vivienda, amplio y equitativo para las familias de más bajos ingresos.

Por su parte, el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT) eliminó las convocatorias para obtener vivienda e introdujo cambios en su esquema de créditos. El Instituto se ha enfocado a atender a los sectores de la población con menores ingresos, así como la ampliación de posibilidades de financiamiento para aquellos que cuentan con ingresos más altos. El resultado es un incremento sin precedente en el número de créditos.

Finalmente, el Fondo para la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (FOVISSSTE) realizó un esfuerzo por reactivar el crédito en los últimos años, por lo que la inversión en créditos se aceleró y los programas de financiamiento para la vivienda de los trabajadores del Estado se ampliaron y coordinaron con otros intermediarios financieros.

### *III.6.1.2 Impulso al mercado primario y a la intermediación financiera*

Por otro lado, era necesario emprender acciones destinadas a reactivar el mercado hipotecario, que se vio seriamente afectado por la crisis financiera de 1995, y a mejorar las condiciones de financiamiento de vivienda a la población de ingreso medio; no sólo del financiamiento proveniente de organismos de vivienda, sino también del proveniente del sector privado. En este rubro se destaca la función de la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) como intermediario financiero.

La SHF fue constituida en el año 2001 con el fin de propiciar el acceso a la vivienda de calidad a la población mediante el establecimiento de las condiciones que propicien el destino de recursos públicos y privados a la oferta de créditos hipotecarios. Mediante el otorgamiento de créditos y garantías la SHF promueve la construcción y adquisición de viviendas preferentemente de interés social, así como el incremento de la capacidad productiva y el desarrollo tecnológico relacionados con la vivienda.

Adicionalmente, la SHF está facultada para garantizar valores relacionados con financiamientos a la vivienda emitidos por intermediarios financieros e invertir en dichos valores; puede garantizar créditos otorgados por intermediarios financieros; promover esquemas para constituir pagos iniciales o enganches destinados a la adquisición de vivienda. Asimismo es responsable de establecer las metodologías para la valuación de inmuebles y otorga autorizaciones para desempeñarse como perito valuador.

La estrategia incluye el fomentar la inversión de organismos privados en créditos al sector de la vivienda. En particular, la SHF ha funcionado como banco de segundo piso otorgando créditos a través de las SOFOLES y los bancos comerciales. Así, la SHF provee de liquidez al mercado hipotecario privado y promueve su sana competencia, ya que las tasas de interés y comisiones que pagan los receptores del crédito dependen de cada SOFOL y/o banco. Finalmente, la SHF a través del otorgamiento de garantía fomenta la actividad de los desarrolladores de vivienda, a través de las SOFOLES y la banca comercial.

De manera complementaria y como parte de las acciones encaminadas a flexibilizar el mercado de vivienda, se realizaron cambios en el esquema de otorgamiento de créditos del INFONAVIT el cual sigue siendo el organismo más importante de financiamiento a la vivienda. Mediante la introducción de estos nuevos esquemas se amplían las opciones de financiamiento del Instituto y se facilitan los medios por los que un trabajador que ha aportado al INFONAVIT pueda acceder a un crédito hipotecario. Por ejemplo, ahora es posible utilizar las cuentas individuales como garantía y realizar cofinanciamiento con otras instituciones de crédito.

### *III.6.1.3 Impulso al mercado secundario*

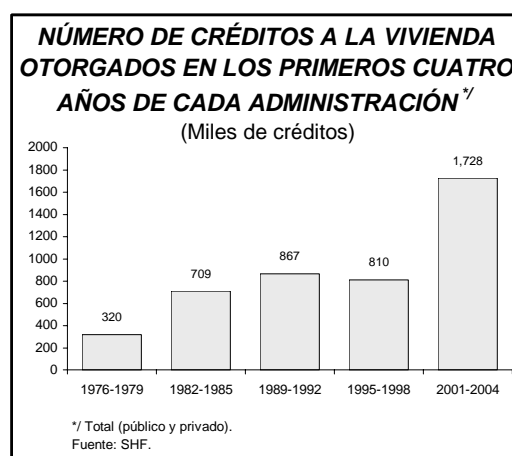
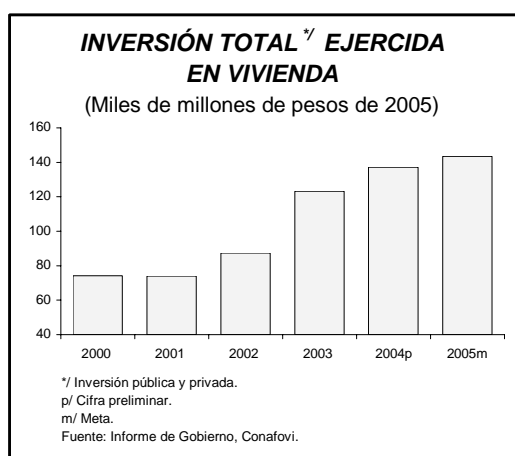
En conformidad con el tercer lineamiento de la estrategia, el desarrollo del mercado de vivienda, la SHF ha impulsado la creación y desarrollo de un mercado secundario de carteras hipotecarias, o bursatilización de carteras, apoyado por intermediarios financieros y facilitado por la introducción del nuevo seguro de crédito hipotecario.

La función del nuevo seguro hipotecario es reducir el riesgo en los préstamos para las instituciones de crédito a través de la transferencia de dicho riesgo a una aseguradora privada. Por su parte, mediante la bursatilización de la cartera hipotecaria se canaliza el ahorro de los inversionistas institucionales a la compra de carteras hipotecarias. Bajo ese esquema la institución financiera que analiza y otorga el crédito se convierte en un lugar de tránsito porque coloca la hipoteca en el mercado de valores, lo que reduce los costos del otorgamiento del crédito, favorece la especialización y, por tanto, reduce las tasas de interés finales para quien adquiere la vivienda y además se distribuye mejor el riesgo.

### III.6.2 Resultados 2001-2005

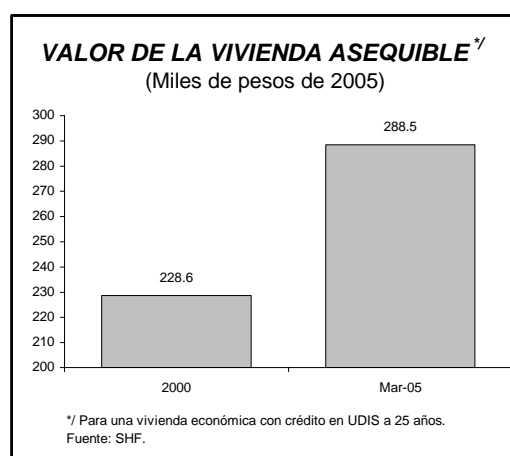
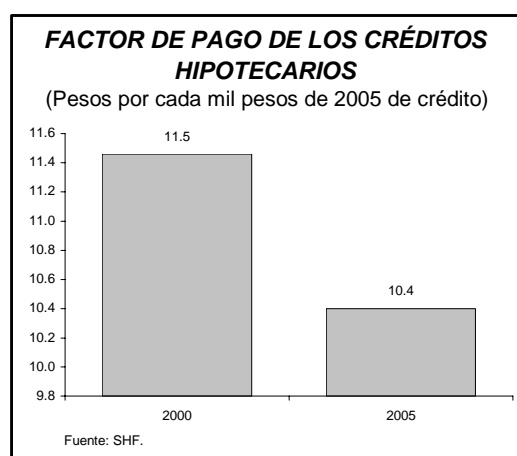
Durante 2001-2005 los apoyos gubernamentales y el incremento en el crédito destinado a la vivienda, tanto de fuentes públicas como privadas, fueron muy significativos. Este crecimiento del crédito a la vivienda es signo claro de que el sistema financiero nacional se encuentra en una etapa de desarrollo saludable, ya que la expansión del crédito no sólo ha sido impulsada por el Estado, sino que los últimos años se ha observado una creciente participación de los agentes financieros privados en el financiamiento hipotecario.

La meta de 2005 implica un crecimiento de la inversión ejercida en la vivienda de 93.5 por ciento en términos reales respecto a 2000, al incrementarse de 74 mil 131 millones de pesos (de 2005) en 2000 a 143 mil 458 millones de pesos en 2005, con la participación del gobierno, del crédito institucional con participación gubernamental y del sector privado. De esta manera, al comparar los primeros cuatro años de cada administración, se observa que durante la presente se han otorgado 155 por ciento más que en el promedio de las cuatro administraciones pasadas.





Durante la presente Administración, la estabilidad macroeconómica y el fomento a la competencia en el sector hipotecario han reducido el factor de pago de estos créditos, lo que ha elevado el valor de la vivienda asequible para los usuarios. De esta forma, en 2005 el valor de la vivienda que puede adquirir un trabajador con un ingreso de 10 mil 800 pesos de 2005 es 26.2 por ciento mayor en términos reales que el valor de la vivienda que podía adquirir en el año 2000.

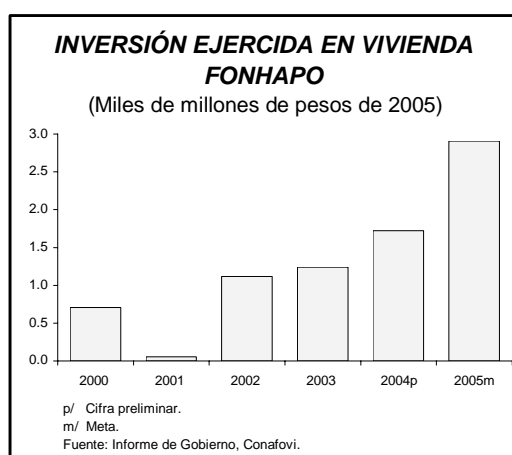


Las condiciones en las que se están otorgando los créditos hipotecarios reducen el riesgo para el deudor. Hoy en día se ofrecen en el mercado hipotecas de hasta 25 años a tasa fija y a tasa variable con topes. Lo anterior permite que las personas y las familias puedan planear a mediano y largo plazos la evolución de sus obligaciones financieras, ya que el crédito a largo plazo a tasa fija les da completa certeza de las obligaciones futuras que tendrán que afrontar en términos nominales.

### III.6.2.1 Apoyo gubernamental y desempeño de los organismos de vivienda

Mediante el Programa de Ahorro, Subsidio y Crédito para la Vivienda Progresiva “Tu Casa” de FONHAPO, a través del Fondo Nacional de Apoyo Económico a la Vivienda (FONAEVI) se otorgan recursos para apoyar a familias con ingresos inferiores a tres salarios mínimos, destinados a mejorar o adquirir una casa habitación.

Este programa presenta una inversión ejercida que crecerá a una tasa real promedio de 32.6 por ciento en el periodo 2001-2005, considerando la meta de 2005. En particular a partir de 2002 la inversión en créditos por parte de este instituto se incrementó a 1 mil 119 millones de pesos de 2005 con la introducción de los programas mencionados, ya que en el año 2001 sólo se invertían 56 millones de pesos de 2005.

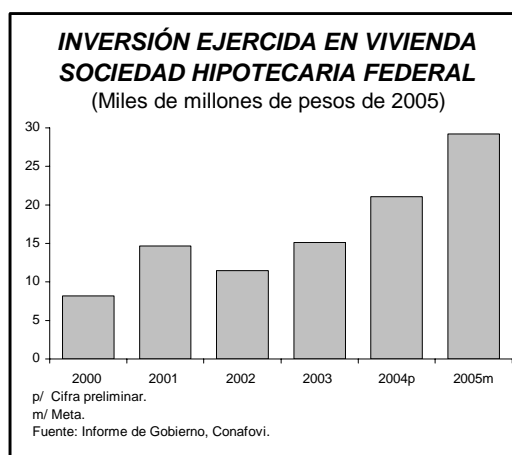


La SHF, en su función de intermediario financiero, financia y administra el Programa de Apoyos y Subsidios a la Vivienda (PROSAVI), el cual está dirigido a familias cuyos ingresos no excedan de 5 Salarios Mínimos (SM). Este programa es apoyado por el Gobierno de la República, por los Gobiernos Estatales y Municipales, así como por instituciones financieras que participan como intermediarios financieros de la SHF para efectuar los préstamos y administrarlos durante su vigencia.

Como se mencionó anteriormente, por primera vez en la historia del país comenzó un Programa de Créditos Hipotecarios en pesos a tasas fijas de largo plazo, fondeado con recursos de la SHF: El Programa Financiero de Vivienda (PROFIVI). Este programa está dirigido a familias con ingresos de más de 6 SM para el financiamiento de adquisición de vivienda nueva o usada de nivel medio y residencial. Este financiamiento se otorga mediante dos esquemas: en pesos o en salarios mínimos.

De esta forma, para el cierre del 2005 se espera que la inversión ejercida por parte del fondo SHF-FOVI crezca a una tasa real promedio de 24.8 por ciento durante 2001-2005. Esta expansión en la inversión se aceleró a partir de 2001 cuando dicha inversión aumento 79.0 por ciento en términos reales con respecto a la observada en 2000. En 2004 la SHF tuvo un máximo histórico con 65,320 créditos financiados y se tiene una inversión meta de 29 mil 223 millones de pesos para el año 2005.

En materia de bursatilización de cartera hipotecaria, de 2003 a la fecha se han colocado en el mercado siete emisiones de certificados bursátiles respaldados por hipotecas por un monto de 5,350 millones de pesos.

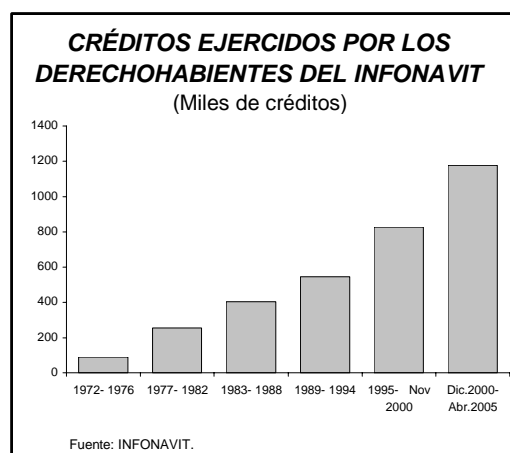
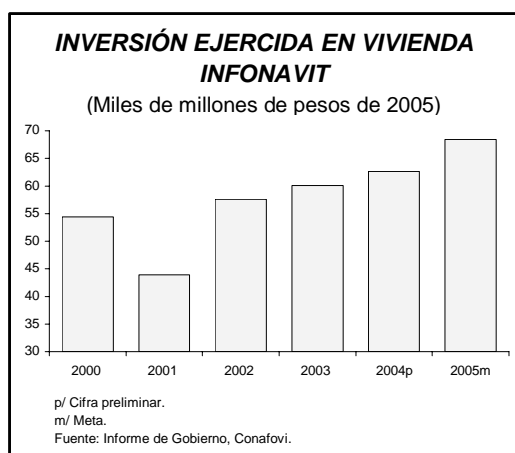


Con respecto al INFONAVIT, el programa más importante es el de Crédito Tradicional INFONAVIT, en el que el Instituto otorga créditos para adquirir, construir, reparar, ampliar, mejorar o para cubrir el pago de pasivos adquiridos por cualquiera de estos conceptos, a través de un sistema de puntuación de los trabajadores. Adicionalmente, en el mes de abril de 2001 comenzó a operar el programa “Apoyo INFONAVIT”, en el que el Instituto no otorga el crédito, sino que las viviendas son financiadas por diversas instituciones financieras. El programa representa una oportunidad para el sector de la población con ingresos mayores de 10 salarios mínimos, permitiéndoles acceder al crédito de entidades financieras. En este programa, cuando el trabajador obtiene un crédito hipotecario de algún intermediario financiero puede emplear el saldo a ese momento de su cuenta individual como garantía para cubrir los pagos en caso de pérdida de empleo y, una vez otorgado el crédito, las aportaciones posteriores a la contratación del financiamiento pueden emplearse para amortizar el crédito o incrementar la garantía.

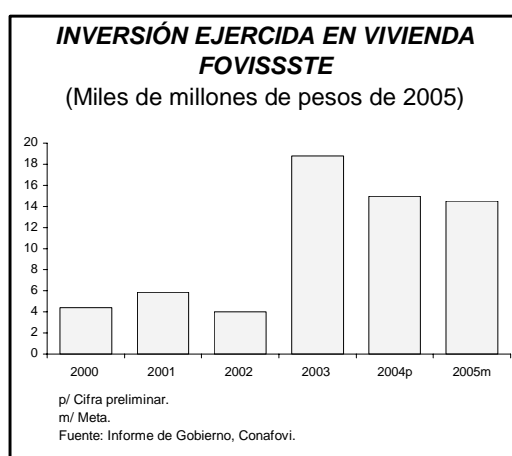
El Instituto y la banca comercial ofrecen esquemas de Cofinanciamiento (COFINAVIT) a los derechohabientes con ingresos entre 6 y 10 SM para adquirir vivienda. En este programa el saldo de la subcuenta de vivienda se podrá utilizar de forma contingente por la pérdida de empleo o como pago inicial del crédito otorgado por el INFONAVIT.

Los créditos otorgados por el INFONAVIT aumentaron de 827 mil créditos en el periodo 1995-2000 a 1,178 mil créditos durante el periodo 2001-2005, lo que provocó que, de diciembre de 2000 a marzo del 2005, la cartera crediticia de dicho instituto creciera 57.9 por ciento. Durante 2004 otorgó un máximo histórico de 305,975 créditos; los ingresos por fiscalización ascendieron a más de 5 mil millones de pesos y el índice de cartera vencida se ubicó por debajo del 9 por ciento.

La meta de inversión para 2005 es de 68 mil 414 millones de pesos, por lo que se espera que la inversión ejercida aumente 25.7 por ciento en términos reales respecto a 2000, lo que es equivalente a una tasa promedio anual de 4.6 por ciento durante el periodo 2001-2005.



Finalmente, el FOVISSSTE ha sido apoyado y fomentado de manera importante durante esta Administración. De esta manera, los créditos otorgados por este Fondo aumentaron 122 por ciento del año 2000 al cierre de 2004 gracias a un nuevo esquema de otorgamiento de créditos. En consecuencia, la inversión ejercida total por parte del FOVISSSTE creció aceleradamente a partir de 2003, por lo que durante 2000-2005 el monto de créditos ejercidos crecerán a una tasa promedio anual de 28.9 por ciento en términos reales al cumplirse las metas de este año.



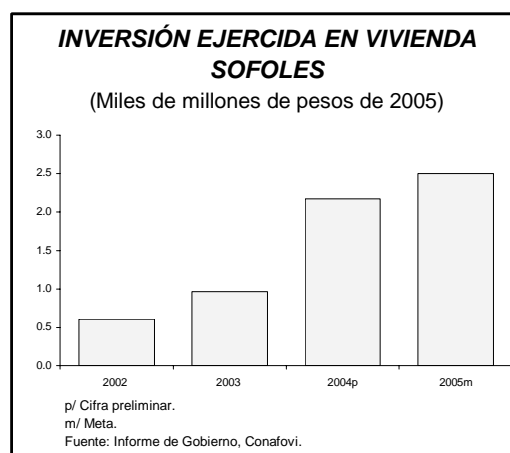
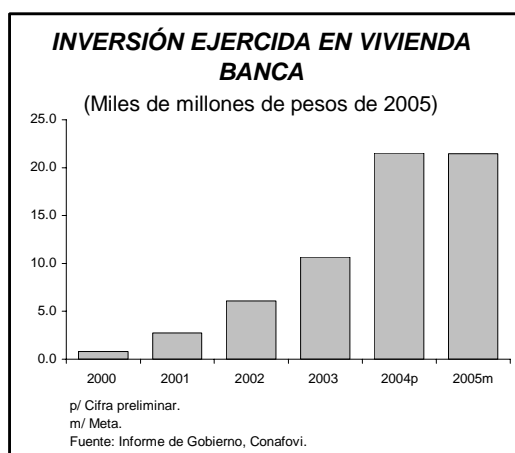
### III.6.3 Sector privado: banca múltiple y SOFOLES

Como se mencionó anteriormente, los cambios institucionales y legales, en particular la llamada Miscelánea de Garantías, realizados durante esta

Administración tuvieron como resultado un incremento considerable en el crédito proveniente de la Banca Múltiple y de las SOFOLES en los últimos años.

En primer lugar, el crédito a la vivienda por parte del sector privado se incrementó principalmente a través de las SOFOLES, detonado por las acciones emprendidas por la SHF. La cartera vigente hipotecaria de estos intermediarios creció a una tasa promedio anual de 33.5 por ciento en términos reales entre diciembre de 2000 y marzo de 2005. Así, en diciembre del año 2000 el porcentaje de la cartera vigente de las SOFOLES destinado al sector de la vivienda representaba el 46 por ciento del total y en marzo del 2005 alcanzó un 63 por ciento de la cartera vigente total. En el año 2000 el monto del financiamiento por parte de las SOFOLES a la vivienda era 0.5 por ciento del PIB, para mayo de 2005 este monto era equivalente a 1.4 por ciento del producto. La inversión ejercida con recursos propios de las SOFOLES creció a una tasa anual promedio de 60.1 por ciento en términos reales en el periodo 2002-2005.

De la misma manera, el crédito bancario directo a la vivienda experimentó una aceleración a partir de agosto de 2003. La tasa de crecimiento alcanzó un 41 por ciento de incremento anual en marzo de 2005. De tal forma que para esa última fecha el financiamiento bancario a la vivienda ya representaba uno por ciento del PIB. Los nuevos créditos a la vivienda por parte de la banca comercial crecieron a una tasa anual promedio de 93 por ciento durante 2001-2005, por lo que para el año 2005 se espera un monto de 21 mil 464 millones de pesos.





## IV. LINEAMIENTOS DE POLÍTICA ECONÓMICA PARA 2006

No obstante que en los últimos dos años la economía mexicana ha registrado un crecimiento promedio de 4 por ciento en un ambiente de estabilidad de precios y bajas tasas de interés, resulta clara la necesidad de acelerar el ritmo de expansión y continuar reduciendo la sincronía que existe entre nuestra economía y la de los Estados Unidos a través del fortalecimiento de las fuentes internas de crecimiento. Este proceso requiere de aumentos sostenidos en la productividad. En consecuencia, durante 2006 se continuará intentando alcanzar los consensos necesarios para avanzar en los procesos de reforma estructural y en la consolidación de la estabilidad macroeconómica.

### IV.1 Agenda estructural

La experiencia internacional muestra que los cambios estructurales son el mecanismo por el cual la productividad recibe un impulso sostenido. La misma experiencia indica que los países que han logrado un crecimiento sostenido son aquellos que han llevado a cabo reformas profundas en los ámbitos financiero, laboral y fiscal, y que han disminuido la sobrerregulación de la actividad económica, combatido los monopolios y abierto a la competencia sectores clave de la economía como los de energía y telecomunicaciones.

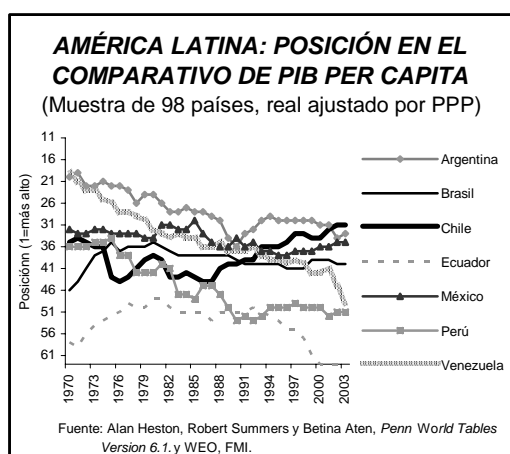
La evolución de otras economías muestra el impacto que sobre el desarrollo tiene el perseverar y renovar periódicamente el impulso reformador. Al seguir a lo largo del tiempo, dentro de una muestra de 98 países, la posición que ocupan de acuerdo con su PIB *per capita*, observamos que la posición relativa de casi todas las economías latinoamericanas se ha deteriorado.<sup>1</sup> La excepción la constituye la economía chilena, que pasó de la posición 40 a mediados de la década de los 80 a la posición 31 en 2003 (la mejor posición entre los países de la región considerados en la muestra).

Este desempeño negativo ha sido resultado de que en la mayoría de los países de la región, las reformas estructurales que se implementaron no han sido completas y a que han estado acompañadas de excesos

---

<sup>1</sup> Se considera el PIB per cápita real (base 1996), ajustado por la paridad del poder de compra, para una muestra de 98 países. Fuente: Alan Heston, Robert Summers y Betina Aten, *Penn World Tables Version 6.1*. Para 2001-2003, se emplean los datos de crecimiento del producto por habitante del *World Economic Outlook*, FMI, abril 2005.

financieros que las han llevado a soportar crisis recurrentes. La excepción dentro de la región es Chile que ha llevado a cabo un esfuerzo sostenido de reformas desde mediados de los años setenta. Este proceso ha incluido una amplia liberalización comercial, desregulación y privatización de la actividad económica. Al mismo tiempo, ese país ha seguido consistentemente una política fiscal disciplinada donde la norma ha sido el superávit en las cuentas públicas.



Con esta perspectiva la actual administración estableció un programa de reformas estructurales cuya implementación elevaría el potencial de crecimiento de nuestra economía. No obstante que no ha sido posible lograr los consensos necesarios para avanzar en todos los puntos de la agenda de reforma estructural, la profunda transformación del sistema financiero que, con el apoyo del H. Congreso de la Unión, ha tenido lugar durante la actual Administración ha dado ya resultados concretos en el financiamiento a las actividades productivas y en el aumento del ahorro financiero. Lo ocurrido en los últimos años en este sector representa un ejemplo claro de lo que se puede lograr en varias áreas de la economía nacional de extenderse la agenda de reforma estructural. Por ello es urgente avanzar en la aprobación de las reformas pendientes, entre las que destacan las siguientes:

- Reforma al sistema de pensiones del ISSSTE. A la fecha el sistema de pensiones para los trabajadores del Estado funciona bajo el modelo de reparto. En este tipo de sistemas las pensiones de los trabajadores jubilados se financian con las contribuciones de los trabajadores activos, por lo que su viabilidad depende de la estructura demográfica de los trabajadores del Estado. Una disminución de la razón de trabajadores activos a jubilados acompañada de aumentos en la esperanza de vida, que es la clase de transición demográfica que ha experimentado la población mexicana, provoca que este tipo de sistemas pierdan viabilidad.



Condición agravada por el otorgamiento en el pasado de mayores beneficios que no estuvieron correspondidos con mayores aportaciones que permitieran un financiamiento sano. En este sentido, cabe destacar que en México la esperanza de vida pasó de 64.4 a 75.3 años entre 1975 y 2000, mientras que la edad de retiro promedio entre los asegurados del ISSSTE disminuyó de 61.9 a 55 años en el mismo periodo. Como resultado, el tiempo promedio de disfrute de las pensiones de dicha institución pasó de 2.5 a 19 años entre 1975 y 2000 y el número de cotizantes por pensionado cayó de 20 a 5.2 en dicho lapso.

Esta falta de autosuficiencia financiera del ISSSTE ha sido compensada por cada vez mayores transferencias presupuestarias, las cuales eventualmente pondrán en riesgo la salud de las finanzas públicas de no corregirse esta deficiencia estructural.

Así, entre los resultados de la Convención Nacional Hacendaria, destaca la propuesta de crear un Sistema Nacional de Pensiones basado en cuentas individuales y una pensión mínima garantizada. Además de asegurar la equidad y la certidumbre en las pensiones, los trabajadores gozarían de una mayor movilidad laboral derivada de la portabilidad de sus pensiones prevista bajo el nuevo sistema. La portabilidad significa que cuando un trabajador pase de prestar sus servicios en el sector público al privado no perderá los recursos acumulados en su cuenta. Esta reforma también ofrece los siguientes beneficios: Reduce la carga financiera sobre las generaciones futuras, asegura la sustentación de las finanzas públicas y contribuirá a elevar el ahorro interno de largo plazo.

- Reforma laboral. La difusión de los valores de una nueva cultura laboral permitirá crear un ambiente que favorezca el incremento de la productividad y de la competitividad. Además se debe establecer un marco regulatorio de mayor transparencia y certidumbre en la relación laboral, que a la vez cuente con la flexibilidad necesaria para el mejor desarrollo de las actividades productivas. Estas medidas redundarán en un crecimiento de largo plazo en el número de puestos de trabajo y en las remuneraciones, ya que su expansión estará basada en la productividad. Al mismo tiempo, se favorecerá el desarrollo de los trabajadores a través de la capacitación.
- Reforma fiscal. A pesar de las acciones instrumentadas por la actual administración en materia de eficiencia tributaria y fiscalización, los ingresos tributarios no petroleros son todavía reducidos en relación a las necesidades de recursos del Estado y persiste la vulnerabilidad

de los ingresos públicos a movimientos desfavorables en los mercados internacionales de los energéticos. De hecho, existe consenso en cuanto a la necesidad de elevar los ingresos públicos de manera permanente. Cabe señalar que dentro de los trabajos de la Convención Nacional Hacendaria se identificaron claramente los cambios necesarios en los sistemas tributario y de coordinación fiscal.

- Proceso presupuestario. Las transformaciones que en diversos ámbitos hemos observado en nuestro país hacen necesario modernizar el marco jurídico que norma la aprobación y el ejercicio de los recursos del presupuesto federal. Como parte de esta modernización es necesario formalizar los mecanismos de comunicación y coordinación entre los poderes Legislativo y Ejecutivo. Asimismo, es preciso establecer reglas claras para la fijación de parámetros decisivos en este proceso como es el caso del precio de la mezcla mexicana de petróleo, así como dar certidumbre a la ejecución de los programas gubernamentales. De igual importancia es la necesidad de consolidar la disciplina en la conducción de la política fiscal a través de elevar a rango de ley los principios de responsabilidad fiscal. Ello contribuirá a reforzar la estabilidad macroeconómica que ha gozado nuestro país en los años recientes.
- Reforma energética. El sector energético es clave para el desarrollo económico de nuestro país pues los insumos que produce son un elemento indispensable para la expansión de la actividad productiva. Este sector tiene la responsabilidad de satisfacer la demanda creciente por sus productos, con la calidad adecuada y buscando en todo momento elevar su eficiencia para contribuir a la competitividad del sector productivo nacional a través de la disminución de los costos de la energía. Asimismo, este sector demanda cuantiosas inversiones en infraestructura que absorben importantes recursos públicos.
- Gobierno corporativo de las empresas paraestatales. Un componente importante de la reorganización propuesta del sector energético es la optimización del funcionamiento y estructura de las empresas propiedad del Estado a través de una reforma a su gobierno corporativo. Esta reforma permitirá consolidar su patrimonio y eficiencia operativa así como su contribución al desarrollo de México. Para ello, deben instrumentarse medidas para mantener a estas empresas aisladas de influencias políticas, delimitar claramente sus responsabilidades y funciones, así como complementar una mayor

flexibilidad operativa bajo un esquema de disciplina de mercado e introducir mecanismos que permitan evaluar objetivamente su desempeño.

- Ley del Mercado de Valores. Las reformas financieras aprobadas en los últimos años han fomentado el desarrollo de los mercados financieros internos y una mayor disponibilidad de financiamiento para las empresas mexicanas, así como de alternativas de inversión para los ahorradores. No obstante, estos mercados no han desarrollado todo su potencial; en particular, es posible incrementar las opciones de financiamiento para compañías de tamaño medio a través del desarrollo de los mercados de capital de riesgo. Asimismo, el número de empresas que cotizan en la Bolsa de Valores también se encuentra por debajo de su potencial.

Para el logro de estos objetivos el Ejecutivo Federal envió al H. Congreso de la Unión la iniciativa de Ley del Mercado de Valores. Esta iniciativa crea la figura de sociedad anónima promotora de inversión, régimen que facilitará el desarrollo del capital de riesgo a través de la adopción voluntaria de prácticas de buen gobierno corporativo y de respeto a los derechos de las minorías. Atendiendo a los estándares internacionales de buen gobierno corporativo la iniciativa también moderniza la estructura y funcionamiento de las sociedades bursátiles asignando al Consejo de Administración los roles de supervisión y de planeación estratégica y reemplazando al Comisario por un Comité de Auditoría. De igual forma se hace una revisión del marco normativo de las operaciones bursátiles y de las facultades de las autoridades financieras.

- Resoluciones bancarias. La propuesta pretende introducir, en la legislación aplicable a instituciones de banca múltiple, un esquema actualizado que prevea las medidas y mecanismos necesarios para enfrentar la insolvencia de una institución de banca múltiple. Dicho esquema prevería medidas y mecanismos aplicables tanto en los casos en los que exista un deterioro paulatino de una institución de banca múltiple, como aquéllos en los que se dé un deterioro intempestivo, de manera que se garantice, en cualquier caso, la protección de los intereses del público y la integridad del sistema de pagos del país.

## IV.2 Fortalecimiento de la estabilidad macroeconómica

En congruencia con la estrategia económica definida en el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 2002-2006 (PRONAFIDE), la

conducción de las finanzas públicas en 2006 se caracterizará por la disciplina y la responsabilidad, ya que sólo de esta manera la política fiscal podrá contribuir a la consolidación de la estabilidad macroeconómica y financiera así como a reducir la vulnerabilidad de la economía nacional ante cambios en las condiciones del ámbito internacional. Un entorno de estabilidad económica, además de dar certidumbre a las familias sobre su patrimonio y el poder adquisitivo de sus ingresos, favorece el crecimiento económico; las empresas y los individuos concentran su energía y creatividad en encontrar formas de desarrollarse, dar mayor empleo y, en general, de hacer mejor su trabajo y emprender proyectos de largo plazo. En contraste, en un ambiente de alta inflación e inestabilidad financiera prevalece una visión de corto plazo y los agentes privados realizan esfuerzos importantes para protegerse de los efectos nocivos de la inestabilidad.

A su vez, la estabilidad macroeconómica contribuye a abatir la pobreza, a la recuperación del salario real y a mejorar la distribución del ingreso. Así, la estabilidad y los programas de combate a la pobreza del Gobierno Federal han contribuido a que durante la actual Administración se hayan reducido de manera sostenida los porcentajes de los hogares que se ubican por debajo del umbral de pobreza en sus tres definiciones: alimentaria, de capacidades y de patrimonio.

Asimismo, la reducción de la inflación y de las tasas de interés abate el costo financiero de la deuda del sector público, lo que libera recursos que son susceptibles de canalizarse a fortalecer los programas de desarrollo social y a la prestación de mejores servicios públicos.

Para contribuir al aumento del empleo formal se propone mantener la inversión impulsada del sector público en niveles elevados, dando prioridad a aquellos proyectos con un mayor impacto sobre el empleo. Asimismo, debido a que las finanzas públicas enfrentarán presiones importantes en los próximos años, a que los requerimientos financieros del sector público (RFSP) son todavía elevados y que el erario se está viendo beneficiado por un incremento considerable en los ingresos petroleros, debe aprovecharse esta situación favorable para obtener un superávit público.

Por lo tanto en 2006 se continuará avanzando en el mejoramiento de la administración tributaria y en el combate a la pobreza, así como en la prestación de mejores servicios públicos, el desarrollo regional y el fortalecimiento de la competitividad del país.

### IV.2.1 Política fiscal

Las metas en materia de finanzas públicas propuestas para el año 2006 se encuentran en línea con las proyecciones presentadas en el escenario inercial contenido en el PRONAFIDE. Así, se plantea obtener un superávit equivalente al 0.2 por ciento del PIB. El resultado fiscal propuesto persigue los siguientes objetivos:

- *Reducir la presión del sector público sobre los mercados crediticios.* Aunque en 2006 se obtendrá un superávit público, los RFSP aún son elevados, por lo que el sector público absorbe una proporción importante de los recursos financieros de la economía. Cabe precisar que la meta de balance público no pone en riesgo el cumplimiento de las obligaciones sociales del Estado.
- *Hacer frente de manera ordenada a las presiones fiscales.* En ausencia de una reforma fiscal, las crecientes obligaciones que enfrentan las finanzas públicas en el corto y mediano plazos, asociadas principalmente al pago de pensiones y de las necesidades de inversión pública y al aumento del gasto social, hacen necesario realizar un ajuste presupuestario con el fin de absorber estas obligaciones de manera gradual.
- *Consolidar la credibilidad de la política fiscal.* La obtención del superávit público tradicional permite expandir la capacidad potencial de crecimiento del país y, al mismo tiempo, propiciar un entorno estable a través de una conducción responsable de la política económica. Asimismo, al reducirse la absorción de recursos por parte del Estado disminuye la presión sobre el mercado crediticio y se reducen las tasas de interés en beneficio de los sectores público y privado. Lo anterior, aunado al manejo adecuado de la política de administración de la deuda, contribuye a dar certidumbre a los inversionistas.
- *Aprovechar los elevados precios del petróleo para reducir la deuda pública.* Es conveniente señalar que, derivado de la evolución reciente de los mercados internacionales de energéticos, los ingresos petroleros del sector público son atípicamente elevados. Por ello es necesario obtener un superávit en las finanzas públicas y así disminuir la deuda pública y consolidar la posición financiera, con el fin de poder ajustarse sin sobresaltos a la eventual reducción del precio del petróleo. Sería irresponsable financiar erogaciones públicas de naturaleza corriente con ingresos claramente transitorios.

Como ha sido práctica desde 1998, el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación para el ejercicio fiscal 2006 contiene estabilizadores automáticos que garantizan la consecución de los objetivos fiscales en caso de que las variables que influyen en el comportamiento de las finanzas públicas evolucionen de forma distinta a la anticipada. Al igual que en años recientes, su eventual aplicación preservaría el gasto prioritario en áreas estratégicas para el desarrollo nacional como son educación, salud, igualdad de oportunidades, desarrollo rural e infraestructura.

La iniciativa de Ley de Ingresos de la Federación para 2006 considera un precio promedio para la mezcla mexicana de crudo que es consistente con la fórmula contenida en el dictamen de la Ley de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria aprobado por la Comisión de Presupuesto y Cuenta Pública de la Cámara de Diputados, la cual considera tanto la evolución histórica como las expectativas sobre la evolución del precio del energético en los mercados internacionales. Debe enfatizarse que los elevados ingresos procedentes de la actividad petrolera son de naturaleza no recurrente, por lo que es necesario destinarlos al fortalecimiento de la infraestructura o bien ahorrarlos con el propósito de mitigar el efecto que sobrevendrá en las finanzas públicas y la economía nacional cuando ocurran disminuciones de estos ingresos, como ha sucedido en episodios anteriores de elevados precios del petróleo. Así, el proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación incluye reglas claras para que, de haberlos, los recursos excedentes se destinen al ahorro y la inversión.

Los RFSP que, además del balance público tradicional, consideran las necesidades de financiamiento de inversión financiada, de la banca de desarrollo y fondos de fomento, del Fideicomiso de Apoyo al Proceso de Rescate de Concesiones de Caminos y Puentes de Cuota (FARAC) y del IPAB después de apoyos fiscales, se estiman en 1.5 por ciento del PIB para 2006. Esta cifra es inferior en 0.7 puntos porcentuales del Producto respecto del nivel estimado para el cierre de 2005.

Finalmente, cabe señalar que con el propósito de fortalecer la estabilidad financiera durante el próximo año, el Gobierno Federal completó los recursos de divisas necesarios para hacer frente a la totalidad de los vencimientos de títulos externos de mercado que se presentarán en 2006 y 2007.

#### ***IV.2.2 Política de ingresos***

Se estima que durante el ejercicio fiscal de 2006 los ingresos consolidados del sector público presupuestario, sin incluir los ingresos derivados de

financiamientos, podrían ubicarse en un billón 879 mil millones de pesos, cifra que equivale a 21.3 por ciento del PIB. Este porcentaje resultará menor en 1.7 puntos porcentuales del Producto respecto a la proyección de cierre para el año de 2005. Este menor nivel de ingresos se explica, sobre todo, por los siguientes elementos:

- Se espera una importante disminución de los recursos procedentes de la actividad petrolera, de 0.7 puntos porcentuales del Producto, como resultado de un menor precio estimado de los hidrocarburos en el mercado internacional.
- Para los ingresos tributarios no petroleros se prevé una disminución de 0.6 puntos porcentuales del Producto, como consecuencia de que en 2006 se registrará una disminución de la recaudación del impuesto sobre la renta como resultado de los cambios aprobados por el H. Congreso de la Unión a finales de 2004, y por el impacto en la recaudación del impuesto a la importación derivado de la reducción de los aranceles acordada por nuestro país en los distintos tratados de libre comercio.
- Finalmente, se estima que en 2006 los ingresos no tributarios no petroleros serán menores en 0.3 puntos porcentuales del PIB, debido a la obtención de menores ingresos no recurrentes.

Cabe señalar que las anteriores estimaciones se realizaron considerando la legislación fiscal en vigor, es decir, no incluyen los efectos de posibles cambios a las leyes que norman los distintos gravámenes.

Con el fin de atenuar la disminución de los ingresos y fortalecer la recaudación procedente de los impuestos, durante 2006 el Gobierno Federal continuará introduciendo y profundizando cambios en la administración tributaria, orientados fundamentalmente a simplificar los trámites que deben seguir los contribuyentes para cumplir con sus obligaciones fiscales, ampliar el padrón de contribuyentes y mejorar los procesos de vigilancia en el cumplimiento de las obligaciones fiscales.

### *IV.2.3 Política de gasto*

La política de gasto público impulsada durante esta administración se ha orientado a mantener y consolidar las condiciones de estabilidad económica que requiere el desarrollo del país y a lograr una asignación de los recursos públicos que refleje las prioridades nacionales. Lo anterior ha permitido contar con más recursos para el combate eficaz a la pobreza, la

prestación de mejores servicios públicos, el desarrollo regional y el fortalecimiento de la competitividad del país, entre otros objetivos.

La estrategia adoptada se ha centrado en mantener la congruencia entre el nivel de erogaciones y la capacidad de generación de recursos públicos, la aplicación de un presupuesto orientado a resultados y la incorporación de diversas medidas para modernizar y simplificar el proceso presupuestario.

El proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación para el ejercicio fiscal 2006 tiene como propósito seguir contribuyendo a la consecución de estos objetivos. Con este proyecto se propone:

- Mantener la disciplina fiscal, de modo que el nivel de gasto público sea congruente con el monto de recursos disponibles y con la generación de un superávit pequeño.
- Fortalecer el gasto en desarrollo social, impulsando acciones que beneficien a la población en general, sobre todo a las familias que enfrentan las mayores carencias.
- Impulsar el crecimiento económico, alentando una mayor generación de inversiones y oportunidades de empleo y fortaleciendo la competitividad del aparato productivo.
- Lograr una mejor asignación del gasto en desarrollo rural, con el fin de elevar el bienestar de las familias campesinas y su contribución al crecimiento de la economía.
- Consolidar el federalismo, logrando que la asignación de recursos y responsabilidades permita ofrecer mejores bienes y servicios públicos en beneficio de los ciudadanos.
- Moderar el crecimiento del gasto en servicios personales y fortalecer el nivel de profesionalización de los servidores públicos.
- Dar prioridad a los recursos destinados a la seguridad pública, con el fin de atender una de las más acuciantes demandas ciudadanas.
- Promover el desarrollo sustentable, para preservar el medio ambiente y usar adecuadamente los recursos naturales.

De esta forma, el próximo año la prioridad de la política de gasto público seguirá siendo asignar los mayores recursos posibles a los programas que tienen un impacto directo sobre el bienestar de la población en general y, especialmente, de las familias que enfrentan las mayores carencias.

En particular, el Gobierno Federal procurará privilegiar las asignaciones a los programas orientados a mejorar las condiciones de vida y desarrollo de



las familias cuyo ingreso es inferior a lo que se requiere para atender sus necesidades básicas de alimentación, capacidades y patrimonio.

Asimismo, seguirá siendo fundamental que la asignación de gasto público propicie un desarrollo con equidad e igualdad de oportunidades en sus diferentes ámbitos. Esto requiere no sólo destinar recursos para que las familias pobres tengan oportunidades de mejorar sus condiciones de vida, sino también para que exista un trato equitativo y no discriminatorio entre hombres y mujeres, y para apoyar a grupos vulnerables de población, tales como niños y jóvenes que crecen fuera del ámbito familiar, adultos mayores y personas con capacidades diferentes.

El gasto público del próximo año tendrá también como objetivo alentar un mayor crecimiento económico. Para ello, el gasto público contribuirá a impulsar la inversión productiva ya sea directamente, mediante inversión en obra pública y adquisición de bienes de capital, o indirectamente, a través de mecanismos de participación pública y privada, con lo cual se incrementarán las posibilidades de producción y generación de empleos en la economía. Además, se continuarán apoyando diversos programas gubernamentales que tienen por objeto impulsar el desarrollo laboral y empresarial, y contribuir con ello a elevar la competitividad y el crecimiento de la economía mexicana.

El desarrollo rural será otra de las prioridades de la política de gasto público del próximo año, para lo cual, a través del Programa Especial Concurrente para el Desarrollo Rural Sustentable, se llevarán a cabo acciones en materia agropecuaria, forestal y pesquera que tienen como objetivo incrementar la producción, el empleo y el ingreso de las familias que habitan en el medio rural.

En congruencia con el espíritu federalista que ha marcado a la presente Administración, en 2006 se continuará fortaleciendo el pacto federal a través de acciones que permitan la mejor distribución de recursos y responsabilidades entre los órdenes de gobierno para propiciar una mejor atención a las necesidades de los habitantes del país.

Asimismo, el próximo año se consolidará el proceso de modernización y simplificación presupuestaria que ha contribuido a hacer un uso más eficiente de los recursos públicos disponibles, para lo cual se actuará en tres ámbitos: fortalecimiento del enfoque de presupuesto por resultados, modernización tecnológica, y adecuación y simplificación de la normatividad.

Finalmente, como parte de la consolidación de la nueva hacienda pública, se seguirá trabajando para alcanzar los acuerdos necesarios entre los poderes Legislativo y Ejecutivo para llevar a cabo las reformas legales y, en su caso, constitucionales que se requieran para incorporar principios de responsabilidad fiscal en los procesos de aprobación anual de los presupuestos de ingresos y egresos, con lo cual se construiría un marco institucional más sólido en el mediano y largo plazos para dar mayor estabilidad y fortalecer la certidumbre económica en beneficio de todos los mexicanos.

#### *IV.2.4 Política de deuda pública*

En congruencia con los lineamientos establecidos en el PRONAFIDE y al igual que en los ejercicios fiscales previos a cargo de la presente Administración, el objetivo general de la política de crédito público que se somete a la consideración del H. Congreso de la Unión para 2006 es captar los recursos para hacer frente a las obligaciones de deuda vigente y a las necesidades de financiamiento neto en las condiciones de costo más favorables posibles en el mediano y largo plazos, de acuerdo con un nivel de riesgo prudente. Adicionalmente, el Gobierno Federal continuará realizando múltiples acciones en la gestión de la deuda pública para alcanzar diversos fines específicos en el desarrollo de los mercados financieros nacionales, los cuales se detallarán más adelante.<sup>2</sup>

En el ejercicio fiscal 2006 se prevé que el balance público presupuestario registre un superávit, que resultará de un déficit de Gobierno Federal y de un superávit mayor de entidades paraestatales bajo control presupuestario directo, tal como se detalla adelante.<sup>3</sup>

---

<sup>2</sup> Las metas que se presentan en este apartado deben de ser consideradas como indicativas, toda vez que la evolución de las tasas de interés, el tipo de cambio y otras variables macroeconómicas que juegan un papel fundamental en la determinación específica de la estrategia del gobierno para acceder a los mercados financieros, es incierta. Por lo tanto, la administración de la deuda será estructurada de forma tal que existan los márgenes necesarios para que el Gobierno Federal pueda cumplir de la mejor manera posible con el objetivo general.

<sup>3</sup> Los lineamientos que se describen en esta sección abarcan principalmente a la política de crédito del Gobierno Federal. En el documento *Lineamientos Estratégicos para el Manejo del Crédito Público* ("Los Lineamientos"), publicado en el sitio de Internet de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público ([www.hacienda.gob.mx](http://www.hacienda.gob.mx)), se incluye un capítulo sobre la política de administración de la deuda de los componentes extrapresupuestarios que, junto con el balance público, abarcan la totalidad de los requerimientos financieros del sector público.

#### *IV.2.4.1 Estrategia general de administración de la deuda pública*

En el marco del objetivo general mencionado al inicio de esta sección, la estrategia de administración de la deuda pública que, con el respaldo del H. Congreso de la Unión, se ha instrumentado en los últimos años ha seguido tres vertientes fundamentales: i) el déficit público se ha financiado en su totalidad mediante endeudamiento interno e, inclusive, se han planteado metas significativas de desendeudamiento externo; ii) el financiamiento interno se ha realizado de forma ordenada, principalmente a través de emisiones de instrumentos a tasa nominal fija de largo plazo, y iii) la composición de la deuda externa se ha fortalecido notablemente en términos de su estructura de costo y plazo a través de una política de manejo de pasivos oportuna y activa.

La combinación de estas vertientes ha tenido resultados positivos tanto en el comportamiento del costo financiero de la deuda pública como en las distintas dimensiones de riesgo de ésta. Se estima que el costo financiero neto total del Gobierno Federal promedie alrededor de 2.5 por ciento del PIB en el periodo 2001-2006, nivel 0.8 puntos porcentuales menor al registrado en promedio en la Administración anterior. Así, el ahorro que se acumulará en los seis años de la Administración actual por el manejo prudente de la deuda del Gobierno Federal se estima en un monto de 338 mil millones de pesos de 2005, los cuales seguirán destinándose para hacer frente a las necesidades prioritarias de carácter social.

Los logros obtenidos en los últimos años en el desarrollo de un mercado local de deuda de largo plazo, en la reducción de la exposición de México al endeudamiento con el exterior y en el fortalecimiento de la estructura de los pasivos externos, han permitido que las decisiones de política de deuda del Gobierno Federal evolucionen hacia un enfoque integral de evaluación del intercambio existente entre costo esperado y riesgo. En particular, en los últimos años se ha trabajado intensamente en la consolidación de la capacidad institucional y tecnológica del Gobierno Federal para cuantificar los riesgos de la cartera de pasivos públicos ante movimientos en las principales variables financieras.

La política de crédito público para 2006 que se detalla a continuación se enmarca dentro de este enfoque integral de administración y cuantificación de riesgos de la deuda del Gobierno Federal. Específicamente, el marco conceptual bajo el cual se rigen los criterios definitorios del manejo de la deuda pública establece un proceso de valoración de riesgos usando tres módulos complementarios: i) indicadores objetivo, que incluyen, además de los indicadores tradicionales, la duración del portafolio, el perfil de amortizaciones y la deuda que revisa tasa de interés; ii) análisis

determinísticos, y iii) análisis estocásticos. Los análisis referidos permiten evaluar los riesgos de las posibles estrategias de emisión ante distintos escenarios financieros.<sup>4</sup>

Es pertinente mencionar que la implantación práctica de este esfuerzo se encuentra todavía en proceso de transición y que, por tanto, en el programa de 2006 no se establecen aún metas cuantitativas específicas sobre los indicadores, sino únicamente cifras indicativas. Se prevé que conforme este proceso se consolide el Gobierno Federal estará en posibilidad de establecer metas cuantitativas específicas.

#### *IV.2.4.2 Estrategia de crédito público para 2006*

El Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal 2006 establece un balance superavitario del sector público presupuestario por 17.6 mil millones de pesos, que resulta de un déficit del Gobierno Federal de 159 mil millones de pesos y un superávit de los organismos y empresas del sector público por 176.6 mil millones de pesos. Congruente con estas metas fiscales, la Iniciativa de Ley de Ingresos que se somete a la consideración del H. Congreso de la Unión solicita un monto de endeudamiento interno neto del Gobierno Federal por 180 mil millones de pesos. Asimismo, se solicita un desendeudamiento externo neto del sector público de al menos 500 millones de dólares.

Cabe destacar que el monto de endeudamiento interno neto requerido para el Gobierno Federal es mayor a su déficit presupuestario debido a que, por sus propias características, el flujo de efectivo que se obtiene de la colocación de ciertos valores gubernamentales resulta generalmente menor a su valor nominal, que corresponde a su valor de registro. Ello implica que para obtener el flujo necesario para financiar el déficit se requiere de la emisión de deuda por un monto nominal superior.

Las necesidades de financiamiento derivadas del endeudamiento neto del Gobierno Federal programado para 2006 expresadas como proporción del PIB se estiman en 1.7 por ciento. Cabe destacar que este endeudamiento neto se verá más que compensado con el superávit de organismos y empresas del sector público de 2.0 por ciento del PIB programado para el año. Por su parte, las necesidades brutas totales de financiamiento del Gobierno Federal en 2006, las cuales cubren tanto los vencimientos como

---

<sup>4</sup> Para mayor detalle sobre la política de administración de riesgos de la deuda del Gobierno Federal consultar el capítulo III de "Los Lineamientos".

el endeudamiento neto, se estiman en 8.0 por ciento del tamaño de la economía, nivel superior al 7.3 por ciento estimado para el cierre del presente año. Lo anterior se debe principalmente a un incremento de 0.5 puntos porcentuales del producto en las amortizaciones programadas de la deuda interna en relación con el presente ejercicio fiscal.

Es pertinente subrayar que las necesidades de financiamiento asociadas a vencimientos de deuda externa representarán en el 2006 tan sólo el 8.3 por ciento de las necesidades totales, lo que equivale a 0.7 por ciento del PIB. Los vencimientos externos de mercado se estima representarán únicamente el 4.8 por ciento del total y el 0.4 por ciento del tamaño de la economía.

NECESIDADES DE FINANCIAMIENTO DEL GOBIERNO FEDERAL <sup>1/</sup>				
	2005		2006	
	% del PIB	% del total	% del PIB	% del total
<b>1. Endeudamiento neto</b>	<b>1.5</b>	<b>20.1</b>	<b>1.7</b>	<b>20.9</b>
<b>2. Amortizaciones</b>	<b>5.8</b>	<b>79.9</b>	<b>6.3</b>	<b>79.1</b>
<b>Deuda externa</b>	<b>0.6</b>	<b>7.8</b>	<b>0.7</b>	<b>8.3</b>
Bonos	0.3	4.2	0.4	4.8
OFIs	0.2	3.2	0.3	3.1
Otros	0.0	0.4	0.0	0.4
<b>Deuda interna</b>	<b>5.2</b>	<b>72.0</b>	<b>5.7</b>	<b>70.8</b>
Valores	4.4	60.9	4.9	61.2
Cetes	2.9	40.5	3.2	39.8
Bondes	0.5	7.5	0.8	10.3
Bonos TF	0.7	10.3	0.9	11.1
Udibonos	0.2	2.6	0.0	0.0
Otros pasivos	0.8	11.2	0.8	9.6
<b>3. TOTAL (1+2)</b>	<b>7.3</b>	<b>100.0</b>	<b>8.0</b>	<b>100.0</b>

Nota: La suma de los parciales puede no coincidir con el total debido al redondeo.

1/ Corresponde a las necesidades por vencimientos de acuerdo al saldo contractual al inicio del ejercicio fiscal más el endeudamiento neto estimado.

Fuente: SHCP.

Para hacer frente a estas necesidades de financiamiento, las principales líneas de acción de la política de deuda pública del Gobierno Federal en 2006 serán las siguientes:

1. La captación neta de recursos por parte del Gobierno Federal se realizará a través de las subastas de valores gubernamentales en el mercado interno, privilegiando, como ha sido el caso en años previos, la emisión de Bonos de tasa nominal fija a largo plazo. Con ello se busca continuar disminuyendo la vulnerabilidad de las finanzas públicas ante movimientos adversos en las tasas de interés y fortaleciendo la curva de rendimientos de largo plazo.
2. El Gobierno Federal iniciará la emisión regular de títulos indizados a la inflación (UDIBONOS) a largo plazo con el fin de complementar las emisiones de este tipo de instrumentos que actualmente se realizan a un plazo de 10 años. Como se detalla en *Los Lineamientos* los reducidos requerimientos financieros netos del FARAC en el 2006 permiten anticipar que éste podrá concluir al cierre del presente ejercicio fiscal con su programa de emisiones de bonos de largo plazo indizados a la inflación.
3. Las operaciones de profondeo realizadas durante los últimos meses permiten que en primera instancia el Programa Económico 2006 no prevea la necesidad de realizar emisiones de títulos de mercado en divisas para el refinanciamiento de las amortizaciones de deuda de mercado programadas, no obstante el buen crédito internacional del país.

Estas líneas de acción coadyuvarán a que el Gobierno Federal obtenga una mezcla más adecuada entre la deuda interna y la externa, al disminuir la importancia relativa de los pasivos netos denominados en moneda extranjera dentro de los pasivos netos totales, dando así continuidad a los esfuerzos conjuntos emprendidos por el H. Congreso de la Unión y el Ejecutivo Federal desde el inicio de esta Administración.

De manera similar a como lo ha venido haciendo, el Gobierno Federal continuará con la colocación regular de Bonos de tasa fija a plazos de 3, 5, 7, 10 y 20 años mediante una política de reapertura de emisiones tendiente a minimizar el número de referencias a lo largo de la curva de rendimientos y a incrementar el monto en circulación de cada una de ellas. Sin embargo, el Gobierno Federal evaluará durante 2006 la conveniencia de reducir la cantidad de plazos y frecuencias de emisión utilizadas actualmente para este tipo de instrumentos, con la finalidad de continuar mejorando las condiciones de eficiencia en el funcionamiento del mercado local. En este contexto, también se valorará si las condiciones prevalecientes en los mercados financieros nacionales e internacionales resultan propicias para iniciar con la colocación regular de un Bono a tasa nominal fija a plazo de 30 años.

Asimismo, el Gobierno Federal, a través del Banco de México, emitirá antes del cierre del presente año las Reglas para la Permuta de Bonos de Desarrollo con tasa de interés fija, las cuales contribuirán a suavizar el perfil de vencimientos de la deuda interna.<sup>5</sup>

La información precisa de los “montos objetivo” y fechas de cada una de las subastas de valores gubernamentales se dará a conocer en el anuncio trimestral que regularmente hace el Gobierno Federal con el calendario de emisiones de estos instrumentos.

La emisión regular de UDIBONOS a largo plazo resultará en diversos beneficios para el Gobierno Federal y los actores económicos privados. Entre los principales beneficios de esta medida destacan los siguientes:

- i) Diversifica el portafolio de deuda del Gobierno Federal al emitir instrumentos que tienen una correlación relativamente baja con los instrumentos tradicionales del mercado de dinero;
- ii) Ante la consolidación de la estabilidad macroeconómica y el desarrollo del mercado local de deuda los UDIBONOS representan un instrumento contracíclico para el Gobierno Federal en términos fiscales. Lo anterior, debido a que los periodos en los que la inflación está por debajo de las expectativas, y el costo financiero de estos títulos es inferior al costo de títulos referenciados a tasa nominal tienden a estar asociados con periodos de menor crecimiento económico y menor recaudación fiscal, mientras que aquellos periodos en los que la inflación es superior a la anticipada tienden a estar asociados con episodios de crecimiento vigoroso y alta recaudación fiscal, y
- iii) Permite mantener una referencia de largo plazo en la curva de tasa de interés real con riesgo soberano ante la salida del mercado del FARAC.

En el perímetro externo se prevé que los vencimientos de deuda contratada con Organismos Financieros Internacionales (OFIs) serán refinanciados prácticamente en su totalidad a través de nuevas operaciones con dichos organismos, mientras que los vencimientos de deuda externa asociados con deuda reestructurada, mercado bancario y comercio exterior serán refinanciados en su mayoría con la emisión de valores gubernamentales en el mercado interno.

---

<sup>5</sup> El programa de permutas, que continuará instrumentándose en 2006, se realizará a través de subastas competitivas en las que el Banco de México dará a conocer al inicio de la misma el precio de la emisión de liquidación que se ofrecerá para su permuta y los postores someterán sus posturas de venta de la emisión objetivo que busca retirarse de circulación.

Finalmente, el Gobierno Federal continuará llevando a cabo durante el ejercicio fiscal 2006 las operaciones de manejo de pasivos necesarias para fortalecer la estructura de la deuda pública y asegurar que las condiciones de costo de la deuda pública sean las más favorables posibles en el mediano y largo plazos, de acuerdo con un nivel de riesgo prudente.

El conjunto de estos lineamientos permitirá que el Gobierno Federal siga mejorando la composición de su deuda en el marco de un desarrollo ordenado de los mercados financieros, como se aprecia al observar la evolución estimada de distintos indicadores que proveen información sobre los riesgos asociados a la deuda pública.

Se estima que al cierre del ejercicio fiscal 2006 la deuda neta del Gobierno Federal represente el 21.3 por ciento del PIB, nivel ligeramente superior al registrado al inicio de la Administración. Lo anterior refleja la composición que ha tenido el balance público presupuestario en los últimos años, mismo que ha estado integrado por un superávit de organismos y empresas y un déficit del Gobierno Federal.

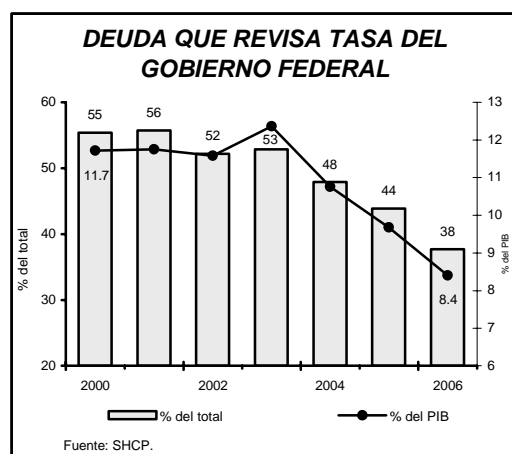
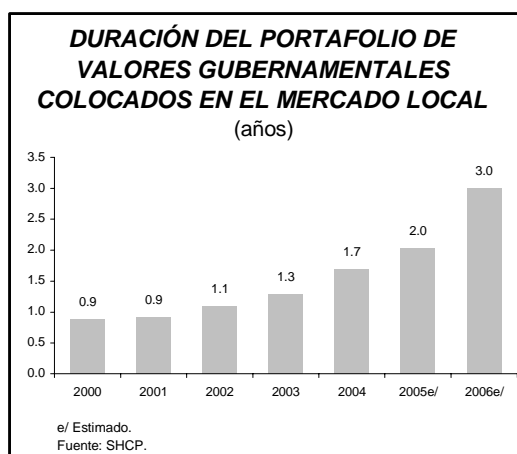
Dentro de la deuda del Gobierno Federal, es pertinente destacar la reducción prevista en la deuda externa neta tanto en términos del tamaño de la economía como en proporción de los pasivos netos totales. En particular, se estima que la deuda externa neta del Gobierno Federal se ubique al término del 2006 en 6.8 por ciento del PIB, cifra que representa el menor nivel en la historia económica reciente del país para este indicador. Medida como proporción de la deuda neta total del Gobierno Federal, la deuda externa disminuirá en más de 14 puntos porcentuales en relación con el inicio de la Administración para ubicarse alrededor del 32 por ciento en 2006, su nivel más bajo desde 1982.

En lo que se refiere a la duración de la deuda de mercado del Gobierno Federal (interna y externa), se espera que ésta se ubique en 3.8 años al cierre del ejercicio fiscal 2006, 0.8 años mayor a la duración estimada para el cierre de 2005. Este resultado obedece, principalmente, al aumento de casi un año en la duración de los valores gubernamentales colocados en el mercado local estimado para el 2006.

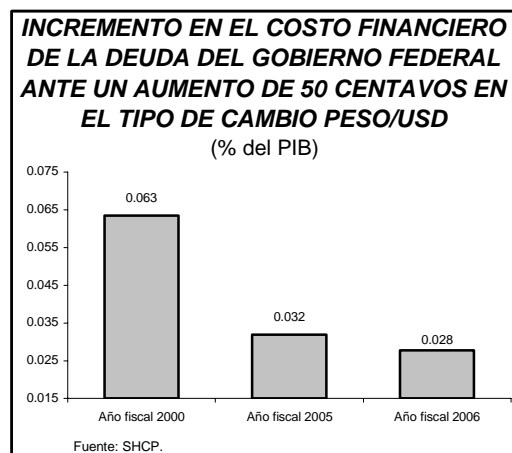
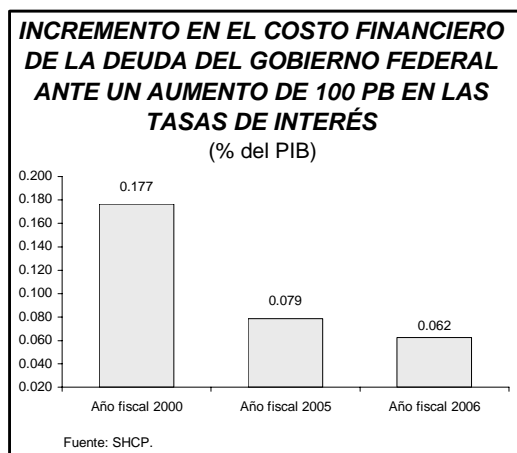
Por su parte se estima que, con esta estrategia de emisión, la deuda que revisa tasa de interés en un año representará al cierre del 2006 el 38 por ciento de los pasivos totales del Gobierno Federal, cifra 32 por ciento inferior a la que se tenía al inicio de la presente Administración. Asimismo, la deuda que revisa tasa expresada como proporción del PIB, la cual es una medida más intuitiva de la exposición de la deuda a nueva determinación de tasa, se espera que se ubique en 8.4 por ciento al



finalizar el 2006, es decir: 3.3 puntos porcentuales del producto por debajo de lo observado al inicio de la Administración.<sup>6</sup>



El comportamiento positivo en estos indicadores se traduce a su vez en una disminución significativa en la sensibilidad del costo financiero de la deuda pública ante movimientos en la tasa de interés y el tipo de cambio. En particular se estima que la sensibilidad del costo financiero de la deuda del Gobierno Federal ante incrementos en las tasas de interés sea 65 por ciento inferior a la que se tenía al inicio de la presente Administración, mientras que la sensibilidad ante movimientos en el tipo de cambio se ubicaría 56 por ciento por debajo del nivel registrado al término del año 2000.



<sup>6</sup> La deuda que revisa tasa se define como las amortizaciones totales previstas para el año de los instrumentos referenciados a tasa fija más el saldo de la deuda referenciada a tasa variable.

#### ***IV.2.5 Política de financiamiento a los sectores privado y social***

A fin de continuar apoyando al fortalecimiento de los sectores privado y social, en las diversas actividades productivas, la Banca de Desarrollo y los Fondos de Fomento seguirán impulsando el acceso de las micro, pequeñas y medianas empresas, así como de los productores de bajos ingresos, a servicios financieros públicos y privados, proporcionándoles, además, servicios de asistencia técnica y garantías para los diversos proyectos de inversión. También se continuará alentando la participación de intermediarios financieros no bancarios en la atención de dichos agentes productivos.

De esta manera, la Banca de Desarrollo y los Fondos de Fomento, en el 2006 orientarán sus esfuerzos a:

- Apoyar de manera prioritaria a las micro, pequeñas y medianas empresas orientadas tanto al mercado interno como externo, fomentando su competitividad y desarrollo tecnológico.
- Elevar la competitividad de los agentes productivos atendidos por el Sistema Financiero de Fomento mediante el impulso de los servicios de capacitación, asesoría y desarrollo tecnológico.
- Aumentar la oferta de recursos financieros, en especial en la industria, el sector agropecuario, el comercio exterior y la vivienda.
- Ampliar la oferta de recursos financieros provenientes de intermediarios financieros privados mediante esquemas de garantía y seguros, retomando las experiencias recientes de instituciones como la SHF y NAFIN.
- Fomentar el desarrollo del mercado secundario de crédito hipotecario.
- Mejorar la estructura de costos y la eficiencia operativa de las Instituciones de fomento.
- Profundizar en los esfuerzos de transparencia y rendición de cuentas de la banca de desarrollo.
- Avanzar en el desarrollo de redes de intermediarios financieros no bancarios, para la atención de áreas y actividades insuficientemente

atendidas por los agentes financieros tradicionales, principalmente en los sectores rural e industrial. Asimismo, se impulsará la consolidación del sector de ahorro y crédito popular, buscando la bancarización de la población a través de la participación de las sociedades de ahorro y crédito popular y L@ Red de la Gente.



## V. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2006

### V.1 Fuentes del crecimiento en el 2006

A pesar de que en la historia reciente los procesos electorales y los cambios sexenales han estado asociados a crisis económicas y financieras –salvo el inicio de esta Administración en el año 2000–, la consolidación de la estabilidad macroeconómica y financiera garantiza que las elecciones y la contienda política no contaminarán el desarrollo de la economía.

La conducción prudente de la política fiscal, la adquisición anticipada de los recursos para cubrir los compromisos adquiridos en materia de deuda, el fortalecimiento del sistema financiero, el nivel de las reservas internacionales, el déficit moderado de las cuentas externas, el importante flujo de recursos externos en forma de inversión extranjera directa y de remesas familiares, así como el bajo riesgo país de México, permitirán una transición democrática sin perturbaciones macroeconómicas. No obstante, es probable que algunas variables tengan un comportamiento más volátil pero, en cualquier caso, esta volatilidad será moderada y temporal gracias al blindaje financiero con el que cuenta la economía mexicana.

Para 2006 se anticipa un entorno internacional propicio para el buen desarrollo de las actividades productivas en México. En particular, se vislumbra que la economía de los Estados Unidos seguirá creciendo a tasas elevadas y por encima de su potencial, pero lo hará a ritmos ligeramente inferiores a los observados en 2004 y 2005. De igual manera se prevén tasas de interés internacionales más altas que reducirán el diferencial que actualmente existe entre ellas y los réditos internos. También se espera que la cotización internacional de los hidrocarburos se mantenga alta, por lo que el precio de la mezcla mexicana de petróleo crudo de exportación seguirá por arriba de su promedio histórico.

Los analistas del sector privado anticipan que durante 2006 la economía estadounidense crecerá a una tasa anual de 3.3 por ciento. Por su parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI), la Oficina de Presupuesto del Congreso de Estados Unidos (CBO, por sus siglas en inglés) y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), contemplan que la economía estadounidense registrará una expansión de 3.5 por ciento en promedio. Estas cifras son ligeramente inferiores al ritmo de crecimiento que se espera para 2005, el cual se ubica en 3.6 por ciento. Asimismo, el pronóstico de crecimiento del PIB estadounidense es ligeramente inferior al contemplado en el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 2002-2006 (PRONAFIDE). Por su parte, las

proyecciones sobre la producción industrial en los Estados Unidos anticipan una situación prácticamente similar a la de 2005, de tal manera que para 2006 ubican el crecimiento de este sector en 3.5 por ciento, de acuerdo con la encuesta del *Blue Chip Economic Indicators* publicada el 10 de agosto de 2005.

<b>CRECIMIENTO PARA PIB Y PRODUCCIÓN INDUSTRIAL DE ESTADOS UNIDOS, 2006</b> (Variación trimestral anualizada)					
	I	II	III	IV	Anual
Producción industrial	3.5	3.4	3.5	3.5	3.5
PIB	3.2	3.2	3.2	3.2	3.3

Fuente: Blue Chip Economic Indicators, 10 de agosto de 2005.

El crecimiento esperado de la economía de los Estados Unidos, así como la probable persistencia de altos precios en los mercados internacionales de materias primas, permiten anticipar que la Reserva Federal incrementará ligeramente la tasa de referencia durante 2006. De acuerdo con las cotizaciones de los mercados de futuros, la tasa de los fondos federales cerrará 2005 en un nivel aproximado de 4.25 por ciento. Para el cierre de 2006 las tasas implícitas en los mercados de futuros indican que la tasa objetivo de los fondos federales probablemente se ubicará alrededor de 4.50 por ciento.

En la primera mitad de 2005 las tasas de interés de corto plazo en los Estados Unidos se han incrementado en respuesta al retiro del estímulo monetario. Sin embargo, las tasas de largo plazo se han venido reduciendo en el mismo periodo y actualmente se encuentran en niveles inferiores a los de cierre de 2004. La Reserva Federal ha manifestado que esta situación resulta paradójica y que eventualmente se corregirá de forma que la curva de rendimientos recupere su forma tradicional. En este sentido, cabe esperar que las tasas de interés de largo plazo en la Unión Americana se incrementen, tanto por el retiro del incentivo monetario como por la disminución de la demanda por activos de ese país.

Por su parte, durante los últimos años la cotización internacional del petróleo se ha mantenido elevada. Esto se explica fundamentalmente por el crecimiento de la demanda global por hidrocarburos, en un contexto en que la oferta no ha tenido incrementos importantes y se encuentra sujeta a riesgos. Si bien los analistas internacionales no anticipan cambios inmediatos en el panorama general del mercado petrolero, coinciden en que los precios del crudo se encuentran por arriba de su tendencia de largo plazo. Entre los factores de riesgo que eventualmente podrían conducir a un ajuste de los precios se encuentran los siguientes:

- Los elevados precios actuales se han sostenido en buena medida por los prospectos de crecimiento en las principales naciones consumidoras de hidrocarburos, principalmente Estados Unidos y China, mostrando una alta sensibilidad a dichas proyecciones. En este sentido, una revisión importante de los pronósticos de crecimiento global a la baja podría conducir a cambios bruscos en la cotización internacional del crudo.
- Los inventarios de crudo se encuentran en niveles significativamente mayores a su tendencia de largo plazo, toda vez que el mercado anticipa un exceso de demanda global de petróleo en las circunstancias actuales. No obstante, el nivel actual de inventarios es congruente con cotizaciones del crudo significativamente menores a las observadas, lo que conduciría a ajustes bruscos a la baja en el precio en caso de una revisión de expectativas.
- Episodios anteriores en el mercado petrolero demuestran que la persistencia de precios elevados ha desatado una cantidad importante de proyectos de inversión que tienen un impacto significativo sobre la oferta de hidrocarburos. Esto podría reducir los precios de manera importante como sucedió en la década de los ochenta.
- A través de la historia económica los precios excesivamente altos de un insumo —en este caso del petróleo— durante un periodo relativamente largo aceleran los proyectos de inversión y de investigación tecnológica para hacer más rentable el uso de insumos alternativos, lo que, a su vez, propicia un descenso súbito y pronunciado de los precios del insumo en cuestión. Por ejemplo, varios países de la Unión Europea están revalorando la importancia de las centrales nucleares en la producción de energía. De ahí que muchos analistas prevean que será insostenible un período prolongado con precios altos del petróleo.

Los factores anteriores podrían contribuir a que la cotización internacional del crudo regrese a su tendencia de largo plazo, situación en la que el precio de la mezcla mexicana mostraría un comportamiento similar. Estos elementos de riesgo se encuentran incorporados en la fórmula con que se calcula el precio de referencia de la mezcla mexicana de exportación, contenida en el dictamen de Ley de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria de la Cámara de Diputados. De acuerdo a la fórmula mencionada, el precio de referencia para la mezcla mexicana de exportación se determina como el mínimo de los siguientes componentes:

- Componente I: La media aritmética del precio mensual promedio de la mezcla mexicana observado en los últimos 10 años y el precio promedio de los futuros del crudo tipo *West Texas Intermediate* (WTI) a cuando menos 3 años, ajustado por su diferencial esperado con la mezcla mexicana.
- Componente II: El precio del futuro del WTI para el ejercicio fiscal del año que se presupuesta, ajustado por el diferencial esperado con la mezcla mexicana y multiplicado por un factor de 84 por ciento.

El Componente I representa la estimación del precio de mediano plazo de la mezcla mexicana de crudo. Por su parte, el Componente II representa la estimación del precio del petróleo crudo mexicano para el corto plazo, implícita en los futuros del WTI. Cabe notar que el Componente II resulta sensible a cambios en las expectativas sobre el mercado global de hidrocarburos y permite que la fórmula sea coherente en todo momento con las condiciones del mercado. Se incluye un factor de 84 por ciento en el Componente II con el fin de disminuir la probabilidad de sobreestimación del precio de referencia del petróleo. Al incluir este factor, de acuerdo con el comportamiento histórico de los precios en sólo 1 de cada 5 años se tendría que disponer de los fondos de estabilización o hacer recortes al gasto, en su caso, ocasionados por reducciones bruscas del precio del petróleo.

Al aplicar la fórmula utilizando la información promedio para el periodo del 1 de junio al 15 de agosto de 2005, se obtiene lo siguiente:

- El promedio del precio de la mezcla mexicana en los últimos 10 años para dicho periodo es igual a 21.3 dpb. Por su parte, el precio promedio en los contratos de futuros para el WTI en el periodo 2008-2011 se ubicó en 56.6 dpb. Al ajustar el precio promedio de los futuros con un diferencial de 15 dpb y calcular el promedio correspondiente, el Componente I de la fórmula resulta igual a 31.5 dpb.
- El precio promedio de los futuros con vencimiento en 2006 se ubicó en 59.6 dpb. Al ajustar esta cifra con un diferencial de 15 dpb, al igual que en el caso del Componente I, y aplicar el factor de 84 por ciento descrito anteriormente, el Componente II de la fórmula resulta 37.5 dpb.

De esta forma, el Componente I resulta menor y por lo tanto el precio de referencia para la mezcla mexicana de exportación en 2006 es igual a 31.5 dólares por barril.



Se anticipa que durante 2006 la economía mexicana se expandirá a una tasa anual de 3.6 por ciento. Esta cifra está en línea con las expectativas de crecimiento elaboradas por el sector privado. Asimismo, se estima que durante 2006 el valor real de las importaciones de bienes y servicios se incremente a un ritmo anual de 5.0 por ciento. De esta manera, la oferta agregada de la economía mexicana registraría un crecimiento anual de 4.0 por ciento.

Dentro de la demanda agregada se podría observar el siguiente comportamiento: El consumo del sector privado continuará creciendo a tasas relativamente altas pero más moderadas que las registradas en 2004 y 2005 (5.5 y 5.0 por ciento). En particular, se anticipa que el gasto en consumo de las familias se incremente a una tasa anual de 4.1 por ciento. Este ritmo de expansión seguirá sosteniéndose por la recuperación del empleo formal, el abatimiento inflacionario y el aumento del crédito al consumo.

Por su parte, la formación bruta de capital fijo realizada por la iniciativa privada aumentará a una tasa anual de 4.8 por ciento. De confirmarse este pronóstico, el gasto en inversión del sector privado crecería por tercer año consecutivo a una tasa superior que la experimentada por el consumo, favoreciendo una estructura de gasto más robusta.

La evolución del gasto del sector público estará determinada por una estrategia en la que se privilegiará la inversión, tanto en capital físico como humano, y el gasto social. En particular, se proyecta que la inversión pública crezca a una tasa anual de 1.3 por ciento, mientras que el consumo del gobierno se reduzca en términos reales a un ritmo anual de 0.2 por ciento.

Acorde con la dinámica que se espera para la economía de los Estados Unidos, y en particular para el sector industrial norteamericano, se calcula que durante 2006 el valor real de las exportaciones de bienes y servicios crecerá a una tasa anual de 5.6 por ciento, cifra ligeramente inferior a la esperada para este año (6.1 por ciento).

OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS, 2005-2006 <sup>e/</sup>						
	Variación real anual		Estructura porcentual		Contribución al crecimiento	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Oferta	4.6	4.0	140.6	141.2	6.3	5.6
PIB	3.5	3.6	100.0	100.0	3.5	3.6
Importaciones	7.3	5.0	40.6	41.2	2.9	2.0
Demanda	4.6	4.0	140.6	141.2	6.3	5.6
Consumo	4.4	3.7	82.3	82.4	3.6	3.0
Privado	5.0	4.1	73.7	74.1	3.6	3.0
Público	-0.5	-0.2	8.6	8.3	0.0	0.0
Formación de capital <sup>1/</sup>	5.7	4.1	20.2	20.3	1.1	0.8
Privada	5.4	4.8	16.1	16.3	0.9	0.8
Pública	6.6	1.3	4.1	4.0	0.3	0.1
Exportaciones	6.1	5.6	37.8	38.6	2.2	2.1

1/ No incluye variación de existencias.

e/ Cifras estimadas.

Fuente: SHCP.

El comportamiento anticipado de los rubros de la demanda agregada implica ciertas variaciones en la estructura de gasto respecto de la registrada en 2005. En particular, se espera que en 2006 aumenten las proporciones del consumo y de la inversión del sector privado dentro de la demanda agregada. Pasarían, así, de 73.7 a 74.1 y de 16.1 a 16.3 por ciento, respectivamente. Esta mejoría se debe a que la reducción en la participación del gasto público amplía las oportunidades del sector privado. En particular, dentro de la estructura porcentual del gasto agregado el peso relativo del consumo público se reduce en 0.3 puntos porcentuales. Por su parte, se estima que el valor real de las exportaciones de bienes y servicios represente 38.6 por ciento de toda la demanda agregada.

El escenario macroeconómico previsto para 2006 no está exento de riesgos. Entre los elementos que posiblemente podrían afectar las proyecciones destacan los siguientes:

- Precios internacionales del petróleo. La cotización internacional seguirá en niveles elevados, lo cual podría traducirse en presiones inflacionarias que aceleren el incremento de las tasas de interés, desalienten el crecimiento económico y la inversión en la Unión Americana y, por tanto, frenen el impulso que la economía mexicana recibe de ésta.
- Una política monetaria en los Estados Unidos más restrictiva que la anticipada. Como consecuencia de un eventual repunte inflacionario, el incremento en las tasas de interés de los fondos de referencia de la Reserva Federal de los Estados Unidos podría ser mayor y más

rápido que lo previsto, lo cual afectaría el flujo de capital hacia los mercados emergentes y, al mismo tiempo, limitaría el posible descenso de los réditos en México. De prevalecer tasas de interés elevadas por mucho tiempo es posible que se desaliente la inversión y el consumo en la Unión Americana, repercutiendo negativamente en el empleo y el crecimiento de México.

- Competencia internacional más intensa. El crecimiento de México podría verse mermado en mayor medida si los productos de otras economías emergentes siguen desplazando a nuestras exportaciones en el mercado estadounidense. Asimismo, la mayor competencia internacional ha hecho que muchas industrias nacionales pierdan participación de mercado incluso dentro de nuestras fronteras, lo cual seguirá representando un desafío para la industria mexicana.

## V. 2 Requerimientos financieros del sector público en 2006

Se estima que los requerimientos financieros del sector público en 2006 serán equivalentes a 1.5 por ciento del PIB, lo que significa una disminución de 0.7 por ciento del PIB con respecto al cierre estimado en 2005 sin considerar las erogaciones para la conclusión de la relación laboral (CRL). El comportamiento esperado de los componentes de los RFSP para 2006 se describe a continuación:

### V.2.1 Balance público tradicional

La meta del balance público para 2006 será la planteada en el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 2002-2006, que es un superávit equivalente a 0.2 por ciento del PIB. De esta manera se continuará con la política de fortalecimiento de la postura fiscal realizada desde el principio de esta Administración y que permitirá pasar de un déficit público de 1.1 puntos porcentuales del producto en 2000 a un superávit público, situación que no se ha presentado desde 1994. Cabe señalar que, con respecto al cierre estimado para 2005 (déficit de 0.2 por ciento del PIB), en 2006 se requerirá un mayor esfuerzo fiscal debido a las siguientes presiones:

- La reducción esperada en los ingresos presupuestarios equivalente a 1.7 puntos del PIB como resultado de: los menores ingresos petroleros esperados derivado de la disminución del precio de petróleo; los menores ingresos tributarios no petroleros como consecuencia de los cambios aprobados en el ISR por el H. Congreso de la Unión a finales de 2004 y por el impacto en la

recaudación del impuesto a la importación debido a la reducción de los aranceles, y la disminución en los ingresos no tributarios del Gobierno Federal debido a la reducción de recursos no recurrentes, así como de los ingresos de las entidades paraestatales distintas de PEMEX.

- El incremento estimado en el gasto no programable por 0.1 puntos del PIB, derivado del aumento esperado en el costo financiero.

Ante esta situación será necesaria la racionalización del gasto programable con el fin de alcanzar el superávit objetivo para 2006.

<b>Balance público en 2006</b> (% del PIB)	
<b>I. Balance público estimado en 2005</b>	<b>-0.2</b>
<b>II. Presiones</b>	<b>1.7</b>
1. Menores ingresos petroleros	0.7
2. Menores ingresos tributarios	0.6
3. Menores ingresos no tributarios y de entidades distintas de PEMEX	0.4
4. Mayor gasto no programable	0.1
<b>III. Ajuste en el gasto programable</b>	<b>2.1</b>
<b>IV. Balance público objetivo para 2006 (I-II+III)</b>	<b>0.2</b>

El ajuste en el gasto programable implica una reducción real de 9.2 por ciento con respecto al cierre estimado para 2005 debido a que este último incluye un monto considerable de ampliaciones asociadas a ingresos excedentes generados en el año. Sin embargo, en relación con el techo de gasto programable del Proyecto de Presupuesto para 2005 se prevé un incremento real de 3.1 por ciento. Asimismo, es importante señalar que, en cuanto a la composición del gasto, se protegerá el gasto en desarrollo social procurando que aumente en términos reales.

Por su parte, la inversión impulsada por el sector público se ubicará en alrededor de 3 por ciento del PIB. Estos recursos se canalizarán, principalmente, al desarrollo de la infraestructura necesaria para el abasto de energía y agua, para carreteras, así como para brindar los servicios de educación y salud. Este indicador incluye como complemento a la inversión presupuestaria, aquella que se realiza a través de proyectos de infraestructura productiva de largo plazo en el sector energético.

### ***V.2.2 Inversión financiada***

El gasto en inversión pública financiada por el sector privado con impacto en los RFSP en 2006 será equivalente a 0.9 por ciento del PIB, inferior en

0.2 puntos porcentuales del tamaño de la economía que el estimado para el cierre de 2005.

### ***V.2.3 Intermediación financiera de la banca de desarrollo y los fondos de fomento***

La intermediación financiera de la banca de desarrollo y los fondos de fomento para 2006 se mantendrá como proporción del PIB en el mismo nivel proyectado para el cierre de 2005. Lo anterior implica que se continuará el impulso sostenido que, a través de la Sociedad Hipotecaria Federal, se ha dado al crédito para la vivienda. Asimismo, en congruencia con lo establecido en el Pronafide, se continuará con los esfuerzos para ampliar el acceso a los servicios financieros a todos los grupos de población.

### ***V.2.4 IPAB***

Los requerimientos financieros del IPAB para 2006, después de transferencias, serán de 0.2 puntos porcentuales del PIB, nivel inferior al del cierre de 2005 como resultado tanto de la reducción en la inflación como del crecimiento del PIB esperados para el próximo año.

### ***V.2.5 FARAC***

Los recursos asociados al FARAC se estima que se mantengan en un nivel cercano al equilibrio debido a que su gasto de operación será financiado con los ingresos generados por los peajes de carreteras que administra el fideicomiso.

En resumen, el balance de las políticas públicas de ingreso y gasto que se apliquen en 2006 mantendrá el fortalecimiento de las finanzas públicas establecido en el programa de mediano plazo. Sin embargo, a diferencia de lo planteado en dicho programa, el cumplimiento se sustenta en mayor medida en los elevados ingresos petroleros, situación que ilustra la vulnerabilidad de las finanzas públicas.

<b>Requerimientos Financieros del Sector Público, 2005-2006</b>			
<b>(% del PIB)</b>			
	2005 */	2006	Diferencia
<b>I. Déficit público tradicional</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.4</b>
A. Ingresos presupuestarios	23.0	21.3	-1.7
Petroleros	8.7	8.0	-0.6
No petroleros	14.4	13.3	-1.0
Tributarios	9.5	8.9	-0.6
No tributarios	0.7	0.4	-0.3
Organismos y empresas distintos de PEMEX	4.2	4.0	-0.1
B. Gasto neto presupuestario	23.2	21.1	-2.1
Programable pagado	16.9	14.8	-2.1
No programable	6.3	6.4	0.0
Costo financiero	2.8	3.0	0.2
Participaciones	3.4	3.2	-0.2
Adefas y otros	0.2	0.2	0.0
C. Déficit no presupuestario	0.0	0.0	0.0
<b>II. Ajustes</b>	<b>2.0</b>	<b>1.7</b>	<b>-0.3</b>
PIDIREGAS	1.0	0.9	-0.2
IPAB	0.3	0.2	-0.1
Adecuación de registros	0.1	0.1	0.0
Programa deudores	0.1	0.1	0.0
FARAC	0.0	0.0	0.0
Intermediación financiera	0.4	0.4	0.0
<b>III. RFSP (I+II)</b>	<b>2.2</b>	<b>1.5</b>	<b>-0.7</b>
<b>Sin ingresos no recurrentes</b>	<b>2.3</b>	<b>1.5</b>	<b>-0.8</b>

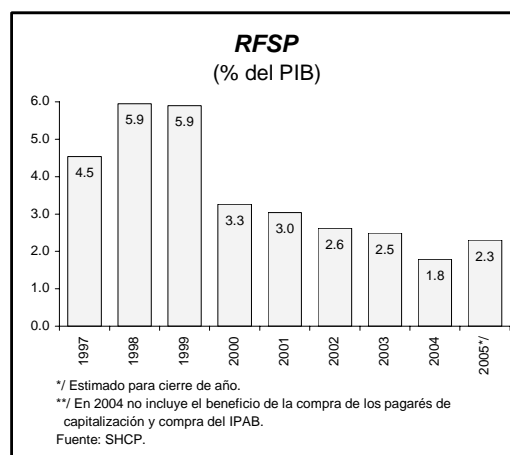
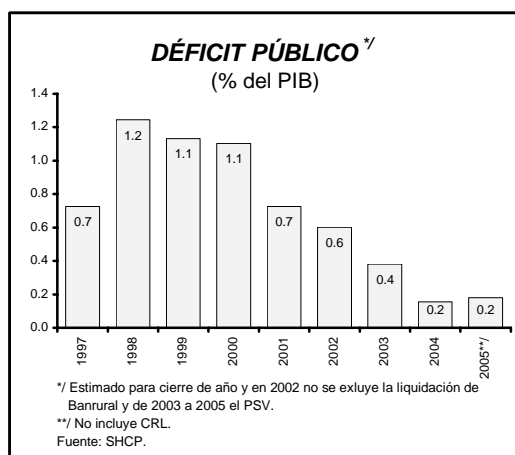
\*/ No se incluyen las erogaciones para la CRL.

## VI. EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y DE LAS FINANZAS PÚBLICAS EN EL MEDIANO PLAZO

### VI.1 Evolución de las finanzas públicas 2001-2005

Dentro de los objetivos del Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 2002-2006 se planteó la necesidad de reducir la brecha entre el gasto y los ingresos públicos. De esta forma, se propuso como meta para 2006 alcanzar un pequeño superávit en el balance público. El plazo se ha cumplido y el logro de esta meta es hoy no sólo factible, sino deseable y hasta imperativo, combinando el esfuerzo por incrementar los ingresos públicos con una disciplina estricta en el ejercicio del gasto similar a la que se ha ejercido durante toda esta administración. Esto permitirá que la deuda pública como proporción del Producto Interno Bruto adopte una trayectoria descendente y se ubique en márgenes sostenibles.

El esfuerzo fiscal permitió que los objetivos de las finanzas públicas se cumplieran, de modo que los desequilibrios en este renglón se corrigieron de manera importante a lo largo del periodo 2001-2005. En concreto, el déficit tradicional como proporción del PIB pasó de 1.1 por ciento en 2000 a 0.2 por ciento en el 2005. Por su parte, los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) disminuyeron a lo largo del periodo, al pasar de 3.3 por ciento del producto en 2000 a un nivel esperado en 2005 de 2.3 por ciento del PIB, incluyendo las erogaciones para la conclusión de la relación laboral (CRL).



Como ya se mencionó, el alcance de los objetivos de finanzas públicas requirió de los esfuerzos coordinados para incrementar los ingresos públicos y para mantener una disciplina estricta en el ejercicio del gasto. Así, se registraron avances significativos en la recaudación tributaria a

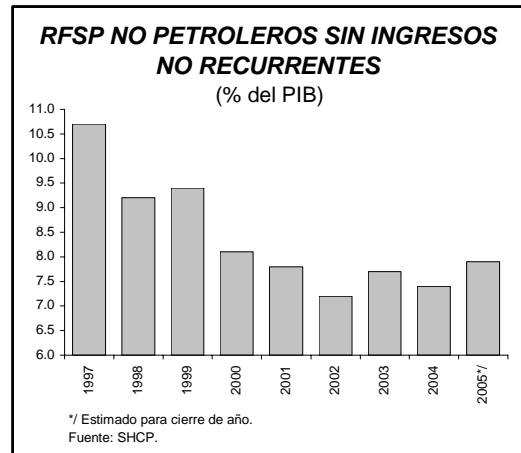
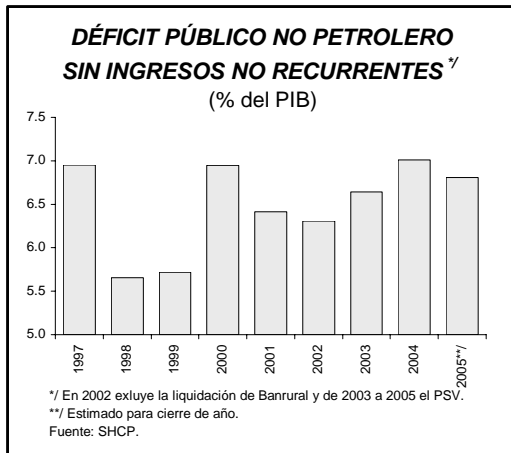
través de ganancias en eficiencia en el sistema impositivo y se reorientó el gasto público, principalmente a través de reducciones en el gasto administrativo y en el costo financiero. Lo anterior se tradujo en mayores recursos para el gasto en desarrollo social y económico. Es pertinente destacar que la política de deuda pública contribuyó de manera decisiva a lograr los objetivos de la estrategia de gasto. La estabilidad macroeconómica y financiera, así como la reducción de la vulnerabilidad ante choques internos y externos, permitieron que el Sector Público accediera a mejores condiciones de financiamiento, lo que se ha reflejado en una reducción importante del costo financiero.

Sin embargo, también es necesario reconocer que el cumplimiento de los objetivos de finanzas públicas se vio favorecido por factores de carácter transitorio que tuvieron un impacto positivo en los ingresos públicos. Principalmente:

- El incremento en los precios internacionales del crudo permitió que los ingresos petroleros como proporción del PIB se ubicaran en un promedio de 7.6 por ciento para el periodo 2001-2005. Esta cifra se compara favorablemente con el promedio de 6.8 por ciento del producto para el periodo 1997-2000 y con el 6.9 por ciento registrado en la década de los noventa.
- Los ingresos no recurrentes, provenientes principalmente de privatizaciones y recuperación de colateral por cancelación de deuda pública, tuvieron un impacto importante en los ingresos públicos totales. Durante el periodo 1997-2000 estos ingresos alcanzaron 0.6 por ciento del PIB en promedio y se incrementaron a 0.7 por ciento del PIB durante el periodo 2001-2005.

Los factores anteriores colaboraron para que los objetivos de finanzas públicas se cumplieran, en ausencia de una reforma fiscal integral que diera lugar a un incremento permanente en los ingresos tributarios. En este sentido, el déficit tradicional y de los RFSP no petroleros netos de ingresos no recurrentes para el año 2005, son prácticamente de igual magnitud a los observados en el año 2000.

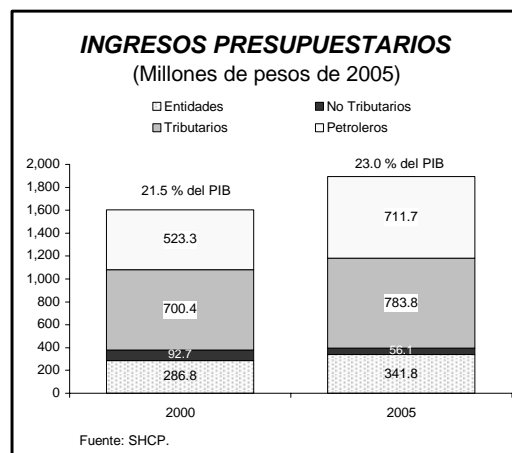




De acuerdo con las consideraciones anteriores en esta sección se describe la evolución de los ingresos y del gasto público entre 2001 y 2005, con la finalidad de ilustrar los desafíos que enfrentarán las finanzas públicas en el mediano plazo.

### VI.1.1 Ingresos del sector público

Los ingresos presupuestarios pasaron de 21.5 del PIB en 2000 a 23.0 por ciento del producto en 2005, lo cual representa un incremento de 18.1 por ciento en términos reales. Esta tendencia ascendente permitió que los ingresos presupuestarios como proporción del PIB promediaran 22.7 por ciento en el periodo 2001-2005, cifra que se compara favorablemente al promedio de 21.5 por ciento registrado entre 1997 y 2000.



Dentro de los ingresos tributarios, los no petroleros crecieron 11.9 por ciento en términos reales entre el año 2000 y el año 2005, lo que significa un incremento promedio anual de 2.3 por ciento. De la misma manera, los ingresos petroleros se incrementaron 36.0 por ciento en términos reales durante el mismo periodo, a una tasa anual promedio real del 6.3 por

ciento. Los ingresos de las Entidades Paraestatales distintas a PEMEX crecieron 19.2 por ciento entre el 2000 y 2005, mismos que se incrementaron a una tasa promedio anual de 3.6 por ciento en términos reales. Finalmente, los ingresos no tributarios no petroleros disminuyeron a una tasa promedio de 9.6 por ciento. Dentro de estas cifras se contabilizan los ingresos no recurrentes, los que por su naturaleza transitoria registran una notable variabilidad, se incrementan y reducen sin seguir un patrón preestablecido.

Al observar la evolución de los ingresos del sector público durante el periodo 2001-2005 se distinguen fortalezas y vulnerabilidades en materia de recaudación fiscal y sustento de las finanzas públicas. A continuación se discuten las características de dicha evolución.

#### *VI.1.1.1 Ingresos tributarios no petroleros*

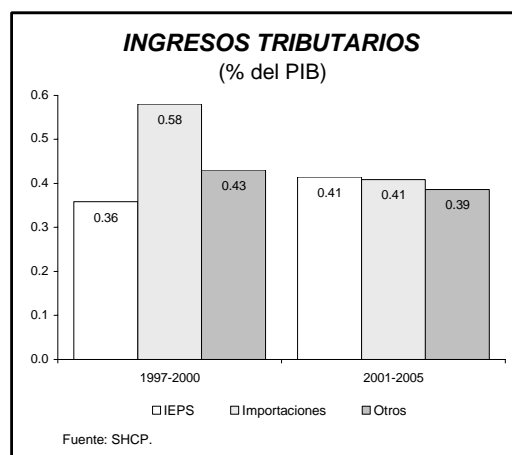
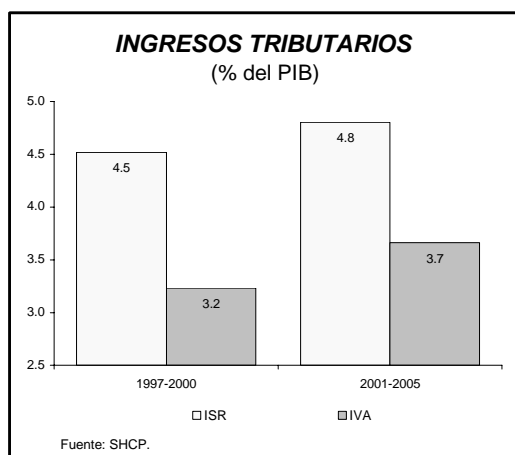
Los ingresos tributarios no petroleros mostraron un crecimiento anual promedio de 2.3 por ciento en términos reales en el periodo 2001-2005. En este mismo periodo, el monto promedio respecto del PIB ascendió a 9.7 puntos porcentuales, cifra superior en 0.6 puntos a la observada durante el periodo 1997-2000. Si bien este crecimiento refleja una expansión moderada de la recaudación, es importante tomar en cuenta que el crecimiento promedio de la economía mexicana en el mismo periodo fue cercano a 2 por ciento. Esta relación ilustra los avances generales en la eficiencia recaudatoria alcanzados durante el periodo referido, toda vez que se implementaron modificaciones que redujeron las tasas impositivas. No obstante, las diferencias en los avances del esquema tributario de cada impuesto requieren un análisis más detallado.

Por lo que hace al Impuesto sobre la Renta (ISR), la recaudación por este concepto presenta una tasa de crecimiento anual promedio de 1.5 por ciento durante el periodo 2001-2005. Lo anterior provocó un incremento de la recaudación como proporción del PIB en promedio durante dicho periodo, respecto del promedio observado en 1997-2000, de 4.5 por ciento a 4.8 por ciento del PIB. Es importante destacar que este incremento en la recaudación del ISR se materializó, por un lado, gracias a ganancias en la eficiencia en la recaudación y, por otro, bajo una serie de medidas que redujeron la carga fiscal de dicho impuesto entre las personas físicas y morales en general. En este sentido, debe notarse lo siguiente:

- Reducción en las tasas máximas aplicables en el ISR para personas físicas y morales. En 2001, a las personas morales se les gravaba la utilidad fiscal de la empresa más 5 por ciento sobre los dividendos distribuidos, lo que representaba una tasa de 40 por ciento. En 2002

se eliminó este componente, por lo que la tasa efectiva para personas morales se redujo de 40 a 35 por ciento. Adicionalmente, en 2002 se redujo la tasa máxima para personas físicas de 40 a 35 por ciento y se fijó una reducción anual de un punto porcentual para ambas tasas hasta 2005. Posteriormente, dichas tasas se redujeron a 30 por ciento a partir de 2005, aprobándose otra reducción paulatina de un punto porcentual anualmente para fijarse en 29 y 28 por ciento en 2006 y 2007 respectivamente.

- Adicionalmente, a partir de 2005 se permite la deducción total de la participación de los trabajadores en las utilidades de las empresas (PTU).
- En 2002 se reestableció la deducción inmediata de bienes nuevos de activo fijo. Con las modificaciones aprobadas en 2004, los contribuyentes pueden optar por la deducción inmediata de inversiones que realicen fuera de las tres grandes zonas metropolitanas que utilicen tecnologías limpias. Este beneficio es extensivo a empresas localizadas en dichas áreas que no requieran de uso intensivo de agua en sus procesos. Para estos fines, también se ha reducido el número de municipios considerados como conurbados a las ciudades de México, Monterrey y Guadalajara.
- Se otorgaron diversos estímulos a la inversión entre los que destacan los aplicados a los gastos e inversiones en investigación y desarrollo tecnológico.



Por su parte, la recaudación por IVA durante el periodo 2001-2005 fue en promedio 3.7 por ciento del PIB, registrándose un incremento de 0.5 puntos en relación con el promedio observado en el periodo 1997-2000, cuando fue de 3.2 por ciento del producto. El incremento real anual

promedio observado durante 2001-2005 fue de 4.0 por ciento, superior a la tasa de crecimiento promedio del consumo privado en ese periodo, que fue de 3.1 por ciento. De esta manera, en 2000 la recaudación por IVA era de 3.5 por ciento del PIB y se estima que para el año 2005 aumente a 3.8 por ciento. Este incremento se explica por mejores prácticas recaudatorias llevadas a cabo durante esta administración; en particular, se modificó la forma de pago del impuesto a una base de efectivo, esquema mediante el cual el impuesto se traslada cuando se cobra y se acredita cuando se paga, lo que agiliza la recaudación. Adicionalmente, se grava a los pequeños contribuyentes conforme a una cuota fija estimada, lo que incrementa la base y facilita su recaudación.

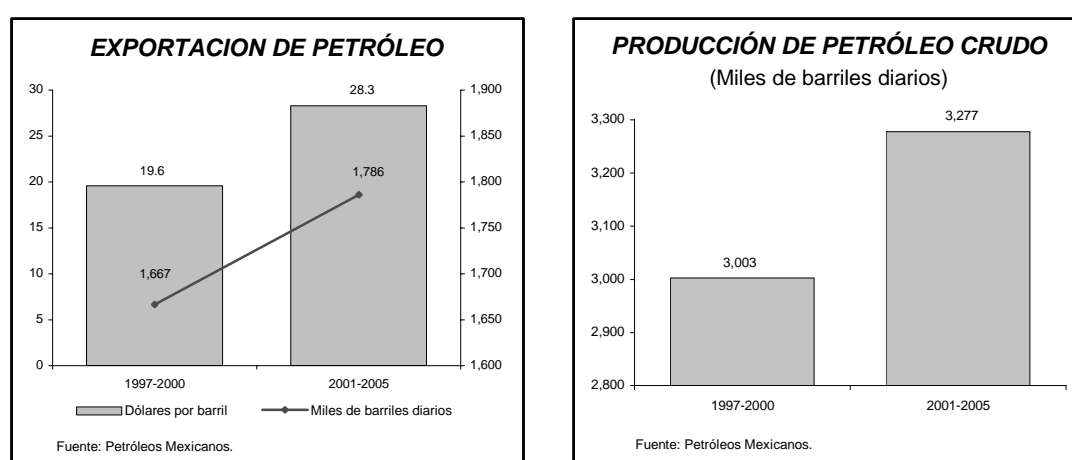
La recaudación por IEPS no petroleros presenta un incremento promedio de 0.1 por ciento del PIB entre los periodos de comparación, por lo que se mantuvo prácticamente estable. En 2002 se incorporaron al IEPS gravámenes a las telecomunicaciones y a las aguas gasificadas o minerales, bebidas hidratantes o rehidratantes, refrescos y sus concentrados. Actualmente y con algunas precisiones, de esos impuestos el único que permanece vigente es el relativo a los refrescos. Adicionalmente, se aumentó la tasa para los cigarros de 100 a 110 por ciento y se restableció la tasa *ad valorem* en bebidas alcohólicas.

Finalmente, la recaudación tributaria asociada a los impuestos por importaciones y otros (exportaciones, automóviles nuevos, tenencia, etc.) fue la única que registró una caída durante 2001-2005: en promedio 0.2 por ciento del PIB con respecto a la observada durante el periodo 1997-2000. Esta reducción se explica fundamentalmente por los siguientes factores:

1. La entrada en vigor de los acuerdos comerciales con los países europeos en 2000 y con Japón en 2004, iniciándose la desgravación de algunos productos de acuerdo con el calendario establecido en estos acuerdos.
2. El término del calendario de desgravación acordado en el Tratado de Libre Comercio de América del Norte para las mercancías originarias de la región (en el caso de México, sólo cuatro productos de origen agropecuario tienen aranceles mayores a cero).
3. La reducción generalizada de tres puntos porcentuales a los aranceles establecidos en la Tarifa del Impuesto General de Importación aplicables a las mercancías provenientes de países sin acuerdo comercial en 2005.

### VI.1.1.2 Ingresos petroleros

El incremento en el precio del petróleo y la mayor plataforma de exportación permitieron recibir más ingresos petroleros. En el periodo 2001-2005, el precio promedio de la mezcla mexicana de petróleo se incrementó 44.5 por ciento respecto del precio promedio observado durante el periodo 1997-2000; en números absolutos en el periodo 2001-2005 promedió 28.3 dólares por barril. Adicionalmente la plataforma de exportación promedio en estos mismos periodos se incrementó 7.2 por ciento, pasando de 1,667 a 1,786 miles de barriles diarios.



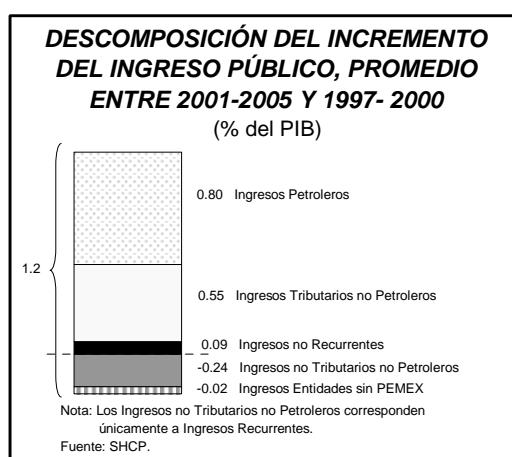
Asimismo, la producción de petróleo crudo también presentó un considerable crecimiento durante esta administración, ya que la producción diaria promedio de 2001-2005 se incrementó 9.1 por ciento respecto de la observada en el periodo 1997-2000. Estas condiciones permitieron que los ingresos petroleros promedio en el periodo 2001-2005 fueran 26.5 por ciento superiores a los registrados en el periodo 1997-2000.

### VI.1.1.3 Ingresos no recurrentes

Finalmente, otro componente que contribuyó al incremento en los ingresos del sector público fueron los ingresos no recurrentes, los cuales alcanzaron un nivel máximo en el año 2002, cuando fueron 1.1 por ciento del PIB. Los ingresos no recurrentes promedio en el periodo 2001-2005 fueron de 0.7 por ciento del PIB, mientras que el promedio para el periodo 1997-2000 fue de 0.6 por ciento. Para 2005 se estima que estos ingresos se ubiquen en 0.1 por ciento del PIB y que en los siguientes años no se incrementen a niveles similares a los observados en 2003 y 2004, cuando ascendieron a 0.7 y 0.8 por ciento del PIB, respectivamente.

En el desglose de estos ingresos destacan los provenientes de la recompra de deuda, que representaron en 2001 un equivalente a 0.5 por ciento del PIB y los ingresos por privatizaciones, que fueron equivalentes a 0.1 por ciento del PIB en el año 2002.

Al analizar en detalle la variación total en los ingresos presupuestarios promedio como proporción del PIB, se puede observar que la contribución de los ingresos petroleros fue 50 por ciento superior a la realizada por los ingresos tributarios no petroleros y explica aproximadamente las dos terceras partes del incremento entre 1997-2000 y 2001-2005. No obstante también el incremento en los ingresos tributarios no petroleros muestra una participación importante en la variación positiva de los ingresos totales. Específicamente, si se compara la magnitud de este incremento en el ingreso público, los ingresos se incrementaron en promedio 1.2 puntos porcentuales del PIB; de este incremento, 0.8 puntos son atribuibles a mayores ingresos petroleros, 0.5 puntos a mayores ingresos tributarios no petroleros y 0.09 puntos son provenientes de ingresos no recurrentes. Esto implica que, si no se hubiese observado un mayor precio de la mezcla mexicana, mayores ventas petroleras y mayores ingresos no recurrentes, el gasto del sector público hubiese tenido que limitar su incremento con el fin de mantenerse dentro de los lineamientos de disciplina fiscal establecidos.

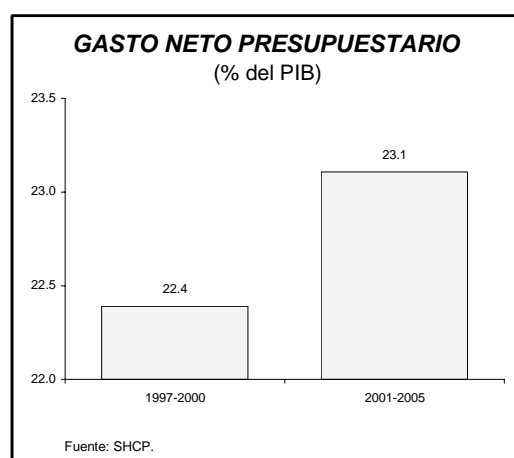


Los ingresos provenientes de Entidades Paraestatales distintas a PEMEX se redujeron en 0.02 puntos porcentuales del PIB. Esta caída se explica por la desincorporación de CAPUFE, LOTENAL, FERRONALES, ASA, CONASUPO Y PIPSA. Sin embargo, si no se consideran éstas últimas, los ingresos del resto de entidades paraestatales como proporción del PIB se incrementaron en 0.3 puntos en promedio, entre los periodos de comparación.

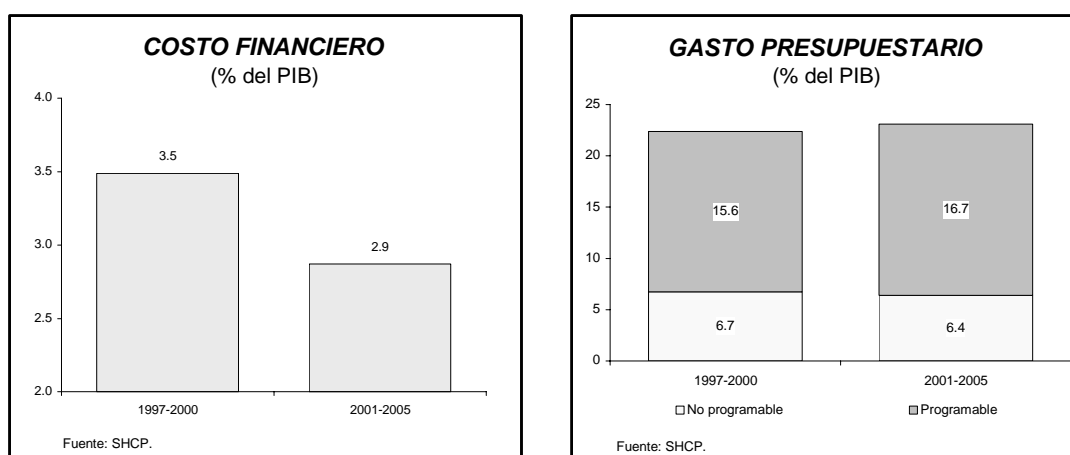
### VI.1.2 Gasto público

Una prioridad de la política fiscal de la presente administración, dentro del contexto de consolidación de la solvencia del sector público, es fortalecer el componente del gasto que se destina a la inversión productiva y al mejoramiento en la calidad de vida de los mexicanos. Por lo tanto, el incremento en el gasto del sector público tuvo que ser congruente con el incremento en los ingresos totales y, a su vez, el gasto debió reorientarse a funciones de desarrollo social y económico.

El gasto neto pagado promedio total del sector público se incrementó durante el periodo 2001-2005. Si se compara el monto del gasto neto pagado total promedio en dicho periodo con el observado en 1997-2000, el gasto total se incrementó de 22.4 a 23.1 por ciento, es decir 0.7 puntos porcentuales del PIB.



El compromiso con la disciplina fiscal permitió que los mercados financieros evolucionaran favorablemente, disminuyendo las tasas de interés y la volatilidad del tipo de cambio, de tal forma que el Gobierno Federal registró una caída importante en el costo financiero de la deuda, lo que benefició directamente a las erogaciones por concepto de gasto no programable.



De esta forma durante 2001-2005 la composición del gasto total presentó varias mejoras. El gasto no programable pasó de 6.7 por ciento del PIB en promedio, durante 1997-2000, a 6.4 por ciento para el periodo 2001-2005. Tal y como se mencionó anteriormente, el componente del gasto no programable que presentó una reducción considerable fue el costo financiero, el cual se redujo de 3.5 por ciento del PIB en promedio durante 1997-2000 a 2.9 por ciento del producto en 2001-2005, una reducción de 0.6 puntos porcentuales. Así, en 2000 el gasto no programable ascendía a 7.0 por ciento del PIB, lo que contrasta con el monto estimado por este concepto de 6.3 por ciento del producto para 2005.

La reducción en el gasto no programable permitió que el incremento del gasto programable fuese mayor que el incremento en el gasto total. De esta forma, el gasto programable pasó de 15.6 por ciento del PIB en promedio durante 1997-2000 a 16.7 por ciento en el periodo 2001-2005.<sup>1</sup> Es decir, aunque el gasto total aumentó 0.7 puntos porcentuales del PIB, debido a la reducción de 0.35 puntos porcentuales en el gasto no programable, el gasto programable pudo incrementarse en 1.1 puntos porcentuales del PIB.

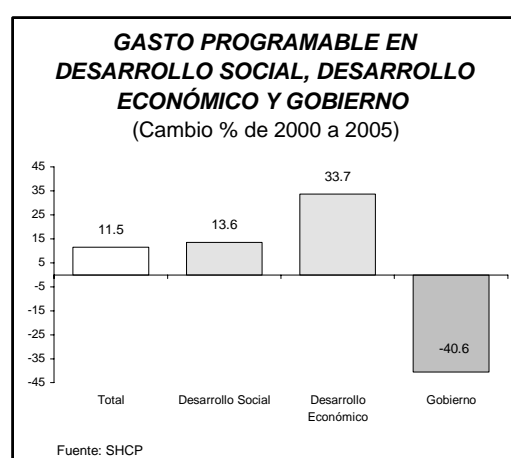
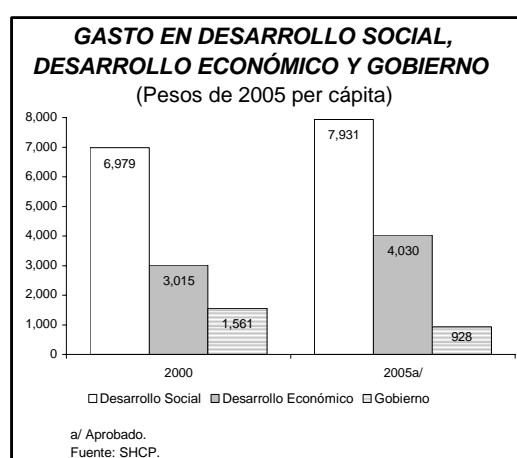
Dentro del incremento en el gasto programable los rubros de gasto en desarrollo social y desarrollo económico se han visto favorecidos mientras que el gasto en funciones de gobierno se ha reducido. Cabe recordar que el gasto en desarrollo social incluye el gasto en educación, salud, seguridad social, urbanización y vivienda, agua potable y asistencia social. Por su parte, el gasto en desarrollo económico incluye el gasto en infraestructura para energía, comunicaciones y transporte, servicios

<sup>1</sup> A su vez, el gasto programable devengado pasó de un promedio de 15.8 por ciento del PIB en el periodo 1997-2000 a 16.9 por ciento del PIB en el periodo 2001-2005.



financieros, turismo, ciencia y tecnología, y conceptos laborales, agrarios y empresariales.

En este sentido, en el año 2000 el gasto en desarrollo social era de 6 mil 979 pesos *per cápita*. En el año 2005 aumentó 13.6 por ciento en términos reales y hoy es de 7 mil 931 pesos *per cápita*. De la misma manera, el gasto en funciones de desarrollo económico por habitante aumentó 33.7 por ciento del año 2000 al 2005, pasando de 3 mil 15 a 4 mil 30 pesos por habitante. Finalmente, el gasto en funciones de gobierno se redujo 40.6 por ciento, pasando de 1 mil 561 pesos *per cápita* en el 2000 a 928 pesos *per cápita*.



Durante 2001-2005, el gasto en desarrollo social aumentó 1.0 puntos del PIB respecto del promedio observado en el periodo 1997-2000. Dentro del gasto en desarrollo social esta administración le ha dado un gran impulso a programas de combate a la pobreza, en particular al programa institucional Oportunidades. Los recursos destinados a dicho programa se incrementaron a una tasa promedio anual de 20.7 por ciento en términos reales durante 2001-2005, lo que se ha materializado en beneficios para más de cinco millones de familias. Adicionalmente, el Programa de Desayunos Escolares creció a una tasa anual promedio de 9 por ciento en términos reales, el Programa de Abasto Rural a una tasa de 8.4 por ciento y los subsidios a la Vivienda (VIVAH) crecieron 16.4 por ciento también en términos reales.

En este sentido, si comparamos el gasto por unidad beneficiada de estos programas, vemos que éste se ha incrementado significativamente respecto del observado en el año 2000. Resaltan el impulso en los Programas Oportunidades y Subsidios para la Vivienda, los cuales aumentaron el gasto por beneficiario en 27.0 por ciento y 70.5 por ciento, respectivamente.

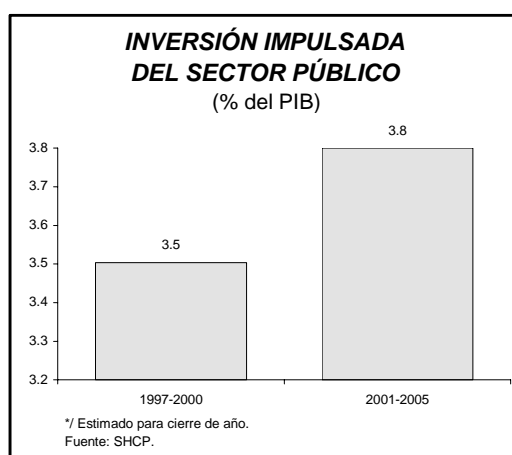
Evolución del Gasto en los Principales Programas para la Superación de la Pobreza (Pesos de 2005)				
	2000	2005	2000	2005
	(Millones de pesos)		(Millones de pesos)	
Programa de Desarrollo Humano Oportunidades	12,135	31,106	4,900 <sup>1/</sup>	6,221 <sup>1/</sup>
Programa de Desayunos Escolares	1,687	2,584	465 <sup>2/</sup>	570 <sup>2/</sup>
Programa de Abasto Social de Leche	0	377	0 <sup>2/</sup>	66 <sup>2/</sup>
Programa de Abasto Rural	513	769	18 <sup>2/</sup>	18 <sup>2/</sup>
Subsidios para Vivienda (VIVAH)	733	1,568	27,316 <sup>1/</sup>	46,592 <sup>1/</sup>

1/ Pesos por familia.

2/ pesos por persona.

Fuente: V Informe de Gobierno.

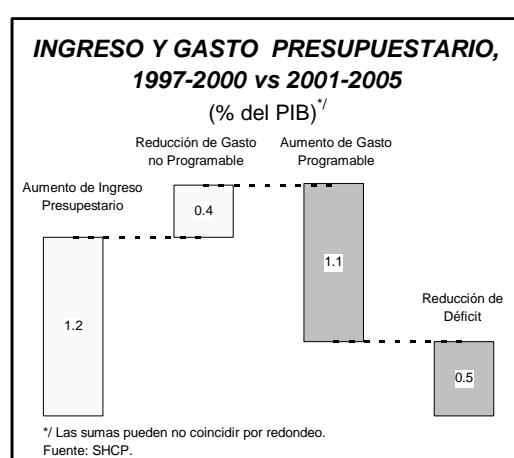
La inversión impulsada también se incrementó. En 1997 la inversión impulsada representaba el 3.7 por ciento del PIB. En los años 2003 y 2004, la inversión impulsada se incrementó en 16.0 y 12.3 por ciento en términos reales respectivamente, para alcanzar en promedio durante 2001-2005 una participación de 3.8 por ciento del PIB, y se espera su mayor nivel en 2005. Es decir, la inversión impulsada se incrementó en promedio 0.3 puntos porcentuales del producto respecto de la observada en el periodo 1997-2000.



Por último, el gasto en pensiones aumentó de manera considerable. Durante el periodo 1997-2000 el monto promedio del gasto en pensiones representó 1.7 por ciento del PIB, mientras que para el periodo 2001-2005 dicho monto aumentó a 2.0 por ciento del PIB, lo que significa que este gasto aumentó en promedio en 5.2 por ciento en términos reales, entre el 2000 y 2005. Para 2005 se espera que dicho gasto se ubique en 2.1 por ciento del PIB.

En resumen, el incremento en el gasto del sector público ha sido menor que el incremento en el ingreso, con lo que se pudo reducir el déficit

público. Además, el gasto programable pudo aumentarse más que el gasto total debido a la reducción del gasto no programable. Esto es: El incremento en los ingresos promedio fue de 1.2 puntos porcentuales del PIB, lo que sumado a una reducción en el gasto no programable de 0.4 puntos generó 1.6 puntos porcentuales del PIB de recursos adicionales para incrementar el gasto programable promedio en 1.1 puntos y reducir el déficit promedio en 0.5 puntos, todo ello respecto de lo observado durante 1997-2000.



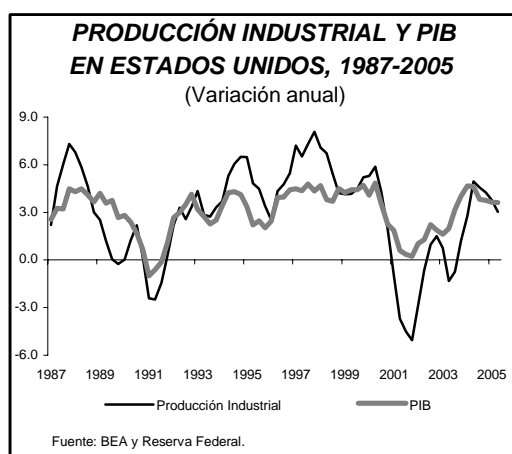
En los próximos años las finanzas públicas enfrentarán presiones derivadas del crecimiento de la inversión financiada y del gasto en pensiones, así como de la eventual reducción de los ingresos petroleros y no recurrentes. Por ello, los objetivos de política fiscal deberán cuidar que las finanzas públicas se ubiquen en una trayectoria sostenible y se fortalezcan.

## VI.2 Escenario macroeconómico a 2006-2009

Las expectativas de mediano plazo sobre la economía de los Estados Unidos formuladas por el sector privado, por la CBO, FMI y la OCDE advierten que ésta continuará en expansión durante los siguientes diez años pero a ritmos más moderados que los observados en 2004 y 2005.

En particular, el FMI estima que para el periodo 2006-2009 la tasa anual de crecimiento de la economía de los Estados Unidos estará en un nivel de 3.6 por ciento en promedio, mientras que las estimaciones de la CBO y OCDE anticipan una expansión ligeramente menor, de 3.5 y 3.4 por ciento, respectivamente. La CBO estima que el PIB potencial de la Unión Americana se reducirá gradualmente en el mediano plazo, debido fundamentalmente a la desaceleración que se vislumbra en la tasa anual de crecimiento de la fuerza laboral. En concreto, la CBO calcula que el

ritmo de expansión anual del PIB potencial pasará del 3.4 por ciento actual (1996-2004) a 3.1 y 2.6 por ciento para los siguientes cinco y diez años (2005-2010 y 2011-2015), respectivamente. Tomando en consideración que el crecimiento anual de la producción industrial es cada vez más similar al ritmo de expansión del PIB, cabría esperar que la producción industrial aumente en los próximos cinco años a una tasa cercana a la esperada para 2006 que es de 3.5 por ciento.



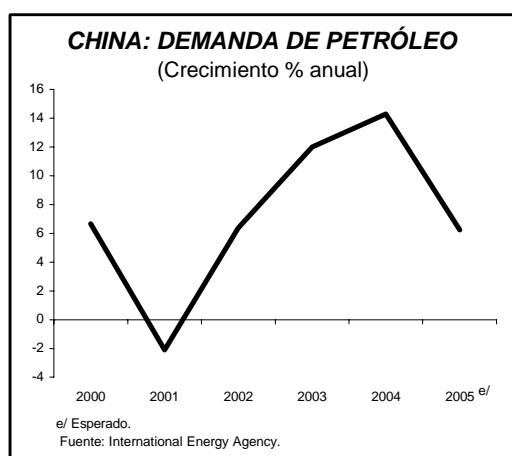
Asimismo, estas entidades esperan que entre 2006 y 2009 la inflación anual en la Unión Americana se mantenga ligeramente por arriba de 2.0 por ciento. En particular, la OCDE proyecta una inflación promedio de 2.0 por ciento, mientras que la CBO y el FMI estiman un mayor crecimiento de los precios, 2.3 y 2.6 por ciento, en cada caso. El descenso en la tasa de inflación respecto de la observada en 2004 (3.3 por ciento) se atribuye a que el incremento en los precios de los energéticos tuvo su mayor efecto en ese año y, en contraste, se espera que éstos disminuyan gradualmente en los años venideros.

Respecto de las tasas de interés que prevalecerán en los Estados Unidos, la CBO anticipa que los bonos del Tesoro a 3 meses pagarán un rédito de 4.5 por ciento en promedio entre 2006 y 2009, mientras que para los de diez años calcula un interés promedio de 5.2 por ciento. El incremento anticipado es congruente con la expectativa de que en 2006 la Reserva Federal de Estados Unidos alcanzará una posición de política monetaria neutral.

En lo que respecta al mercado petrolero internacional los especialistas coinciden en que los precios del crudo se encuentran en niveles significativamente mayores a su tendencia de largo plazo. Incluso desde la perspectiva de que la economía global ha entrado en una etapa duradera de precios elevados, la gran mayoría de los estudios coinciden en que la cotización internacional experimentará un ajuste a la baja en el mediano

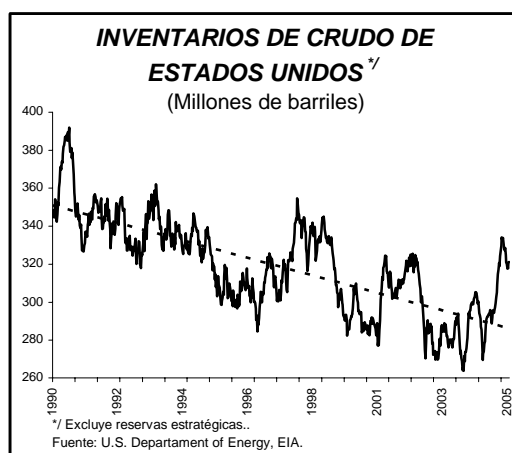
plazo. Entre los factores de riesgo que podrían acelerar este ajuste de los precios se encuentran los siguientes:

- Una revisión importante de los pronósticos de crecimiento global a la baja podría conducir a cambios bruscos en la cotización internacional del crudo. Cabe notar que el precio del petróleo ha mostrado una alta sensibilidad a las revisiones del crecimiento en Estados Unidos y China en los últimos años. En este sentido, la evolución de la demanda de la nación asiática representa un riesgo importante sobre los precios del crudo en el corto plazo. De acuerdo a los especialistas del mercado petrolero, el crecimiento acelerado reciente de la demanda china resulta insostenible y refleja principalmente las compras extraordinarias como parte del desarrollo reciente de su infraestructura petrolera (llenado de oleoductos y tanques de almacenamiento). Esta perspectiva se ve confirmada por los indicadores de la Agencia Internacional de Energía, que muestran que la demanda de crudo por parte de China creció 3.2 por ciento anual en el primer trimestre de 2005, evidenciando una desaceleración importante de la demanda de ese país que aún no se refleja en los precios.



- Los inventarios de crudo se encuentran en niveles significativamente mayores a su tendencia de largo plazo, toda vez que el mercado anticipa un exceso de demanda global de petróleo en las circunstancias actuales y actúa bajo la premisa de riesgos importantes de oferta. En este sentido, las estimaciones sugieren que el nivel actual de inventarios no justifica los elevados precios observados en los mercados internacionales. Un análisis de la correlación histórica entre los inventarios de crudo de Estados Unidos netos de reservas estratégicas y el precio del WTI, muestra que el nivel actual de inventarios sería consistente con precios entre 25 y 30 por ciento menores a los observados. Esto significa que el

nivel actual de inventarios podría contribuir a una caída acelerada de los precios en caso de que las expectativas de demanda fueran revisadas y los elementos asociados al premio al riesgo perdieran importancia.



- El mercado financiero podría contribuir a una caída relativamente rápida de los precios, toda vez que, de acuerdo a los especialistas, una parte importante del incremento en el precio del crudo es atribuible a la adquisición de futuros sobre el petróleo por parte de grandes fondos de inversión (como una forma de seguro contra escaladas en precios que afectarían otras inversiones), en caso de que los escenarios de precios extremos se descartaran, esto podría dar lugar a un cambio en las posiciones especulativas que se tradujera en menores precios en el mercado *spot*.

Estos factores de riesgo sobre el precio del crudo se han reflejado en las decisiones económicas de largo plazo de los agentes vinculados al mercado petrolero. Cabe notar que las caídas bruscas de los precios del crudo en los años ochenta y los problemas financieros que éstas ocasionaron a dichos agentes, representan un antecedente que ha incrementado la aversión a ajustes negativos en el mercado de hidrocarburos. Al analizar el comportamiento reciente de las empresas petroleras y las políticas de las autoridades fiscales en los países exportadores de crudo, destaca lo siguiente en torno a las perspectivas del mercado de los hidrocarburos:

- En términos generales, los planes de inversión de las compañías petroleras reflejan una reacción cautelosa ante los elevados precios que prevalecen en el mercado internacional de hidrocarburos. De acuerdo a la Agencia Internacional de Energía esto puede explicarse por el hecho de que las grandes empresas petroleras integradas han mantenido proyecciones de precios de largo plazo para el WTI de

entre 25 y 30 dólares por barril en la planeación de sus proyectos de inversión (aproximadamente entre 15 y 20 dólares por barril para la mezcla mexicana de exportación). Incluso las compañías más pequeñas, que tradicionalmente han mostrado una mayor agresividad en sus proyectos de inversión, evalúan actualmente sus proyectos bajo un escenario de mediano y largo plazos de alrededor de 40 dólares por barril para el WTI (aproximadamente 25 dólares por barril para la mezcla mexicana).<sup>2</sup>

- Por otra parte, las autoridades fiscales de los países exportadores de petróleo cuyas finanzas dependen de manera importante de esta fuente de ingresos, han optado por suponer niveles prudentes para el precio del petróleo en sus presupuestos para 2006. En este sentido, Rusia, Brasil, Colombia, Ecuador y Noruega anunciaron recientemente supuestos para el precio del petróleo en el rango de 40 a 45 dólares por barril para el precio del WTI (aproximadamente 25 a 30 dólares por barril para el precio de la mezcla mexicana).<sup>3</sup> Entre los anteriores, destaca el caso de Rusia, país cuya referencia para el precio del petróleo tipo Ural en el presupuesto de 2006 se traducirá en un superávit fiscal de 3.2 por ciento del PIB, de acuerdo a los observadores.<sup>4</sup>

Lo anterior ilustra que aquellos agentes públicos y privados que enfrentan costos importantes en caso de sobreestimar el precio del petróleo, han optado por suponer precios prudentes en sus decisiones de inversión o gasto de largo plazo. Por ello, resulta importante subrayar que una perspectiva multi-anual de precios del petróleo para fines de finanzas públicas, debe estar basada en elementos prudentiales que incorporen la tendencia decreciente para el precio del crudo que anticipan los especialistas y la volatilidad del mercado de hidrocarburos que prevalecerá en los próximos años.

Los supuestos adoptados para la estimación del escenario macroeconómico de México 2006-2009 están en línea y son congruentes

---

<sup>2</sup> Reporte Mensual del Mercado Petrolero (julio), Agencia Internacional de Energía, Departamento de Energía de EU.

<sup>3</sup> Basado en cifras preliminares publicadas por las autoridades correspondientes.

<sup>4</sup> El supuesto empleado por la Federación Rusa en el presupuesto para 2006 es de 40 dólares por barril de crudo tipo Ural, equivalente a aproximadamente 45 dólares por barril del crudo tipo WTI con base en el diferencial histórico. De acuerdo a estimaciones de la correduría JP Morgan, esto representará un incremento de casi 30 mil millones de dólares en su fondo de estabilización petrolero en 2006.

con las proyecciones para la economía norteamericana de la CBO, OCDE y FMI. Las trayectorias utilizadas para las variables de apoyo se presentan en el siguiente cuadro.

VARIABLES DE APOYO						
	2004	2005*/	2006	2007	2008	2009
PIB EE.UU. (Var. real anual)	4.2	3.6	3.5	3.5	3.4	3.3
Prod. Industrial EE.UU (Var. % anual)	4.2	3.4	3.5	3.5	3.5	3.5
Inflación EE.UU. (Var. % anual)	3.3	2.2	1.9	2.1	2.2	2.2
Tasa de interés, bonos del tesoro (3 meses)	1.4	3.1	4.2	4.4	4.7	4.7
Tasa de interés, bonos del tesoro (10 años)	4.3	4.3	4.7	5.3	5.4	5.4
Tasa LIBOR 3 meses (promedio)	1.6	3.5	4.4	4.6	4.7	4.7
Precio del petróleo (Promedio anual)	30.9	39.8	31.5	30.0	28.5	27.0

\*/ Estimado a partir del año que se indica.

Fuente: SHCP, CBO "Year-by-Year Forecast and Projections for Calendar Years 2005 through 2015", *Blue Chip Economic Indicators* del 10 de agosto de 2005 y FMI "United States: 2005 Article IV Consultation-staff report".

Las proyecciones del marco macroeconómico multi-anual advierten un crecimiento promedio del PIB de 3.6 por ciento para el periodo 2006-2009. La ligera revisión a la baja del pronóstico de crecimiento con respecto al programa económico de 2005 se explica, fundamentalmente, por la desaceleración que previsiblemente tendrá la economía estadounidense en el mediano plazo. En este sentido, el dinamismo de las actividades productivas en México seguirá condicionado y limitado por los ritmos de crecimiento que experimente aquella nación. Por su parte, las importaciones de bienes y servicios congruentes con la expansión anticipada del PIB ascenderían a una tasa anual promedio de 5.5 por ciento, dando como resultado un crecimiento anual promedio de la oferta agregada de 4.2 por ciento para el periodo 2006-2009.

Dadas las condiciones macroeconómicas actuales, se calcula que durante el periodo mencionado el crecimiento de la economía estará relativamente balanceado y no generará desequilibrios importantes en las cuentas externas del país. Se estima que la inflación seguirá descendiendo y muy probablemente se mantendrá dentro del intervalo de 3.0 por ciento más/menos un punto porcentual determinado por el Banco de México. De igual manera, se prevé que la cuenta corriente de la balanza de pagos muestre un déficit moderado, inferior a 3.0 por ciento del PIB en cualquier año del horizonte de previsión. Este déficit estará sanamente financiado con recursos de largo plazo en forma de inversión extranjera directa. Asimismo, se anticipa que el rendimiento de los CETES a 28 días continuará descendiendo.



<b>MARCO MACROECONÓMICO, 2004-2009</b>						
	2004	2005*/	2006	2007	2008	2009
PIB						
Var. real anual	4.4	3.5	3.6	3.6	3.6	3.6
Inflación						
Dic-dic	5.2	3.7	3.0	3.0	3.0	3.0
Tasa de interés nominal						
Nominal promedio	6.8	9.4	8.9	7.5	6.5	5.5
Real acumulada	1.7	5.8	6.1	4.6	3.6	2.5
Cuenta Corriente						
% del PIB	1.1	1.3	2.2	2.5	2.6	2.8

\*/ Estimado a partir del año que se indica.  
Fuente: SHCP.

En el panorama macroeconómico de mediano plazo que se vislumbra para 2006-2009 el sector externo sigue siendo una de las principales fuentes de crecimiento y los agregados de la demanda interna muestran una ligera desaceleración con respecto a las tasas de crecimiento observadas en 2004 y 2005.

En los años que contempla esta proyección se estima que las exportaciones de bienes y servicios crecerán a una tasa anual promedio de 5.7 por ciento. Por su parte, los componentes de la demanda interna reducirán ligeramente su dinámica pero se espera que la inversión aumente a ritmos más elevados que los que registrará el consumo. En particular, se proyecta que la formación bruta de capital fijo crezca en promedio a una tasa anual de 3.6 por ciento, mientras que el consumo es probable que se expanda cada año 3.4 por ciento en promedio.

<b>OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS, 2004-2009</b>						
	Variación % real anual					
	2004	2005*/	2006	2007	2008	2009
Oferta Agregada	6.0	4.6	4.0	4.1	4.3	4.3
PIB	4.4	3.5	3.6	3.6	3.6	3.6
Importaciones	10.2	7.3	5.0	5.3	5.8	5.9
Demanda Agregada	6.0	4.6	4.0	4.1	4.3	4.3
Consumo	4.7	4.4	3.7	3.5	3.1	3.1
Formación Bruta de Capital	7.5	5.7	4.1	3.6	3.3	3.3
Exportaciones	11.5	6.1	5.6	5.5	5.9	5.9

\*/ Estimado a partir del año que se indica.  
Fuente: SHCP.

## VI.3 Perspectivas de finanzas públicas 2006-2009

### *VI.3.1 Estrategia de mediano plazo para las finanzas públicas*

La estrategia de mediano plazo contenida en el presente documento ratifica y extiende a 2009 lo establecido en el PRONAFIDE y en los Criterios Generales de Política Económica para 2005. Hay que recordar que los criterios para determinar los objetivos de finanzas públicas han sido los siguientes:

1. Los recursos disponibles para el gasto público deben permitir al Estado cumplir con sus obligaciones, en particular aquellas de carácter social.
2. Los niveles objetivos para los balances públicos, tanto el déficit tradicional como los RFSP, deben ser consistentes con el mantenimiento de la deuda pública en márgenes sostenibles.
3. Los RFSP deben absorber una parte limitada del flujo de recursos financieros generados internamente, con el fin de liberar el resto para el financiamiento de proyectos productivos del sector privado.

Como ya se dijo, el manejo de las finanzas públicas en los últimos años ha estado dirigido al cumplimiento equilibrado de los objetivos anteriores. En particular:

- El gasto público destinado al desarrollo social se incrementó de manera importante, al pasar de un promedio anual de 9.3 por ciento del PIB en 1998-2000 a 10.1 por ciento del producto en 2001-2005. En el mismo sentido, la inversión impulsada como proporción del producto se incrementó de un promedio anual de 3.5 por ciento del PIB en 1997-2000 a 3.8 por ciento en 2001-2005.
- Por su parte, el mantenimiento de la deuda pública en márgenes sostenibles ha contribuido en los últimos años al clima de estabilidad macroeconómica y financiera, lo que se ha reflejado en el crecimiento de las fuentes internas de demanda agregada. Este entorno y la menor absorción de recursos por parte del Sector Público han reducido la presión sobre las tasas de interés internas, reforzando así los efectos del marco de estabilidad sobre el consumo y la inversión privados.

En virtud de los resultados obtenidos la estrategia de finanzas públicas en el mediano plazo deberá seguir reduciendo la absorción de recursos

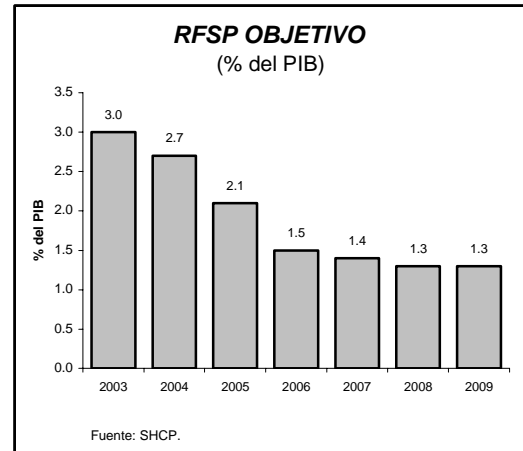
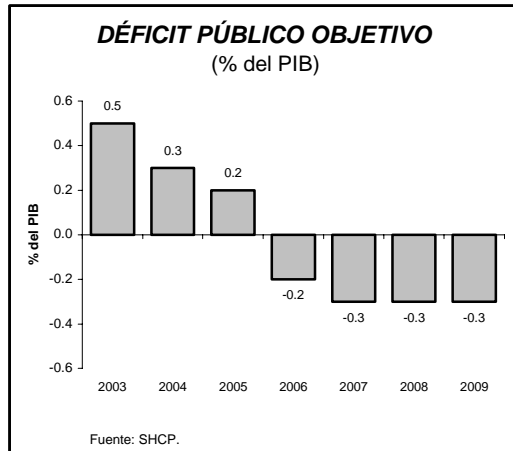
financieros por parte del Sector Público así como su endeudamiento, sin menoscabo del gasto en desarrollo social e inversión pública en áreas prioritarias. Como ya se ha señalado, las expectativas de la economía mexicana descansan en buena medida en la confianza de que el Gobierno cumplirá su compromiso de llevar a cabo un esfuerzo continuo de saneamiento de las finanzas públicas. Por eso aquellas medidas que pudieran ser interpretadas como un relajamiento en la disciplina fiscal tendrían consecuencias adversas sobre las expectativas y las principales variables financieras, afectando a la postre la inversión, el crecimiento y la creación de empleos.

En la estrategia de mediano plazo que el presente documento extiende a 2009, destacan los siguientes aspectos:

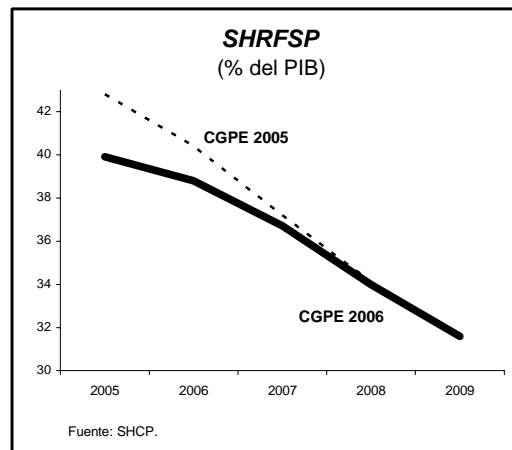
- El Gobierno refrenda su objetivo de alcanzar un superávit en el balance público en 2006. Como se ha señalado, la necesidad de generar balances positivos se deriva del imperativo de reducir los niveles de endeudamiento de la economía, además de los beneficios adicionales que de dicha reducción se derivarían para el costo financiero. Además no debe desdeñarse la obligación inexcusable de generar ahorros en los periodos de ingresos petroleros elevados con el fin de hacer frente en el futuro a las elevadas presiones de gasto que se advierten en el mediano y largo plazos, agravadas por la previsible reducción de los ingresos petroleros precisamente en esos años.
- La estrategia debe continuar con el proceso de reducción de los RFSP para incrementar la cantidad de recursos crediticios disponibles para el sector privado y sus proyectos productivos. La estrategia contempla que los RFSP se estabilicen en un déficit moderado como proporción del PIB, de forma que estos recursos permitan financiar una cantidad creciente de proyectos rentables. Además del crecimiento de estos recursos, asociados a la expansión de la economía mexicana, esta disponibilidad creciente de recursos financieros será permitida por los siguientes factores:
  - La proporción de los RFSP asociada a los programas de rescate bancario se irá reduciendo como proporción del PIB, toda vez que los lineamientos para el manejo de este tipo de obligaciones establecen que su saldo se deberá mantener constante en términos reales.

- La tendencia decreciente en la inflación permitirá que el costo financiero asociado al componente inflacionario de la deuda indexada se reduzca en los próximos años.

En línea con lo anterior, a continuación se presentan los balances públicos que constituyen el objetivo de mediano plazo actualizado y extendido:



Cabe notar que las estimaciones de cierre para 2005 indican que el saldo histórico de los RFSP al cierre del año será menor a lo previsto en los CGPE para 2005. De esta forma, la trayectoria descendente del Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP) asociada a los balances objetivo que aquí se ha propuesto es consistente con una trayectoria de deuda amplia inferior a la proyectada en los CGPE 2005. Bajo esta nueva perspectiva, la deuda pública como proporción del producto se ubicaría por debajo de 32 por ciento del PIB en 2009.

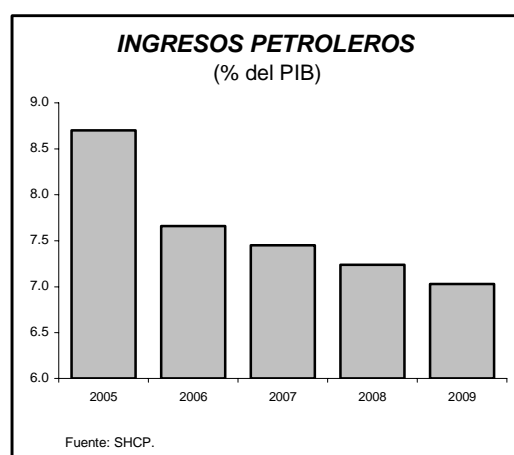


### VI.3.2 Presiones fiscales de mediano plazo

Una vez descritos los objetivos fiscales y la evolución del endeudamiento público en el periodo 2005-2009, este apartado analiza las presiones sobre las finanzas públicas en dicho periodo.

#### *Menores ingresos petroleros*

A causa de los elevados precios internacionales de los hidrocarburos, los ingresos petroleros de México se han ubicado en niveles altos. Sin embargo es previsible que en el mediano plazo el precio del crudo regrese a su tendencia histórica. En pocas palabras: Los ingresos petroleros se reducirán significativamente como proporción del PIB. Específicamente se prevé que los ingresos petroleros disminuirán en aproximadamente 1.7 puntos porcentuales del PIB entre 2005 y 2009. Más aún, no debe descartarse el riesgo de un descenso todavía más abrupto de los precios internacionales del hidrocarburo que el que se contempla en escenarios conservadores.

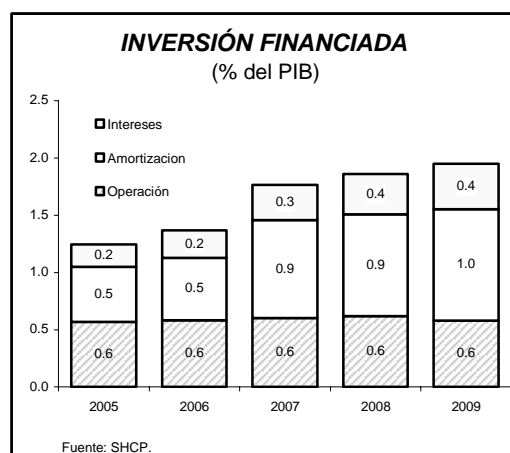
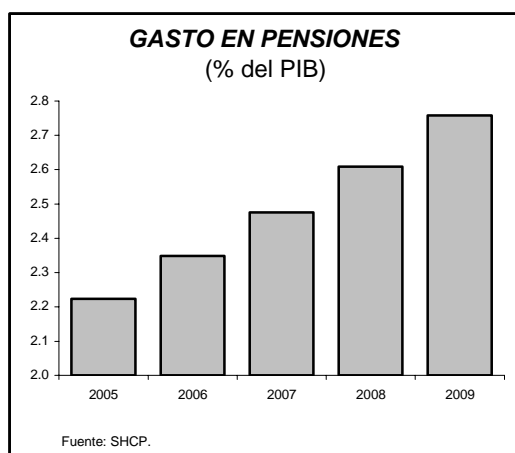


#### *Presiones de gasto: pensiones e inversión financiada*

Las obligaciones del Gobierno para el pago de pensiones generarán una presión fiscal relevante y creciente en el mediano y largo plazos. En lo que se refiere al horizonte considerado en la presente estrategia se estima que las erogaciones por dicho concepto pasarán de 2.2 por ciento del PIB en 2005 a 2.8 por ciento en 2009.

Cabe notar que la longitud del horizonte de mediano plazo considerado en la presente estrategia no refleja plenamente el incremento exponencial en la presión fiscal por pensiones que se advierte en el largo plazo. Si

ampliamos el horizonte al año 2015, en ausencia de una reforma integral al sistema de pensiones, el déficit de las entidades públicas, sólo por este concepto y en un contexto de cambio demográfico acelerado, dará lugar a presiones anuales de aproximadamente 3.6 por ciento del PIB.



Además, las presiones fiscales correspondientes a los proyectos de inversión financiada también muestran un ritmo de crecimiento importante en el horizonte considerado. Tanto la antigüedad del programa como la madurez promedio de los proyectos realizados bajo esta figura provocan que una parte importante de la presión se concentre en los próximos años. De esta forma, la presión fiscal proveniente de los proyectos de inversión financiada se incrementará de forma notable al pasar de 1.3 por ciento del PIB en 2005 a 2.0 por ciento en 2009. Nótese que aproximadamente las tres cuartas partes del incremento en esta presión de gasto se origina sólo por el pago de amortizaciones.

Al tomar en cuenta el conjunto de las presiones señaladas, se confirma que en los próximos años la consolidación de la política fiscal enfrentará desafíos importantes.

## VII. CONCLUSIONES

En el mundo actual la responsabilidad en el manejo de las finanzas públicas no es optativa, sino una obligación irrenunciable. Al margen de preferencias y diferencias ideológicas o doctrinales, saludables y siempre presentes en una sociedad democrática, una política fiscal responsable ha demostrado ser en todo el mundo el fundamento imprescindible para un buen gobierno que, como mínimo, debe proteger el patrimonio de sus ciudadanos y ofrecerles las condiciones básicas para que contemplen el futuro con tranquilidad y fundada esperanza.

Para el próximo año y para nuestra Nación se conjuntan condiciones económicas internacionales relativamente favorables con factores de razonable inquietud. Este entorno internacional favorable no debe ocultarnos las formidables presiones que en el mediano y largo plazos enfrentarán las finanzas públicas. Por eso, la responsabilidad fiscal que ha caracterizado a esta Administración habrá de acentuarse en 2006, tomando en cuenta además, la necesidad de blindar desde el ámbito económico a las elecciones federales que habrán de celebrarse en el verano y el inicio de un nuevo Gobierno Federal a partir del mes de diciembre.

En estos Criterios y en todo el programa económico propuesto al H. Congreso de la Unión se ha puesto el énfasis precisamente en la responsabilidad fiscal que nos atañe a todos y que sólo puede beneficiarnos a todos.

Así, lo mismo en la insistencia respecto del carácter inevitablemente efímero de los extraordinariamente altos precios del petróleo, como en la firme propuesta de iniciar, a partir de 2006, un período de sucesivos superávits en el balance fiscal tradicional o en la reiteración de que México sigue estando muy por debajo de su potencial de crecimiento debido a la ausencia de imprescindibles reformas estructurales, está presente este espíritu de responsabilidad fiscal. Tampoco deben soslayarse las preocupantes presiones sobre el balance fiscal que se observan en el mediano plazo, entre otras causas por los compromisos en materia de pensiones. Dichas presiones, como ya se ha dicho, sólo podrán aliviarse con una reforma pertinente que debe hacerse ahora, so pena de que cuando actuemos resulte demasiado tarde.

Sabemos que el H. Congreso de la Unión comparte con el Poder Ejecutivo este espíritu de responsabilidad fiscal y que habremos de configurar, juntos

## CONCLUSIONES

---

por encima de las inevitables y saludables diferencias, un programa económico para 2006 que mejore el bienestar de los mexicanos de hoy y de las futuras generaciones.



## ANEXO I

<b>MARCO MACROECONÓMICO, 2005-2006 e/</b>		
	<b>2005</b>	<b>2006</b>
<b>Producto Interno Bruto</b>		
Crecimiento real (%)	3.5	3.6
Nominal (miles de millones de pesos)	8,226.2	8,803.6
Deflactor del PIB (crecimiento promedio, %)	4.1	3.4
<b>Inflación</b>		
Dic./dic. (%)	3.7	3.0
<b>Tipo de cambio nominal <sup>*/</sup></b>		
Promedio (pesos por dólar de EU)	11.0	11.4
<b>Tasas de interés (Cetes 28 días)</b>		
Nominal promedio (%)	9.4	8.9
Real promedio (%)	5.8	6.1
<b>Cuenta corriente</b>		
Millones de dólares	-9,892.2	-16,611.5
% del PIB	-1.3	-2.2
<b>Balance fiscal</b>		
Balance tradicional (% del PIB)	-0.2 <sup>**/</sup>	0.2
RFSP (% del PIB)	2.2 <sup>**/</sup>	1.5
Variables de apoyo:		
<b>PIB EE. UU.</b>		
Crecimiento real (%)	3.6	3.5
<b>Producción industrial EE.UU.</b>		
Crecimiento real (%)	3.4	3.5
<b>Inflación EE. UU.</b>		
Dic./dic. (%)	2.2	1.9
<b>Petróleo (canasta mexicana)</b>		
Precio promedio (dls./barril)	39.8	31.5
Plataforma de exportación promedio (mbd)	1,826	1,868
<b>Tasas de interés externas</b>		
LIBOR (promedio, %)	3.5	4.4
Tasa de Fondos Federales (promedio, %) <sup>***/</sup>	3.3	4.4

e/ Estimado.

\*/ Toda vez que el régimen cambiario es de libre flotación, esta cifra no constituye un pronóstico del tipo de cambio. Sin embargo, para estimar algunos rubros presupuestarios estos niveles de referencia fueron utilizados.

\*\*/ Sin CRL.

\*\*\*/ Con base en los futuros correspondientes.

## ANEXO II

Estimación de las finanzas públicas para 2005-2006					
	Mill. de pesos corrientes		% del PIB		Crec. real
	2005	2006	2005	2006	
<b>Balance económico con CRL</b>	<b>-23,799.4</b>	<b>17,607.2</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.2</b>	<b>n.s.</b>
CRL	9,000.0	0.0	0.1	0.0	n.s.
<b>Balance económico sin CRL</b>	<b>-14,799.4</b>	<b>17,607.2</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>n.s.</b>
Balance no presupuestario	-137.9	0.0	0.0	0.0	n.d.
Balance presupuestario	-14,661.5	17,607.2	-0.2	0.2	n.s.
Ingreso presupuestarios	1,893,376.6	1,878,807.6	23.0	21.3	-4.0
Petroleros	711,730.3	705,720.1	8.7	8.0	-4.1
Gobierno Federal	521,306.1	476,814.9	6.3	5.4	-11.5
PEMEX	190,424.2	228,905.2	2.3	2.6	16.3
No petroleros	1,181,646.3	1,173,087.5	14.4	13.3	-4.0
Gobierno Federal	839,821.6	819,738.6	10.2	9.3	-5.6
Tributarios	783,757.9	785,416.5	9.5	8.9	-3.1
No tributarios	56,063.7	34,322.1	0.7	0.4	-40.8
Organismos y empresas	341,824.7	353,348.9	4.2	4.0	0.0
Gasto neto pagado	1,908,038.1	1,861,200.4	23.2	21.1	-5.7
Programable pagado	1,386,136.2	1,299,499.4	16.9	14.8	-9.3
Diferimiento de pagos	-20,000.0	-20,000.0	-0.2	-0.2	-3.3
Programable devengado	1,406,136.2	1,319,499.4	17.1	15.0	-9.2
No programable	521,901.9	561,701.0	6.3	6.4	4.1
Costo financiero	229,855.0	263,266.2	2.8	3.0	10.8
Participaciones	278,684.8	282,934.8	3.4	3.2	-1.8
Adefas	13,362.1	15,500.0	0.2	0.2	12.2
<b>Costo financiero del sector público */</b>	<b>230,822.5</b>	<b>264,095.8</b>	<b>2.8</b>	<b>3.0</b>	<b>10.7</b>
<b>Superávit económico primario</b>	<b>216,023.1</b>	<b>281,703.0</b>	<b>2.6</b>	<b>3.2</b>	<b>26.1</b>

\*/ Incluye el costo financiero de la deuda pública presupuestaria y de las entidades bajo control presupuestario indirecto.



