

Se prevé que el contexto económico internacional que prevalecerá en 2008 será menos favorable para México que el anticipado en el programa económico que se envió al H. Congreso de la Unión a principios de septiembre de 2007. No obstante, cabe señalar que existen diversos elementos que mitigarán los efectos negativos que sobre la actividad productiva del país tendrá la disminución en el crecimiento de la economía norteamericana: la expansión del gasto interno; el crecimiento y la solidez del sistema financiero mexicano; el fomento a los programas de vivienda; el impulso al sector turismo; el dinamismo de las exportaciones a países diferentes de los Estados Unidos, y los mayores ingresos esperados de petróleo que, en adición a lo ya reflejado en el presupuesto aprobado por el H. Congreso de la Unión, permitirán una expansión adicional del gasto público, en particular en infraestructura. A pesar de ello, se considera pertinente revisar el pronóstico de crecimiento del PIB en 2008 de 3.7 a 2.8 por ciento.

## 1.1 Producción y Empleo

### 1.1.1 Producción

Durante el tercer trimestre de 2007 el valor real del PIB tuvo una expansión anual de 3.7 por ciento, equivalente a un ritmo trimestral de 1.5 por ciento en términos ajustados por estacionalidad. Ambas tasas son superiores a las registradas en los dos trimestres anteriores.

Durante el tercer trimestre de 2007 la producción del sector agropecuario creció a un ritmo anual de 5.3 por ciento. Este resultado fue consecuencia del aumento en la superficie sembrada en el ciclo primavera-verano y de la cosechada en ambos ciclos agrícolas, lo que se tradujo en una mayor producción de cultivos como caña de azúcar, uva, sorgo, frijol, jitomate, papa, cebada, mango, maíz forrajero, piña, copra y limón, entre otros. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que la producción agropecuaria no presentó cambio con respecto al trimestre anterior.

Durante julio-septiembre de 2007 el sector industrial se incrementó a una tasa anual de 1.8 por ciento. En términos ajustados por estacionalidad este sector registró un avance trimestral de 1.1 por ciento. A su interior:

- La producción minera disminuyó a un ritmo anual de 0.8 por ciento, equivalente a una reducción trimestral de 0.9 por ciento, según cifras ajustadas por estacionalidad.
- Las manufacturas tuvieron un crecimiento anual de 1.8 por ciento, lo que implicó un aumento trimestral de 1.0 por ciento al descontar el factor estacional. A su interior, destacó la mayor producción de vehículos automotores; carrocerías, motores, partes y accesorios para vehículos automotores; carnes y lácteos; imprentas y editoriales; otros productos metálicos, excepto maquinaria; productos a base de minerales no metálicos; y, preparación de frutas y legumbres, principalmente.

- La construcción aumentó a una tasa anual de 2.4 por ciento, lo cual representó un crecimiento trimestral de 1.8 por ciento en cifras ajustadas por estacionalidad.
- La generación de electricidad, gas y agua registró un incremento anual de 2.4 por ciento. Asimismo, al eliminar el componente estacional se observó un crecimiento de 0.6 por ciento respecto al trimestre anterior.

Durante el periodo julio-septiembre de 2007 la oferta real de servicios creció a una tasa anual de 4.7 por ciento, lo que se tradujo en una expansión trimestral de 1.6 por ciento en cifras ajustadas por estacionalidad. Las actividades de este sector tuvieron los siguientes resultados:

- El rubro de comercio, restaurantes y hoteles se elevó a una tasa anual de 3.1 por ciento; cifras ajustadas por estacionalidad indican que esta actividad creció 1.4 por ciento en comparación con abril-junio de 2007.
- La división de transporte, almacenaje y comunicaciones registró un crecimiento anual de 9.6 por ciento. Al descontar el efecto estacional, esta división aumentó 3.4 por ciento respecto al trimestre previo.
- Los servicios financieros, seguros, actividades inmobiliarias y de alquiler aumentaron a una tasa anual de 5.2 por ciento, mientras que en cifras ajustadas por estacionalidad lo hicieron a una tasa trimestral de 1.3 por ciento.
- Los servicios comunales, sociales y personales crecieron en términos anuales 2.1 por ciento. Una vez descontada la estacionalidad esta división tuvo un crecimiento trimestral de 0.5 por ciento.

PRODUCTO INTERNO BRUTO, 2005-2007 <sup>p./</sup> (Variación % real anual)											
	Anual		Ene-sep		2006				2007		
	2005	2006	2006	2007	I	II	III	IV	I	II	III
TOTAL	2.8	4.8	4.9	3.0	5.5	4.9	4.5	4.3	2.6	2.8	3.7
Agropecuario	-2.1	4.8	2.9	3.0	2.7	8.0	-2.3	9.8	0.2	3.8	5.3
Industrial	1.7	5.0	5.5	1.1	7.1	3.9	5.4	3.6	0.6	0.8	1.8
Minería	2.1	2.2	2.7	0.4	6.1	-0.4	2.7	0.8	0.3	1.6	-0.8
Manufacturas	1.4	4.7	5.3	0.7	7.1	3.9	5.1	3.1	-0.1	0.5	1.8
Construcción	3.3	6.9	7.3	1.9	8.8	5.3	7.8	5.9	2.1	1.2	2.4
Electricidad	1.7	5.0	4.9	3.5	4.1	4.5	5.9	5.4	5.3	2.9	2.4
Servicios	4.0	4.9	5.1	4.0	5.4	5.3	4.7	4.2	3.7	3.7	4.7
Comercio	2.7	3.7	4.1	2.3	5.1	4.0	3.2	2.8	1.6	2.3	3.1
Transportes	7.1	9.1	9.0	8.1	8.4	9.2	9.3	9.3	7.6	7.1	9.6
Financieros	5.8	5.4	5.6	4.9	6.0	5.8	4.9	4.7	4.9	4.7	5.2
Comunales	1.8	2.8	3.2	2.0	3.0	3.6	2.9	1.7	2.1	1.9	2.1

p./ Cifras preliminares.  
Fuente: INEGI.

## Demanda Agregada

El consumo de los hogares mostró un mayor dinamismo conforme transcurrió 2007, impulsado por la evolución favorable del otorgamiento crediticio y por el crecimiento continuo del empleo formal. En particular, durante el tercer trimestre de 2007 el consumo privado registró un crecimiento anual de 5.0 por ciento. En términos ajustados por estacionalidad el consumo privado aumentó a una tasa trimestral de 1.5 por ciento. A su interior:

- La compra de bienes no durables y servicios se elevó 5.2 por ciento en términos anuales. Este resultado fue consecuencia, principalmente, del mayor gasto en alimentos, bebidas y tabaco; productos para el cuidado personal y del hogar; comunicaciones; y servicios financieros. Al eliminar el factor estacional, se observó un avance trimestral de 1.6 por ciento.
- La compra de bienes duraderos mostró un avance anual de 3.1 por ciento, destacando la mayor adquisición de vehículos automotores; radios, televisiones, y tocadiscos; discos y cintas magnetofónicas; y, refacciones para aparatos y equipos electrónicos, principalmente. Al descontar la estacionalidad, el consumo de bienes durables se elevó 0.2 por ciento en comparación con el trimestre anterior.

Por su parte, en el tercer trimestre de 2007 el consumo del sector público aumentó a un ritmo anual de 0.7 por ciento. Asimismo, cifras ajustadas por estacionalidad muestran un incremento trimestral de 1.0 por ciento.

De forma conjunta, el consumo de la economía creció a una tasa anual de 4.6 por ciento, lo que implicó un avance trimestral de 1.5 por ciento según cifras ajustadas por estacionalidad.

Durante el tercer trimestre de 2007 la formación bruta de capital fijo registró un crecimiento anual de 6.0 por ciento. Al descontar la estacionalidad, la inversión tuvo una expansión trimestral de 0.8 por ciento. A su interior:

- La inversión privada se elevó a una tasa anual de 3.9 por ciento. Al eliminar el factor estacional, tuvo un aumento trimestral de 0.6 por ciento.
- Los gastos en inversión pública se expandieron a una tasa anual de 18.5 por ciento, mientras que cifras ajustadas por estacionalidad indican un avance de 6.5 por ciento con respecto al trimestre previo.

La evolución de la inversión por tipo de bien fue la siguiente:

- Los gastos en maquinaria y equipo de origen nacional se elevaron a un ritmo anual de 7.0 por ciento, debido, en gran medida, a la mayor compra de vehículos automotores; carrocerías y remolques para vehículos automotores; y, motores eléctricos, generadores y similares. Cifras ajustadas por estacionalidad indican un crecimiento trimestral de 3.1 por ciento.

- La adquisición de maquinaria y equipo importado creció a una tasa anual de 9.9 por ciento, lo cual está asociado al dinamismo en la compra de aparatos mecánicos, calderas y sus partes; máquinas y material eléctrico; vehículos terrestres y sus partes; y productos de fundición de hierro o acero, principalmente. No obstante, al eliminar la estacionalidad se registró una disminución trimestral de 0.5 por ciento.
- La inversión en construcción tuvo un crecimiento anual de 2.4 por ciento, como consecuencia de una mayor demanda de varilla corrugada, concreto premezclado; accesorios sanitarios; vidrio; asfaltos; ladrillos refractarios; y, arena y grava, entre otros. Cifras ajustadas por estacionalidad indican un avance de 1.8 por ciento respecto al trimestre anterior.

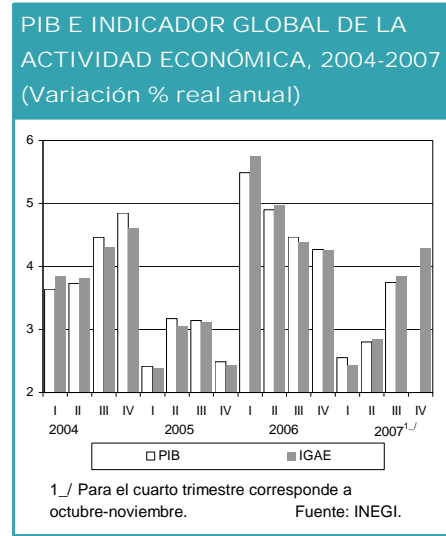
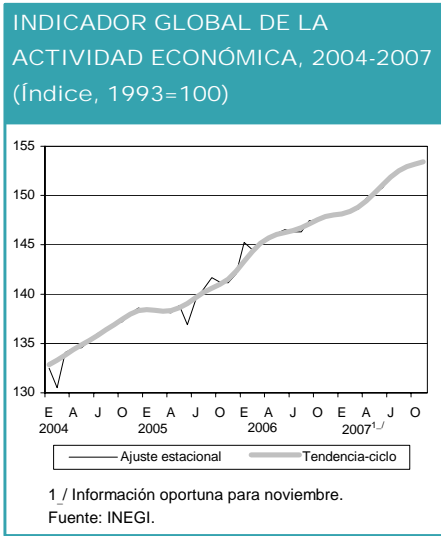
Durante el periodo julio-septiembre de 2007 el valor real de la exportación de bienes y servicios creció a un ritmo anual de 7.4 por ciento, lo que implicó un incremento trimestral de 4.0 por ciento al descontar la estacionalidad. Cabe mencionar que el valor nominal en dólares de las exportaciones petroleras y de manufacturas aumentó a tasas anuales de 11.9 y 10.9 por ciento, respectivamente. Asimismo, las exportaciones extractivas y agropecuarias se elevaron a tasas anuales de 21.5 y 13.5 por ciento, en ese orden.

OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS, 2005-2007 <sup>p./</sup> (Variación % real anual)											
	Anual		Ene-sep		2006				2007		
	2005	2006	2006	2007	I	II	III	IV	I	II	III
Oferta	4.4	7.0	7.6	4.5	8.4	7.2	7.1	5.3	3.5	4.2	5.7
PIB	2.8	4.8	4.9	3.0	5.5	4.9	4.5	4.3	2.6	2.8	3.7
Importaciones	8.6	12.2	13.9	7.7	16.0	12.9	13.2	7.6	5.6	7.5	9.8
Demanda	4.4	7.0	7.6	4.5	8.4	7.2	7.1	5.3	3.5	4.2	5.7
Consumo	4.6	5.1	5.8	3.8	6.5	5.8	5.2	3.1	2.7	3.9	4.6
Privado	5.1	5.0	5.7	4.4	6.4	5.4	5.2	3.1	3.5	4.6	5.0
Público	0.4	6.0	7.2	-1.7	7.3	8.9	5.1	3.1	-3.9	-1.6	0.7
Formación de capital	7.6	10.0	10.9	6.0	13.0	9.7	10.1	7.4	4.9	6.9	6.0
Privada	9.7	11.5	12.3	6.6	11.8	12.3	12.9	9.2	8.9	7.2	3.9
Pública	-0.6	2.9	3.7	2.4	19.6	-2.6	-4.3	1.3	-14.2	5.1	18.5
Exportaciones	7.1	11.1	11.8	5.1	13.8	10.7	11.1	9.3	4.3	3.6	7.4

p./ Cifras preliminares.  
Fuente: INEGI.

## Evolución reciente

Durante el cuarto trimestre de 2007 la actividad productiva continuó su fase de expansión, aunque a un ritmo ligeramente más moderado que el registrado en el trimestre previo. Se estima que en este periodo el valor real del PIB se haya incrementado a una tasa anual alrededor de 3.6 por ciento. De ser así, en términos ajustados por estacionalidad la economía habría crecido a un ritmo trimestral cercano a 0.5 por ciento. Ello implicaría que en 2007 el PIB se haya expandido a una tasa anual de 3.2 por ciento, aproximadamente.



La estimación para el periodo referido está sustentada en los resultados oportunos del Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) y sus componentes.

Durante el periodo octubre-noviembre de 2007 el IGAE se incrementó a una tasa anual de 4.3 por ciento, es decir, tuvo una expansión bimestral de 0.2 por ciento al eliminar el factor estacional. Por sectores se observó lo siguiente:

- La producción agropecuaria se elevó a una tasa anual de 8.4 por ciento, impulsada por la mayor producción de uva, maíz, trigo, chile verde y naranja, principalmente. Cifras ajustadas por estacionalidad indican un avance bimestral de 8.7 por ciento.
- El sector industrial creció a una tasa anual de 2.0 por ciento, lo cual implicó un aumento bimestral de 0.1 por ciento según cifras ajustadas por estacionalidad. Al interior de las divisiones industriales:



- La producción minera se redujo a una tasa anual de 0.6 por ciento. Asimismo, al eliminar la estacionalidad se registró una caída bimestral de 3.1 por ciento.
- La producción manufacturera se elevó a un ritmo anual de 1.9 por ciento, lo cual se tradujo en un incremento bimestral de 0.8 por ciento de acuerdo con cifras ajustadas por estacionalidad. Cabe señalar que en el cuarto trimestre de 2007 el número de vehículos fabricados aumentó a una tasa anual de 1.7 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que la producción de vehículos cayó a un ritmo trimestral de 9.2 por ciento. Es

preciso señalar que la debilidad en la industria manufacturera se debe, en gran parte, a la desaceleración que tuvo la producción automotriz como consecuencia del menor dinamismo del mercado estadounidense.

- La industria de la construcción se expandió a una tasa anual de 2.0 por ciento. Al eliminar el factor estacional, esta actividad no tuvo variación bimestral.
- La generación de electricidad, gas y agua se incrementó a una tasa anual de 4.7 por ciento. Una vez eliminada la estacionalidad, se registró un avance de 1.4 por ciento.

Durante el bimestre octubre-noviembre de 2007 la oferta real de servicios creció a un ritmo anual de 5.2 por ciento. Este resultado se explica por los incrementos anuales de 2.9 y 6.0 por ciento que tuvieron el comercio, restaurantes y hoteles, así como el resto de los servicios, respectivamente. Al eliminar la estacionalidad, los servicios aumentaron a una tasa bimestral de 0.4 por ciento.

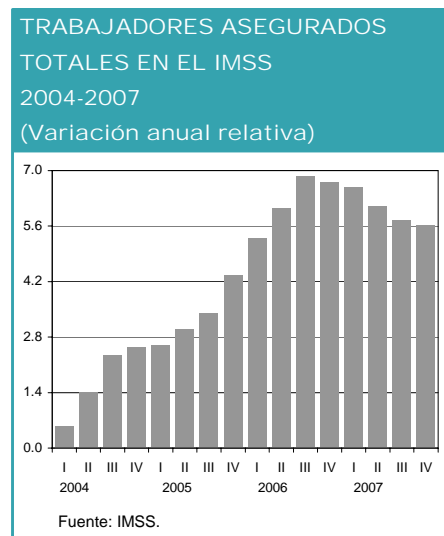
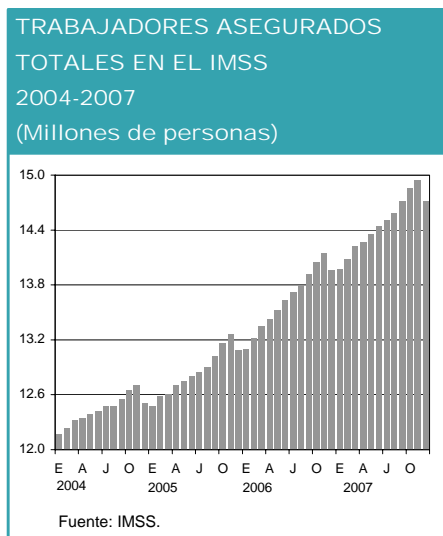
Los indicadores de la demanda agregada continúan creciendo a ritmos anuales elevados:

- Durante el cuarto trimestre de 2007 el valor real de las ventas realizadas por las tiendas afiliadas a la ANTAD se elevó a una tasa anual de 8.7 por ciento. En términos ajustados por estacionalidad, las ventas de la ANTAD aumentaron a una tasa trimestral de 2.8 por ciento. Por su parte, en el bimestre octubre-noviembre de 2007 las ventas realizadas en los establecimientos comerciales dedicados al mayoreo y al menudeo registraron expansiones anuales de 5.5 y 3.7 por ciento, respectivamente. Al eliminar la estacionalidad, las ventas al mayoreo se incrementaron a una tasa bimestral de 1.1 por ciento, mientras que las ventas al menudeo se redujeron 0.3 por ciento.
- Durante octubre de 2007 la formación bruta de capital fijo registró un crecimiento anual de 8.3 por ciento. A su interior, la inversión en maquinaria y equipo importado y nacional crecieron a tasas anuales de 14.7 y 10.6 por ciento, respectivamente; mientras que la inversión en construcción lo hizo en 1.7 por ciento. Al eliminar la estacionalidad, la inversión creció a un ritmo mensual de 1.2 por ciento, mientras que en los tres meses previos aumentó a una tasa promedio de 0.7 por ciento.
- En el último trimestre de 2007 el valor nominal en dólares de las exportaciones de mercancías se elevó a una tasa anual de 15.2 por ciento. A su interior destacó el crecimiento de 52.2 por ciento de las exportaciones petroleras. Este resultado se debió, principalmente, al incremento observado en el precio del petróleo, el cual promedió 77.2 dólares por barril durante el cuarto trimestre de 2007, es decir, 58.9 por ciento mayor que el precio promedio observado en el mismo periodo de 2006. A su vez, las exportaciones extractivas, agropecuarias y manufactureras se incrementaron 35.7, 26.6 y 8.9 por ciento, en ese orden. Por su parte, las importaciones tuvieron un crecimiento anual de 13.5 por ciento; en particular, las

de consumo, intermedias y de capital aumentaron en 20.3, 11.1 y 18.9 por ciento, respectivamente.

### 1.1.2 Empleo

El dinamismo de la actividad productiva se ha reflejado en una creación continua de empleos formales. De esta manera, al cierre de diciembre de 2007 la afiliación al IMSS ascendió a 14 millones 721 mil 910 trabajadores, lo cual se tradujo en un incremento anual de 756 mil 352 personas, el mayor incremento para un primer año de Administración. De los empleos creados en 2007, el 49.5 por ciento fueron permanentes (374 mil 515 personas). Esta proporción es mayor que la observada en los dos años anteriores.



Por otra parte, en el cuarto trimestre de 2007 el desempleo fue de 3.60 por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA), inferior al 3.69 por ciento observado en el mismo periodo de 2006. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que la tasa de desocupación nacional aumentó en 0.11 puntos porcentuales entre el tercer y el cuarto trimestre de 2007. Es importante aclarar que la evolución del desempleo se debe al crecimiento de la Tasa Neta de Participación, la cual durante el cuarto trimestre de 2007 fue de 59.7 por ciento, mientras que en el trimestre previo y en el último de 2006 fue de 58.6 y 59.0 por ciento, respectivamente.

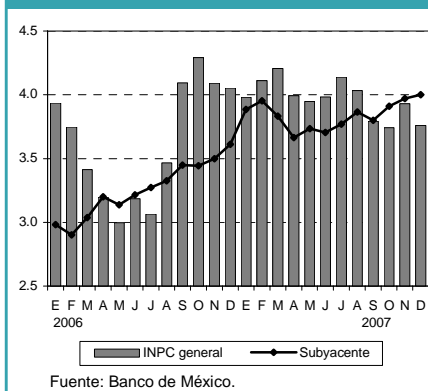
En el trimestre que se informa el desempleo urbano fue de 4.65 por ciento de la PEA, similar al observado un año antes (4.66 por ciento). Al descontar el efecto estacional, la desocupación urbana fue de 4.89 por ciento, mayor en 0.16 puntos porcentuales que la registrada en el trimestre anterior (4.73 por ciento).

## 1.2 Precios y Salarios

### 1.2.1 Inflación

En diciembre de 2007 la inflación general anual se ubicó en 3.76 por ciento, lo que significó una reducción de 3 puntos base respecto a la cifra registrada en septiembre (3.79 por ciento). La reducción de la inflación en este periodo se explica principalmente por una caída de 0.51 puntos porcentuales en la inflación anual no subyacente que compensó un aumento de 0.20 puntos porcentuales en el ritmo de crecimiento de los precios del índice subyacente. En particular destaca el descenso en la inflación anual de los precios de los bienes administrados, de los concertados, y de las carnes y huevo en 0.75, 1.07, y 0.80 puntos porcentuales, respectivamente. Dichas disminuciones fueron parcialmente compensadas por un repunte de la inflación subyacente de las mercancías y los servicios.

INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR E INFLACIÓN SUBYACENTE, 2006 - 2007 (Variación % anual)



En lo que respecta a la inflación subyacente anual, ésta aumentó durante el cuarto trimestre al pasar de 3.80 en septiembre a 4.00 por ciento en diciembre. Ello se explica por el mayor ritmo inflacionario registrado tanto en las mercancías, especialmente por los productos alimenticios, como en la inflación de los servicios:

- La inflación anual de las mercancías se ubicó en 4.52 por ciento en diciembre, lo que implicó un aumento de 18 puntos base con respecto a septiembre, lo cual se explica por el incremento de la inflación en los alimentos.
- Por su parte, la inflación anual subyacente de los servicios fue de 3.43 por ciento en el mismo mes. El aumento de 22 puntos base con respecto a septiembre se debió al incremento en la inflación anual de los servicios que excluyen el costo de la vivienda, ya que la inflación de los servicios del costo de la vivienda permaneció en 3.01 por ciento.

Por lo que corresponde a la inflación anual no subyacente, ésta registró un nivel de 3.27 por ciento en diciembre de 2007, equivalente a una reducción de 51 puntos base con respecto a septiembre del mismo año. Ello se explica por la disminución de la inflación del subíndice de agropecuarios, del subíndice de bienes y servicios administrados y concertados. Al interior del subíndice de precios no subyacentes destaca lo siguiente:

- La inflación anual de los productos agropecuarios pasó de 3.52 a 3.42 por ciento en términos anuales de septiembre a diciembre. A su interior, la inflación anual de las frutas y verduras aumentó de -0.60 a 0.15 por ciento. Sin embargo, la inflación anual del subíndice de carnes y huevo disminuyó 0.80 puntos porcentuales, al pasar de 6.57 por ciento en septiembre a 5.77 por ciento en diciembre.



- Por su parte la inflación anual de los bienes y servicios administrados pasó de 4.16 por ciento en septiembre a 3.41 por ciento en diciembre. Esto fue resultado principalmente de la disminución en la inflación del gas doméstico (257 puntos base) y en la gasolina de alto octanaje (304 puntos base). Por su parte, la inflación anual de los bienes concertados se contrajo en 107 puntos base, pasando de 2.33 por ciento a 1.26 por ciento.
- Finalmente, la inflación anual del subíndice de educación registró un aumento marginal de 1 punto base respecto al nivel observado en septiembre al ubicarse en 5.68 por ciento.

### INFLACIÓN INPC

	Inflación anual dic 07 / dic 06	Inflación anual sep 07 / sep 06
Inflación INPC	3.76	3.79
Subyacente	4.00	3.80
Mercancías	4.52	4.34
Servicios	3.43	3.21
No subyacente	3.27	3.78
Administrados y concertados	2.37	3.23
Administrados	3.41	4.16
Concertados	1.26	2.33
Agropecuarios	3.42	3.52
Frutas y verduras	0.15	-0.60
Carnes y huevo	5.77	6.57
Educación (colegiaturas)	5.68	5.67

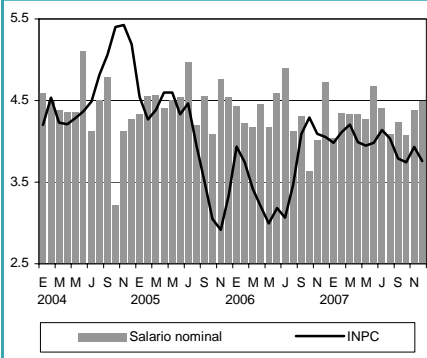
Fuente: Banco de México

### 1.2.2 Salarios

En el cuarto trimestre de 2007 los salarios contractuales de jurisdicción federal crecieron a un ritmo anual de 4.3 por ciento, en términos nominales, tasa ligeramente superior al incremento otorgado en igual periodo de 2006 (4.1 por ciento).

Durante octubre-noviembre de 2007 las remuneraciones reales por persona ocupada en la industria manufacturera se incrementaron a una tasa anual de 1.9 por ciento. Los salarios reales pagados a los obreros avanzaron a un ritmo anual de 2.6 por ciento, mientras que los sueldos de los empleados administrativos se elevaron 2.7 por ciento. Por su parte, las prestaciones sociales crecieron 0.7 por ciento.

SALARIO CONTRACTUAL DE JURISDICCIÓN FEDERAL E INFLACIÓN, 2004-2007  
(Variación % anual)



Asimismo, en el bimestre octubre-noviembre de 2007 las percepciones reales del personal ocupado en los establecimientos comerciales al mayoreo y al menudeo se expandieron a tasas anuales de 9.7 y 6.6 por ciento, respectivamente.

Durante octubre de 2007 la productividad de la mano de obra en el sector manufacturero tuvo un crecimiento anual de 0.8 por ciento, mientras que los costos unitarios de la mano de obra en esta actividad disminuyeron a un ritmo anual de 0.2 por ciento.

### 1.3 Sector financiero

Durante el cuarto trimestre de 2007, el comportamiento de los mercados financieros internacionales estuvo caracterizado por una mayor volatilidad, propiciada por el continuo deterioro del mercado hipotecario en Estados Unidos. Noticias adversas sobre la evolución de este mercado acentuaron la preocupación sobre el efecto que tuviera la crisis en otros sectores de la economía, afectando el consumo y el empleo. Asimismo, en este periodo continuó el reconocimiento de pérdidas y los pronósticos desfavorables sobre los resultados financieros de los principales intermediarios, influidos por las inversiones que habían realizado en activos hipotecarios de baja calidad. Esto propició que algunos intermediarios realizaran operaciones que fortalecieran su capitalización.

En este entorno, la expectativa de nuevos recortes en las tasas de interés por parte de la Reserva Federal cobró fuerza debido a los problemas en los sectores financiero e hipotecario y su impacto sobre el crecimiento en los Estados Unidos. Así, el 31 de octubre la Fed realizó un recorte de 25 puntos base a la tasa de fondos federales. El 11 de diciembre la Reserva Federal decidió realizar otro recorte de 25 puntos base a la tasa de fondos federales, situándola en 4.25 por ciento. Si bien estas medidas se reflejaron en una disminución de la volatilidad de los mercados financieros, todavía persistía inquietud ante la evolución y magnitud de la crisis de crédito y el impacto de la misma sobre la economía estadounidense.

En el comportamiento de los mercados financieros internacionales durante el cuarto trimestre de 2007 destacan los siguientes aspectos:

- Las pérdidas y pronósticos desfavorables sobre los intermediarios financieros, así como medidas para fortalecer la capitalización de los bancos. Las principales noticias que detonaron el proceso de reajuste de precios e incrementaron la aversión al riesgo fueron:
  - En los primeros días de octubre, Citigroup, informó que podría tener pérdidas por alrededor de 3,000 millones de dólares (md) por activos hipotecarios de baja calidad para el tercer trimestre de 2007. Por su parte, el 30 de octubre UBS informó que registró pérdidas por 3,600 millones de dólares en el mismo periodo.
  - Esta situación se extendió en los siguientes meses, en los cuales Morgan Stanley y Wachovia anunciaron pérdidas por 3,700 y 1,100 md,

respectivamente. A mediados de noviembre Barclays, el cuarto banco británico, y la reaseguradora suiza Swiss Reinsurance reconocieron pérdidas de aproximadamente 1,300 millones de libras y 1,200 millones de francos suizos, respectivamente, por la depreciación de sus títulos ligados a hipotecas de baja calidad.

- En noviembre de 2007, Citigroup vendió 7.5 mmd de acciones a Abu Dhabi Investment Authority y emitió bonos subordinados convertibles por 4.3 mmd.
  - En diciembre Merrill Lynch emitió acciones por 6.2 mmd a Temasek (5 mmd) y Davis Selected Advisors (1.2 mmd).
  - En diciembre calificadoras internacionales disminuyeron su perspectiva para algunas empresas aseguradoras de bonos, aunque mantuvieron sus calificaciones. Esta decisión se tomó debido al empeoramiento de las expectativas sobre el comportamiento del mercado hipotecario residencial. Standard & Poor's redujo las perspectivas de "neutral" a "negativa" a MBIA Insurance y AMBAC Financial, mientras que Moody's hizo lo propio con los títulos de MBIA Insurance y CIFG Guaranty.
- Se anunciaron medidas para la regulación del mercado hipotecario y los bancos centrales de algunos países realizaron inyecciones de recursos y modificaron sus tasas de referencia. El 18 de diciembre se anunciaron medidas en materia de regulación del mercado hipotecario e inyecciones de liquidez por parte de los bancos centrales de varios países industrializados. Los cinco miembros del consejo de la Reserva Federal de Estados Unidos votaron unánimemente a favor de aprobar una serie de cambios en la regulación de los préstamos hipotecarios con el objetivo de lograr una mejor protección de los consumidores ante las malas prácticas por parte de la publicidad y la industria hipotecaria.

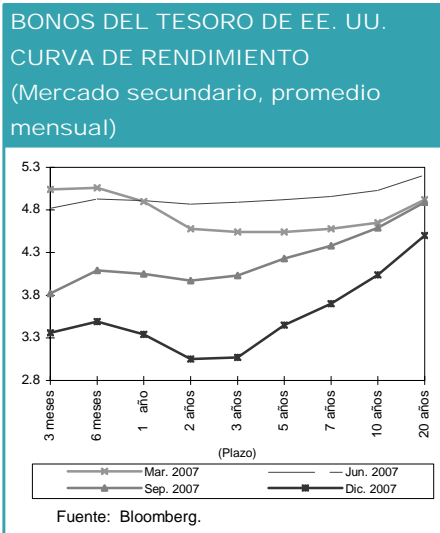
Por su lado, el Banco Central Europeo (BCE) inyectó recursos a los mercados de dinero por un monto de 349 mil millones de euros (aproximadamente 500 mil millones de dólares). La operación de reporto se realizó a una tasa de interés promedio de 4.21%, con el objetivo de suplir la falta de liquidez que mostraban los mercados financieros.

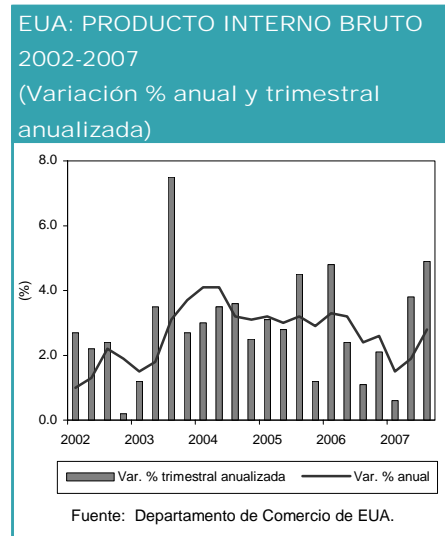
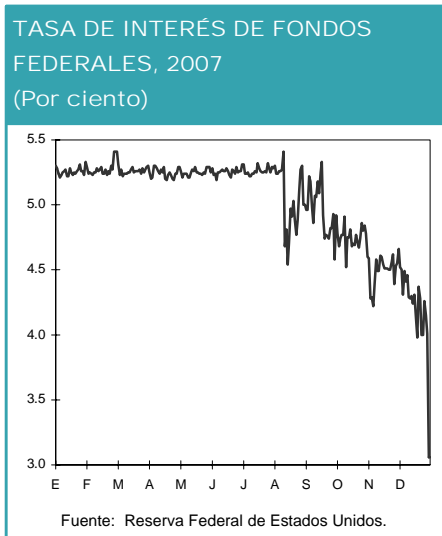
El Banco de Inglaterra subastó 11,350 millones de libras (22,891 millones de dólares) en fondos de emergencia para aportar a los bancos el capital que necesitan y que les cuesta conseguir por la desconfianza generalizada en los mercados.

Ante la inestabilidad financiera y el efecto potencial de la misma sobre la economía estadounidense, el 31 de octubre el Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal decidió disminuir en 25 puntos base la tasa de interés de fondos federales, para ubicarla en 4.50%. El 11 de diciembre la Reserva Federal decidió realizar otro recorte de 25 puntos base a la tasa de fondos federales, situándola en 4.25 por ciento.

El 12 de diciembre la Reserva Federal anunció que junto con otros bancos centrales adoptarían una serie de medidas para inyectar liquidez a los mercados mundiales de dinero. En particular, la Reserva Federal informó que crearía una nueva "línea de subastas a plazo" (Term Auction Facility en inglés, TAF), mediante la cual prestaría al menos 40 mil millones de dólares a tasas de interés inferiores a las que se cobran en los créditos directos que la misma Reserva Federal hace a los bancos mediante la denominada "ventanilla de descuento". Asimismo, la Reserva Federal estableció líneas de canje de divisas con el Banco Central Europeo y el Banco Nacional de Suiza.

De esta manera se observaron disminuciones importantes en los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense, particularmente los plazos cortos. En este contexto, los rendimientos de los bonos disminuyeron en promedio 65 puntos base respecto al tercer trimestre. Si bien la tasa de interés Libor también mantuvo una tendencia a la baja, reduciéndose 58 puntos base en el mismo periodo, el diferencial entre las tasas en el mercado interbancario y la de los fondos federales se incrementó debido a los anuncios de pérdidas considerables en algunos bancos y aseguradoras.



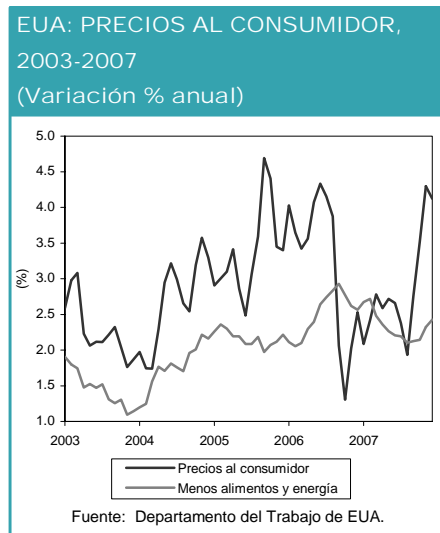
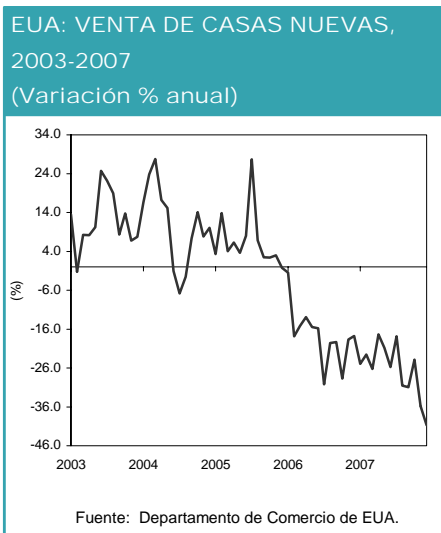
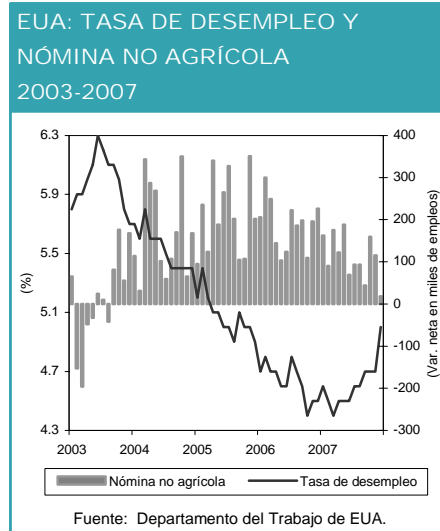
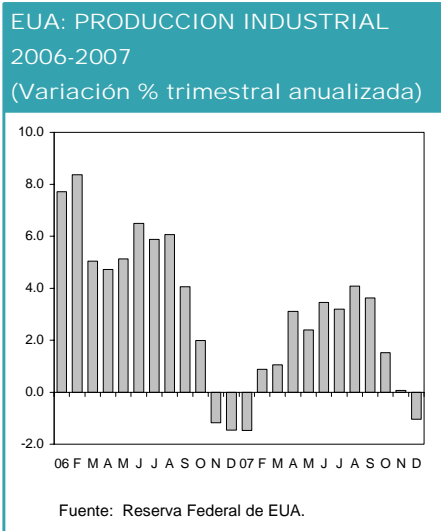


- Aun cuando el dinamismo de la economía estadounidense fue mayor a lo esperado durante el tercer trimestre, éste se moderó en el cuarto. En el tercer trimestre, el Producto Interno Bruto registró un crecimiento trimestral anualizado de 4.9 por ciento, comparado con 0.6 y 3.8 por ciento observado en el primero y segundo trimestres de 2007, respectivamente. La inversión privada bruta mostró una expansión trimestral anualizada de 5.0 por ciento, cifra que se compara favorablemente con el crecimiento de 4.6 por ciento del segundo trimestre de 2007. Las exportaciones netas mostraron un crecimiento similar al del segundo trimestre, al registrar un incremento trimestral anualizado de 1.4 por ciento, que se compara con el aumento trimestral anualizado de 1.3 por ciento del segundo trimestre del año. El consumo privado aumentó su ritmo de crecimiento, al registrar un incremento trimestral anualizado de 2.8 por ciento, superior al del trimestre previo (1.4%).

Por su parte, las cifras que se tienen para el cuarto trimestre indican que la economía estadounidense disminuirá su ritmo de expansión, lo que sugiere que los riesgos de contagio de la crisis hipotecaria hacia otros sectores de la economía continúan latentes. En particular, destaca el crecimiento trimestral anualizado de la producción industrial, el cual promedió 0.2 por ciento en el cuarto trimestre, comparado con el promedio trimestral anualizado de 3.6 por ciento en el trimestre anterior. Si bien en el último trimestre del año se crearon 292 mil empleos, que se comparan con los 230 mil del trimestre previo, la tasa de desempleo se ubicó en 5.0 por ciento en diciembre de 2007. La situación en el mercado hipotecario no presenta signos de estabilización, ya que las ventas de casas nuevas registraron una disminución anual de 40.7 por ciento en diciembre, que se compara con el retroceso anual de 31.0 por ciento observado en septiembre pasado.

Por su parte, durante el cuarto trimestre se observó un incremento en la inflación, derivado de los componentes de alimentos y energéticos. En términos anuales, los precios al consumidor subieron 4.1 por ciento en diciembre, mientras que la

inflación subyacente, que excluye los alimentos y la energía, mostró un aumento anual de 2.4 por ciento en diciembre.



- Aumentaron los precios internacionales del petróleo. Durante el cuarto trimestre de 2007, los precios internacionales del petróleo presentaron una tendencia ascendente, debido a los temores de interrupción en el suministro de crudo derivados del conflicto en la frontera entre Irak y Turquía, la interrupción en la producción de crudo en plataformas del Mar del Norte y en la zona del Golfo de México por condiciones meteorológicas adversas, y la depreciación del dólar ante el euro. Asimismo, el crecimiento mundial ha mantenido una fuerte demanda en un contexto en el que los inventarios se han reducido de manera importante. Los inventarios de crudo en Estados Unidos promediaron en diciembre 296.2 millones de barriles, cifra que se compara con el promedio de 309.8 millones de barriles

PRECIOS DEL PETRÓLEO, 2006-2007  
(Dólares por barril)



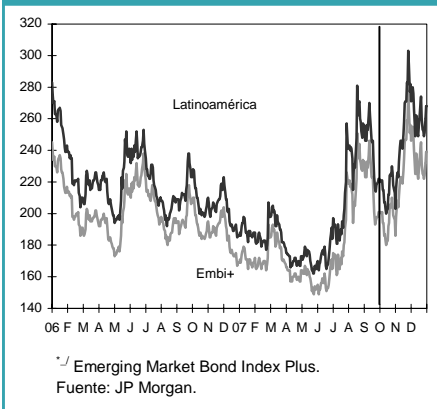
observados en diciembre del año pasado. En el cuarto trimestre el precio promedio del WTI fue de 90.61 dólares por barril, 20.4 por ciento por arriba del precio promedio registrado en el tercer trimestre de 2007 (75.24 dólares por barril).

- El riesgo soberano de los países emergentes registró incrementos. En el cuarto trimestre de 2007, la aversión al riesgo en los mercados internacionales se incrementó debido a las pérdidas en instituciones financieras internacionales mencionadas. Debido a ello, se incrementaron las primas de riesgo y aumentó la demanda relativa por activos libres de riesgo.

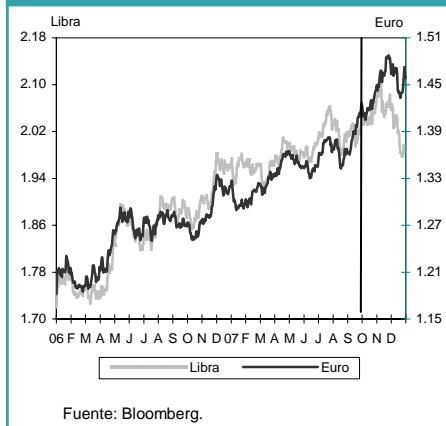
De esta manera, el índice de riesgo para los países emergentes (EMBI+) se situó al 31 de diciembre en 239 puntos base, 38 puntos base por arriba del cierre de septiembre (201 puntos base) y 70 puntos base por arriba del cierre de 2006 (169 puntos base).

Es importante mencionar que el dólar continuó mostrando debilidad frente al yen y el euro, depreciándose 2.66 y 2.26 por ciento, respectivamente, con relación al cierre de septiembre de 2007. En contraste, el dólar se apreció 3.04 por ciento frente a la libra esterlina en el mismo periodo.

ÍNDICE DE RIESGO SOBERANO  
EMBI+ <sup>+/</sup>, 2006-2007  
(Puntos base)



TIPOS DE CAMBIO, 2006-2007  
(Dólares por divisa)





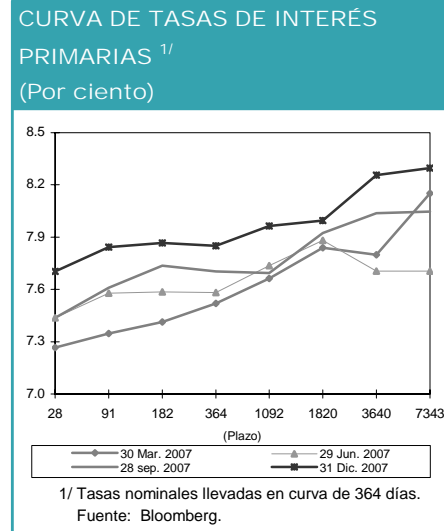
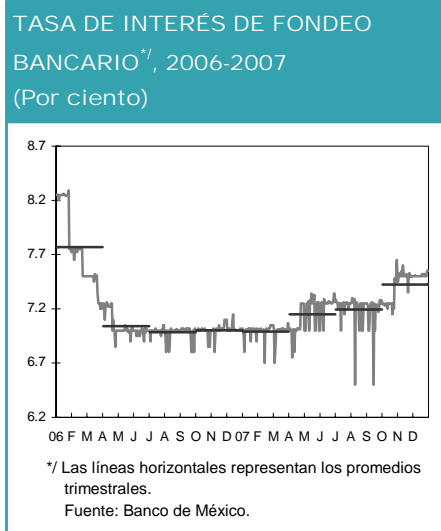
### 1.3.1 Tasas de interés

En el cuarto trimestre del año se incrementaron las tasas de interés de corto plazo debido al incremento de la incertidumbre asociada a la determinación de los precios de algunos productos, particularmente de los alimentos, debido a que los precios internacionales de los granos y de ciertas materias primas se habían mantenido presionados. Para evitar una posible contaminación en el proceso de formación de precios y salarios y moderar las expectativas inflacionarias, el 26 de octubre la Junta de Gobierno del Banco de México decidió restringir en 25 puntos base la tasa de fondeo<sup>1</sup>, para ubicarla en 7.5 por ciento.

En este contexto, la tasa primaria de Cetes a 28 días promedió 7.36 por ciento durante el cuarto trimestre de 2007, lo que significó un aumento de 16 puntos base con relación al promedio del trimestre anterior. Por su parte, las tasas primarias de los Bonos a 3, 5, 10 y 20 años registraron incrementos de 18, 8, 21 y 21 puntos base respecto a los promedios del tercer trimestre de 2007, respectivamente.

<sup>1</sup> A partir del 21 de enero de 2008, el Banco de México adoptará como objetivo operacional la tasa de interés interbancaria a un día ("tasa de fondeo bancario") en sustitución del saldo sobre las cuentas corrientes que la banca mantiene en el propio Banco (objetivo conocido como el "corto").





### 1.3.2 Bolsa Mexicana de Valores y títulos de deuda mexicana

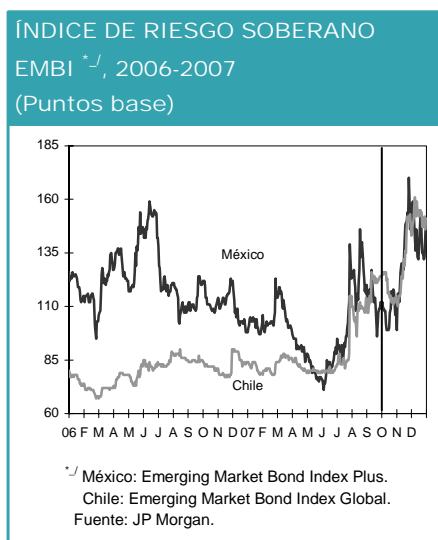
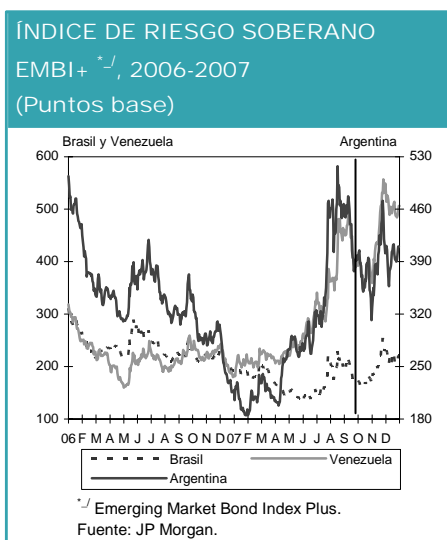
En el cuarto trimestre de 2007 el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) mantuvo una tendencia a la baja, propiciada por la marcada volatilidad que mostraron los principales mercados bursátiles internacionales ante la mayor aversión al riesgo que generó la crisis hipotecaria y de crédito en Estados Unidos.

En este contexto, el IPyC de la BMV acumuló en el cuarto trimestre de 2007 una pérdida nominal de 2.51 por ciento con respecto al cierre de septiembre pasado, al ubicarse en 29 mil 536.83 unidades. Durante 2007 el mercado acumuló una ganancia nominal de 11.68 por ciento.



En el cuarto trimestre de 2007 se acentuó la etapa de volatilidad en los mercados financieros internacionales, asociada al deterioro de las condiciones crediticias del mercado hipotecario en Estados Unidos y a la incertidumbre sobre el efecto de este deterioro en los créditos sobre los intermediarios financieros. Esta situación se reflejó en la mayor demanda de activos libres de riesgo, observándose el recorte de algunas posiciones en bonos soberanos de las economías emergentes. Así, la modificación del contexto internacional indujo un repunte en el riesgo soberano que lo situó el 26 de noviembre en 170 puntos base, el mayor nivel de 2007.

En este contexto, el riesgo país de México subió 37 puntos base durante el cuarto trimestre de 2007, comparado con el incremento en el diferencial de las economías emergentes en su conjunto y los bonos corporativos de los EEUU con calificación “BBB” de 38 y 61 puntos base, respectivamente, en el mismo periodo.

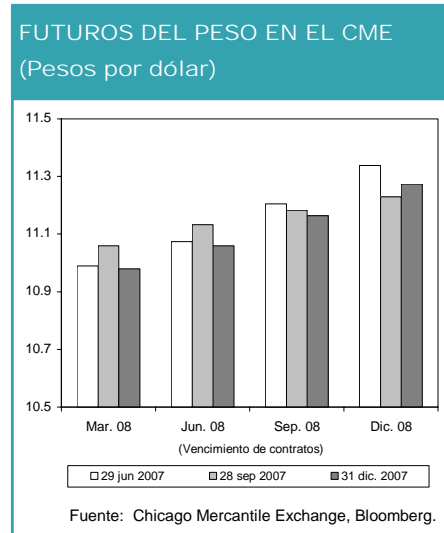


### 1.3.3 Mercado cambiario

A principios de noviembre de 2007 se observaron presiones sobre el tipo de cambio del peso frente al dólar, derivadas de las condiciones de incertidumbre en los mercados financieros. No obstante, los altos precios de los energéticos, la entrada de remesas al país y la solidez de los fundamentales permitieron que el peso se recuperara de sus pérdidas. El tipo de cambio spot se ubicó en 10.92 pesos por dólar el 31 de diciembre, lo que implicó una apreciación nominal de 0.06 por ciento con respecto al cierre de septiembre de 2007.

Por su parte, durante el cuarto trimestre de 2007 las cotizaciones de los contratos de los futuros del peso mexicano en la Bolsa Mercantil de Chicago registraron un menor tipo de cambio esperado para el cierre de los próximos tres trimestres. Al cierre del 31 de diciembre, los contratos para entrega en marzo, junio y septiembre de 2008 se apreciaron 0.71, 0.66 y 0.17 por ciento respectivamente, con relación a las cotizaciones registradas al cierre del tercer trimestre de 2007, ubicándose en 10.98,

11.06 y 11.16 pesos por dólar respectivamente. En contraste, los contratos con vencimiento en diciembre de 2008 se depreciaron 0.39 por ciento, situándose en 11.27 pesos por dólar.



### 1.3.4 Base monetaria

La base monetaria se ubicó en 494.7 mil millones de pesos en diciembre. Este saldo representa un aumento real de 6.0 por ciento con respecto a diciembre de 2006. A su interior, el crédito interno neto registró un saldo negativo de 457.5 mil millones de pesos, 17.5 por ciento real menor al saldo negativo de 375.1 mil millones de pesos observado en diciembre de 2006.



Por su parte, los activos internacionales netos se ubicaron en 952.2 mil millones de pesos en diciembre, aumentando en 127.3 mil millones de pesos con respecto al mismo periodo de 2006, es decir, mayor en 11.2 por ciento real anual. En dólares, el saldo de los activos internacionales netos fue de 87.2 mil millones, 10.2 por ciento real anual mayor al saldo de 76.3 mil millones registrado en diciembre de 2006.

Durante el cuarto trimestre de 2007, se registró una acumulación de los activos internacionales por 5 mil 42 millones de dólares, debido a la compra de divisas a PEMEX por 3 mil 802 millones de dólares y otros flujos positivos por 1 mil 970 millones de dólares, lo cual fue contrarrestado parcialmente por la venta neta de 397 millones de dólares al

Gobierno Federal y las ventas netas por 333 millones de dólares a través de operaciones de mercado.

### 1.3.5 Indicadores monetarios y crediticios

El saldo nominal del agregado monetario M1a, el cual incluye al sector público, fue de 1,311.9 miles de millones de pesos en noviembre, lo que implicó una variación real anual de 4.2 por ciento. A su interior destacan los incrementos anuales de 3.6 y 4.2 por ciento en los depósitos en cuentas de cheques en moneda nacional en poder de los bancos residentes y en los depósitos en cuenta corriente en moneda nacional, respectivamente.

#### AGREGADO MONETARIO M1a INCLUYENDO AL SECTOR PÚBLICO

	Saldos nominales (mmp)		Var. % reales anuales	
	Sep-07	Nov-07	Sep-07	Nov-07
<b>M1a</b>	1,297.5	1,311.9	7.6	4.2
Billetes y monedas en poder del público	367.5	382.5	7.3	5.9
Cuentas de cheques en m.n. en bancos residentes	635.8	624.0	11.4	3.6
Cuentas de cheques en m.e. en bancos residentes	103.1	107.3	-8.5	2.0
Depósitos en cuenta corriente en M.N.	188.1	195.1	6.4	4.2

Fuente: Banco de México.

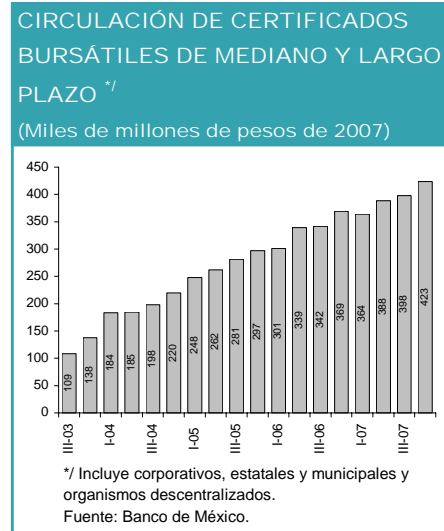
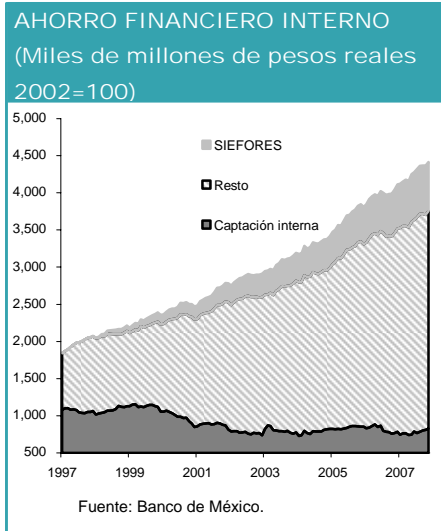
Al cierre de noviembre el ahorro financiero interno, definido como el agregado monetario M3a menos billetes y monedas en circulación, se ubicó en 5,522.5 mil millones de pesos. Esto representa un crecimiento de 9.2 por ciento real anual. Por sus componentes destaca el aumento en los valores emitidos por el Gobierno Federal en poder de residentes (17.9%), mientras que el rubro de otros valores públicos en poder de residentes disminuyeron (7.3%).

#### AHORRO FINANCIERO (Millones de pesos y variaciones reales)

	Saldos nominales		Var. % anual	
	Sep-07	Nov-07	Sep-07	Nov-07
Billetes y monedas en circulación	412.4	431.9	8.2	5.1
M2a = M1a + activos financieros internos en poder del público	5,587.7	5,700.3	8.6	7.8
Captación de los Bancos	960.3	1,006.1	3.4	8.5
Valores Públicos en poder de residentes	2,520.1	2,542.1	12.2	9.7
Gobierno Federal	1,624.1	1,641.1	21.7	17.9
Banco de México	14.2	12.6	-87.1	-87.1
IPAB	577.3	595.3	14.0	16.3
Otros	304.4	293.1	3.0	-7.3
Valores Privados	271.9	296.4	12.1	17.6
Fondos de Ahorro para el Retiro fuera de Siefores	522.4	528.1	2.8	1.8
M3a = M2a + activos financieros internos en poder de no residentes	5,814.7	5,954.4	9.6	8.9
Ahorro Financiero Interno	5,402.3	5,522.5	9.7	9.2

Fuente: Banco de México.

Por otra parte, durante el cuarto trimestre de 2007 la circulación de Certificados Bursátiles de largo plazo continuó expandiéndose, al registrar un incremento real anual de 25.6 por ciento en diciembre.



La estabilidad macroeconómica ha propiciado que el otorgamiento de crédito bancario a los hogares y las empresas continúe expandiéndose, registrando un crecimiento anual de 26.5 por ciento en términos reales en noviembre, es decir, 345.4 miles de millones de pesos. A su interior, destaca la variación positiva de todos los componentes. El crédito a la vivienda creció 22.3 por ciento en términos reales en el mismo periodo, mientras que el crédito al consumo tuvo una tasa de crecimiento en términos reales de 20.2 por ciento. Por su parte, el saldo de la cartera de crédito vigente directo a empresas y personas físicas con actividad empresarial creció 35.2 por ciento en términos reales, cifra que se compara favorablemente con el incremento anual de 18.3 por ciento observado en el mismo mes de 2006.

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

	Jun-07	Sep-07	Nov-07
Crédito Vigente Total	24.6	26.6	25.4
Cartera Vigente Directa	26.0	27.8	26.5
Consumo	27.6	23.8	20.2
Vivienda	25.7	22.3	22.3
Empresas y Personas Físicas con Act. Empresarial	26.5	34.2	35.2
Intermediarios Financieros no-Bancarios	13.8	18.6	8.6
Cartera Vigente Asociada a Prog. de Reestructura	-17.8	-15.5	-14.2

Fuente: Banco de México.

El financiamiento directo total de la banca comercial al sector privado, que incluye tanto la cartera vencida como la vigente, aumentó a una tasa real anual de 27.5 por ciento en noviembre, comparado con un crecimiento real anual de 28.7 por ciento a septiembre de 2007.

El saldo del financiamiento de la banca comercial al sector privado, resultado de la consolidación del financiamiento directo y de la cartera asociada a los programas de reestructura, registró un incremento real anual de 26.3 por ciento en noviembre.

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

	Jun-07	Sep-07	Nov-07
Financiamiento al Sector Privado <sup>*/</sup>	25.0	27.3	26.3
Financiamiento Directo	26.7	28.7	27.5
Valores	31.4	39.6	57.5
Cartera Vigente	26.0	27.8	26.5
Cartera Vencida	55.8	60.8	51.0
Cartera Asociada a Programas de Reestructura	-20.9	-18.4	-16.7

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

Fuente: Banco de México.

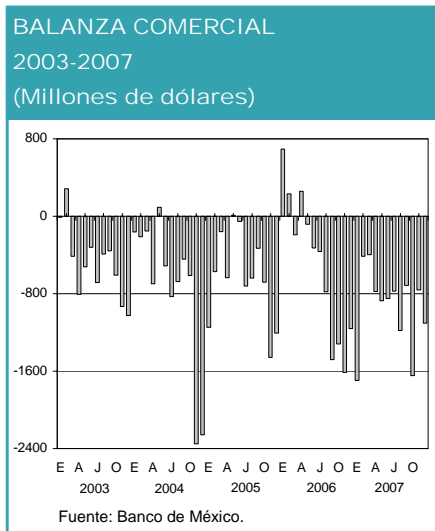
## 1.4 Sector Externo

### 1.4.1 Balanza comercial

#### *Cifras del cuarto trimestre de 2007*

Durante octubre-diciembre de 2007 México registró un déficit comercial de 3 mil 509.2 millones de dólares, inferior al observado un año antes (4 mil 91.3 millones de dólares). El déficit comercial que excluye a las exportaciones petroleras creció a una tasa anual de 30.4 por ciento, ubicándose en 16 mil 286.8 millones de dólares; si además se excluyen las importaciones de gasolina, este saldo fue de 13 mil 750.7 millones de dólares, mayor en 21.3 por ciento al de un año antes.

Las exportaciones de bienes ascendieron a 73 mil 948.3 millones de dólares, es decir, se incrementaron a una tasa anual de 15.2 por ciento. En particular, las exportaciones de manufacturas tuvieron una expansión anual de 8.9 por ciento. Asimismo, las exportaciones extractivas y agropecuarias se elevaron 35.7 y 26.6 por ciento, respectivamente. Por su parte, las exportaciones petroleras ascendieron a 12 mil 777.6 millones de dólares, monto superior en 52.2 por ciento al



observado en el mismo periodo de 2006. En octubre-diciembre de 2007 el precio de la mezcla mexicana de exportación promedió 77.2 dólares por barril, es decir, 12.2 dólares superior al registrado en el trimestre previo, y 28.6 dólares mayor que el correspondiente al cuarto trimestre de 2006. A su vez, durante octubre-diciembre de 2007 el volumen de las exportaciones de petróleo crudo promedió 1 mil 623.7 miles de barriles diarios, lo que implica una contracción a tasa anual de 2.4 por ciento.

En el cuarto trimestre de 2007 las importaciones de mercancías registraron un crecimiento anual de 13.5 por ciento, al alcanzar un monto de 77 mil 457.6 millones de dólares. Las importaciones de bienes de capital e intermedios aumentaron a tasas anuales de 18.9 y 11.1 por ciento, en igual orden. A su vez, las importaciones de bienes de consumo se incrementaron 20.3 por ciento.

#### *Cifras acumuladas en 2007*

Durante 2007 México acumuló un déficit comercial de 11 mil 183.5 millones de dólares, saldo superior en 5 mil 50.3 millones de dólares al observado en 2006. El déficit comercial que excluye a las exportaciones petroleras creció a una tasa anual de 19.7 por ciento, ubicándose en 54 mil 73.1 millones de dólares; si además se excluyen las importaciones de gasolina, el déficit fue de 44 mil 348.0 millones de dólares, nivel que implica un aumento de 14.7 por ciento con respecto al observado en 2006.

El valor nominal de las exportaciones de bienes ascendió a 272 mil 83.6 millones de dólares, magnitud que refleja una expansión anual de 8.8 por ciento. A su interior, las exportaciones manufactureras se elevaron 8.3 por ciento, y las petroleras lo hicieron en 9.9 por ciento. Asimismo, las exportaciones de productos extractivos y agropecuarios registraron un crecimiento anual de 31.9 y 12.8 por ciento, respectivamente.

Por otro lado, las importaciones de mercancías se ubicaron en 283 mil 267.1 millones de dólares, cifra superior en 10.6 por ciento a la registrada un año antes. Las importaciones de bienes intermedios y de capital crecieron 8.9 y 13.7 por ciento, respectivamente. Mientras tanto, las compras al exterior de bienes de consumo acumularon una expansión anual de 16.6 por ciento.

**BALANZA COMERCIAL, 2006-2007**  
(Millones de dólares)

	Millones de dólares								Variación % Anual							
	2006				2007				2006				2007			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV o/	I	II	III	IV	I	II	III	IV
<b>Exportaciones totales</b>	<b>58852.4</b>	<b>63813.3</b>	<b>63160.3</b>	<b>64171.2</b>	<b>60275.2</b>	<b>67669.7</b>	<b>70190.4</b>	<b>73948.3</b>	<b>25.5</b>	<b>18.2</b>	<b>16.6</b>	<b>8.4</b>	<b>2.4</b>	<b>6.0</b>	<b>11.1</b>	<b>15.2</b>
Petroleras	9956.5	10539.9	10129.9	8395.6	8580.9	10192.5	11338.6	12777.6	53.4	36.5	16.0	-6.1	-13.8	-3.3	11.9	52.2
No Petroleras	48895.8	53273.4	53030.4	55775.6	51694.3	57477.1	58851.8	61170.8	21.0	15.2	16.7	11.0	5.7	7.9	11.0	9.7
Agropecuarias	2297.9	1744.2	987.2	1823.5	2199.7	2103.5	1120.1	2308.8	31.0	3.5	15.0	6.6	-4.3	20.6	13.5	26.6
Extractivas	256.7	333.9	366.9	359.2	392.5	411.7	445.6	487.3	-4.9	13.5	28.0	13.4	52.9	23.3	21.5	35.7
Manufactureras	46341.2	51195.3	51676.2	53592.9	49102.1	54961.9	57286.0	58374.7	20.7	15.6	16.6	11.2	6.0	7.4	10.9	8.9
<b>Importaciones totales</b>	<b>58119.3</b>	<b>63965.3</b>	<b>65783.2</b>	<b>68262.6</b>	<b>62780.4</b>	<b>70171.2</b>	<b>72857.9</b>	<b>77457.5</b>	<b>19.2</b>	<b>17.0</b>	<b>17.7</b>	<b>9.2</b>	<b>8.0</b>	<b>9.7</b>	<b>10.8</b>	<b>13.5</b>
Consumo	8237.3	8791.7	9555.1	10387.7	9151.0	10516.7	10938.3	12495.2	25.7	20.6	24.3	4.1	11.1	19.6	14.5	20.3
Intermedias	42953.4	47767.5	48569.2	49343.6	46085.0	51160.5	53405.5	54814.7	17.9	16.2	16.8	9.6	7.3	7.1	10.0	11.1
Capital	6928.6	7406.1	7658.9	8531.3	7544.4	8494.0	8514.1	10147.7	19.5	18.0	15.9	13.2	8.9	14.7	11.2	18.9
<b>Balanza comercial</b>	<b>733.1</b>	<b>-152.0</b>	<b>-2622.9</b>	<b>-4091.3</b>	<b>-2505.3</b>	<b>-2501.5</b>	<b>-2667.5</b>	<b>-3509.2</b>	<b>n.a.</b>	<b>-77.6</b>	<b>55.4</b>	<b>22.4</b>	<b>n.a.</b>	<b>--</b>	<b>1.7</b>	<b>-14.2</b>

o/ Cifras al periodo octubre-diciembre.

n.a. No aplicable.

-- Crecimiento superior a 300 por ciento.

Fuente: Banco de México.

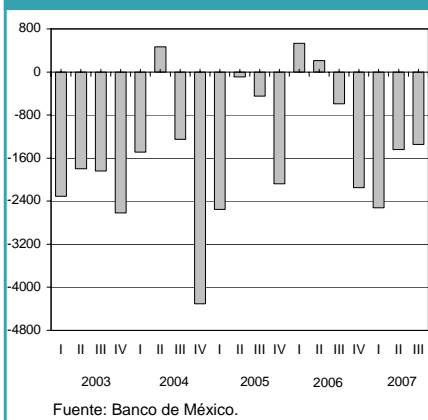
### 1.4.2 Balanza de pagos en el tercer trimestre de 2007

Durante el tercer trimestre de 2007 la cuenta corriente de la balanza de pagos tuvo un déficit de 1 mil 346.4 millones de dólares, mayor en 755.2 millones de dólares al observado en julio-septiembre de 2006. Como porcentaje del PIB el déficit ascendió a 0.6 por ciento.

El déficit de la cuenta corriente estuvo integrado por saldos deficitarios de las balanzas comercial, de servicios factoriales y de servicios no factoriales, así como por un superávit de la balanza de transferencias. La balanza comercial registró un déficit de 2 mil 667.5 millones de dólares, como consecuencia de los incrementos anuales de 11.1 y 10.8 por ciento de las exportaciones e importaciones, respectivamente.

La balanza de servicios no factoriales tuvo un déficit de 2 mil 516.9 millones de dólares, es decir, este tuvo un crecimiento anual de 651.2 millones de dólares (34.9 por ciento). Es importante mencionar que el superávit de la balanza turística tuvo un incremento anual de 87.9 millones de dólares (13.8 por ciento), al ubicarse en 726.1 millones de dólares.

**CUENTA CORRIENTE**  
2003-2007  
(Millones de dólares)





Durante julio-septiembre de 2007 la balanza de servicios factoriales exhibió un déficit de 2 mil 573.9 millones de dólares, magnitud que implica un aumento anual de 219.2 millones de dólares (9.3 por ciento). Dicho resultado estuvo significativamente influido por el crecimiento anual de 444.1 millones de dólares en las utilidades reinvertidas. A su vez, el pago neto de intereses fue de 2 mil 120.9 millones de dólares, es decir, se redujo en 130.0 millones de dólares (5.8 por ciento) con respecto a lo observado en julio-septiembre de 2006.

Las transferencias netas del exterior ascendieron a 6 mil 411.9 millones de dólares, saldo superior en 159.8 millones de dólares (2.6 por ciento) al registrado un año antes. A su interior, los ingresos por remesas familiares crecieron 163.7 millones de dólares (2.7 por ciento), al ubicarse en 6 mil 339.2 millones de dólares.

Durante el tercer trimestre de 2007 la cuenta de capital de la balanza de pagos tuvo un superávit de 4 mil 242.6 millones de dólares, saldo que contrasta con el déficit de 12 mil 464.7 millones de dólares registrado un año antes.

En particular, ingresaron 8 mil 43.0 millones de dólares por concepto de inversión extranjera. La Inversión Extranjera Directa (IED) ascendió a 4 mil 674.6 millones de dólares, cifra que representa un crecimiento anual de 786.8 millones de dólares (20.2 por ciento). De esta manera, la IED fue equivalente a 3.5 veces el déficit de la cuenta corriente. Al mismo tiempo, la inversión extranjera de cartera fue de 3 mil 368.3 millones de dólares; a su interior, los mercados de dinero y accionarios tuvieron ingresos netos de 2 mil 402.4 y 965.9 millones de dólares, respectivamente.

En julio-septiembre de 2007 se observó un endeudamiento neto con el exterior por 2 mil 187.7 millones de dólares. El sector privado tuvo una disposición neta de 2 mil 380.0 millones de dólares y el financiamiento de proyectos Pidiregas fue de 1 mil 793.3 millones de dólares. Mientras tanto, el sector público realizó una amortización neta por 1 mil 985.6 millones de dólares. El Banco de México registró operaciones nulas con el exterior.

Los activos en el exterior de los residentes en México se incrementaron en 5 mil 988.0 millones de dólares, monto menor en 381.3 millones de dólares al registrado en julio-septiembre de 2006.

Durante el tercer trimestre de 2007 el déficit en cuenta corriente y el superávit en cuenta de capital, aunados al flujo positivo de errores y omisiones por 376.5 millones de dólares, se tradujeron en una acumulación de reservas internacionales netas por 3 mil 284.7 millones de dólares. Así, al cierre de septiembre de 2007 las reservas internacionales netas se ubicaron en 73 mil 224.1 millones de dólares.

### **Cifras acumuladas al tercer trimestre de 2007**

Durante el periodo enero-septiembre de 2007 México tuvo un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos de 5 mil 312.8 millones de dólares, saldo que contrasta con el superávit de 152.0 millones de dólares observado un año antes. Como porcentaje del PIB, el déficit acumulado representó 0.8 por ciento.

El resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos se integró de la siguiente manera:

- La balanza comercial registró un déficit de 7 mil 674.3 millones de dólares, saldo mayor al déficit de 2 mil 41.9 millones de dólares observado un año antes.
- La balanza de servicios no factoriales tuvo un déficit de 4 mil 950.8 millones de dólares, monto que implica un incremento anual de 503.1 millones de dólares (11.3 por ciento). La balanza turística acumuló un superávit de 3 mil 651.2 millones de dólares, es decir, creció a un ritmo anual de 19.9 por ciento.
- La balanza de servicios factoriales presentó un déficit de 11 mil 161.4 millones de dólares, saldo que representa una reducción anual de 443.8 millones de dólares (3.8 por ciento). Cabe señalar que el pago neto de intereses fue de 6 mil 613.5 millones de dólares, equivalente a 1.0 por ciento del PIB.
- Las transferencias netas del exterior se ubicaron en 18 mil 473.7 millones de dólares, es decir, se expandieron a una tasa anual de 1.2 por ciento.

Durante enero-septiembre de 2007 la cuenta de capital acumuló un superávit de 11 mil 656.4 millones de dólares, saldo que contrasta con el déficit de 3 mil 785.9 millones de dólares observado en el mismo periodo de 2006.

En particular, se registró un endeudamiento neto con el exterior de 12 mil 330.3 millones de dólares. La inversión extranjera ascendió a 21 mil 868.1 millones de dólares; este flujo se integró por el ingreso de 18 mil 396.9 millones de dólares de IED, y la entrada neta de 3 mil 471.2 millones de dólares de inversión extranjera de cartera.

A su vez, se registró un flujo negativo de 813.5 millones de dólares por concepto de errores y omisiones, lo que aunado a los resultados de la cuenta corriente y de capital resultó en un incremento de 5 mil 544.4 millones de dólares en las reservas internacionales netas.

**BALANZA DE PAGOS, 2005-2007**  
(Millones de dólares)

	Anual		Enero-septiembre		Variación absoluta (d-c)	Variación Anual	
	2005 (a)	2006 (b)	2006 (c)	2007 (d)		(b/a)	(d/c)
<b>Cuenta Corriente</b>	<b>-5175.6</b>	<b>-1994.1</b>	<b>152.0</b>	<b>-5312.8</b>	<b>-5464.8</b>	<b>-61.5</b>	<b>n.a.</b>
<b>Cuenta de Capital</b>	<b>14009.2</b>	<b>-2162.7</b>	<b>-3785.9</b>	<b>11656.4</b>	<b>15442.3</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>
Pasivos	28201.9	15508.3	13234.0	34198.4	20964.4	-45.0	158.4
Endeudamiento	543.0	-10180.6	-3209.7	12330.3	15540.0	n.a.	n.a.
Banca de desarrollo	-3468.5	-7959.2	-3315.3	-760.4	2554.9	129.5	-77.1
Banca comercial	-2279.8	99.4	-254.9	2335.6	2590.5	n.a.	n.a.
Banco de México	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	n.s.	n.s.
Público no bancario	-6624.1	-14068.2	-5789.7	-3929.9	1859.8	112.4	-32.1
Privado	4166.4	4721.8	2548.8	5078.0	2529.2	13.3	99.2
Pidiregas	8749.0	7025.6	3601.4	9607.0	6005.6	-19.7	166.8
Inversión Extranjera	27658.9	25688.9	16443.7	21868.1	5424.4	-7.1	33.0
Directa 1/	20960.2	19211.5	13581.0	18396.9	4815.8	-8.3	35.5
Cartera	6698.7	6477.4	2862.7	3471.2	608.5	-3.3	21.3
Merc. Accionario	3352.9	2805.2	1597.6	-1667.6	-3265.2	-16.3	n.a.
Merc. Dinero	3345.7	3672.3	1265.1	5138.8	3873.7	9.8	-
Activos	-14192.6	-17671.1	-17019.9	-22542.0	-5522.1	24.5	32.4
<b>Errores y omisiones</b>	<b>-1669.2</b>	<b>3154.0</b>	<b>2257.8</b>	<b>-813.5</b>	<b>-3071.3</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>
<b>Variación reserva neta</b>	<b>7172.6</b>	<b>-989.2</b>	<b>-1366.3</b>	<b>5544.4</b>	<b>6910.7</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>
<b>Ajustes oro-plata y valoración</b>	<b>-8.2</b>	<b>-13.7</b>	<b>-9.8</b>	<b>-14.3</b>	<b>-4.5</b>	<b>67.0</b>	<b>45.7</b>

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

n.s. No significativo.

n.a. No aplicable.

-.- Variación superior a 300 por ciento.

Fuente: Banco de México.