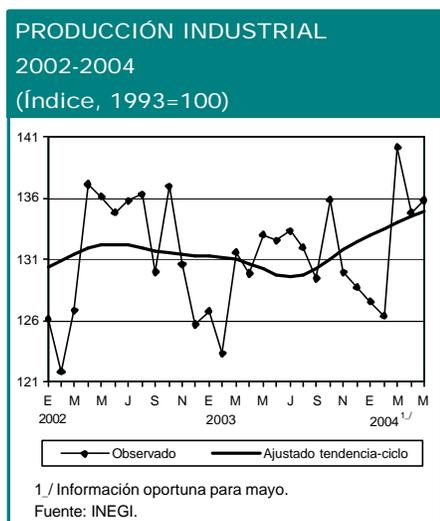


1.1 Producción y Empleo

1.1.1 Producción

Durante el primer trimestre de 2004 la recuperación del dinamismo productivo se fue extendiendo gradualmente a un mayor número de actividades económicas y, con ello, propició un crecimiento vigoroso y balanceado. En particular, en dicho periodo el valor real del Producto Interno Bruto (PIB) se incrementó a una tasa anual de 3.7 por ciento, el mayor ritmo desde el cierre de 2000. Asimismo, en cifras ajustadas por estacionalidad este comportamiento implicó una expansión de 1.3 por ciento con respecto al lapso comprendido entre octubre y diciembre de 2003, es decir, la economía mexicana experimentó un crecimiento anualizado de 5.4 por ciento.



Este dinamismo estuvo propiciado por una recuperación significativa y generalizada de las actividades secundarias. En los primeros tres meses del año el volumen de la producción industrial registró un crecimiento anual de 3.2 por ciento, el mayor en los últimos 14 trimestres.

La actividad fabril en México fue estimulada por el incremento de la demanda externa por productos mexicanos y, por ello, en las manufacturas tuvo lugar la mayor aceleración del ritmo de la producción. Durante el primer trimestre de 2004 éstas se expandieron a una tasa anualizada de 7.4 por ciento según cifras ajustadas por estacionalidad, y de 2.8 por ciento con respecto al mismo periodo del año anterior. Cabe señalar que en el primer trimestre de 2004 la producción del 67 por ciento de las ramas manufactureras avanzó en términos anuales, mientras que en el último trimestre de 2003 este porcentaje fue sólo de 44 por ciento.

Por su parte, entre enero y marzo la minería registró un crecimiento anual de 6.4 por ciento, el cual estuvo impulsado por la elevación de los precios internacionales de las principales materias primas. Asimismo, el valor real de la construcción se incrementó a una tasa anual de 4.9 por ciento, gracias, entre otros factores, al dinamismo que el sector público le imprimió al desarrollo de proyectos de edificación para vivienda, hospitales y clínicas, y de infraestructura en transporte (autopistas, carreteras, caminos y obras de urbanización y vialidad). Cabe comentar que la aceleración en ambas industrias fue significativa, ya que una vez eliminado el factor estacional, éstas experimentaron una expansión anualizada de 4.7 y 9.2 por ciento, respectivamente.

PRODUCTO INTERNO BRUTO, 2002-2004 p./ (Variación % real anual)

	Anual		2003				2004
	2002	2003	I	II	III	IV	I
TOTAL	0.7	1.3	2.5	0.1	0.6	2.0	3.7
Agropecuario	0.3	3.9	1.2	5.7	3.4	4.8	4.6
Industrial	-0.3	-0.8	1.9	-3.1	-1.8	0.3	3.2
Minería	0.4	3.7	3.0	2.8	3.6	5.3	6.4
Manufacturas	-0.7	-2.0	0.9	-4.6	-3.4	-0.6	2.8
Construcción	1.3	3.4	5.8	1.3	3.1	3.5	4.9
Electricidad	0.4	1.1	3.7	0.9	0.3	-0.1	1.4
Servicios	1.5	2.1	3.0	1.2	1.7	2.6	4.1
Comercio	0.0	1.3	2.6	-0.3	0.7	2.5	3.8
Transportes	1.9	3.3	4.0	1.4	3.2	4.7	9.5
Financieros	4.3	4.3	4.2	3.9	4.2	4.7	4.3
Comunales	0.5	0.5	2.0	0.4	-0.5	-0.1	1.0

p./ Cifras preliminares.
Fuente: INEGI

Asimismo, el dinamismo en estas actividades estimuló la generación de electricidad, gas y agua. En particular, este rubro de la industria aumentó a una tasa trimestral de 1.75 por ciento, según cifras ajustadas por estacionalidad. Ello se reflejó en una variación positiva de 1.4 por ciento en comparación con el primer trimestre de 2003.

Al igual que el comportamiento registrado por la industria, durante dicho trimestre el sector terciario tuvo un desempeño favorable y homogéneo entre sus ramas. En concreto, la producción de servicios se incrementó a una tasa anual de 4.1 por ciento. Los servicios de transporte, almacenaje y telecomunicaciones fueron la rama más dinámica, al expandirse 9.5 por ciento en términos anua-

les. En particular, la puesta en marcha de proyectos de telefonía tradicional, telefonía celular y comunicaciones satelitales impulsaron el crecimiento de esta rama, por lo que en cifras ajustadas por estacionalidad avanzó 3.69 por ciento con respecto al cuarto trimestre de 2003.

Asimismo, en el lapso enero-marzo de 2004 los servicios financieros, seguros, actividades inmobiliarias y de alquiler, y el comercio, restaurantes y hoteles presentaron un aumento anual de 4.3 y 3.8 por ciento, respectivamente. En ambos casos, al eliminar el factor estacional, dichas actividades aumentaron 0.72 y 1.07 por ciento en comparación con el último trimestre de 2003, respectivamente.

Mientras tanto, como resultado del incremento en la oferta de servicios educativos, profesionales, médicos y de esparcimiento, de enero a marzo los servicios comunales, sociales y personales avanzaron –en cifras desestacionalizadas– a una tasa trimestral de 0.76 por ciento, equivalente a una expansión en cifras originales de 1.0 por ciento en el comparativo anual.

En paralelo, durante el primer trimestre de 2004 el incremento en la cosecha de cultivos propios del ciclo primavera-verano como jitomate, naranja, sorgo, mango, chile verde, caña de azúcar y cebolla, entre otros, propició que las actividades agropecuarias crecieran a una tasa anual de 4.6 por ciento, el mayor incremento para un lapso similar desde 1999.

La recuperación de las principales actividades productivas indujo un aumento de las importaciones, fundamentalmente, de las de bienes intermedios. En los primeros tres meses de 2004 el valor real de las importaciones totales de bienes y servicios registró un incremento anual de 8.5 por ciento. En conjunto, los ascensos del PIB y de las importaciones ocasionaron que la oferta agregada mostrara un aumento anual de 4.9 por ciento, equivalente a una variación trimestral de 2.1 por ciento en cifras ajustadas por estacionalidad.

El crecimiento de la oferta estuvo inducido por una recuperación vigorosa y balanceada de la demanda agregada. Durante el primer trimestre de 2004, las exportaciones totales ganaron terreno y sus ritmos de crecimiento se aceleraron significativamente, pues las ventas de bienes y servicios nacionales al exterior se incrementaron a una tasa trimestral de 3.93 por ciento según cifras ajustadas por estacionalidad, lo cual permitió que en el comparativo anual dicho indicador se expandiera 10.4 por ciento.

Asimismo, la inversión privada mejoró claramente su evolución. La formación bruta de capital fijo registró un repunte significativo como resultado de la mayor disposición para renovar y actualizar la maquinaria y equipo de las empresas. En particular, entre enero y marzo de 2004 la inversión privada ajustada por estacionalidad creció a una tasa trimestral de 14.8 por ciento, es decir, a un ritmo anualizado de 73.8 por ciento. Dicha variación fue la mayor de los últimos 32 trimestres. Asimismo, el avance se confirmó en cifras originales, ya que la inversión se incrementó 4.0 por ciento en comparación con el mismo lapso de 2003.

Al cierre de marzo de 2004 la inversión pública acumuló ocho trimestres consecutivos con tasas anuales de crecimiento positivas. En esta ocasión, el valor real de los gastos públicos destinados a la formación bruta de capital fijo se expan-

OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS, 2002-2004 p_/ (Variación % real anual)							
	Anual		2003				2004
	2002	2003	I	II	III	IV	I
Oferta	0.9	0.7	2.1	-1.3	0.0	2.0	4.9
PIB	0.7	1.3	2.5	0.1	0.6	2.0	3.7
Importaciones	1.4	-1.0	0.8	-5.2	-1.4	2.0	8.5
Demanda	0.9	0.7	2.1	-1.3	0.0	2.0	4.9
Consumo	1.2	2.9	3.5	1.1	4.1	3.1	3.2
Privado	1.3	3.0	3.7	0.8	4.3	3.2	3.7
Público	0.1	2.5	1.4	3.1	2.6	2.8	-0.3
Formación de capital	-1.0	-0.4	0.5	-3.6	0.8	0.8	4.5
Privada	-4.0	-5.7	-2.1	-8.1	-4.4	-8.6	4.0
Pública	14.2	22.4	16.8	22.1	26.8	22.7	7.1
Exportaciones	1.5	1.1	3.9	-3.1	-0.7	4.6	10.4

p_/ Cifras preliminares.

Fuente: INEGI.

dió a un ritmo anual de 7.1 por ciento, aunque en cifras ajustadas por estacionalidad se observó una desaceleración con respecto al cuarto trimestre de 2003. Estos resultados, combinados con el repunte del gasto privado ocasionaron que la inversión total experimentara un ascenso anual de 4.5 por ciento, el mayor desde el cuarto trimestre de 2000.

Al considerar el tipo de inversión, el mayor dinamismo se dio en la adquisición de maquinaria y equipo importado, principalmente, informático, y piezas y partes para instalaciones eléctricas, por lo que este rubro del gasto creció a una tasa anual de 6.7 por ciento. De igual manera aunque a ritmos ligeramente más moderados, la inversión en construcción se expandió 4.9 por ciento en comparación al primer trimestre de 2003 gracias, fundamentalmente, al impulso de los programas públicos de edificación de vivienda e infraestructura carretera. En contraste, la inversión en maquinaria y equipo de origen nacional retrocedió 0.1 por ciento en términos anuales.

Por su parte, el gasto de las familias continuó con una tendencia positiva que se vio alentada por las condiciones favorables que prevalecieron en el otorgamiento del crédito al consumo. En particular, durante el primer trimestre de 2004 el consumo privado creció a un ritmo anual de 3.7 por ciento. Adicionalmente, la mejoría también se observó en cifras ajustadas por estacionalidad, ya que el indicador se expandió a una tasa anualizada de 5.56 por ciento. En contraste, el consumo público se redujo 0.3 por ciento en comparación con el nivel registrado entre enero y marzo de 2003.

Por tipo de bien, la adquisición de artículos no durables y servicios registró una variación anual de 4.1 por ciento, alentada por la compra de alimentos, bebidas y tabaco, y de productos para el cuidado personal y el hogar, entre otros. Mientras tanto, el incremento en las compras de equipo de transporte, muebles metálicos, y equipos y aparatos electrónicos, favoreció el ligero avance en la adquisición de bienes durables: 0.9 por ciento en términos anuales.

En suma, el dinamismo de las exportaciones totales y del consumo, así como la mejoría sustancial de la formación bruta de capital fijo, permitieron que la demanda se acelerara. En específico, este agregado creció a una tasa anual de 4.9 por ciento, la mayor cifra desde el último trimestre de 2000.

Evolución reciente

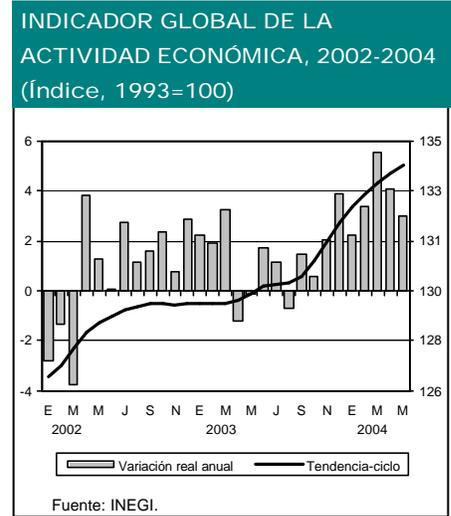
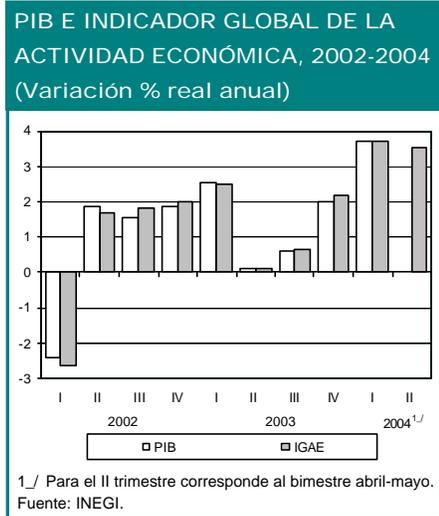
Información coyuntural revela que durante el segundo trimestre de 2004 también prevalecieron ritmos elevados de actividad económica. Así lo demuestran los indicadores relacionados con el comercio (externo e interno), la formación bruta de capital fijo, la evolución sectorial y el empleo formal afiliado al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS). La evolución de estas variables sugiere que es factible que entre abril y junio el valor real del PIB haya experimentado una expansión anual cercana a 4.0 por ciento.

Algunos de los elementos que respaldan esta previsión son:

- El comercio exterior continuó avanzando a ritmos significativos. En el segundo trimestre de 2004 las exportaciones manufactureras crecieron a una tasa anual de 15.2 por ciento. Las petroleras hicieron lo propio en 33.5 por ciento debido al aumento anual de 31.5 por ciento en el precio del energético. Asimismo, las importaciones de bienes intermedios y de capital crecieron a tasas anuales 16.1 y 8.1 por ciento, en ese orden.
- La formación bruta de capital fijo revela nuevamente una clara mejoría. En abril la inversión ajustada por estacionalidad se incrementó a una tasa mensual de 2.3 por ciento, es decir, a un ritmo anualizado de 31.3 por ciento. En este caso, el mayor crecimiento se observó en la adqui-

sición de maquinaria y equipo: 3.5 por ciento a tasa mensual, equivalente a 51.4 por ciento en términos anualizados.

- En el bimestre abril-mayo la producción de la economía mostró un avance dinámico y equilibrado entre los sectores productivos. El volumen de la producción agropecuaria registró un incremento anual de 4.2 por ciento, debido a que las condiciones climatológicas favorecieron la cosecha de frutas y verduras propias del ciclo primavera-verano. La oferta real de servicios se vio alentada por los ascensos significativos en las comunicaciones, los servicios financieros, y las actividades inmobiliarias y de alquiler, por lo que la producción del sector aumentó a una tasa anual de 3.9 por ciento. Asimismo, el valor generado por la actividad industrial creció 3.0 por ciento. Así, en el bimestre abril-mayo el IGAE aumentó a una tasa anual de 3.5 por ciento.



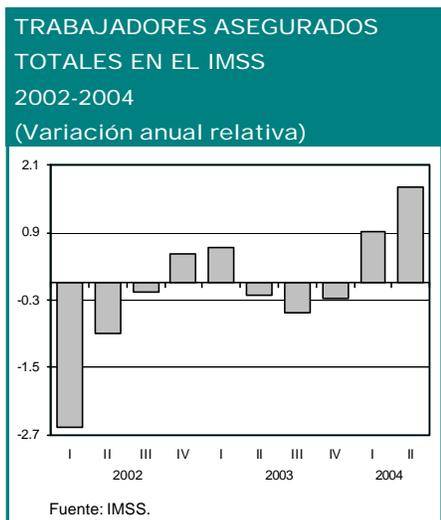
- La actividad manufacturera preserva una fuerte tendencia al alza a pesar de que en mayo la tasa de crecimiento anual se redujo y se dió una caída en cifras ajustadas por estacionalidad. Este fenómeno se explica, fundamentalmente, por la contracción anual de 14.6 por ciento que registró la producción de la industria automotriz. Si el crecimiento del sector manufacturero durante mayo se calcula sin considerar la rama automotriz, la actividad manufacturera hubiera aumentado a una tasa anual de 4.2 por ciento en lugar de 2.2 por ciento. En cualquier caso, cabe señalar que durante abril-mayo el producto manufacturero creció a una tasa bimestral cercana a 1.0 por ciento, es decir, a un ritmo anualizado de 6.0 por ciento.
- El sector de la construcción consolida su dinamismo. Gracias a la puesta en marcha de desarrollos inmobiliarios y de infraestructura pública en las principales zonas urbanas del país, la construcción se consolidó como la actividad industrial más dinámica, pues en el bimestre el valor real de su producto aumentó 4.8 por ciento en términos anuales. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que durante los primeros cinco meses de 2004 la construcción acumuló un crecimiento de 2.3 por ciento, es decir, se ha expandido a un ritmo anualizado de 5.7 por ciento.
- La creación de empleos formales sigue creciendo de forma sistemática. Datos ajustados por estacionalidad revelan que, al cierre del primer semestre de 2004, la generación total de empleos había crecido a tasas mensuales positivas en nueve de los últimos diez meses. Asimismo, la contratación bajo la modalidad de trabajador permanente acumuló 10 meses consecutivos de expansión.
- El comercio interior se vio favorecido por el crecimiento balanceado de la economía y también registra un fuerte dinamismo. La Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio (ANTAD) informó que en el segundo trimestre de 2004 su índice de ventas generales creció a una tasa anual de 8.8 por ciento, mayor en 2.2 puntos porcentuales a la prevaleciente en el mismo perio-

do del año anterior. Del mismo modo, las ventas en los establecimientos comerciales dedicados al mayoreo y al menudeo mostraron incrementos reales de 6.7 y 3.4 por ciento, respectivamente. Es pertinente comentar que el ritmo de actividad comercial ha estado apuntalado por la expansión del crédito al consumo, tanto bancario como no bancario, así como por el crecimiento del empleo.

1.1.2 Empleo

El dinamismo del comercio y la mejoría de la industria manufacturera estimularon la generación de empleos formales en la economía. En particular, durante el trimestre que se informa se registró un incremento de 94 mil 999 trabajadores afiliados al IMSS, es decir, 0.77 por ciento con respecto a marzo previo. Estos resultados advierten una clara mejoría con respecto a la situación prevaleciente un año antes, ya que en el segundo trimestre de 2003 se desincorporaron 2 mil 59 trabajadores. De esta manera, en junio del año en curso la afiliación total se ubicó en 12 millones 414 mil 814 personas, 209 mil 574 plazas más que las existentes al cierre del mismo mes de 2003.

En el trimestre que se informa, el crecimiento equilibrado de los sectores productivos fue el factor determinante para que el aumento de la contratación de personal se diera de manera homogénea. La cantidad de trabajadores permanentes afiliados al Instituto se expandió en 78 mil 264 personas, equivalente a un incremento de 0.73 por ciento, totalizando 10 millones 767 mil 492 trabajadores. Mientras tanto, la afiliación de carácter temporal creció en 16 mil 735 personas (1.03 por ciento), llegando a 1 millón 647 mil 322 plazas.



El incremento observado en el segundo trimestre de 2004 no fue un hecho aislado, ya que la tendencia ascendente de dicho indicador estuvo presente durante toda la primera mitad del año. Así, entre enero y junio el número de asegurados en el IMSS aumentó en 224 mil 22 personas (1.84 por ciento). Cabe señalar que dicho incremento es el mayor para un periodo similar desde 2000.

No obstante la clara mejoría que experimentó la generación de empleos formales, el desempleo se ha mantenido en niveles elevados.

En específico, durante el periodo abril-junio la tasa de desempleo abierto (TDA) se ubicó en 3.61 por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA). Esta tasa implica una reducción de 0.25 puntos porcentuales con respecto al desempleo prevaleciente entre enero y marzo del presente año (3.86 por ciento).

La permanencia de la TDA en un umbral más alto que el registrado en años anteriores es consecuencia, en gran medida, del incremento en la tasa neta de participación económica (TNPE), es decir, en la proporción de la población mayor a 12 años que está dispuesta a trabajar. Este incremento está alentado, en parte, por la misma recuperación económica, que incide sobre el ánimo de las personas que están fuera del mercado laboral y que las incentiva a buscar activamente empleo.

De hecho, durante el segundo trimestre de 2004 la TNPE se ubicó en 56.4 por ciento, lo cual constituye la mayor cifra desde el tercer trimestre de 2000. Además, con respecto al nivel observado en el segundo trimestre de 2003 (54.9 por ciento) implica un incremento de 1.5 puntos porcentuales.

1.2 Precios y Salarios

1.2.1 Inflación

La inflación anual de los principales índices de precios al consumidor presentó una tendencia alcista en el trimestre que se informa. Al cierre del segundo trimestre de 2004 la inflación anual medida a través del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) se ubicó en 4.37 puntos porcentuales, 14 puntos base por arriba de la inflación anual observada en marzo pasado (4.23 por ciento). La inflación anual subyacente, por su parte, se ubicó al cierre de junio en 3.64 por ciento, 12 puntos base mayor a la registrada tres meses antes. Los incrementos registrados en las inflaciones anuales al consumidor se debieron, en su mayor parte, al alza persistente en las cotizaciones internacionales de diversas materias primas y sus efectos sobre los subíndices, subyacente y no subyacente, del INPC.

El incremento anual del subíndice subyacente del INPC fue resultado del aumento de la inflación anual de las mercancías incluidas en dicho subíndice. La inflación subyacente anual de las mercancías de alimentos pasó de 5.12 por ciento en marzo a 5.83 por ciento en junio. En contraste, la inflación anual del resto de las mercancías se ubicó en 1.52 por ciento en junio (1.20 por ciento en marzo de 2004).

El subíndice de servicios subyacentes, en cambio, se incrementó a una tasa anual de 4.07 por ciento en junio, 0.28 puntos porcentuales por debajo del aumento anual registrado tres meses antes. La trayectoria descendente que ha presentado la variación anual de los servicios subyacentes, en particular los servicios distintos a la vivienda, sugiere la ausencia de presiones inflacionarias provenientes del gasto y es una señal de que el proceso de abatimiento de la inflación ha continuado avanzando.

Por su parte, la inflación anual de los bienes y servicios no subyacentes se ubicó en 5.99 por ciento en junio, un nivel 21 puntos base superior al de marzo. Al interior de este subíndice, el subíndice de bienes agropecuarios experimentó una disminución de 322 puntos base al mes de junio, revirtiéndose así las perturbaciones que lo afectaron al inicio del año. El subíndice de educación, por su parte, presentó en junio un alza moderada de 25 puntos base ubicando su inflación anual en 8.45 por ciento. Por último, el componente de bienes y servicios administrados y concertados experimentó un incremento en su inflación anual de 181 puntos base al mes de junio en comparación con el mes de marzo.

El componente de bienes y servicios administrados aumentó como resultado de los aumentos en los precios internacionales de las materias primas, en particular los energéticos. La inflación anual de los bienes y servicios administrados fue de 8.35 por ciento en junio, es decir 319 puntos base mayor a la inflación registrada tres meses antes. En el caso de las tarifas eléctricas, la elevación en los precios del acero repercutió en una mayor cotización de las tarifas de alto consumo. En cuanto a los precios de gasolinas, las fluctuaciones de los precios se han generado por los incrementos registrados en los precios de éstas en la frontera, toda vez que en el resto del país las gasolinas han aumentado, fundamentalmente, de acuerdo al desliz congruente con la meta de inflación.

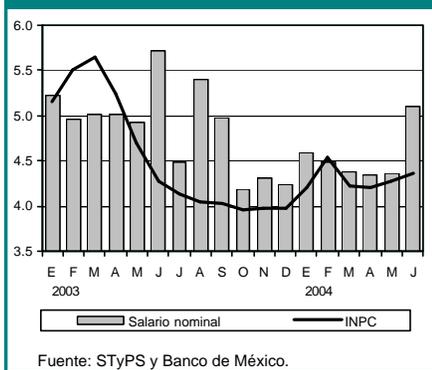


Al igual que el INPC, el índice nacional de precios al productor (INPP) repuntó durante el segundo trimestre de 2004. Sin embargo en este caso, además de los incrementos en el precio del petróleo crudo, el ascenso en los precios de diversos insumos para la industria de la construcción (como el acero) propició el aumento del INPP. En específico, al finalizar junio de 2004 la inflación anual del INPP fue de 10.30 por ciento, mientras que al excluir el precio del petróleo dicho incremento fue de 9.42 por ciento. Cabe señalar que las variaciones anuales fueron mayores en 3.19 y 2.79 puntos porcentuales en comparación a las tasas prevalecientes en marzo de 2004, respectivamente.

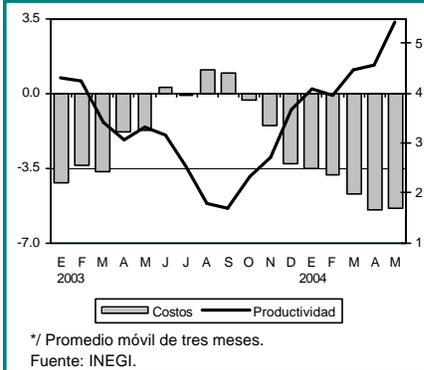
1.2.2 Salarios

Los principales indicadores salariales registraron incrementos en términos reales. De hecho, el avance de las remuneraciones estuvo acompañado de un incremento en la productividad por trabajador, lo que favoreció una reducción en los costos unitarios de la mano de obra.

SALARIO CONTRACTUAL DE JURISDICCIÓN FEDERAL E INFLACIÓN, 2003-2004
(Variación % anual)



PRODUCTIVIDAD Y COSTOS DE LA MANO DE OBRA EN MANUFACTURAS, 2003-2004
(Variación % anual) */



Durante el segundo trimestre de 2004 los salarios contractuales de las empresas de jurisdicción federal registraron un incremento nominal de 4.6 por ciento, tasa menor que el 5.2 por ciento obtenido en igual lapso de 2003.

De igual manera, la remuneración real por persona ocupada en la industria manufacturera registró un crecimiento anual de 0.3 por ciento entre abril y mayo de 2004. Mientras tanto, las percepciones del personal ocupado en la industria maquiladora de exportación se expandieron a una tasa anual de 0.9 por ciento.

También la remuneración de los trabajadores ocupados en las actividades orientadas al mercado interno mostró variaciones reales positivas. Así, en el periodo abril-mayo, las percepciones del personal ocupado en los establecimientos comerciales tanto al mayoreo como al menudeo crecieron en 7.6 y 3.7 por ciento, en cada caso.

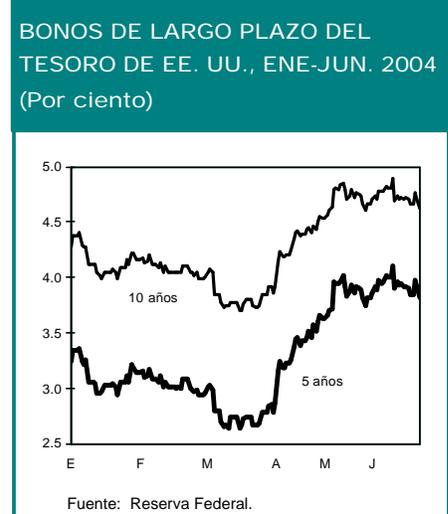
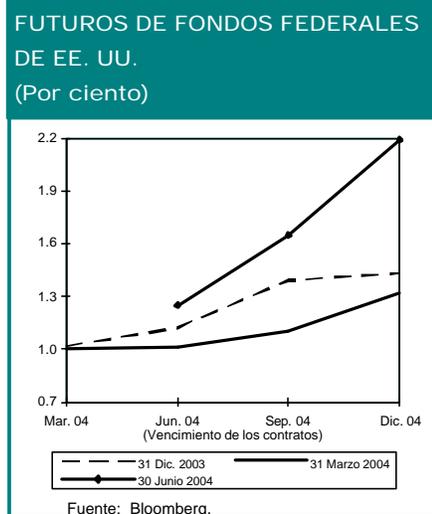
Por su parte, entre abril y mayo de 2004 la productividad en la industria manufacturera presentó un crecimiento anual de 5.4 por ciento, en tanto que los costos unitarios de la mano de obra en las manufacturas retrocedieron a un ritmo anual de 4.0 por ciento.

1.3 Sector financiero

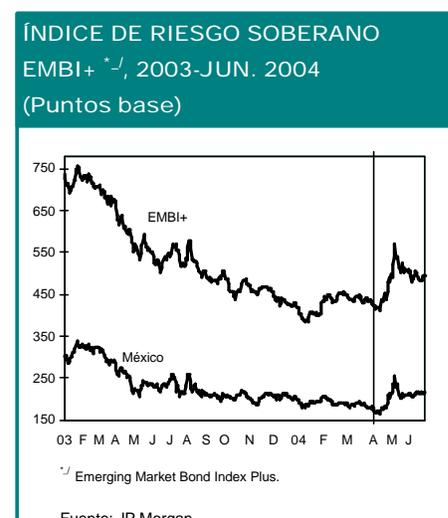
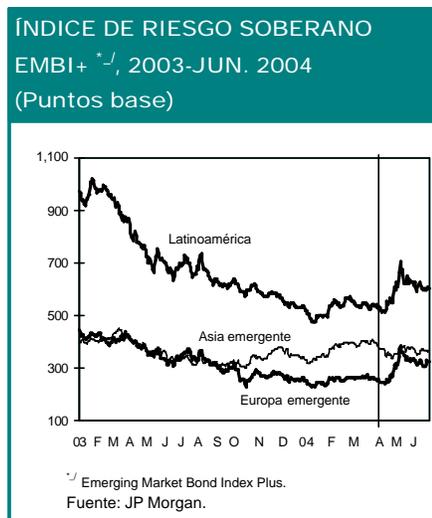
La evolución de los mercados financieros nacionales durante el segundo trimestre del año se vio influida por la anticipación y eventual aumento en la tasa de interés de Fondos Federales de la Reserva Federal de los Estados Unidos, por la reducción en la demanda por bonos soberanos de economías emergentes y por el incremento del "corto" del mes de abril. La expectativa de que la Reserva Federal estadounidense incrementaría la tasa de interés de referencia en la reunión de finales de junio se generalizó ante los incrementos en el ritmo de creación de empleos en ese país. Dicha expectativa provocó una reducción en la demanda por títulos con riesgo que afectó a los bonos soberanos de economías emergentes, en particular a los que no cuentan con grado de inversión.

Los principales factores de carácter externo e interno que influyeron en el comportamiento de los mercados financieros de México son los siguientes:

- La expectativa del inicio de una etapa de incrementos en la tasa de interés de referencia en los EUA. A principios de abril el anuncio de la nómina no agrícola estadounidense del mes de marzo sorprendió a los mercados al ser significativamente mayor a la esperada. El repunte del empleo generó la expectativa de que la tasa objetivo de Fondos Federales aumentaría en la reunión del Comité de Operaciones de Mercado Abierto del 30 de junio. La anticipación de que los incrementos en las tasas de interés eran inminentes se fortaleció un mes después al publicarse la nómina del mes de abril. El 30 de junio la FED decidió incrementar en 25 puntos base la tasa de interés de referencia y a finales del trimestre se preveía que dicha tasa aumentaría 100 puntos base adicionales en lo que restaba del año. La anticipación del inicio del ciclo de restricción monetaria provocó un aumento de 38 puntos base en las tasas del Tesoro a 3 meses y de 76 puntos base en los rendimientos de los bonos del Tesoro a 10 años durante el segundo trimestre de 2004.



- La demanda por títulos con riesgo disminuyó en los mercados financieros internacionales. El aumento en los réditos en EUA provocó una actitud de mayor cautela por parte de los inversionistas. Ello, incrementó los diferenciales de rendimiento de los bonos con menor calidad crediticia. En particular, el riesgo país de las economías emergentes, medido a través de los diferenciales de rendimiento de sus bonos soberanos con respecto a los del Tesoro estadounidense, aumentó de manera prácticamente generalizada. Cabe mencionar que los bonos de las economías emergentes habían sido utilizados como parte de estrategias de inversión apalancadas, las cuales dejaron de ser rentables con el incremento de las tasas de corto plazo en los Estados Unidos. Por regiones los más afectados fueron América Latina y Europa emergente. Por su parte, el riesgo país de las economías emergentes de Asia se mantuvo prácticamente sin cambio. Las economías cuyos fundamentos macroeconómicos se perciben como más sólidos se vieron menos afectadas que aquellas que todavía tienen vencimientos externos importantes que refinar en un entorno de volatilidad. En México el efecto de corto pla-



zo de la mayor aversión al riesgo en los mercados financieros internacionales fue significativo, aunque en gran medida resultó transitorio. El riesgo país pasó de 166 a 255 puntos base entre la segunda semana de abril y la primera de mayo, pero la mayor parte de dicho incremento se revirtió antes de la segunda quincena de mayo.

- El incremento de la restricción monetaria. El 27 de abril el Banco de México aumentó el “corto” por tercera ocasión en 2004. El incremento en la restricción monetaria se dio fuera del calendario de anuncios del propio banco central. La decisión del Banco de México se presentó cuatro días después de que el Instituto Central expresara que ante el incremento en las expectativas de inflación y el alza de las tasas de interés externas, no era deseable que se relajaran las condiciones monetarias internas.

1.3.1 Tasas de interés

En el segundo trimestre del año, las tasas de interés internas registraron incrementos. Las presiones al alza fueron propiciadas, principalmente, por los aumentos de las tasas de interés en EUA ante la expectativa de que la Reserva Federal iniciaría una etapa de incrementos en las tasas de interés. Por su parte, las tasas internas también reflejaron el tercer incremento en la restricción

monetaria del año. El 27 de abril el Banco de México aumentó el monto del “corto” en 4 millones de pesos diarios en respuesta, entre otros factores, a la reducción en las tasas de fondeo de corto plazo. El incremento del “corto” de abril no fue anticipado, toda vez que se dio fuera de las fechas del calendario de anuncios del banco central.

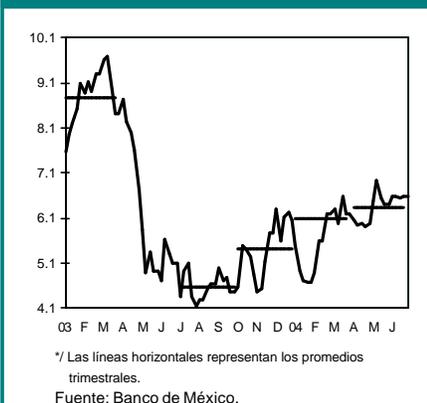
La volatilidad financiera internacional motivada, en gran medida, por el cambio en las expectativas sobre el momento a partir del cual la Reserva Federal comenzaría a retirar el estímulo mo-

netario y la mayor restricción monetaria por parte del banco central de nuestro país, contribuyeron para desplazar la curva de rendimiento con aumentos generalizados en las tasas de interés de corto y largo plazo. La tasa primaria de Cetes a 28 días alcanzó su nivel máximo del año en la segunda semana de mayo. En este contexto, la tasa primaria de Cetes a 28 días promedió durante el segundo trimestre del año 6.35 por ciento, lo que significó un incremento de 75 puntos base con respecto al trimestre anterior. Por su parte, las tasas primarias de los Bonos a 5, 7, 10 y 20 años promediaron 108, 126, 108 y 160 puntos base más que en el primer trimestre de 2004.

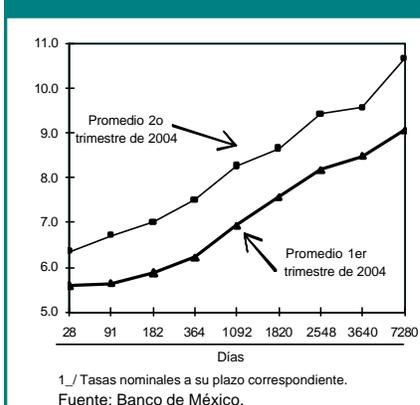
1.3.2 Bolsa Mexicana de Valores y títulos de deuda mexicana

La volatilidad de los mercados financieros internacionales se reflejó, de manera temporal, sobre el comportamiento de la Bolsa Mexicana de Valores

TASA DE INTERÉS PRIMARIA DE CETES 28 DÍAS ^{1/}, 2003-JUN. 2004 (Semanal)



PROMEDIO DE LAS TASAS DE INTERÉS PRIMARIAS ^{1/}, ENE.-JUN. 2004



ÍNDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES, 2003- JUN. 2004 (Puntos)

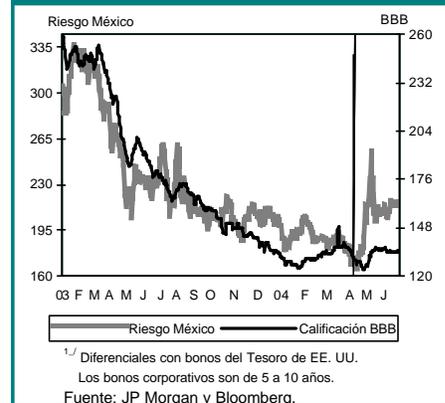


(BMV) en el segundo trimestre de 2004. Al inicio del periodo referido la BMV registró una tendencia descendente, ubicándose el 10 de mayo en 9,441 unidades, 10.24 por ciento por debajo del cierre de marzo. Sin embargo, la evolución favorable de los indicadores de crecimiento de la actividad productiva y del gasto interno, así como los buenos resultados financieros de las empresas, lograron atenuar las pérdidas iniciales. De esta forma, el índice bursátil culminó el segundo trimestre del año en 10,282 puntos, un retroceso trimestral de 2.24 por ciento. No obstante lo anterior, al cierre del primer semestre la BMV se ubicó como uno de los mercados bursátiles más rentables a nivel internacional con una ganancia de 16.9 por ciento en pesos y de 15.1 por ciento en dólares.

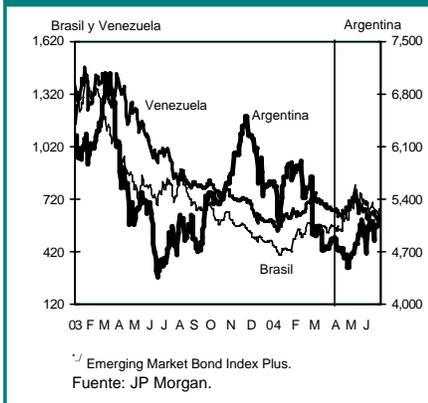
El diferencial de rendimiento de los bonos soberanos de México con respecto a los del Tesoro estadounidense aumentó en el periodo que se informa. Como se mencionó anteriormente, el incremento del diferencial con el que se mide el riesgo país de México se dio en un entorno de menor demanda por títulos con riesgo en los mercados financieros internacionales. El incremento del riesgo país durante el segundo trimestre del año fue de 32 puntos base, lo cual se compara favorablemente con los incrementos observados en Brasil (91 puntos base) y Argentina (315 puntos base). En contraste, los bonos corporativos de los EUA no mostraron incrementos significativos en sus diferenciales de rendimiento con respecto a los bonos del Tesoro durante el periodo de referencia. La estabilidad de los diferenciales de riesgo corporativo en los EUA se explica, en parte, por el favorable desempeño esperado de las empresas en un entorno de crecimiento económico.

El Gobierno Federal aprovechó la fortaleza con la cual México ha logrado distinguirse de otras economías emergentes para realizar un intercambio de bonos denominados en dólares el día 20 de abril de 2004. Se intercambiaron bonos con vencimientos en los años 2019, 2022 y 2026 por bonos con vencimientos en 2014 y 2033. El intercambio se compara favorablemente con transacciones similares de otros emisores por el monto intercambiado. La operación permitió hacer más eficiente la curva de rendimientos en dólares e incrementar la proporción de bonos en el portafolio de deuda del Gobierno Federal que cuentan con Cláusulas de Acción Colectiva.

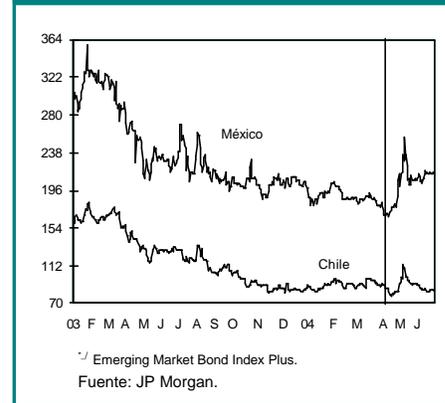
BONOS CORPORATIVOS DE EE. UU. Y RIESGO MÉXICO, 2003-JUN. 2004 ^{1/} (Puntos base)



ÍNDICE DE RIESGO SOBERANO EMBI+ ^{1/}, 2003-JUN. 2004 (Puntos base)



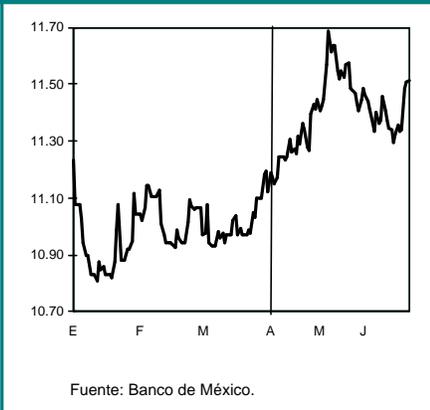
ÍNDICE DE RIESGO SOBERANO EMBI+ ^{1/}, 2003-JUN. 2004 (Puntos base)



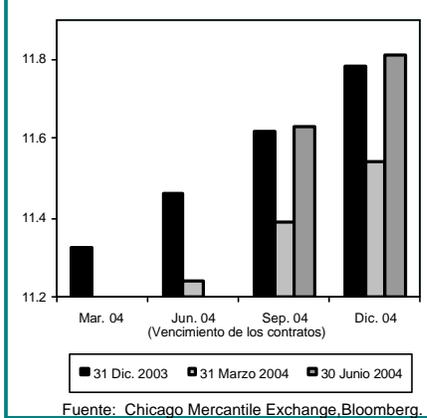
1.3.3 Mercado cambiario

El tipo de cambio del peso frente al dólar registró una tendencia hacia la depreciación durante el inicio del segundo trimestre de 2004. El 10 de mayo el dólar alcanzó un nivel máximo histórico al ubicarse en 11.69 pesos. La depreciación cambiaria obedeció, en parte, al aumento de las tasas de interés en EUA. Sin embargo, este efecto fue temporal, ya que a partir de esa fecha el peso recuperó

TIPO DE CAMBIO, ENE.-JUN., 2004 (Pesos por dólar)



FUTUROS DEL PESO EN EL CME. (Pesos por dólar)

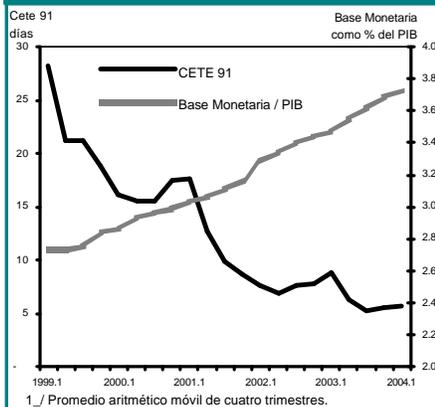


parcialmente las pérdidas iniciales. En este contexto, al 30 de junio de 2004 el tipo de cambio spot se ubicó 11.51 pesos por dólar, lo que implicó una depreciación de 3.50 por ciento con respecto al 31 de marzo de 2004.

Por lo que respecta al comportamiento de las cotizaciones de los contratos a futuro del peso mexicano en la Bolsa Mercantil de Chicago, durante el periodo abril-junio de 2004 los contratos para entrega en septiembre y diciembre de 2004 y marzo y junio de 2005 se depreciaron 2.12, 2.33,

2.51 y 2.67 por ciento en el mismo orden, con respecto a las cotizaciones registradas al cierre de marzo de 2004, ubicándose en 11.63, 11.81, 11.98 y 12.15 pesos por dólar.

BASE MONETARIA^{1/} Y TASA DE INTERÉS (% del PIB y puntos porcentuales)



1.3.4 Base monetaria y sus componentes

La base monetaria, definida como la suma de billetes y monedas en circulación y los depósitos de las instituciones bancarias en el instituto central, se ubicó en 278 mil 847 millones de pesos al 30 de junio de 2004, 11.3 por ciento superior en términos reales con relación al mismo mes del año anterior. Pese al incremento en las tasas de interés observado durante el segundo trimestre del presente año, dichas tasas se ubican, en perspectiva, en niveles inferiores que en el pasado, lo que incide para que continúe el ritmo de remonetización en la economía.

La base monetaria se compone de la suma del crédito interno neto y los activos internacionales netos del Banco de México. El crédito interno neto mostró un saldo nominal negativo de 418 mil 680 millones de pesos al cierre de junio, lo que equivale a un flujo efectivo negativo de 40 mil 329 millones de pesos con relación al cierre de 2003.

Los activos internacionales netos se ubicaron, por su parte, en 697 mil 527 millones de pesos al cierre de junio, saldo que implicó un flujo efectivo acumulado de 15 mil 562 millones de pesos en el año. En términos de dólares, los activos internacionales se ubicaron en 60 mil 519 millones de dólares, lo que representó una disminución de 1 mil 186

BASE MONETARIA, ACTIVOS INTERNACIONALES NETOS Y CRÉDITO INTERNO NETO (Cifras en millones)

	Saldos		
	Dic. 03	Mar. 04	Jun. 04
A) Base Monetaria (Pesos)	303,614.1	267,424.6	278,847.0
B) Activos Internacionales Netos ^{1/} (Pesos)	663,657.0	689,543.2	697,527.4
Activos Internacionales Netos (Dólares de EU.)	59,058.9	61,705.2	60,518.8
C) Crédito Interno Neto (Pesos) (A-B)	-360,043.0	-422,118.6	-418,680.4
D) Reserva Internacional Neta ^{2/} (Pesos)	645,407.1	659,864.2	681,497.6
Reserva Internacional Neta (Dólares de EU.)	57,434.9	59,049.3	59,128.0

1/ Los activos internacionales se definen como la reserva bruta, más los créditos con bancos centrales a más de seis meses, a lo que se restan los adeudos totales con el FMI y con bancos centrales derivados de convenios establecidos a menos de seis meses, más el cambio de valor de la compraventa de divisas concertadas a la fecha.

2/ Las reservas internacionales comprenden: divisas y oro propiedad de Banxico que se hallen libres de todo gravamen y cuya disponibilidad no esté sujeta a restricción alguna, la posición a favor de México con el FMI derivada de las aportaciones efectuadas a dicho organismo, así como las divisas provenientes de financiamientos obtenidos con propósitos de regulación cambiaria del FMI y otros organismos de cooperación financiera internacional.

Fuente: Banco de México.

millones de dólares respecto al trimestre anterior. La acumulación de activos internacionales fue propiciada por la compra de dólares del Banco de México a PEMEX por 2 mil 484 millones de dólares. Dichas entradas de dólares fueron compensadas por transacciones con el Gobierno Federal por 1 mil 446 millones de dólares, por ventas en el mercado cambiario producto del mecanismo para disminuir el ritmo de acumulación de reservas internacionales por 1 mil 892 md, así como por salidas por 332 md como resultado de otras transacciones.

Las reservas internacionales netas, definidas como la diferencia entre las reservas internacionales brutas y los pasivos de corto plazo del Banco de México, aumentaron en 79 millones de dólares durante el segundo trimestre del año para ubicarse al cierre de junio en un nivel de 59 mil 128 millones de dólares.

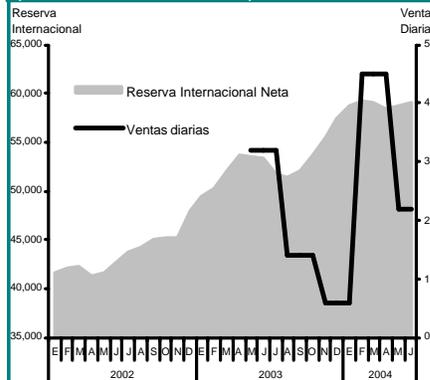
El 12 de marzo del presente año, la Comisión de Cambios anunció adecuaciones al mecanismo con el objetivo de disminuir la variación en los montos diarios a vender a lo largo del año. Con dichas adecuaciones, en el periodo mayo a julio se vendieron diariamente 22 millones de dólares en el mercado cambiario.

1.3.5 Indicadores monetarios y crediticios

El agregado monetario M1a se ubicó en 894 mil 51 millones de pesos al cierre de junio de 2004, lo que representó un crecimiento real anual de 13.0 por ciento. El dinamismo de este agregado fue propiciado en gran medida por el incremento en el saldo de depósitos en cuentas de cheques y en particular en moneda nacional en bancos residentes, componente que representa aproximadamente 60 por ciento del agregado y experimentó un crecimiento real anual de 11.7 por ciento. Un segundo componente que contribuyó durante el trimestre que se informa al crecimiento del agregado M1a, es el de billetes y monedas en poder del público, el cual observó variaciones reales importantes, ubicándose dicha variación real en 10.4 por ciento en junio.

RESERVA INTERNACIONAL NETA Y MONTO DE VENTA DIARIA DE DÓLARES

(Millones de dólares)



AGREGADO MONETARIO M1a (Saldos en millones de pesos y variaciones reales anuales)

	Saldos		Variación % real anual	
	Mar. 04	Jun. 04 ^{p./}	Mar. 04	Jun. 04 ^{p./}
M1a	842,320.7	894,051.0	8.6	13.0
Billetes y monedas en poder del público	239,654.4	250,038.1	7.6	10.4
Cuentas de cheques	490,856.9	522,569.3	5.6	11.7
Moneda nacional	406,050.9	427,500.1	9.0	11.8
Moneda extranjera	84,806.0	95,069.1	-8.0	11.5
Depósitos en cuenta corriente en M.N. ^{1/}	111,809.4	121,443.6	27.3	25.1

1_/ Incluye los depósitos en cuenta corriente con interés en moneda nacional. Asimismo, incluye las operaciones bancarias que se efectúan con tarjeta de débito, tales como los pagos de sueldos y salarios a través de nómina electrónica, y algunas modalidades del ahorro a la vista que permiten realizar retiros mediante la referida tarjeta.

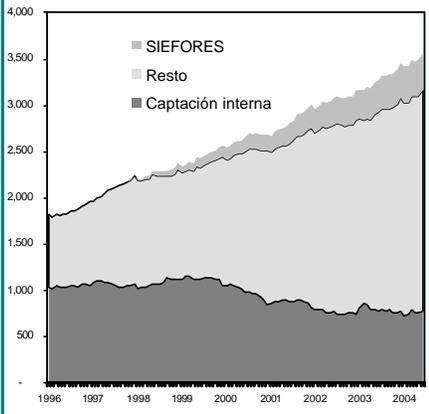
P./ Cifras preliminares.
Fuente: Banco de México.

AHORRO FINANCIERO (Saldos en millones de pesos y variaciones reales anuales)

	Saldos		Variación % real anual	
	Mar. 04	Jun. 04 ^{p./}	Mar. 04	Jun. 04 ^{p./}
Billetes y Monedas en Circulación	267,424.6	278,847.0	7.9	11.3
M2a = M1a + Activos financieros internos en residentes	3,723,808.1	3,812,190.2	8.6	8.3
Captación interna de bancos	845,268.6	849,918.2	-7.7	1.0
Valores públicos	1,494,780.7	1,520,102.0	18.1	10.1
Valores emitidos por el Gobierno Federal	837,833.2	869,231.6	7.9	0.4
Valores emitidos por el Banco de México	203,719.8	212,671.8	13.2	21.3
Valores emitidos por el IPAB	304,113.9	286,874.0	32.4	13.5
Otros valores públicos	149,113.7	151,324.5	87.2	73.6
Valores privados	187,225.1	187,001.2	25.9	7.5
Fondos de Ahorro para el Retiro sin Siefores	354,212.9	361,117.8	9.2	8.2
M3a = M2 + Activos financieros internos en poder de no residentes	3,801,914.3	3,867,424.3	9.7	8.8
Ahorro Financiero	3,534,489.7	3,588,577.3	9.8	8.6

p./ Cifras preliminares.
Fuente: Banco de México.

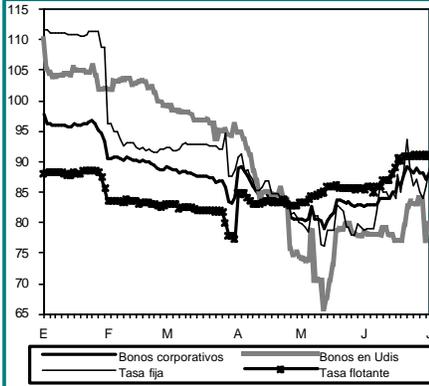
AHORRO FINANCIERO INTERNO
(Miles de millones de pesos reales
2002=100)



El ahorro financiero interno, definido como la diferencia entre el agregado monetario M3a y los billetes y monedas en circulación, se ubicó al cierre de junio en 3 mil 589 miles de millones de pesos, lo que equivale a un incremento real anual de 8.6 por ciento. Por sus componentes, destaca el incremento en los valores públicos en poder de residentes, que registró un incremento de 10.1 por ciento en términos reales en junio del presente año. Asimismo, destaca el incremento en los fondos de ahorro para el retiro fuera de Siefores, los cuales experimentaron un incremento en términos reales de 8.2 por ciento.

Cabe mencionar que la captación bancaria ha disminuido consistentemente su participación dentro del ahorro financiero interno total. Lo anterior es parcialmente resultado del incremento en el ahorro interno a través de valores públicos y privados. Ello ha sido resultado del crecimiento de los fondos de ahorro para el retiro del SAR.

DIFERENCIALES DE RENDIMIENTO DE LOS BONOS CORPORATIVOS*
(Puntos base)

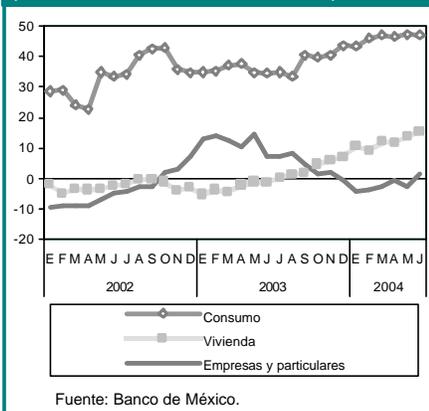


*/ Diferencial con respecto a los bonos gubernamentales comparables.
Fuente: ING.

Cabe mencionar que en los últimos años los certificados bursátiles han representado una fuente de financiamiento para las empresas privadas, así como para los gobiernos estatales y municipales, y los organismos descentralizados. La colocación de certificados bursátiles ascendió en el periodo abril-junio del presente año a cerca de 2 mil millones de pesos, siendo las principales colocaciones las efectuadas por las Sofoles. Sin embargo, este monto fue menor al del trimestre anterior y al del mismo periodo de 2003 en 11 mil 244 y 17 mil 671 millones de pesos, respectivamente. Dicha reducción se debe a que la volatilidad financiera registrada durante el periodo que se informa hizo que se pospusiera la decisión de emitir deuda en los mercados internos.

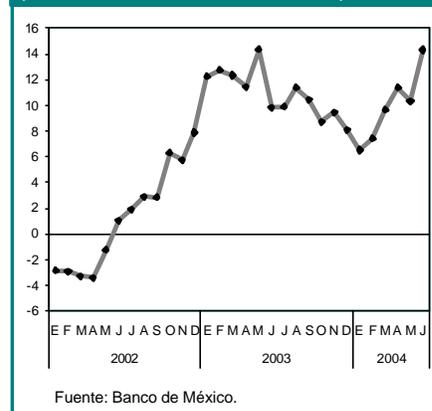
En este contexto, el índice de bonos corporativos mexicanos muestra que en el segundo trimestre del año los diferenciales de rendimiento aumentaron, como consecuencia del incremento en los diferenciales en las emisiones a tasa flotante¹. Sin embargo, los diferenciales de rendimiento registrados en los bonos a tasa fija y en los indizados a la inflación al final del segundo trimestre del año fueron menores a los observados a finales de 2003.

CRÉDITO VIGENTE DE LA BANCA COMERCIAL POR SECTORES
(Variaciones reales anuales)



Fuente: Banco de México.

CRÉDITO VIGENTE DE LA BANCA COMERCIAL TOTAL
(Variaciones reales anuales)



Fuente: Banco de México.

El otorgamiento de crédito bancario al sector privado continuó registrando variaciones anuales positivas durante el trimestre que se informa. En particular, la cartera de crédito vigente directo de la banca comercial, la cual no incluye cartera vencida ni asociada a programas de reestructura, aumentó 14.3 puntos porcentuales en términos reales respecto al mismo periodo del año an-

¹ El índice IBC-ING incluye 78 bonos corporativos con una capitalización de mercado de 128.3 miles de millones de pesos (lo cual representa 54% del universo total de bonos corporativos en México).

terior. A su interior, destaca el importante aumento en el crédito al consumo que ha crecido a tasas reales anuales cercanas a 40 por ciento en los tres últimos trimestres, alcanzando al cierre de junio un crecimiento real de 46.9 por ciento. Por su parte, el crédito vigente a la vivienda registró un crecimiento real en junio de 15.2 por ciento, completando un año de crecimientos reales positivos y crecientes, lo cual es señal de una decidida recuperación en este rubro. Por su parte, la cartera de crédito vigente a empresas y personas físicas con actividad empresarial registró a junio una variación anual de 1.4 por ciento en términos reales.

**FINANCIAMIENTO DE LA BANCA COMERCIAL AL SECTOR PRIVADO NO BANCARIO
(Saldos en millones de pesos y variaciones reales anuales)**

	Saldos		Variación % real anual	
	Mar. 04	Jun. 04 ^{p./j}	Mar. 04	Jun. 04 ^{p./j}
Financiamiento total ^{1./j}	1,153,455.3	1,174,784.2	-0.2	8.0
Financiamiento al sector privado	924,042.4	953,090.9	-6.9	-0.7
Financiamiento directo	573,590.6	601,777.7	0.7	7.7
Consumo	126,009.2	138,476.3	43.0	45.9
Vivienda	60,776.4	64,755.6	5.5	9.1
Empresas y personas físicas	356,244.9	361,388.6	-9.5	-3.4
Intermediarios financieros no bancarios	30,560.0	37,157.1	1.5	22.8
Títulos a asociados a programas de reestructura	350,451.8	351,313.3	-17.1	-12.5
Financiamiento a estados y municipios	62,709.0	60,931.8	21.0	7.0
Financiamiento al sector público	166,703.9	162,602.9	49.4	125.5

1./ Incluye valores, cartera de crédito vigente, vencida y redescontada; intereses devengados vigentes y vencidos, así como títulos asociados a programas de reestructura.

**CRÉDITO VIGENTE DE LA BANCA COMERCIAL AL SECTOR PRIVADO
(Saldos en miles de millones de pesos y variaciones reales anuales)**

	Saldos		Variación % real anual	
	Mar. 04	Jun. 04 ^{p./j}	Mar. 04	Jun. 04 ^{p./j}
Cartera vigente total	585.0	614.8	5.1	9.4
Cartera vigente directa ^{1./j}	514.5	548.0	9.6	14.3
Consumo	122.9	135.0	47.1	46.9
Vivienda	56.4	60.4	12.0	15.2
Empresas y personas físicas	304.9	316.0	-2.4	1.4
Intermediarios financieros no bancarios	30.2	36.6	32.5	56.5
Cartera vigente asociada a programas de reestructura	70.5	66.8	-19.3	-18.9

1./ Incluye cartera de crédito vigente e intereses devengados vigentes.

p./j Cifras preliminares.

Fuente: Banco de México.

1.4 Sector Externo

1.4.1 Balanza comercial

Durante el segundo trimestre de 2004 México aceleró significativamente su intercambio comercial con el exterior. Con ello, la suma de exportaciones e importaciones alcanzó un máximo histórico para un trimestre (96 mil 73.7 millones de dólares). Esta situación y, específicamente, el desempeño

reciente de las exportaciones de manufacturas, las importaciones intermedias y de bienes de capital, va a la par de la consolidación de la actividad económica en el país.

En dicho periodo se registró un déficit comercial de 950.2 millones de dólares, magnitud que implica una reducción de 32.5 por ciento en términos anuales. A su vez, el déficit comercial que excluye a las exportaciones petroleras aumentó a una tasa anual de 17.1 ciento, totalizando 6 mil 643.5 millones de dólares.

Entre abril y junio de 2004 se exportaron mercancías por 47 mil 561.7 millones de dólares, nivel máximo histórico, y que equivale a una expansión de 17.5 por ciento respecto al mismo lapso de 2003.

Por un lado, las exportaciones petroleras se elevaron a una tasa anual de 33.5 por ciento, al sumar 5 mil 693.3 millones de dólares. Por el otro, las ventas al exterior de productos no petroleros registraron una variación positiva de 15.6 por ciento en el comparativo anual. A su interior destacó, principalmente, el crecimiento de 15.2 por ciento de las exportaciones manufactureras, el mayor desde el cuarto trimestre de 2000. En particular, las ventas de la industria maquiladora se acrecentaron a un ritmo anual de 15.8 por ciento, y el resto de las exportaciones manufactureras se incrementó 14.6 por ciento.

Asimismo, las exportaciones extractivas y de productos agropecuarios crecieron a tasas anuales de 119.2 y 16.8 por ciento, respectivamente.

Para ilustrar desde otra perspectiva la profundidad del proceso de expansión que acontece en el sector exportador se presentan los siguientes datos. Entre abril y mayo de 2004, 92.3 por ciento de las ramas que integran las exportaciones de manufacturas mostraron tasas de variación anual positivas, y el valor de sus ventas al exterior representó 93.7 por ciento de las exportaciones manufactureras totales. Por el contrario, en el mismo lapso de 2003 estos porcentajes se situaron en 15.4 y 4.5, respectivamente. Además, cabe destacar que en el periodo abril-mayo de 2004 la rama más importante (Productos Metálicos, Maquinaria y Equipo) creció a un ritmo anual de 12.5 por ciento, evolución que contrasta con la contracción de 6.7 por ciento que observó un año antes.

Por su parte, en el periodo abril-junio de 2004 las importaciones totales se ubicaron en 48 mil 511.9 millones de dólares, es decir, aumentaron a una tasa anual de 15.8 por ciento. En este sentido destacó el comportamiento de las compras al exterior de bienes intermedios, las cuales crecieron 16.1 por ciento en el comparativo anual, su mayor avance desde el cuarto trimestre de 2000.

En el desagregado, el desempeño favorable de la industria maquiladora provocó que las importaciones de la misma se acrecentaran a un ritmo anual de 19.6 por ciento. Mientras tanto, el resto de las importaciones de bienes intermedios registró una expansión de 13.3 por ciento, con lo cual se acumulan ocho trimestres con incrementos anuales.

En paralelo, las importaciones de bienes de capital se expandieron 8.1 por ciento en términos anuales, su tasa más elevada desde el cuarto trimestre de 2000. Cabe señalar que el dinamismo registrado en la compra de productos intermedios y de capital extranjeros permite vislumbrar que la aceleración de la actividad industrial continuará en los próximos meses.

Finalmente, las importaciones de bienes de consumo se incrementaron a un ritmo anual de 21.8 por ciento, el mayor ascenso desde el primer trimestre de 2001.

Cifras acumuladas en el primer semestre de 2004

En el primer semestre de 2004 la balanza comercial de México registró un déficit de 1 mil 373.3 millones de dólares, nivel 7.8 por ciento menor al del mismo periodo de 2003. A su vez, el déficit comercial que excluye a las exportaciones petroleras se elevó a una tasa anual de 13.9 por ciento, ubicándose en 12 mil 162.8 millones de dólares.

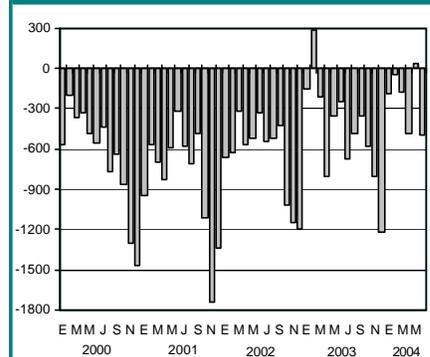
Entre enero y junio de 2004 las exportaciones totales crecieron a una tasa anual de 14.2 por ciento, ascendiendo a 90 mil 856.2 millones de dólares. En dicho lapso las ventas al exterior de productos petroleros aumentaron 17.4 por ciento, mientras que las exportaciones no petroleras se incrementaron 13.7 por ciento.

En particular, las exportaciones de manufacturas registraron un crecimiento anual de 13.5 por ciento, al situarse en 76 mil 484.1 millones de dólares. Este último resultado estuvo conformado por las expansiones a tasa anual de 13.8 y 13.0 por ciento que registraron las exportaciones de maquila y las del resto de manufacturas, respectivamente.

Al mismo tiempo, las ventas al exterior de productos extractivos aumentaron 93.9 por ciento y las de bienes agropecuarios se acrecentaron 14.2 por ciento.

Por su parte, en el primer semestre de 2004 las importaciones de mercancías ascendieron a 92 mil 229.5 millones de dólares, monto que representa un incremento anual de 13.8 por ciento. La recuperación de la actividad industrial provocó que las importaciones de bienes intermedios y de bienes

BALANZA COMERCIAL
2000-2004
(Millones de dólares)



Fuente: Banco de México.

BALANZA COMERCIAL, 2003-2004
(Millones de dólares)

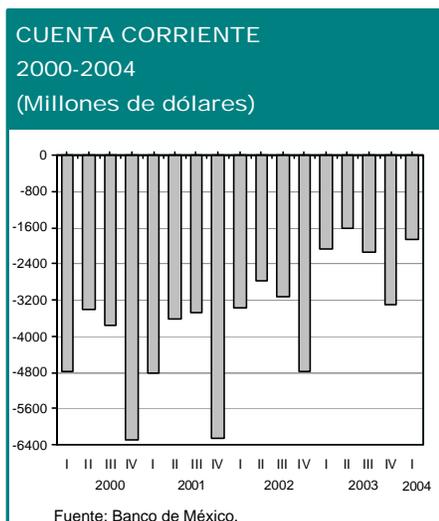
	Millones de dólares						Var. % Anual					
	2003				2004		2003				2004	
	I	II	III	IV	I	II o/	I	II	III	IV	I	II
Exportaciones totales	39107.6	40484.2	41450.6	43879.9	43294.5	47561.7	7.2	-2.6	0.0	6.3	10.7	17.5
Petroleras	4927.8	4265.7	4608.2	4852.0	5096.2	5693.3	79.4	13.9	13.0	24.3	3.4	33.5
No Petroleras	34179.8	36218.5	36842.3	39027.9	38198.3	41868.5	1.3	-4.2	-1.4	4.4	11.8	15.6
Agropecuarias	1508.5	1254.0	721.8	1180.1	1689.6	1465.3	21.5	19.1	31.7	15.3	12.0	16.8
Extractivas	105.9	114.7	142.0	154.4	176.4	251.3	15.1	21.7	41.0	50.8	66.5	119.2
Manufactureras	32565.3	34849.8	35978.6	37693.4	36332.3	40151.8	0.5	-4.9	-2.0	4.0	11.6	15.2
Maquiladoras	17730.8	18866.1	19830.7	21039.5	19821.9	21840.9	-1.0	-5.1	-1.3	4.0	11.8	15.8
Resto	14834.6	15983.7	16147.9	16653.8	16510.4	18311.0	2.2	-4.8	-2.8	4.0	11.3	14.6
Importaciones totales	39189.4	41891.1	42972.1	46493.2	43717.6	48511.9	2.8	-2.5	0.1	4.1	11.6	15.8
Consumo	4973.3	4885.3	5215.0	6435.5	5200.7	5948.3	13.9	-7.9	1.7	0.9	4.6	21.8
Intermedias	29566.0	32012.8	32788.7	34463.9	33590.0	37165.2	2.5	-0.5	-0.3	5.7	13.6	16.1
Maquiladoras	13331.1	14223.1	15205.3	16297.7	15277.8	17015.1	-0.2	-5.9	-1.1	5.5	14.6	19.6
Resto	16234.9	17789.7	17583.5	18166.2	18312.2	20150.1	4.9	4.3	0.4	5.9	12.8	13.3
Capital	4650.2	4993.0	4968.4	5593.8	4926.9	5398.5	-5.5	-9.2	1.3	-1.3	6.0	8.1
Balanza comercial	-81.8	-1406.9	-1521.6	-2613.3	-423.1	-950.2	-95.0	-1.4	2.1	-22.5	417.0	-32.5
Maquiladoras	4399.7	4643.0	4625.4	4741.8	4544.0	4825.8	-3.2	-2.4	-2.0	-0.8	3.3	3.9
Resto	-4481.5	-6049.9	-6147.0	-7355.2	-4967.1	-5776.0	-27.4	-2.2	-1.0	-9.8	10.8	-4.5

o/ Cifras oportunas.
Fuente: Banco de México.

de capital presentaran sus tasas de crecimiento más elevadas desde el segundo semestre de 2000 (14.9 y 7.1 por ciento, en ese orden). Asimismo, el dinamismo de la demanda nacional generó que las compras al exterior de bienes de consumo crecieran a un ritmo anual de 13.1 por ciento.

1.4.2 Balanza de pagos

Cuenta corriente



En el primer trimestre de 2004 la cuenta corriente de la balanza de pagos registró un déficit de 1 mil 845.8 millones de dólares, saldo 216.5 millones de dólares inferior al que se observó en el mismo periodo de 2003. De igual manera, dicho déficit como porcentaje del PIB se ubicó en 1.1 por ciento, 0.2 puntos porcentuales menos que en el mismo lapso del año pasado.

La reducción en el déficit de la cuenta corriente fue resultado de la reducción en el déficit de la balanza de servicios no factoriales y el incremento en las transferencias netas del exterior, ya que en conjunto lograron compensar los aumentos en los déficit de la balanza comercial y la de servicios factoriales.

En el lapso que se informa, la balanza comercial registró un déficit de 423.1 millones de dólares, monto superior en 341.3 millones de dólares al registrado en el periodo enero-marzo de 2003 (417.0 por ciento). Esta evolución se explica, en gran medida, por el significativo incremento de las importaciones intermedias y de capital de 13.6 y 6.0 por ciento a tasa anual, respectivamente.

El déficit de la balanza de servicios factoriales, mientras tanto, se ubicó en 4 mil 413.8 millones de dólares, equivalente a un incremento de 137.8 millones de dólares con relación al primer trimestre de 2003 (3.2 por ciento). Dicha evolución fue resultado, básicamente, del aumento de 135.9 millones de dólares en las utilidades reinvertidas. Al mismo tiempo, el pago neto de intereses se ubicó en 2 mil 667.6 millones de dólares, lo que representa un crecimiento en términos anuales de 0.1 por ciento.

Por el contrario, la balanza de servicios no factoriales registró un déficit de 491.0 millones de dólares, cifra inferior en 94.2 millones de dólares a la registrada durante el mismo periodo de 2003 (16.1 por ciento). Es importante mencionar que dicho saldo es el menor desde el primer trimestre de 2002. Dentro de este rubro destacó el dinamismo de la actividad turística nacional, ya que la balanza turística incrementó su superávit en 209.5 millones de dólares, al ubicarse en 1 mil 373.1 millones de dólares.

Entre enero y marzo de 2004, las transferencias netas del exterior totalizaron 3 mil 482.1 millones de dólares, magnitud superior en 601.3 millones de dólares a la observada durante el mismo periodo de 2003 (20.9 por ciento). Cabe señalar que dicho saldo superó a los ingresos por turismo por octavo trimestre consecutivo, una situación no registrada anteriormente. Asimismo, si se excluye la venta de acciones de BBVA-Bancomer se obtiene que las transferencias netas fueron equivalentes a 108.0 por ciento de la Inversión Extranjera Directa. Estos datos reflejan la importancia que en años recientes han adquirido las transferencias del exterior como fuente de divisas, especialmente las remesas familiares. En particular, en el primer trimestre de 2004 las remesas familiares representaron 96.5 por ciento de los ingresos por transferencias (3 mil 359.4 millones de dólares). A su vez, éstas se distribuyeron de la siguiente manera: envíos electrónicos, 86.1 por ciento; *Money Orders*,

12.5 por ciento, y efectivo y especie, 1.3 por ciento. En el primer semestre de 2004 los ingresos por remesas familiares acumularon 7 mil 878.1 millones de dólares.

Cuenta de Capital

Durante el primer trimestre de 2004 la cuenta de capital de la balanza de pagos presentó un superávit de 4 mil 118.7 millones de dólares, monto inferior en 2 mil 81.3 millones de dólares al observado en el mismo periodo de 2003. Lo anterior fue consecuencia, principalmente, de la disminución del endeudamiento con el exterior.

En el periodo que se informa se observó un desendeudamiento neto con el exterior por 2 mil 230.2 millones de dólares. Dicho resultado se debió a las amortizaciones netas de los sectores privado y público por 1 mil 549.8 millones de dólares y 680.4 millones de dólares, respectivamente. En este sentido destacó que el sector privado no bancario registró pagos netos por 1 mil 319.4 millones de dólares, el mayor monto amortizado desde el cuarto trimestre de 1987.

Mientras tanto, la Inversión Extranjera Directa (IED) ascendió a 7 mil 424.8 millones de dólares, cifra superior en 4 mil 773.1 millones de dólares a la registrada durante el primer trimestre de 2003. El nivel que registró la IED es el más elevado desde el tercer trimestre de 2001, lo cual se atribuye a la realización de dos operaciones importantes. La primera, por parte de BBVA-Bancomer, que ascendió a 4.2 mil millones de dólares, y la segunda, correspondiente a APASCO, por un monto de 590.9 millones de dólares, con la que la compañía suiza HOLCIM incrementó su participación en la propiedad de la empresa cementera de 68.9 a 93.4 por ciento. Asimismo, es importante mencionar que la IED representó 4.0 veces del déficit en cuenta corriente.

Al mismo tiempo, durante el primer trimestre de 2004 la inversión extranjera de cartera registró un ingreso neto de 1 mil 441.0 millones de dólares. Por un lado, se presentaron entradas netas de capital en el mercado de dinero por 3 mil 917.7 millones de dólares, su monto más alto en la historia. Y por el otro, el mercado accionario observó una salida neta de 2 mil 476.7 millones de dólares, como consecuencia de la venta de acciones de BBVA-Bancomer por parte de inversionistas extranjeros.

El Banco de México reportó operaciones netas con el exterior nulas. Asimismo, los activos en el exterior de los residentes en México se incrementaron por primera vez desde el tercer trimestre de 2001, lo que generó una salida neta de 2 mil 516.9 millones de dólares.

En suma, de enero a marzo de 2004 el déficit en cuenta corriente y el superávit en cuenta de capital, más el flujo negativo de errores y omisiones por 660.0 millones de dólares, permitieron una acumulación de reservas internacionales netas por 1 mil 614.4 millones de dólares. Con ello, al cierre de marzo de 2004 las reservas internacionales netas se ubicaron en 59 mil 49.3 millones de dólares.

BALANZA DE PAGOS, 2002-2004
(Millones de dólares)

	Anual		Enero-marzo		Variación absoluta (d-c)	Variación Anual	
	2002 (a)	2003 (b)	2003 (c)	2004 (d)		(b/a)	(d/c)
Cuenta Corriente	-14082.3	-9148.5	-2062.3	-1845.8	216.5	-35.0	-10.5
Cuenta de Capital	22570.0	17682.7	6200.0	4118.7	-2081.3	-21.7	-33.6
Pasivos	10765.3	10716.1	3777.7	6635.7	2857.9	-0.5	75.7
Endeudamiento	-4055.3	-846.2	507.9	-2230.2	-2738.1	-79.1	n.a.
Banca de desarrollo	-1244.2	-1640.7	-719.0	-962.5	-243.5	31.9	33.9
Banca comercial	-2960.6	-234.0	-389.8	-230.4	159.4	-92.1	-40.9
Banco de México	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	n.s.	n.s.
Público no bancario	-3220.2	-2691.3	924.3	282.1	-642.2	-16.4	-69.5
Privado	3369.7	3719.8	692.4	-1319.4	-2011.8	10.4	n.a.
Inversión Extranjera	14820.6	11562.3	3269.8	8865.9	5596.0	-22.0	171.1
Directa ^{1/}	14774.6	10783.4	2651.7	7424.8	4773.1	-27.0	180.0
Cartera	46.0	778.9	618.1	1441.0	822.9	-,-	133.1
Merc. Accionario	-103.6	-123.3	-251.6	-2476.7	-2225.1	19.0	-,-
Merc. Dinero	149.6	902.2	869.7	3917.7	3048.0	-,-	-,-
Activos	11804.7	6966.6	2422.3	-2516.9	-4939.2	-41.0	n.a.
Errores y omisiones	-1398.0	903.5	-131.5	-660.0	-528.5	n.a.	-,-
Variación reserva neta	7104.1	9450.9	4004.4	1614.4	-2390.0	33.0	-59.7
Ajustes oro-plata y valoración	-14.4	-13.2	1.8	-1.5	-3.3	-8.6	n.a.

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

n.s. No significativo.

n.a. No aplicable.

-,- Crecimiento superior a 300 por ciento.

Fuente: Banco de México.