

1.1 Producción y Empleo

Durante el cuarto trimestre de 2003 las exportaciones totales de bienes y servicios, así como el gasto público, fueron los componentes más dinámicos de la demanda agregada. De hecho, las exportaciones se incrementaron a una tasa trimestral de 3.3 por ciento según cifras ajustadas por estacionalidad, es decir, a un ritmo anualizado de 13.9 por ciento. Esta cifra constituye el mayor ascenso de los últimos seis trimestres. La recuperación del comercio exterior observada en esta ocasión estuvo favorecida por un proceso de recuperación que empezó a consolidarse en el sector manufacturero estado-

unidense desde el tercer trimestre de 2003. A tasa anual, el valor real de las exportaciones de bienes y servicios tuvo un incremento de 4.6 por ciento, el cual estuvo alentado por las expansiones anuales que registraron las ventas de petróleo y por el repunte (9.8 por ciento anual) que tuvieron las exportaciones de bienes manufacturados durante diciembre de 2003.

OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS, 2001-2003 p_/
(Variación % real anual)

	Anual			2002				2003			
	2001	2002	2003	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Oferta	-0.5	0.9	0.7	-3.2	2.3	2.6	2.0	2.1	-1.3	0.0	2.0
PIB	-0.1	0.7	1.3	-2.4	1.9	1.6	1.9	2.5	0.1	0.6	2.0
Importaciones	-1.6	1.4	-1.0	-5.5	3.4	5.2	2.3	0.8	-5.2	-1.4	2.0
Demanda	-0.5	0.9	0.7	-3.2	2.3	2.6	2.0	2.1	-1.3	0.0	2.0
Consumo	1.9	1.2	2.9	-1.5	2.7	1.9	1.4	3.5	1.1	4.1	3.1
Privado	2.5	1.3	3.0	-1.6	3.2	2.0	1.5	3.7	0.8	4.3	3.2
Público	-2.0	0.1	2.5	-0.8	-0.7	1.5	0.7	1.4	3.1	2.6	2.8
Formación de capital	-5.6	-1.0	-0.4	-6.7	3.0	-0.5	0.3	0.5	-3.6	0.8	0.8
Privada	-5.9	-4.0	-5.7	-6.4	0.2	-2.4	-7.9	-2.1	-8.1	-4.4	-8.6
Pública	-4.2	14.2	22.4	-8.8	22.2	10.0	26.5	16.8	22.1	26.8	22.7
Exportaciones	-3.8	1.5	1.1	-6.6	2.7	6.1	3.9	3.9	-3.1	-0.7	4.6

p_/ Cifras preliminares.
Fuente: INEGI.

Por su parte, en el periodo octubre-diciembre de 2003 la inversión realizada por el sector público se incrementó a una tasa trimestral de 7.3 por ciento según cifras ajustadas por estacionalidad, equivalente a una variación anualizada de 32.7 por ciento. La aceleración observada en la inversión pública se atribuye a la mayor intensidad con que se han realizado las erogaciones tanto para los proyectos de infraestructura como en los recursos excedentes distribuidos entre entidades federativas y que están destinados de manera específica para inversión estatal. Asimismo, el consumo del sector público registró un incremento trimestral moderado de sólo 0.42 por ciento. En el comparativo anual, la inversión y el consumo público registraron incrementos de 22.7 por ciento y 2.8 por ciento, respectivamente.

Es pertinente mencionar que la Administración Federal ha diseñado una política deliberada para acrecentar los recursos públicos que se destinan a la inversión, tanto para la adquisición de capital físico y modernización de la infraestructura básica, como para el mejoramiento del capital humano. Esta directriz, como se estipuló en el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 2002-2006, tiene por objetivo expandir la capacidad potencial de crecimiento de la economía. En este sentido, las tasas anuales de expansión de la inversión pública de 14.2 y 22.4 por ciento registradas durante 2002 y 2003, respectivamente, tienen como finalidad coadyuvar a la consecución de las metas de dicho programa.

Cabe señalar que el desempeño de las exportaciones y de la inversión pública compensó la desaceleración que sufrió el gasto del sector privado. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que durante el lapso de octubre-diciembre de 2003 el consumo y la inversión del sector

privado cayeron a tasas de 0.49 y 6.42 por ciento con respecto al trimestre inmediato anterior. No obstante, la demanda agregada de la economía tuvo una expansión trimestral de 1.39 por ciento al cierre de 2003 en cifras ajustadas por estacionalidad, es decir, a un ritmo anualizado de 5.7 por ciento.

A tasa anual, el valor real del consumo del sector privado mostró un incremento de 3.2 por ciento durante el último trimestre de 2003, refrendando su posición como uno de los principales pilares del crecimiento anual de la economía. Por su parte, la inversión privada cayó a un ritmo anual de 8.6 por ciento durante dicho periodo. El crecimiento anual del consumo se atribuye, en parte, a la recuperación real de los salarios y a la expansión del crédito bancario y no bancario. Un factor adicional que pudo haber favorecido también el crecimiento anual del consumo de las familias es el incremento de las remesas recibidas por el país durante el último trimestre de 2003.

Por tipo de bien, el consumo de bienes no durables y servicios se incrementó a una tasa anual de 3.6 por ciento, mientras que la compra de bienes duraderos registró un descenso marginal de 0.2 por ciento. Sin embargo, en cifras ajustadas por estacionalidad se observa que la adquisición de bienes no durables y de servicios se contrajo 0.37 por ciento con respecto al consumo del trimestre inmediato anterior, en tanto la compra de duraderos aumentó a una tasa trimestral de 0.22 por ciento.

Por lo que se refiere a la contracción anual de la inversión privada, cabe destacar que ésta se concentró en la compra de maquinaria y equipo, ya que la inversión realizada en el sector de la construcción siguió creciendo a ritmos relativamente elevados. En particular, la adquisición de maquinaria y equipo nacional cayó a una tasa anual de 3.6 por ciento, mientras que la de origen importado disminuyó 0.5 por ciento. En contraste, la inversión en la construcción se incrementó a una tasa anual de 3.5 por ciento.

Al igual que la situación observada en las exportaciones totales, durante el último trimestre de 2003 se concretó un claro incremento en la importación de bienes y servicios. En este caso, la significativa recuperación en la compra de productos intermedios fue el detonante principal para que el valor real de las importaciones totales se incrementara a una tasa anual de 2.0 por ciento, el mayor incremento desde el cuarto trimestre de 2002. Esta cifra, aunada al crecimiento anual de 2.0 por ciento en el valor real del PIB, propició que durante el último trimestre de 2003 la oferta agregada de la economía se expandiera a un ritmo anual de 2.0 por ciento. Cabe destacar que, en cifras ajustadas por estacionalidad, durante ese trimestre el PIB aumentó a una tasa de 1.2 por ciento con respecto al trimestre inmediato anterior, es decir, a un ritmo anualizado de 4.9 por ciento.

La reactivación de la producción manufacturera estadounidense se reflejó de forma inminente en una recuperación del sector manufacturero nacional. Por su parte, la minería creció a

PRODUCTO INTERNO BRUTO, 2001-2003 p_/ (Variación % real anual)											
	Anual			2002				2003			
	2001	2002	2003	I	II	III	IV	I	II	III	IV
TOTAL	-0.1	0.7	1.3	-2.4	1.9	1.6	1.9	2.5	0.1	0.6	2.0
Agropecuario	3.5	0.3	3.9	3.5	0.7	0.9	-3.0	1.2	5.7	3.4	4.8
Industrial	-3.4	-0.3	-0.8	-4.6	2.3	0.4	0.7	1.9	-3.1	-1.8	0.3
Minería	1.5	0.4	3.7	-3.9	1.4	0.7	3.6	3.0	2.8	3.6	5.3
Manufacturas	-3.8	-0.7	-2.0	-5.4	2.0	0.1	0.4	0.9	-4.6	-3.4	-0.6
Construcción	-5.7	1.3	3.4	-2.0	4.6	1.1	1.3	5.8	1.3	3.1	3.5
Electricidad	4.7	0.4	1.1	-1.3	1.3	1.2	0.3	3.7	0.9	0.3	-0.1
Servicios	1.2	1.5	2.1	-1.5	2.1	2.4	2.9	3.0	1.2	1.7	2.6
Comercio	-1.2	0.0	1.3	-6.7	0.7	2.2	3.8	2.6	-0.3	0.7	2.5
Transportes	3.8	1.9	3.3	-1.9	3.0	2.5	3.9	4.0	1.4	3.2	4.7
Financieros	4.5	4.3	4.3	4.5	4.8	4.2	3.9	4.2	3.9	4.2	4.7
Comunales	-0.3	0.5	0.5	-0.3	0.9	0.8	0.8	2.0	0.4	-0.5	-0.1

p_/ Cifras preliminares.
Fuente: INEGI.

ritmos elevados, no sólo por el impulso que recibió del aumento en los precios del petróleo crudo, sino también por el incremento de los precios de diversos minerales en el mercado mundial. En particular, en el último trimestre de 2003 la producción minera se expandió a una tasa anual de 5.3 por ciento. Asimismo, como resultado del favorable comportamiento de la inversión en el sector de la construcción, el valor real generado en este sector aumentó a una tasa anual de 3.5 por ciento. En cifras ajustadas por estacionalidad, la producción minera y la construcción se incrementaron a tasas de 2.09 y 0.64 por ciento con respecto al nivel del trimestre inmediato anterior, es decir, a ritmos anualizados de 8.6 y 2.6 por ciento, respectivamente.

Al mismo tiempo, la recuperación de la producción manufacturera en los Estados Unidos imprimió un mayor dinamismo a la industria maquiladora nacional, por lo que ésta mejoró su desempeño en cifras ajustadas por estacionalidad. Ello, aunado al incremento trimestral de 0.7 por ciento en la producción de las ramas de la transformación, contribuyó a que el producto interno de la industria manufacturera redujera el ritmo anual al que venía cayendo. Durante el último trimestre de 2003 el valor real generado por el sector manufacturero retrocedió a una tasa anual de 0.6 por ciento, lo cual constituyó la menor caída de ese año. Asimismo, cabe destacar que las cifras ajustadas por estacionalidad revelan una clara mejoría, en particular, el valor real de la producción manufacturera se expandió a una tasa trimestral de 1.56 por ciento, es decir, a un ritmo anualizado de 6.4 por ciento. Esta cifra es la mayor desde el primer trimestre de 2000.

Mientras tanto, entre octubre y diciembre de 2003 el valor real de la generación de electricidad, gas y agua disminuyó a una tasa anual de 0.1 por ciento, lo cual implicó en cifras ajustadas por estacionalidad una variación negativa de 0.39 por ciento con respecto al trimestre inmediato anterior.

Durante el cuarto trimestre de 2003 la mejoría en la producción de manufacturas y el dinamismo observado tanto en la construcción como en la actividad minera propiciaron que el sector industrial se expandiera a una tasa de 1.19 por ciento con respecto al trimestre inmediato anterior, según cifras ajustadas por estacionalidad. Cabe destacar que dicho incremento es equivalente a una expansión anualizada de 4.8 por ciento, la mayor tasa de los últimos catorce trimestres. No obstante, en el comparativo anual la producción industrial sólo tuvo un aumento marginal, de 0.3 por ciento.

Aunado a la recuperación de la producción, el panorama para las ventas en los establecimientos comerciales también fue alentador debido a que persistieron tasas anuales de crecimiento del consumo relativamente elevadas. En este sentido, el valor real generado en las actividades comerciales registró un incremento anual de 2.5 por ciento en el último trimestre de 2003. En cifras ajustadas por estacionalidad, la expansión del comercio fue de 1.57 por ciento, en términos trimestrales.

Durante el último trimestre de 2003 las ramas del sector terciario más dinámicas fueron los servicios de transporte, almacenaje y comunicaciones, y los financieros, seguros, actividades inmobiliarias y de alquiler, ya que ambos ascendieron a tasas anuales de 4.7 por ciento. Asimismo, en cifras ajustadas por estacionalidad estas ramas se expandieron a tasas trimestrales de 1.77 y 1.37 por ciento, respectivamente.

En contraste, el valor real generado por los servicios comunales, sociales y personales cayó a una tasa anual de 0.1 por ciento durante el periodo octubre-diciembre de 2003. No obstante, este resultado implicó un incremento moderado en cifras ajustadas por estacionalidad, de 0.14 por ciento con respecto al nivel observado en el trimestre inmediato anterior.

En el agregado, el valor real producido por el sector servicios durante el último trimestre de 2003 registró un aumento a tasa anual de 2.6 por ciento. Asimismo, en cifras ajustadas por estacionalidad, los servicios tuvieron un crecimiento de 1.1 por ciento con respecto al valor registrado en el tercer trimestre de 2003, es decir, a un ritmo anualizado de 4.5 por ciento. Cabe comentar que esta última tasa fue la mayor de todo ese año.

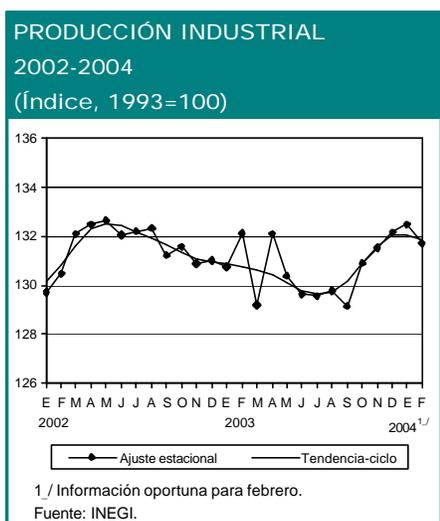
Por su parte, el sector agropecuario se vio favorecido por el incremento en la cosecha de cultivos tales como el maíz, frijol, soya, chile verde y caña de azúcar, entre otros. Así, en el periodo octubre-diciembre de 2003 la producción de las actividades primarias se incrementó a una tasa anual de 4.8 por ciento. No obstante, en cifras ajustadas por estacionalidad la producción agropecuaria registró sólo una expansión moderada, de 0.27 por ciento respecto al valor alcanzado el trimestre inmediato anterior.

A principios de 2004 diversos indicadores macroeconómicos mantuvieron una tendencia favorable y advirtieron la existencia de más sectores productivos que registraron un incremento en su producción, dando cuenta así que el proceso de recuperación económica que inició el país a finales del año pasado ha entrado en una fase de consolidación. Entre los indicadores que muestran un desempeño más vigoroso de la economía nacional destacan los siguientes:

- Al cierre del primer trimestre de 2004 las exportaciones manufactureras acumularon siete meses con tasas anuales de crecimiento positivas, y once meses sin que se registren descensos mensuales en cifras ajustadas por estacionalidad. Asimismo, durante dicho trimestre estas exportaciones crecieron a una tasa anual de 11.5 por ciento, lo que constituye la mayor expansión desde el cuarto trimestre de 2000.
- Las importaciones realizadas por la industria maquiladora también acumularon siete meses consecutivos con tasas anuales de crecimiento positivas. Durante el trimestre que se informa, éstas aumentaron a un ritmo anual de 14.6 por ciento. Cabe recordar que el comportamiento de estas importaciones constituye un indicador adelantado de la producción que llevarán a cabo las empresas maquiladoras en el futuro inmediato, por lo que se anticipa un desempeño productivo vigoroso del sector en los meses venideros.
- Al primer bimestre de 2004 el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) tuvo un incremento anual de 2.7 por ciento, la mayor tasa para un bimestre similar desde 2000. A pesar de que en cifras ajustadas por estacionalidad este indicador experimentó dos caídas mensuales consecutivas, los ascensos que acumuló a finales del año pasado le brindan una base de comparación relativamente alta con respecto al nivel que prevaleció en el primer trimestre de 2003, por lo que para el primer trimestre se esperan resultados anuales favorables.
- Durante enero de 2004 la inversión en maquinaria y equipo registró un incremento mensual de 2.8 por ciento en cifras ajustadas por estacionalidad, lo que representa una expansión anualizada de 39.1 por ciento. Con dicho aumento, la inversión en este rubro acumula tres expansiones consecutivas. Ello ha permitido que actualmente el componente de tendencia-ciclo de la inversión total muestre una evolución ascendente.
- Cifras ajustadas por estacionalidad revelan que el empleo formal de la economía sigue aumentando sistemáticamente. En particular, durante el primer trimestre de 2004 se generaron 129 mil 23 puestos formales, según consta en registros de afiliación de trabajadores al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS). Esta generación de empleo es la mayor que se

haya registrado para un periodo similar desde el año 2000. Asimismo, entre el 15 de enero y el 31 de marzo, la afiliación total de trabajadores al IMSS se incrementó en 216 mil 305 personas, la mayor cifra para un periodo similar en los últimos cuatro años.

Entre los indicadores que aún muestran síntomas de fragilidad, destaca el comportamiento de la tasa de desempleo abierto (TDA). Cifras ajustadas por estacionalidad señalan que el desempleo abierto se incrementó de manera importante a partir de mayo de 2003; desde entonces la TDA desestacionalizada pasó de 2.82 a 3.78 por ciento registrado en marzo de 2004. El deterioro del empleo se atribuye, en buena medida, a un aumento también significativo en la tasa neta de participación económica (TNPE). Esta tasa durante el primer semestre de 2003 se ubicó en 55.1 por ciento de la población con 12 o más años de edad, mientras que en la segunda mitad de ese año la TNPE se incrementó a 56.1 por ciento. Asimismo, en el primer trimestre de 2004 la TNPE volvió a registrar un aumento, aunque sólo de forma moderada, para ubicarse en 56.2 por ciento. En conjunto estas cifras indican que el vigor de la recuperación económica ha inducido un aumento importante en el porcentaje de la población que actualmente busca empleo, lo cual ha generado presiones al alza en la TDA.



A nivel sectorial, durante el primer bimestre de 2004 se observó el siguiente comportamiento. En primera instancia las actividades industriales refrendaron su tendencia hacia la recuperación. En particular, las industrias maquiladora y de la transformación fueron impulsadas por los significativos ascensos en las exportaciones manufactureras. Durante enero y febrero, la producción de las empresas maquiladoras registró tasas de crecimiento anuales de 3.8 y 1.4 por ciento, respectivamente. De una manera ligeramente menos vigorosa, la producción de las empresas de la transformación registró tasas anuales de -0.6 y de 1.1 por ciento en cada uno de dichos meses. De esta manera, la actividad manufacturera se incrementó en 0.4 por ciento durante el periodo enero-febrero de 2004.

Es importante precisar que los resultados de la industria de la transformación estuvieron afectados de manera negativa durante el primer bimestre del año por una contracción significativa en la producción del sector automotriz. En particular, en ese lapso la fabricación de vehículos

en México se redujo a una tasa anual cercana a 13 por ciento. La decisión de reducir el número de vehículos producidos fue en respuesta a la debilidad que aún prevalece en la producción automotriz estadounidense, de hecho, en aquella nación también la fabricación de automóviles en las tres principales armadoras cayó durante el primer bimestre del año, a una tasa anual de 10.5 por ciento.¹

Por su parte, en el periodo enero-febrero de 2004 la minería, la construcción y la generación de electricidad, gas y agua se incrementaron a ritmos anuales de 7.7, 4.2 y 1.1 por ciento, respectivamente. Lo anterior, en conjunto con el ascenso en las manufacturas, provocó que la producción del sector secundario del país creciera a una tasa anual de 1.4 por ciento en el lapso de enero y febrero del presente año.

Es importante mencionar que el aumento en el valor real producido por el sector de la construcción ha estado respaldado por la ampliación de los programas de fortalecimiento a la vivienda

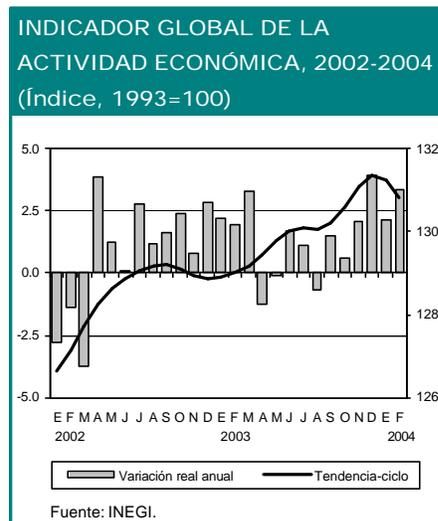
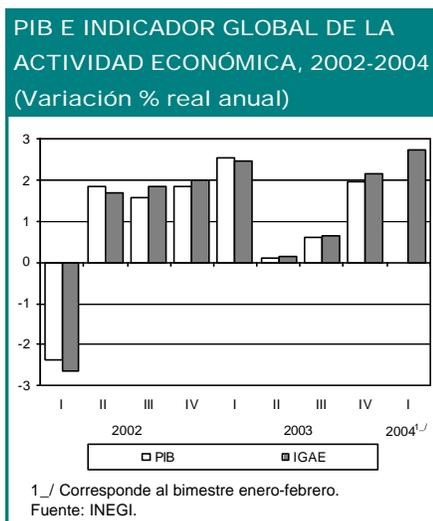
¹ Durante el periodo enero-febrero de 2004 la producción total de vehículos en Estados Unidos se redujo a una tasa anual de 6.3 por ciento.

instrumentados por el Gobierno Federal, así como por la expansión de créditos. En particular, durante el último trimestre de 2003 el monto real de las líneas de crédito otorgadas por la Sociedad Hipotecaria Federal aumentó a una tasa anual de 18.5 por ciento.

Por su parte, las actividades comerciales siguieron mostrando avances. De hecho, en el primer bimestre del año las ventas al menudeo crecieron a una tasa anual de 3.6 por ciento y el comercio al mayoreo se expandió a un ritmo anual de 1.1 por ciento. Ello se vio reflejado en los resultados del sector servicios, ya que durante el bimestre la producción de este sector creció a una tasa anual de 3.3 por ciento.

De igual manera, debido a que en enero y febrero pasados no se registraron cambios climáticos que dañaran la cosecha, el sector agropecuario ascendió a un ritmo anual de 4.7 por ciento.

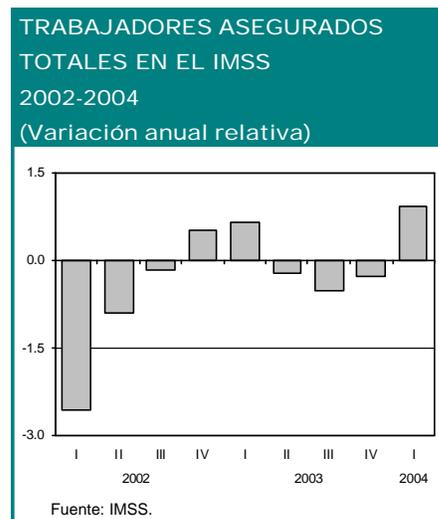
Así, los resultados positivos que se registraron de manera homogénea en los tres sectores económicos del país permitieron que durante el primer bimestre de 2004 el IGAE se expandiera a una tasa anual de 2.7 por ciento. Cabe señalar que los indicadores económicos de coyuntura advierten un comportamiento muy favorable durante marzo de 2004, por lo que probablemente durante ese mes el IGAE se expanda a un ritmo anual más elevado. Los datos que sustentan esa posibilidad son:



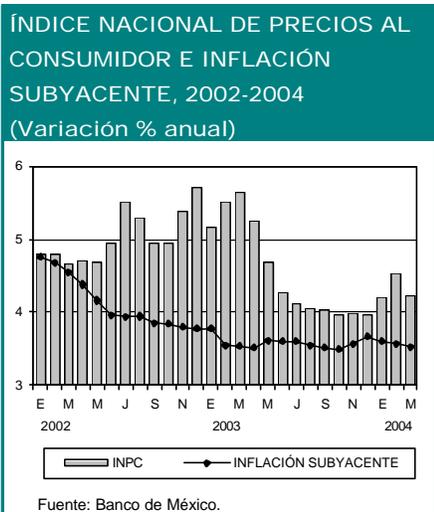
- Durante marzo de 2004 las ventas al exterior de las empresas maquiladoras y el resto de exportaciones manufacturadas se incrementaron a ritmos anuales de 19.3 y 22.7 por ciento, respectivamente.
- En el mismo mes las importaciones de bienes de capital se incrementaron a una tasa anual de 11.2 por ciento. Este comportamiento implicó, en cifras ajustadas por estacionalidad, un aumento mensual de 1.2 por ciento, es decir, a un ritmo anualizado de 16.1 por ciento.
- El sector automotriz en México mostró una recuperación importante. Por una parte, en marzo las ventas al público y a distribuidores aumentaron a tasas anuales de 23.0 y 27.5 por ciento, respectivamente; cabe comentar que la primera de estas cifras constituye un record histórico para un mes similar. Por otra, la producción total y la exportación de vehículos se incrementaron a tasas anuales de 3.3 y 5.7 por ciento, en cada caso. Cifras ajustadas por estacionalidad revelan que durante marzo de 2004 la producción total del sector automotriz aumentó a una tasa mensual de 3.6 por ciento, es decir, a un ritmo anualizado de 52.9 por ciento.
- Durante marzo el número de trabajadores afiliados al IMSS se incrementó en 82 mil 954 personas, lo que constituye el mayor ascenso de los últimos cinco meses. Asimismo, dicho aumento es el mayor para un mes de marzo desde 2000.

Por ello se considera que, de preservarse la tendencia observada recientemente en los indicadores coyunturales, durante el primer trimestre de 2004 la tasa de crecimiento anual del PIB podría ubicarse por arriba de 3.0 por ciento.

Como se señaló anteriormente, el repunte de las actividades productivas incentivó la generación de empleo formal. En particular, conforme la recuperación se fue generalizando a más sectores de la economía, la creación de plazas de trabajo se dio de manera más homogénea. Al cierre del primer trimestre de 2004 la afiliación total de trabajadores al IMSS se ubicó en 12 millones 319 mil 815 personas, lo que representa un incremento a tasa anual de 0.92 por ciento. Esta es la mayor cifra para cualquier mes desde abril de 2001. Asimismo, con respecto al 31 de diciembre de 2003, la afiliación de trabajadores al instituto aumentó en 1.06 por ciento. Cabe señalar que el ritmo de crecimiento en el empleo formal se aceleró de manera importante a partir de la segunda quincena de enero, desde entonces y hasta el 31 de marzo se generaron 216 mil 305 empleos, la mayor cifra para un periodo similar en los últimos cuatro años. En este caso, el ascenso estuvo asociado tanto al incremento de 127 mil 732 ocupaciones de carácter permanente, como al aumento de 88 mil 573 trabajadores eventuales afiliados al instituto.



1.2 Precios y Salarios



En marzo de 2004 la inflación anual del INPC alcanzó una tasa de 4.23 por ciento. Dicho nivel implicó un incremento de 0.25 puntos porcentuales con respecto al nivel observado en diciembre de 2003. El repunte en la inflación anual se explica, principalmente, por el incremento en el subíndice no subyacente, por lo que se anticipa que será un efecto transitorio. Durante el trimestre que se informa ese subíndice mostró un aumento de 1.12 puntos porcentuales. En contraste, la inflación subyacente se redujo 0.14 puntos en el periodo de referencia, ubicándose en 3.52 puntos porcentuales.

La inflación no subyacente se vio afectada principalmente por incrementos en los precios de los productos pecuarios y por un aumento de los precios de los bienes concertados por el sector público. A tasa anual, en marzo de 2004 la inflación de los productos pecuarios ascendió a 12.5 por ciento, mientras que al cierre de 2003 ésta se ubicó en 8.34 por ciento. Por

lo que se refiere a la inflación de los bienes concertados, cabe comentar que ésta aumentó de 1.9 a 4.29 por ciento entre diciembre y marzo. En contraste, durante los primeros tres meses del año los precios administrados por el sector público mostraron un incremento menor al observado durante el mismo periodo del año anterior, por lo que la tasa de crecimiento anual de este subíndice pasó de 6.11 por ciento en diciembre de 2003 a 5.16 por ciento en marzo de 2004.

Los precios de los productos pecuarios se vieron presionados al alza principalmente por dos factores: por el incremento en los precios internacionales de dichos productos y por las prohibiciones a la importación de carne de bovino y ave provenientes de Estados Unidos, que las autoridades decretaron de forma preventiva por los brotes de epidemias registrados en ese país. Por otra parte, la inflación de los bienes y servicios administrados y concertados reflejó incrementos en las tarifas del transporte urbano, del predial y agua, así como de los precios de algunos hidrocarburos que están ligados a la evolución de los precios en el exterior.

La inflación subyacente anual se redujo durante el primer trimestre del año debido a las menores variaciones anuales en los precios de los servicios. A su interior, la tasa de crecimiento anual del subíndice de servicios se redujo de 4.84 a 4.35 por ciento entre diciembre de 2003 y marzo de 2004. Lo anterior respondió a disminuciones de la mayor parte de los genéricos que integran este subíndice.

Por otro lado, en el trimestre la inflación subyacente anual de mercancías mantuvo una ligera tendencia al alza pasando de 2.62 por ciento en diciembre de 2003 a 2.78 por ciento en marzo del presente año. Lo anterior se debe principalmente al incremento acumulado en los precios de los alimentos de 2.33 y de 0.51 por ciento en el precio del resto de las mercancías.

Por su parte, al finalizar el tercer mes de 2004 el Índice Nacional de Precios Productor (INPP) presentó un crecimiento anual de 7.15 por ciento, y de 6.63 por ciento si se excluyen los precios del petróleo y los servicios.

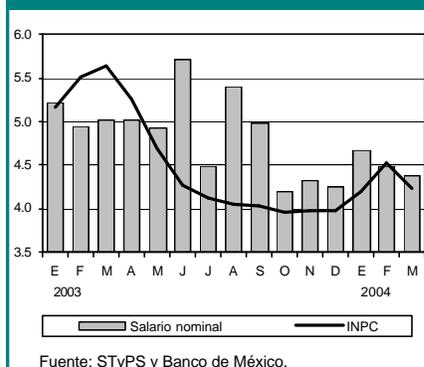
En el periodo enero-marzo del presente año, los incrementos salariales fueron mayores al ritmo de ascenso en los precios. No obstante, el exceso de oferta de trabajo en el mercado laboral fue un factor que influyó para que dichos aumentos fueran menores a los prevalecientes en lapsos similares de años anteriores.

En específico, durante el primer trimestre de 2004 los salarios contractuales de las empresas de jurisdicción federal registraron un incremento nominal de 4.5 por ciento, tasa menor que el 5.1 por ciento obtenido en igual lapso de 2003.

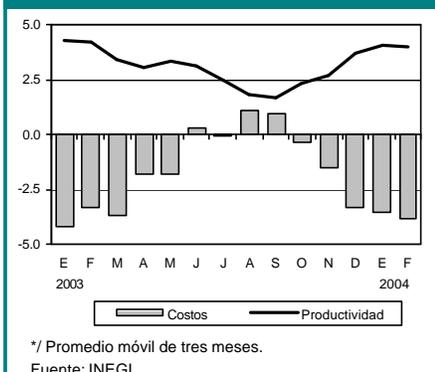
De igual manera, la remuneración real por persona ocupada en la industria manufacturera registró un crecimiento anual de 1.2 por ciento en los primeros dos meses de 2004. Mientras tanto, las percepciones del personal ocupado en la industria maquiladora de exportación se incrementaron a una tasa anual de 2.1 por ciento en el mismo periodo.

También la remuneración de los trabajadores ocupados en las actividades orientadas al mercado interno mostró variaciones reales positivas. Así, durante el primer bimestre de 2004, las percepciones del personal ocupa-

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) */



do en los establecimientos comerciales tanto al mayoreo como al menudeo crecieron en 0.7 y 0.6 por ciento anual, en cada caso.

Por su parte, durante el primer bimestre de 2004 la productividad en la industria manufacturera tuvo un crecimiento anual de 3.9 por ciento, mientras que los costos unitarios de la mano de obra en las manufacturas presentaron un decremento anual de 3.0 por ciento, en términos reales.

1.3 Sector financiero

Durante el primer trimestre de 2004 los mercados financieros nacionales mostraron un comportamiento congruente con la evolución de los mercados internacionales y la etapa de expansión de la actividad productiva que atraviesa la economía nacional. Los precios de los activos financieros internos y externos reflejaron una mejor perspectiva de la economía global y los resultados positivos que se han observado recientemente en la economía mexicana, tanto en materia de producción como de demanda

interna. Cabe mencionar que en el primer trimestre se observó un incremento sustancial en las transacciones de México con el exterior. Las exportaciones de manufacturas tuvieron expansiones a tasas anuales de dos dígitos y confirmaron que serán un motor importante del crecimiento en 2004. Lo anterior se reflejó en el desempeño de los mercados financieros mexicanos: el riesgo país disminuyó, la Bolsa Mexicana de Valores mantuvo una tendencia alcista, las tasas de interés de corto plazo registraron ligeros incrementos y el tipo de cambio del peso frente al dólar cerró el trimestre en un nivel ligeramente más apreciado del registrado a finales de 2003.

Entre los factores de carácter externo e interno que influyeron en el comportamiento de los mercados financieros nacionales destacan los siguientes:

- **La expectativa de mayor crecimiento global.** El desempeño económico en los Estados Unidos y Japón durante el primer trimestre del año dio lugar a una revisión de las expectativas de crecimiento global para 2004. En Estados Unidos los incrementos trimestrales anualizados de 4.2 y 6.6 por ciento que experimentaron el PIB y la producción industrial en el primer trimestre de 2004, respectivamente, así como la generación de más de 300 mil empleos en el mes de marzo mantuvieron el optimismo de los sectores empresariales. Las señales de reactivación del sector manufacturero y la estabilización del mercado laboral, originaron que los agentes del mercado incrementaran sus pronósticos de crecimiento, al vislumbrarse con mayor certeza la fortaleza de la recuperación económica en dicho país. Por su parte, la economía de Japón mostró una variación trimestral anualizada del PIB de 6.4 por ciento en el cuarto trimestre de 2003, el crecimiento más elevado de los últimos 14 años. Lo anterior,

PRODUCTO INTERNO BRUTO MUNDIAL Y EN PRINCIPALES ECONOMÍAS INDUSTRIALIZADAS
(Variación % real anual)

	2001	2002	2003	2004 ^{e/}	2005 ^{e/}
Mundial	2.4	3.0	3.9	4.6	4.4
Japón	0.4	-0.3	2.7	3.4	1.9
Estados Unidos	0.5	2.2	3.1	4.6	3.9
Unión Europea	1.7	1.1	0.8	2.0	2.4
Zona del Euro	1.6	0.9	0.4	1.7	2.3

e_/ Estimado.

Fuente: Perspectivas Económicas Mundiales, FMI, Abril 2004.

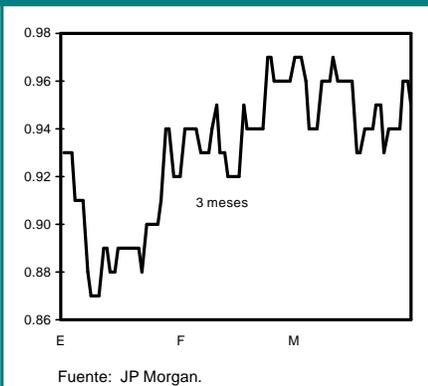
aunado al impulso que está recibiendo la economía japonesa del crecimiento en el resto de Asia ha generado la expectativa de que el ritmo de crecimiento aumentará en 2004.

- El incremento de las tasas de interés de corto plazo en EE. UU. A inicios de enero, se registró una disminución de las tasas de los bonos estadounidenses apoyada en la postura de su Reserva Federal de no aumentar las tasas de interés objetivo mientras

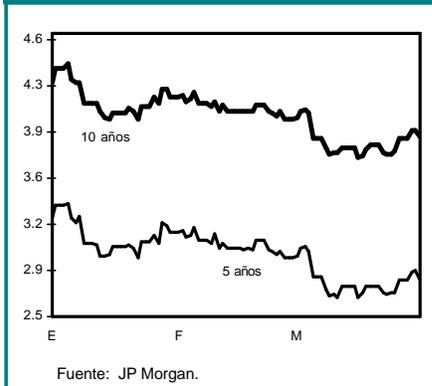
no se presentaran presiones inflacionarias. No obstante, después de la reunión del Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal estadounidense del 28 de enero, se dio a conocer un comunicado de prensa el cual sugería que el periodo de tiempo durante el cual las tasas de interés objetivo se mantendrían en niveles tan bajos podría ser más corto que lo anticipado anteriormente. Ello dio lugar a un repunte de las tasas de interés de corto plazo mayor al de las tasas de largo plazo, que se mantuvo en el resto del trimestre, mientras que las de largo plazo retomaban una tendencia decreciente.

- La disminución del riesgo soberano de los principales países emergentes. Las condiciones favorables de liquidez global generaron una mayor demanda de los inversionistas internacionales por títulos de mayor riesgo. Ello permitió que los diferenciales de rendimientos de diversos países emergentes se mantuvieran en niveles reducidos durante el primer trimestre del año. Así, el 30 de marzo el riesgo soberano de México alcanzó un nuevo mínimo histórico al situarse en 177 puntos base. Durante el trimestre, el riesgo México se redujo 16 puntos base al ubicarse el cierre de marzo en 183 puntos base.

BONOS DE CORTO PLAZO DEL TESORO DE EE. UU., ENE-MAR. 2004 (Por ciento)



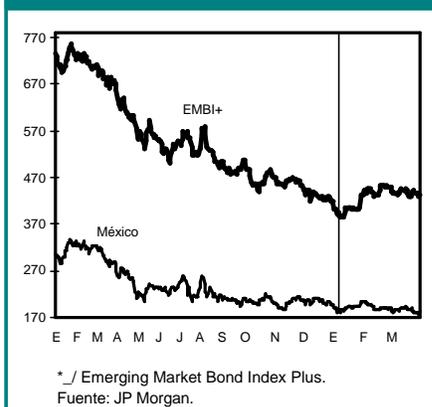
BONOS DE LARGO PLAZO DEL TESORO DE EE. UU., ENE-MAR. 2004 (Por ciento)



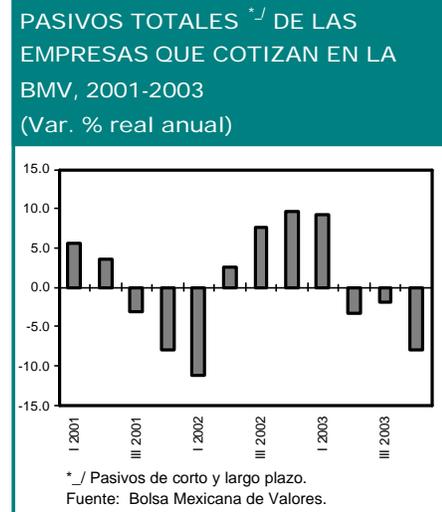
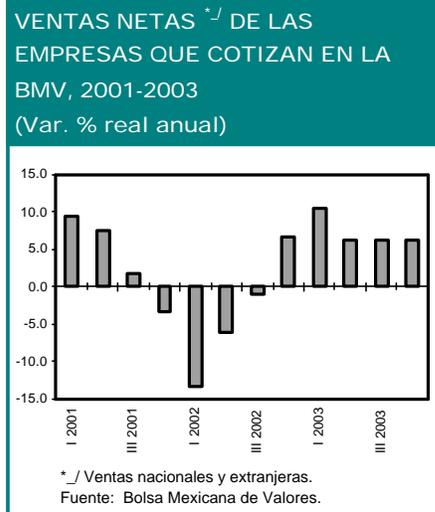
ÍNDICE DE RIESGO SOBERANO EMBI+ ^{*/}, 2003-MAR. 2004 (Puntos base)



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



- Los resultados positivos de las empresas mexicanas. En el último trimestre de 2003, las principales empresas mexicanas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores reportaron indicadores favorables sobre su desempeño. Lo anterior, aunado a la expectativa de que dicha tendencia continuaría en 2004 en congruencia con la recuperación de la economía mexicana, permitió que el Índice de Precios y Cotizaciones mostrara una clara tendencia ascendente.

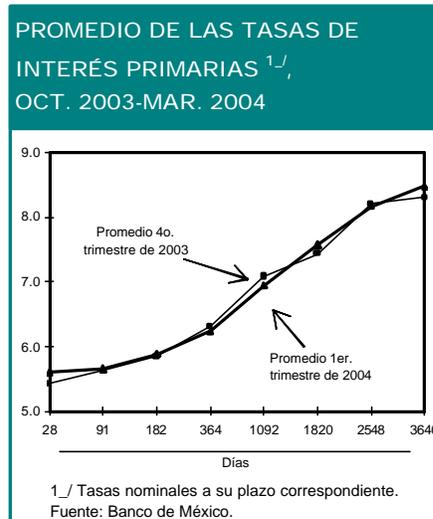
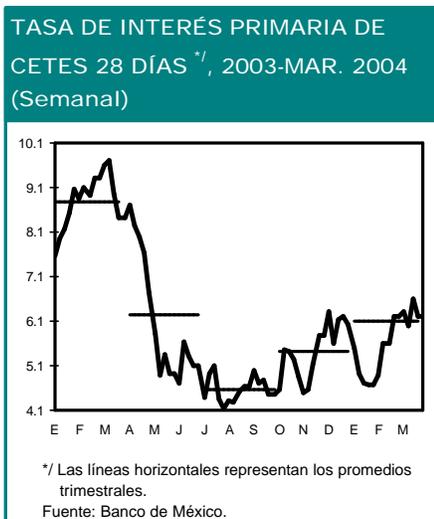


- La estabilidad macroeconómica en México. El cumplimiento de la meta fiscal para 2003, la corrección parcial del incremento que tuvo la inflación del INPC en el primer bimestre del año, los dos incrementos en la postura restrictiva del Banco de México, así como la expectativa de que los precios internacionales del petróleo continúen altos, complementaron los eventos externos descritos para influir sobre los mercados financieros internos en el periodo enero-marzo de 2004.

1.3.1 Tasas de interés

Debido a la expectativa de una inflación más elevada para 2004 como consecuencia de diversas perturbaciones de oferta sobre los precios de algunos bienes y servicios no incluidos en la inflación subyacente, así como al incremento mayor al esperado que registraron los salarios contractuales en enero y febrero, el Banco de México decidió aumentar en dos ocasiones el monto del “corto” (20 de febrero y 12 de marzo), cada una en 4 millones de pesos.² Ello generó presiones al alza sobre las tasas de interés de corto plazo y, en menor medida, sobre las de largo plazo. Con ello, la curva de rendimientos de corto plazo se aplanó en la segunda mitad del primer trimestre de 2004.

El incremento de los réditos en México coincidió con un alza en las tasas de interés internacionales en enero y febrero, el Banco de México decidió aumentar en dos ocasiones el monto del “corto” (20 de febrero y 12 de marzo), cada una en 4 millones de pesos.² Ello generó presiones al alza sobre las tasas de interés de corto plazo y, en menor medida, sobre las de largo plazo. Con ello, la curva de rendimientos de corto plazo se aplanó en la segunda mitad del primer trimestre de 2004.



² El 27 de abril, después del periodo que se reporta en este documento, el Banco de México aumentó el “corto” en 4 millones de pesos. El tercer incremento del “corto” del año se dio fuera de las fechas del calendario de anuncios del banco central. El comunicado de prensa que acompañó la decisión de aumentar el “corto” explicó que dicha medida fue en respuesta a una reducción en las tasas de fondeo de corto plazo incongruente con la convergencia de la inflación hacia su meta.

les propiciado por la expectativa de una reactivación de la economía estadounidense. Así, durante la tercera semana de marzo, la tasa primaria de Cetes a 28 días alcanzó su nivel máximo en el trimestre, situándose en 6.59 por ciento. Posteriormente, en la última semana de ese mes la tendencia creciente de las tasas de interés se revirtió, a consecuencia de la disminución que mostró el riesgo país. En este contexto, la tasa primaria de Cetes a 28 días promedió durante el primer trimestre del año 5.60 por ciento, lo que significó un incremento de 18 puntos base con respecto al trimestre anterior.

1.3.2 Bolsa Mexicana de Valores y títulos de deuda mexicana

El Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) registró un comportamiento positivo durante el primer trimestre de 2004, sustentado en los favorables resultados de las empresas que cotizan en la BMV, así como por el optimismo que generaron los anuncios de compra de los títulos de Apasco y del Grupo Financiero Bancomer por parte de sus socios mayoritarios. Adicionalmente, el desempeño del IPyC estuvo apoyado por la reducción del riesgo país. Cabe destacar que el repunte en las acciones mexicanas ocurrió mientras que los principales mercados bursátiles estadounidenses reportaron pérdidas.

Es oportuno mencionar que los incrementos al “corto” que realizó el Banco de México el 20 de febrero y el 12 de marzo fueron aprovechados por algunos inversionistas para realizar una toma de utilidades. Aunado a lo anterior, la inquietud de los mercados bursátiles internacionales por los atentados terroristas en España se reflejó desfavorablemente sobre el desempeño de la Bolsa Mexicana de Valores. No obstante dichos efectos fueron transitorios. En este contexto, al 31 de marzo de 2004, el IPyC acumuló una ganancia de 19.58 por ciento respecto al cierre de 2003.

El diferencial de rendimiento de los bonos soberanos mexicanos con respecto a los del Tesoro estadounidense disminuyó en el periodo que se informa como consecuencia de la mayor demanda por títulos de mayor riesgo de los mercados financieros internacionales y,



en particular, por la percepción favorable con que cuentan las finanzas públicas del país entre los inversionistas. El Gobierno Federal aprovechó este entorno favorable para colocar un bono global a tasa flotante con un plazo de cinco años por 1,000 millones de dólares, así como un bono con un plazo de 20 años por 500 millones de libras esterlinas en el mercado inglés.

1.3.3 Mercado cambiario

Al cierre del primer trimestre de 2004, el peso se fortaleció ligeramente con respecto al cierre del trimestre anterior. En este contexto, al 31 de marzo de 2004 el tipo de cambio spot se ubicó en 11.1240 pesos por dólar, lo que implicó una apreciación de 0.96 por ciento con respecto al 30 de diciembre de 2003. Sin embargo, en promedio estuvo 1.81 por ciento apreciado con respecto al promedio del trimestre anterior. La percepción de un riesgo país menor, la cual alcanzó niveles mínimos históricos, y la expectativa de que la economía nacional continúe expandiéndose en un entorno de mayor entrada de divisas por las operaciones de compra de BBVA-Bancomer y de Apasco fueron determinantes para mantener la paridad cambiaria en un nivel relativamente más apreciada que durante el trimestre anterior.

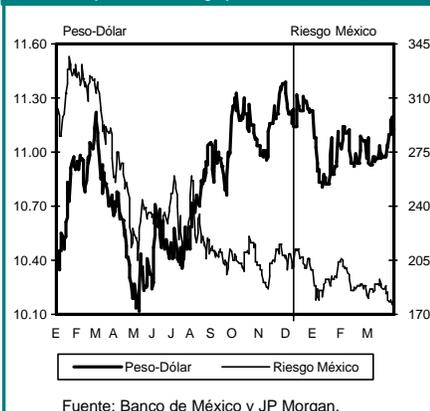
Por lo que respecta al comportamiento de las cotizaciones de los contratos a futuro del peso mexicano en la Bolsa Mercantil de Chicago, durante el periodo enero-marzo de 2004 los contratos para entrega en junio, septiembre y diciembre de 2004 y marzo de 2005 se apreciaron 1.91, 1.96, 2.05 y 2.25 por ciento en el mismo orden, con respecto a las cotizaciones registradas al cierre de diciembre de 2003, ubicándose en 11.2423, 11.3895, 11.5407 y 11.6822 pesos por dólar.

1.3.4 Base monetaria y sus componentes

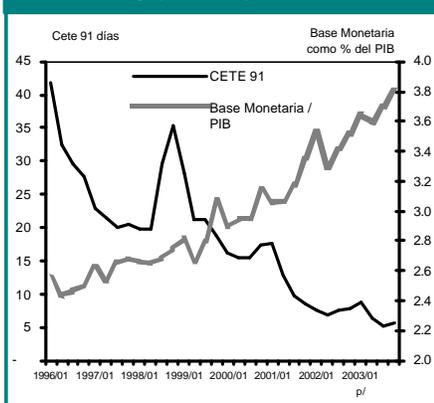
La base monetaria, definida como la suma de billetes y monedas en circulación y los depósitos de las instituciones bancarias en el instituto central, se ubicó en 267 mil 425 millones de pesos al 31 de marzo de 2003, 7.9 por ciento superior en términos reales con relación al mismo mes del año anterior. Con los incrementos observados en la base, se continúa con el proceso de remonetización observado en los últimos años, pero en menor magnitud. Dicho proceso obedece en gran medida a la disminución en las tasas de interés como resultado del abatimiento de la inflación en los últimos años. Cabe recordar que la tasa de interés es el costo de oportunidad de mantener saldos monetarios, por lo cual su reducción ha favorecido un mayor uso de billetes y monedas por parte del público en general.

Las reservas internacionales netas, definidas como la diferencia entre las reservas brutas y los pasivos a menos de seis meses, aumentaron en 1 mil 614 millones de dólares durante el primer trimestre del año para ubicarse al cierre de marzo en un nivel de 59 mil 49 millones de dólares. Este nivel representa un máximo histórico para las reservas internacionales.

TIPO DE CAMBIO Y RIESGO
MÉXICO, 2003-MAR. 2004
(Pesos por dólar y puntos base)



BASE MONETARIA Y TASA DE
INTERÉS
(% del PIB y puntos porcentuales)



En mayo de 2003 se puso en marcha el mecanismo diseñado para reducir el ritmo de acumulación de reservas internacionales con el que se canalizó directamente al mercado cambiario una parte de la acumulación de divisas que se dio en el año. En este sentido, mediante la aplicación del mecanismo se vendieron 1 mil 938 millones de dólares entre enero y marzo de 2004, con lo que se logró el objetivo de reducir el ritmo de acumulación de reservas internacionales.

El 12 de marzo del presente año, la Comisión de Cambios anunció adecuaciones al mecanismo debido a que el monto de venta de dólares entre un trimestre y otro había presentado variaciones importantes, generando en ocasiones incertidumbre entre los participantes del mercado de cambios. El objetivo de las adecuaciones planteadas en marzo es el de estabilizar los montos diarios a vender a lo largo del año, distribuyendo las ventas en el tiempo sin afectar el monto total de dólares a subastar durante un periodo anual.

Con las adecuaciones al mecanismo, el anuncio de los dólares a vender trimestralmente se seguirá realizando con esa periodicidad y el monto continuará siendo equivalente al 50% del flujo de acumulación de reservas internacionales en el trimestre previo, una vez deducidas las ventas en dicho periodo. Sin embargo, a partir del mayo de 2004, el mecanismo se adecuó para que el monto de dólares calculado se venda en los cuatro trimestres subsecuentes y no en uno solo como ocurre actualmente. De esta forma, el monto de dólares a vender en el periodo mayo-julio de 2004 será de 22 millones de dólares.

Al cierre de marzo de 2004 los activos internacionales netos se ubicaron en 61 mil 705 millones de dólares, lo que representó un incremento de 2 mil 646 millones de dólares respecto al cierre de 2003. Este aumento fue propiciado principalmente por la compra de dólares del Banco de México a PEMEX por 3 mil 268 millones de dólares y por el ingreso de dólares pro-



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

	Saldos		Flujos efectivos al cuarto trimestre
	Dic. 03	Mar. 04	
A) Base Monetaria (Pesos)	303,614.1	267,424.6	-75,866.7
B) Activos Internacionales Netos ^{1/} (Pesos) ^{2/}	663,657.0	689,543.2	-63,878.9
Activos Internacionales Netos (Dólares de EU.)	59,058.9	61,705.2	-5,690.6
C) Crédito Interno Neto (Pesos) (A-B)	-360,043.0	-422,118.6	-11,987.8
D) Reserva Internacional Neta ^{3/} (Pesos)	645,407.1	659,864.2	14,457.1
Reserva Internacional Neta (Dólares de EU.)	57,434.9	59,049.3	1,614.4

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/ Para la estimación de los flujos efectivos de los activos internacionales netos en moneda nacional se utiliza el tipo de cambio aplicado a la operación generadora de cada variación. La diferencia en saldos expresados en moneda nacional no corresponde al concepto de flujos efectivos, debido a que los saldos se valúan al tipo de cambio del día del reporte. Esta consideración también explica el que las diferencias en saldos del crédito interno neto no sean iguales a los flujos efectivos reportados.

3/ 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.

ducto de operaciones con el Gobierno Federal por 880 millones de dólares. Las entradas de dólares fueron compensadas parcialmente por la venta de dólares en el mercado cambiario producto del mecanismo para disminuir el ritmo de acumulación de reservas internacionales mencionado anteriormente.

1.3.5 Indicadores monetarios y crediticios

El agregado monetario M1a se ubicó en 842 mil 296 millones de pesos al cierre de marzo de 2004, lo que representó un crecimiento real anual de 8.6 por ciento. El dinamismo de este agregado fue propiciado en gran medida por el incremento en el saldo de depósitos en cuenta corriente en bancos residentes que experimentaron un incremento real anual de 27.3 por ciento. Asimismo, los incrementos en el saldo de cuentas de cheques en moneda nacional en bancos residentes y de los billetes y monedas en poder del público, apoyaron al crecimiento del agregado monetario con incrementos reales anuales de 9.0 de 7.6 puntos porcentuales, respectivamente.

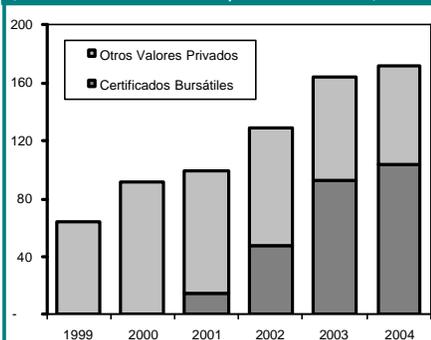
AGREGADO MONETARIO M1a (Saldos en millones de pesos y variaciones reales anuales)

	Saldos		Variación % real anual	
	Dic. 03	Mar. 04 ^{P./J}	Dic. 03	Mar. 04 ^{P./J}
M1a	900,843.7	842,296.0	9.1	8.6
Billetes y monedas en poder del público	263,594.9	239,662.6	9.2	7.6
Cuentas de cheques	514,659.8	490,824.1	6.4	5.6
Moneda nacional	437,470.2	405,986.7	10.9	9.0
Moneda extranjera	77,189.6	84,837.4	-13.5	-8.0
Depósitos en cuenta corriente en M.N. ^{1./}	122,589.0	111,809.4	22.4	27.3

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.

VALORES PRIVADOS Y CERTIFICADOS BURSÁTILES ^{1./} (Miles de millones de pesos de 2002)



1./ Saldos de certificados burátiles privados en circulación de largo plazo. Cifras preliminares a marzo de 2004.

Fuente: Banco de México y Bolsa Mexicana de Valores.

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 marzo en 3 mil 509 miles de millones de pesos, lo que equivale a un incremento real anual de 9.3 por ciento. Por sus componentes, destaca el incremento en los valores privados y públicos los cuales presentaron crecimientos en términos reales de 25.6 y 18.1 puntos porcentuales, respectivamente. Cabe destacar el incremento en la emisión de certificados bursátiles de mediano y largo plazo durante el trimestre que se reporta, que ascendió a cerca de 13 mil millones de pesos, lo que confirma que este instrumento se ha convertido en una fuente importante de financiamiento para el sector privado. En este sentido, conviene mencionar que la emisión de certificados bursátiles registrada en el periodo de referencia, excede por mucho la emisión observada durante el mismo periodo de años anteriores, siendo ésta de alrededor de 8 mil millones de pesos en 2002 y de 5 mil millones de pesos en 2003 (ambas cifras corresponden al periodo enero - marzo).

Los bonos corporativos mexicanos tuvieron un desempeño favorable en el primer trimestre de 2004. El recién formado índice de bonos corporativos mexicanos (IBC-ING) mostró una reducción en la prima de riesgo que pagan los corporativos con respecto a la deuda pública de 8

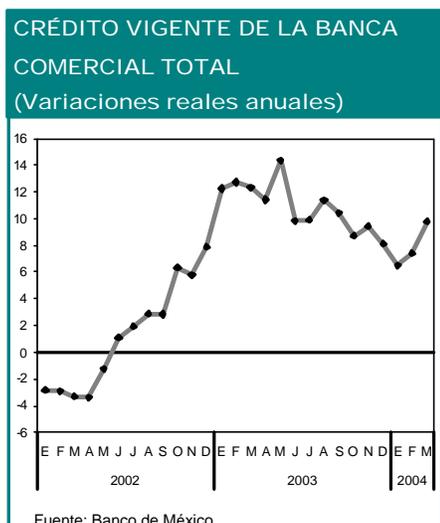
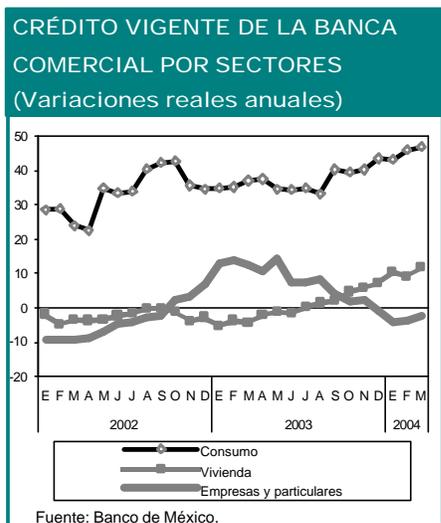
puntos base en los primeros tres meses de 2004.³ Los bonos a tasa fija nominal y a tasa real (UDIs) tuvieron un mejor desempeño que los bonos a tasa variable durante los primeros tres meses del año. En particular, los índices de bonos a tasa fija nominal y tasa fija real redujeron sus diferenciales de riesgo en 12 y 8 puntos base, mientras que el índice de bonos a tasa variable disminuyó su diferencial en sólo 5 puntos base.

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

	Saldos		Variación % real anual	
	Dic. 03	Mar. 04 ^{p./}	Dic. 03	Mar. 04 ^{p./}
Billetes y Monedas en Circulación	303,614.1	267,424.6	10.6	7.9
M2a = M1a + Activos financieros internos en residentes	3,643,936.6	3,698,774.8	8.9	8.1
Captación interna de bancos	792,585.5	820,689.3	2.6	-9.4
Valores públicos	1,440,792.1	1,494,781.1	9.8	18.1
Valores emitidos por el Gobierno Federal	908,572.0	837,833.6	6.9	7.9
Valores emitidos por el Banco de México	151,622.9	203,719.8	-9.2	13.2
Valores emitidos por el IPAB	263,381.3	304,113.9	21.2	32.4
Otros valores públicos	117,215.9	149,113.7	52.0	87.2
Valores privados	175,575.5	186,795.6	26.9	25.6
Fondos de Ahorro para el Retiro sin Siefores	334,139.7	354,212.9	11.5	9.2
M3a = M2 + Activos financieros internos en no residentes	3,677,771.9	3,776,881.0	9.0	9.2
Ahorro Financiero	3,374,157.8	3,509,456.5	8.9	9.3

p./ Cifras preliminares.
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 reestructuración, aumentó 9.8 puntos porcentuales en términos reales respecto al mismo periodo del año



³ 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).

anterior. A su interior, destaca el importante aumento en el crédito al consumo que ha crecido a tasas reales anuales de más de 33 puntos porcentuales desde mayo del 2002, alcanzando al cierre de marzo un crecimiento real de 47.1 por ciento. Por su parte, el crédito vigente a la vivienda, registró un crecimiento real en marzo de 12.0 por ciento, resultando el noveno mes de crecimientos reales positivos y cada vez mayores, lo cual es señal de una decidida recuperación en este rubro. Sin embargo, la cartera de crédito vigente a empresas y personas físicas con actividad empresarial ha registrado variaciones reales negativas en los últimos tres meses llegando a -2.1 por ciento real anual en marzo. Dicho comportamiento contrasta con la emisión de certificados bursátiles que se mencionó anteriormente.

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

	Saldos		Variación % real anual	
	Dic. 03	Mar. 04 ^{p./}	Dic. 03	Mar. 04 ^{p./}
Financiamiento total ^{1./}	1,091,062.1	1,155,370.3	-1.4	0.0
Financiamiento al sector privado	920,869.9	926,671.9	-7.5	-6.6
Financiamiento directo	570,141.2	576,269.8	0.2	1.2
Consumo	117,029.4	125,959.4	40.0	43.0
Vivienda	59,366.1	60,770.9	1.2	5.5
Empresas y personas físicas	361,554.2	359,188.1	-8.8	-8.8
Intermediarios financieros no bancarios	32,191.6	30,351.4	5.8	0.8
Títulos a asociados a programas de reestructura	350,728.6	350,402.1	-17.7	-17.1
Financiamiento a estados y municipios	64,119.1	61,994.9	24.0	19.6
Financiamiento al sector público	106,073.2	166,703.5	79.0	49.4

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

p./ Cifras preliminares.

Fuente: Banco de México.

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

	Saldos		Variación % real anual	
	Dic. 03	Mar. 04 ^{p./}	Dic. 03	Mar. 04 ^{p./}
Cartera vigente total	576,727.7	585,664.3	3.0	5.2
Cartera vigente directa ^{1./}	504,334.2	515,162.0	8.1	9.8
Consumo	113,772.6	122,885.4	43.6	47.1
Vivienda	54,382.7	56,390.0	7.1	12.0
Empresas y personas físicas	309,637.1	305,865.7	-0.8	-2.1
Intermediarios financieros no bancarios	26,541.9	30,020.9	8.8	31.6
Cartera vigente asociada a programas de reestructura	72,393.4	70,502.3	-22.5	-19.3

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

p./ Cifras preliminares.

Fuente: Banco de México.

1.4 Sector Externo

1.4.1 Balanza comercial

Durante el primer trimestre de 2004 el comercio exterior de México experimentó una aceleración significativa. De hecho, las exportaciones de manufacturas y las importaciones de bienes intermedios crecieron a ritmos anuales de dos dígitos, lo cual es indicativo de un proceso de recuperación económica más vigoroso.

De acuerdo con la información oportuna, en el primer trimestre de 2004 la balanza comercial presentó un déficit de 426.5 millones de dólares, mientras que en el mismo periodo de 2003 éste se ubicó en 74.7 millones de dólares. Por su parte, el saldo comercial que excluye a las exportaciones petroleras tuvo un aumento anual de 10.2 ciento, de tal forma que éste ascendió a un déficit de 5 mil 512.0 millones de dólares.

En el periodo enero-marzo de 2004 las exportaciones totales sumaron 43 mil 278.5 millones de dólares, nivel que implica un crecimiento de 10.6 por ciento respecto al mismo lapso de 2003. Al interior, las exportaciones petroleras totalizaron 5 mil 85.5 millones de dólares, es decir, se incrementaron a una tasa anual de 3.2 por ciento.

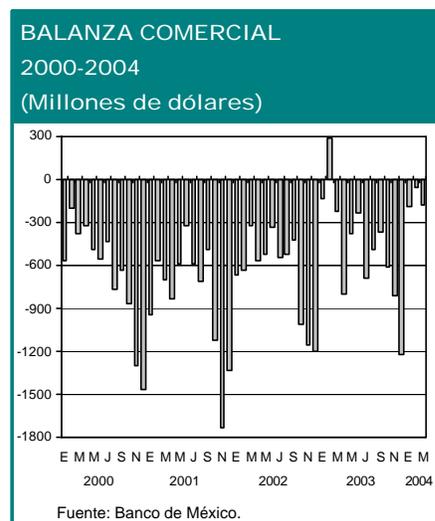
Por su parte, las ventas al exterior de productos no petroleros se expandieron a una tasa anual de 11.7 por ciento. Este resultado fue consecuencia, principalmente, del crecimiento de 11.5 por ciento de las exportaciones manufactureras, el mayor que se haya registrado desde el cuarto trimestre de 2000. Por componentes, las ventas de la industria maquiladora aumentaron 11.7 por ciento anual, mientras que el resto de las exportaciones manufactureras presentó una variación positiva de 11.3 por ciento.

Algunas cifras que dan cuenta del proceso de difusión que actualmente tiene la recuperación entre los sectores exportadores del país son las siguientes. Durante el primer bimestre de 2004, el 61.5 por ciento de las ramas que conforman las exportaciones manufactureras registró tasas anuales de crecimiento positivas y su nivel de exportación representó el 88.7 por ciento del valor total de exportaciones manufactureras. Un año antes, estos indicadores se ubicaban en 53 y 18 por ciento, respectivamente. Entre estas ramas cabe destacar la situación que prevalece en Productos Metálicos, Maquinaria y Equipo, la cual en el periodo enero-febrero de 2004 creció a una tasa anual de 6.3 por ciento, mientras que un año antes se contrajo 0.6 por ciento. El valor de las exportaciones de esta rama representa el 75 por ciento del total de exportaciones manufactureras.

Paralelamente, las exportaciones extractivas y agropecuarias se expandieron a tasas anuales de 66.5 y 11.7 por ciento anual, respectivamente.

Durante el primer trimestre de 2004, las importaciones de bienes alcanzaron un monto de 43 mil 705.0 millones de dólares, lo que representa un aumento anual de 11.5 por ciento. Esta cifra fue resultado, fundamentalmente, del aumento a tasa anual de 13.6 por ciento que registraron las importaciones intermedias, el mayor incremento desde el cuarto trimestre de 2000.

En particular, la aceleración en el ritmo de actividad de la industria maquiladora se tradujo en un incremento de 14.6 por ciento en las importaciones de la misma. Asimismo, las importacio-



nes de bienes intermedios sin maquila observaron un crecimiento de 12.7 por ciento. Además, las importaciones de bienes de capital se elevaron 5.9 por ciento anual, su tasa más elevada desde el primer trimestre de 2001. Estos datos son indicadores que apoyan la percepción de que la recuperación que prevalece en la industria nacional está en un proceso de consolidación. Por otro lado, las compras al exterior de bienes de consumo se incrementaron a una tasa anual de 4.6 por ciento.

BALANZA COMERCIAL, 2003-2004 (Millones de dólares)

	Millones de dólares					Variación % Anual				
	2003				2004	2003				2004
	I	II	III	IV	I o/	I	II	III	IV	I
Exportaciones totales	39116.1	40473.6	41423.8	43846.7	43278.5	7.2	-2.6	0.0	6.2	10.6
Petroleras	4927.8	4265.7	4608.2	4852.0	5085.5	79.4	13.9	13.0	24.3	3.2
No Petroleras	34188.3	36207.9	36815.6	38994.7	38193.0	1.3	-4.2	-1.4	4.3	11.7
Agropecuarias	1508.5	1254.0	721.8	1180.1	1684.3	21.5	19.1	31.7	15.3	11.7
Extractivas	105.9	114.7	142.0	154.4	176.4	15.1	21.7	41.0	50.8	66.5
Manufactureras	32573.9	34839.2	35951.8	37660.2	36332.3	0.5	-5.0	-2.1	3.9	11.5
Maquiladoras	17739.4	18855.5	19804.0	21006.4	19821.9	-0.9	-5.1	-1.4	3.8	11.7
Resto	14834.6	15983.7	16147.9	16653.8	16510.5	2.2	-4.8	-2.8	4.0	11.3
Importaciones totales	39190.8	41892.0	42973.4	46494.4	43705.0	2.8	-2.5	0.1	4.1	11.5
Consumo	4973.3	4885.3	5215.0	6435.5	5200.6	13.9	-7.9	1.7	0.9	4.6
Intermedias	29566.2	32012.9	32788.8	34464.1	33577.0	2.5	-0.5	-0.3	5.7	13.6
Maquiladoras	13331.2	14223.1	15205.3	16297.8	15277.8	-0.2	-5.9	-1.1	5.5	14.6
Resto	16234.9	17789.7	17583.5	18166.2	18299.2	4.9	4.3	0.4	5.9	12.7
Capital	4651.4	4993.8	4969.6	5594.9	4927.4	-5.5	-9.2	1.3	-1.2	5.9
Balanza comercial	-74.7	-1418.4	-1549.5	-2647.8	-426.5	-95.4	-0.6	3.9	-21.5	-
Maquiladoras	4408.1	4632.4	4598.7	4708.5	4544.0	-3.0	-2.7	-2.5	-1.5	3.1
Resto	-4482.8	-6050.7	-6148.2	-7356.3	-4970.5	-27.4	-2.2	-1.0	-9.8	10.9

o/ Cifras oportunas.
-.- Crecimiento superior a 300 por ciento.
Fuente: Banco de México.

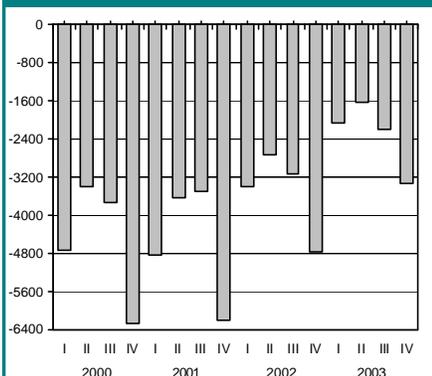
1.4.2 Balanza de pagos

Cifras del cuarto trimestre de 2003

Durante el cuarto trimestre de 2003, la cuenta corriente de la balanza de pagos presentó un déficit de 3 mil 347.6 millones de dólares, cifra inferior en 1 mil 426.2 millones de dólares a la registrada en el mismo periodo del año anterior. En ese lapso el déficit también disminuyó como porcentaje del PIB, al pasar de 2.9 a 2.1 por ciento.

En particular, la balanza comercial presentó un déficit de 2 mil 647.8 millones de dólares, saldo 21.5 por ciento menor al registrado en el cuarto trimestre de 2002. Por su parte, el déficit de la balanza de servicios no factoriales se incrementó a una tasa anual de 11.2 por ciento, al ubicarse en 1 mil 375.8 millones de dólares. Esta evolución se explica, fundamentalmente, por el aumento de 9.9 por ciento en los egresos por servicios como telecomunicaciones y reaseguros de parte de empresarios residentes en México.

CUENTA CORRIENTE 2000-2003 (Millones de dólares)



Fuente: Banco de México.

A su vez, el déficit de la balanza de servicios factoriales disminuyó a una tasa anual de 0.9 por ciento, situándose en 2 mil 761.1 millones de dólares. En este sentido, destacó la reducción de 43.8 por ciento en las utilidades remitidas. Al mismo tiempo, la balanza de transferencias registró un superávit de 3 mil 437.1 millones de dólares, nivel que implica un crecimiento de 813.2 millones de dólares respecto al observado en el último trimestre de 2002.

La cuenta de capital de la balanza de pagos correspondiente al cuarto trimestre de 2003 presentó un superávit de 7 mil 919.1 millones de dólares, monto superior en 849.1 millones de dólares al flujo observado en el mismo periodo de 2002. El crecimiento en el superávit de la cuenta de capital se debe a que los ingresos por ventas de activos en el exterior y el mayor endeudamiento del sector privado más que compensaron la disminución en la inversión extranjera.

En particular, durante el cuarto trimestre de 2003 la inversión extranjera se ubicó en 2 mil 735.3 millones de dólares. De ellos, 2 mil 165.9 millones de dólares correspondieron a inversión extranjera directa (IED), lo que significa una reducción de 2 mil 707.5 millones de dólares en comparación con el último trimestre de 2002. No obstante, el flujo de IED financió 64.7 por ciento del déficit de cuenta corriente. Por su parte, la entrada de recursos por inversión extranjera de cartera registró una entrada neta de 569.4 millones de dólares.

En el cuarto trimestre de 2003, se observó un endeudamiento neto con el exterior por 2 mil 751.8 millones de dólares. Este resultado se explica por una disposición neta por 2 mil 875.0 millones de dólares por parte del sector privado. En el mismo periodo, ingresaron al país 2 mil 431.9 millones de dólares por concepto de la venta de activos en el exterior de parte de los residentes en México.

En resumen, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos fue plenamente financiado por el superávit de la cuenta de capital y un saldo positivo de 740.7 millones de dólares por concepto de errores y omisiones. De esta forma, entre octubre y diciembre de 2003 se observó una acumulación de reservas internacionales netas por 5 mil 317.4 millones de dólares, la mayor acumulación trimestral de la que se tenga registro.

Cifras anuales de 2003

Durante 2003 se registró un aumento significativo de las transferencias del exterior y de las exportaciones petroleras. Asimismo, en el último trimestre de ese año, como resultado de la reactivación de la demanda externa, las exportaciones manufactureras y las importaciones intermedias mostraron un repunte significativo.

La conjunción de estos factores compensó los incrementos en el déficit de las balanzas de servicios factoriales y no factoriales, provocando que el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos disminuyera con respecto al nivel observado un año antes.

En específico, durante 2003 la cuenta corriente de la balanza de pagos registró un déficit de 9 mil 237.6 millones de dólares, saldo 4 mil 815.7 millones de dólares inferior al que se observó en 2002, siendo a su vez el menor desde 1997. Además, en 2003 dicho saldo disminuyó 0.7 puntos porcentuales respecto al año inmediato anterior, para así ubicarse en 1.5 por ciento del PIB.

A su interior, el déficit de la balanza comercial se ubicó en 5 mil 690.3 millones de dólares, monto inferior en 2 mil 225.8 millones de dólares al registrado durante 2002. La reducción en el déficit de la balanza comercial fue motivada, principalmente, por el aumento de 28.9 por ciento de las

exportaciones petroleras, así como por la disminución de 3.7 por ciento de las importaciones de bienes de capital.

De hecho, las exportaciones totales ascendieron a 164 mil 860.3 millones de dólares, lo que representó un incremento anual de 2.5 por ciento. Mientras tanto, el valor de las importaciones totales alcanzó los 170 mil 550.6 millones de dólares, que al compararse con la cifra observada un año antes, implicó un crecimiento anual de 1.1 por ciento.

Al mismo tiempo, las transferencias netas del exterior registraron un superávit de 13 mil 727.5 millones de dólares, magnitud superior en 3 mil 459.0 millones de dólares a la observada durante 2002. Cabe destacar que dicho saldo es el mayor en la historia y que superó a los flujos de IED por primera vez desde 1990.

Por el contrario, las balanzas que resumen las transacciones internacionales por concepto de servicios incrementaron su déficit. En 2003 la balanza de servicios no factoriales presentó un saldo deficitario de 4 mil 466.9 millones de dólares, superior en 418.8 millones de dólares al registrado en 2002. Lo anterior fue resultado de los mayores gastos de viajeros al exterior en 193.6 millones de dólares, y del incremento de 106.8 millones de dólares en los egresos por servicios como telecomunicaciones, reaseguros y otros gastos realizados por empresarios mexicanos. No obstante, conforme los efectos negativos que trajeron consigo los ataques terroristas en EU fueron quedando atrás, la balanza turística acumuló un superávit de 3 mil 203.8 millones de dólares, equivalente a un crecimiento anual de 14.5 por ciento.

El déficit de la balanza de servicios factoriales, por su parte, se ubicó en 12 mil 807.8 millones de dólares, es decir, registró un incremento de 3.6 por ciento con relación a 2002. En este sentido, destacaron los ascensos de 2.0 por ciento anual en el pago neto de intereses, ubicándose en 9 mil 388.2 millones de dólares, y de 149.7 por ciento en los egresos por comisiones, al totalizar 499.6 millones de dólares.

Durante 2003 la incertidumbre internacional por el conflicto bélico en Irak y la falta de avances en materia de reformas estructurales en México impactaron de manera negativa el flujo de recursos financieros hacia el país. Ello, aunado a la reducción en el endeudamiento neto con el exterior, propició que la cuenta de capital de la balanza de pagos presentara un superávit de 17 mil 528.4 millones de dólares, monto 4 mil 702.3 millones de dólares inferior al observado en 2002.

En particular, la inversión extranjera total se ubicó en 11 mil 510.3 millones de dólares, es decir, 2 mil 971.0 millones de dólares menos que en 2002. En términos desagregados, la IED alcanzó 10 mil 731.4 millones de dólares, equivalente a una reducción anual de 3 mil 703.9 millones de dólares. No obstante, dicho indicador representó 1.2 veces el déficit de la cuenta corriente.

Por su parte, la inversión extranjera de cartera registró un ingreso neto de 778.9 millones de dólares. Al interior de este rubro, se registraron entradas netas de capital por 902.2 millones de dólares en el mercado de dinero, y una salida neta de 123.3 millones de dólares en el mercado accionario.

En 2003 el endeudamiento neto con el exterior disminuyó en 948.5 millones de dólares. Dicha evolución estuvo conformada por la amortización neta de 4 mil 332.0 millones de dólares del sector público, y por las disposiciones netas de 3 mil 383.5 millones de dólares realizadas por el sector privado. En este caso destacó la liquidación de bonos Brady por un monto de 1 mil 267 millones de dólares.

A su vez, el Banco de México no registró operaciones netas con el exterior, y los activos de los residentes mexicanos en el exterior disminuyeron en 6 mil 966.6 millones de dólares.

Finalmente, el déficit en cuenta corriente y el superávit en cuenta de capital, más el flujo positivo de errores y omisiones por 1 mil 146.9 millones de dólares, permitieron una acumulación de reservas internacionales netas por 9 mil 450.9 millones de dólares durante 2003, la mayor desde 1997. Con ello, al cierre de diciembre de 2003 las reservas internacionales netas se ubicaron en 57 mil 434.9 millones de dólares.

BALANZA DE PAGOS, 2001-2003 (Millones de dólares)						
	Anual			Variación absoluta (c-b)	Variación Anual	
	2001 (a)	2002 (b)	2003 (c)		(b/a)	(c/b)
Cuenta Corriente	-18157.9	-14053.3	-9237.6	4815.7	-22.6	-34.3
Cuenta de Capital	25402.3	22230.8	17528.4	-4702.3	-12.5	-21.2
Pasivos	29236.9	10426.1	10561.8	135.8	-64.3	1.3
Endeudamiento	1575.9	-4055.3	-948.5	3106.8	n.a.	-76.6
Banca de desarrollo	-1210.2	-1244.2	-1640.7	-396.5	2.8	31.9
Banca comercial	-3133.4	-2960.6	-234.0	2726.6	-5.5	-92.1
Banco de México	0.0	0.0	0.0	0.0	n.s.	n.s.
Público no bancario	-83.9	-3220.2	-2691.3	528.9	-,-	-16.4
Privado	6003.4	3369.7	3617.5	247.8	-43.9	7.4
Inversión Extranjera	27661.0	14481.4	11510.3	-2971.0	-47.6	-20.5
Directa ^{1/}	26569.3	14435.3	10731.4	-3703.9	-45.7	-25.7
Cartera	1091.8	46.0	778.9	732.8	-95.8	-,-
Merc. Accionario	151.0	-103.6	-123.3	-19.7	n.a.	19.0
Merc. Dinero	940.8	149.6	902.2	752.5	-84.1	-,-
Activos	-3834.6	11804.7	6966.6	-4838.1	n.a.	-41.0
Errores y omisiones	80.7	-1087.8	1146.9	2234.7	n.a.	n.a.
Variación reserva neta	7325.0	7104.1	9450.9	2346.8	-3.0	33.0
Ajustes oro-plata y valoración	0.0	-14.4	-13.2	1.2	n.a.	-8.6

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.