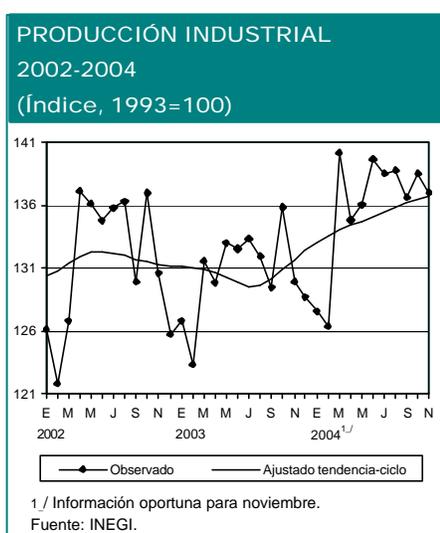


1.1 Producción y Empleo

1.1.1 Producción

Durante el tercer trimestre de 2004 la actividad económica continuó expandiéndose de forma generalizada y se registraron elevadas tasas anuales de crecimiento en la industria y en los servicios. En dicho trimestre el valor real del Producto Interno Bruto se expandió a un ritmo anual de 4.4 por ciento, la mayor tasa para un periodo similar desde 2000. En cifras ajustadas por estacionalidad, dicho avance implicó un aumento de 0.64 por ciento con respecto al trimestre inmediato anterior.

A nivel sectorial se observó el siguiente comportamiento. Por una parte, el valor real de la producción industrial y de los servicios se incrementó a tasas anuales de 4.8 por ciento en ambos casos, mientras que por otra, el volumen de la producción agropecuaria se contrajo 1.3 por ciento con respecto al nivel alcanzado en el periodo julio-septiembre de 2003.



Cabe señalar que la fase expansiva del ciclo económico se propagó gradualmente a una mayor cantidad de actividades productivas. Por ejemplo, durante el primer trimestre de 2004 sólo el 63.3 por ciento de las ramas manufactureras crecieron en el comparativo anual, mientras que en el periodo julio-septiembre este porcentaje fue de 77.6 por ciento.

De esta manera, en el periodo julio-septiembre de 2004 las actividades industriales mantuvieron un comportamiento muy dinámico, ocasionando que el valor real de la producción de este sector se incrementara a una tasa anual de 4.8 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad revelan una expansión industrial de 0.84 por ciento con respecto al nivel del trimestre inmediato anterior. Al interior de la producción industrial, las cuatro divisiones tuvieron un desempeño vigoroso:

- El valor real de la producción manufacturera aumentó a una tasa anual de 5.0 por ciento, equivalente en cifras ajustadas por estacionalidad a una expansión trimestral de 0.45 por ciento. Este crecimiento estuvo impulsado por el incremento en la demanda externa por manufacturas nacionales y por la fortaleza del mercado interno, motivo por el cual la industria de la transformación y las empresas maquiladoras continuaron desempeñándose favorablemente. En particular, las industrias metálicas básicas, de maquinaria y equipo, y de minerales no metálicos aceleraron su producción, lo que se tradujo en una mayor fabricación de carrocerías, motores, partes y accesorios para vehículos automotores; equipos y aparatos electrónicos; hierro y acero, y vehículos automotores, entre otros.
- La industria de la construcción registró un incremento anual de 5.9 por ciento, equivalente en cifras ajustadas por estacionalidad a un aumento de 2.12 por ciento con respecto al periodo abril-junio. El impulso observado en dicha industria provino de: 1) el mayor financiamiento al sector, que incentivó la edificación de conjuntos habitacionales, escuelas y naves industriales, entre otros, y 2) la realización de obras para la industria petroquímica, tales como la perforación de pozos, la construcción de plantas de extracción y refinación, así como de almacenamiento y distribución de hidrocarburos.
- La generación de electricidad, gas y agua creció a una tasa anual de 2.8 por ciento en respuesta al repunte que se observó, principalmente, en el consumo de energía eléctrica del

sector industrial. En cifras ajustadas por estacionalidad, dicha actividad tuvo un crecimiento trimestral de 1.32 por ciento, equivalente a una expansión anualizada de 5.4 por ciento.

- La minería registró un avance relativamente moderado, como resultado del crecimiento de la producción de yeso, plata y coque. Así, el valor real generado en la industria minera experimentó un incremento a tasa anual de 1.6 por ciento, ritmo que implicó una expansión trimestral de 0.41 por ciento según cifras ajustadas por estacionalidad.

Los servicios también contribuyeron al proceso de expansión económica, destacando el dinamismo que experimentaron las telecomunicaciones, el comercio interno, el turismo y los servicios financieros. Durante el tercer trimestre de 2004 el valor real de las actividades terciarias se incrementó a una tasa anual de 4.8 por ciento, el mayor ascenso desde 2000.

Los servicios de transporte, almacenamiento y comunicaciones avanzaron 9.3 por ciento en comparación con el mismo trimestre de 2003, la mayor tasa para un lapso similar desde 2000.

Al eliminar el factor estacional, el avance observado fue de 2.19 por ciento en comparación con el periodo abril-junio de 2004, es decir, se expandió a una tasa anualizada de 9.1 por ciento. El comportamiento de la telefonía tradicional y celular fue el factor que propició en gran medida la aceleración de este tipo de servicios.

Asimismo, el dinamismo en las transacciones comerciales con el exterior y el repunte del turismo propiciaron que el comercio, los restaurantes y los hoteles aumentaran su nivel de actividad, dando como resultado una expansión del sector de 4.9 por ciento en el comparativo anual. En términos trimestrales, dichas actividades se expandieron 1.34 por ciento según cifras desestacionalizadas.

Por su parte, la mejoría en la disponibilidad de productos financieros bancarios y no bancarios, así como la reactivación del mercado inmobiliario, permitieron que los servicios financieros, seguros, actividades inmobiliarias y de alquiler se incrementaran a una tasa anual de 4.4 por ciento, lo que en cifras ajustadas por estacionalidad implicó un ascenso trimestral de 0.78 por ciento.

Los servicios comunales, sociales y personales crecieron a un ritmo anual más moderado, 2.0 por ciento, como resultado de los incrementos en las actividades médicas, profesionales, educativas y de esparcimiento, principalmente. Al eliminar el factor estacional, estos servicios aumentaron a una tasa trimestral de 0.36 por ciento.

Entre julio y septiembre de 2004 el factor climático afectó desfavorablemente el desarrollo del sector agropecuario. La presencia de huracanes y lluvias torrenciales durante el verano ocasionó la pérdida de diversos cultivos, entre los que destacan el de frijol, trigo, jitomate, mango, naranja, cebolla, tabaco, papa y chile verde. Por ello, el volumen de la producción agropecuaria se redujo 1.3 por ciento en el comparativo anual. Más aún, dicha serie registró una caída trimestral de 3.08 por ciento, según cifras desestacionalizadas.

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

	Anual		Ene-sep		2003				2004		
	2002	2003	2003	2004	I	II	III	IV	I	II	III
TOTAL	0.7	1.3	1.1	4.0	2.5	0.1	0.6	2.0	3.7	3.9	4.4
Agropecuario	0.3	3.9	3.5	3.0	1.2	5.7	3.4	4.8	4.6	5.1	-1.3
Industrial	-0.3	-0.8	-1.1	4.0	1.9	-3.1	-1.8	0.3	3.2	3.8	4.8
Minería	0.4	3.7	3.1	3.4	3.0	2.8	3.6	5.3	6.4	2.4	1.6
Manufacturas	-0.7	-2.0	-2.5	3.9	0.9	-4.6	-3.4	-0.6	2.8	4.0	5.0
Construcción	1.3	3.4	3.3	5.1	5.8	1.3	3.1	3.5	4.9	4.4	5.9
Electricidad	0.4	1.1	1.5	1.7	3.7	0.9	0.3	-0.1	1.4	0.8	2.8
Servicios	1.5	2.1	2.0	4.3	3.0	1.2	1.7	2.6	4.1	4.1	4.8
Comercio	0.0	1.3	0.9	4.2	2.6	-0.3	0.7	2.5	3.8	4.0	4.9
Transportes	1.9	3.3	2.9	9.0	4.0	1.4	3.2	4.7	9.5	8.2	9.3
Financieros	4.3	4.3	4.1	4.6	4.2	3.9	4.2	4.7	4.3	5.0	4.4
Comunales	0.5	0.5	0.7	1.3	2.0	0.4	-0.5	-0.1	1.0	1.1	2.0

p./ Cifras preliminares.
Fuente: INEGI.

Como consecuencia de la expansión de los sectores industrial y de servicios, así como del consumo y la inversión del sector privado, durante el tercer trimestre de 2004 se registró una mayor demanda por bienes extranjeros. Por un lado, el alto componente importado de la industria maquiladora nacional favoreció el incremento en la importación de productos intermedios. Por el otro, la mayor disposición de crédito se tradujo en mayores importaciones de bienes de consumo. De esta manera, el valor real de las importaciones totales aumentó a una tasa anual de 10.9 por ciento. Una vez eliminado el factor estacional de esta serie, se observó que durante el tercer trimestre de 2004 las importaciones de bienes y servicios crecieron a una tasa de 1.52 por ciento con respecto al periodo abril-junio de 2004.

De esta manera, los avances que presentaron el PIB y las importaciones de bienes y servicios se sumaron para generar una expansión anual de 6.2 por ciento de la oferta agregada durante el tercer trimestre de 2004.

Demanda Agregada

Durante el tercer trimestre de 2004 el impulso de la demanda agregada se sustentó principalmente en tres componentes: las exportaciones totales, la inversión y el consumo privados.

La expansión registrada en la actividad fabril estadounidense incentivó la demanda externa por manufacturas nacionales –tanto de bienes maquilados como de productos provenientes de la industria de la transformación–. De esta forma, durante el tercer trimestre de 2004 el valor real de las ventas al exterior de bienes y servicios creció a una tasa anual de 12.1 por ciento, el mayor ritmo para un periodo similar de los últimos cuatro años. Asimismo, cifras ajustadas por estacionalidad revelan que las exportaciones se incrementaron a una tasa trimestral de 0.77 por ciento.

Entre julio y septiembre de 2004 el avance de la actividad productiva y el dinamismo del sector de la construcción fueron los principales factores que alentaron la inversión privada. De esa manera, la formación bruta de capital fijo creció a una tasa anual de 11.1 por ciento, la mayor tasa para un trimestre similar desde 1997. Por su parte, cifras ajustadas por estacionalidad indican que dicho rubro creció a una tasa trimestral de 2.65 por ciento, equivalente a una expansión anualizada de 11.0 por ciento.

En contraste, la inversión del sector público registró una caída anual de 1.7 por ciento. Cabe

señalar que este resultado está asociado a un efecto estacional, ya que la base de comparación es relativamente elevada puesto que durante el tercer trimestre de 2003 los gastos en formación fija bruta del sector público crecieron a tasas muy altas (26.8 por ciento en términos anuales).

OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS, 2002-2004 ^{p./}
(Variación % real anual)

	Anual		Ene-sep		2003				2004		
	2002	2003	2003	2004	I	II	III	IV	I	II	III
Oferta	0.9	0.7	0.2	5.7	2.1	-1.3	0.0	2.0	4.9	5.8	6.2
PIB	0.7	1.3	1.1	4.0	2.5	0.1	0.6	2.0	3.7	3.9	4.4
Importaciones	1.4	-1.0	-2.0	10.2	0.8	-5.2	-1.4	2.0	8.5	11.1	10.9
Demanda	0.9	0.7	0.2	5.7	2.1	-1.3	0.0	2.0	4.9	5.8	6.2
Consumo	1.2	2.9	2.9	4.0	3.5	1.1	4.1	3.1	3.2	4.2	4.6
Privado	1.3	3.0	2.9	5.0	3.7	0.8	4.3	3.2	3.7	5.4	5.7
Público	0.1	2.5	2.4	-3.4	1.4	3.1	2.6	2.8	-0.3	-5.0	-4.9
Formación de capital	-1.0	-0.4	-0.8	6.3	0.5	-3.6	0.8	0.8	4.5	5.8	8.5
Privada	-4.0	-5.7	-4.9	7.3	-2.1	-8.1	-4.4	-8.6	4.0	6.8	11.1
Pública	14.2	22.4	22.2	1.9	16.8	22.1	26.8	22.7	7.1	1.6	-1.7
Exportaciones	1.5	1.1	-0.1	12.3	3.9	-3.1	-0.7	4.6	10.4	14.4	12.1

p./ Cifras preliminares.
Fuente: INEGI.

En el agregado, el avance en la inversión privada más que contrarrestó la caída en su contraparte pública, por lo que entre julio y septiembre la inversión total registró un incremento de 8.5 por ciento en el comparativo anual, la mayor tasa en los últimos quince trimestres.

Por tipo de inversión, durante el tercer trimestre de 2004 todos los bienes de capital tuvieron un comportamiento favorable, aunque destacó nuevamente la adquisición de maquinaria y equipo importado:

- El impulso generado por la mayor compra de equipo para procesamiento informático, piezas y partes para instalaciones eléctricas, aparatos para la medición y análisis, y receptores y transmisores de radio y televisión, entre otros, fue el factor que propició un incremento a tasa anual de 14.3 por ciento en la inversión en maquinaria y equipo importado.
- El incremento en la compra de vehículos automotores, carrocerías y remolques para vehículos automotores, y diversos equipos y aparatos eléctricos provocó que entre julio y septiembre de 2004 la inversión en maquinaria y equipo nacional creciera 5.4 por ciento en términos anuales.
- La inversión en construcción se expandió a una tasa anual de 5.9 por ciento, debido a la puesta en marcha de desarrollos inmobiliarios y edificaciones de diversa índole.

Por su parte, las decisiones de consumo del sector privado se vieron alentadas principalmente por dos factores: el repunte en el empleo formal y la mayor disponibilidad de financiamiento al consumo.

Durante el tercer trimestre de 2004 el consumo privado se expandió a un ritmo anual de 5.7 por ciento, el mayor ascenso para un periodo similar desde 2000. Asimismo, cifras ajustadas por estacionalidad indican que el consumo privado creció a un ritmo trimestral de 1.79 por ciento, es decir, a un ritmo anualizado de 7.36 por ciento.

Por tipo de bien, sobresalió la adquisición de artículos duraderos. En este sentido, la mayor compra de equipo de transporte, muebles y enseres domésticos, "otros equipos y aparatos electrónicos", y muebles metálicos, entre otros, se tradujo en un incremento anual de 9.2 por ciento en la compra de bienes durables, la mayor expansión en los últimos quince trimestres. En cifras ajustadas por estacionalidad, este comportamiento implicó un crecimiento trimestral de 1.67 por ciento.

Asimismo, el repunte en la compra de alimentos, bebidas y tabaco, vestuario y calzado, productos para el cuidado personal y del hogar, comunicaciones, servicios financieros y seguros, actividades inmobiliarias y de alquiler, transporte y almacenaje, y servicios médicos, profesionales y educativos, resultó en una expansión a tasa anual de 5.4 por ciento en la adquisición de bienes no durables y servicios, equivalente a una variación trimestral positiva de 1.69 por ciento una vez eliminado el factor estacional.

Por su parte, las erogaciones en gasto corriente del sector público mantuvieron una tendencia descendente, en esta ocasión retrocedieron 4.9 por ciento en el comparativo anual. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que el consumo público disminuyó 0.05 por ciento con respecto al segundo trimestre de 2004.

De manera conjunta, el avance en el consumo privado compensó la caída de su contraparte pública, por lo que el consumo total en la economía creció 4.6 por ciento en comparación con el tercer trimestre de 2003, lo que constituye el mayor incremento desde 2000.

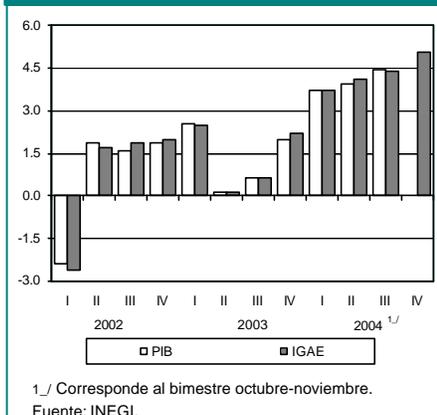
Evolución reciente

Información económica oportuna del cuarto trimestre de 2004 indica que la actividad productiva continúa avanzando a tasas muy elevadas. En particular, el comercio exterior, la inversión y el consumo privados se consolidaron como los principales motores del crecimiento, favoreciendo a su vez la creación de empleos en el mercado de trabajo formal.

La fase expansiva del actual ciclo económico también se hizo patente en una proporción cada vez mayor de ramas industriales y de servicios:

- El dinamismo de la industria manufacturera y el incremento en el precio del petróleo crudo fueron los factores decisivos para que durante el cuarto trimestre de 2004 se registrara una expansión de 10.4 y 37.0 por ciento en el valor nominal de las exportaciones manufactureras y petroleras. Por tal motivo, en dicho periodo las exportaciones totales en dólares presentaron una variación anual positiva de 14.1 por ciento.

PIB E INDICADOR GLOBAL DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA, 2002-2004
(Variación % real anual)



- Asimismo, entre octubre y diciembre de 2004 las importaciones de productos intermedios y de consumo avanzaron a un ritmo anual de 17.1 y 22.7 por ciento, respectivamente. El primer caso fue consecuencia del dinamismo experimentado en la industria manufacturera nacional, y el segundo, se debió a la mejoría del empleo y del crédito al consumo. Mientras tanto, alentadas por la mayor demanda por maquinaria y equipo, las importaciones de bienes de capital crecieron 17.5 por ciento en el comparativo anual, el mayor ritmo para un periodo similar desde 2000.
- En octubre de 2004 la formación bruta de capital fijo creció 6.5 por ciento en términos anuales. Tal resultado se derivó de los incrementos en la adquisición de maquinaria para procesamiento informático, receptores y transmisores de radio y televisión, y maquinaria y partes para industrias no especificadas, entre otros. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que la inversión total creció a una tasa anualizada de 8.05 por ciento. En el acumulado enero-octubre, la formación bruta de capital fijo creció a un ritmo anual de 6.3 por ciento, el mayor para un periodo similar desde 2000.

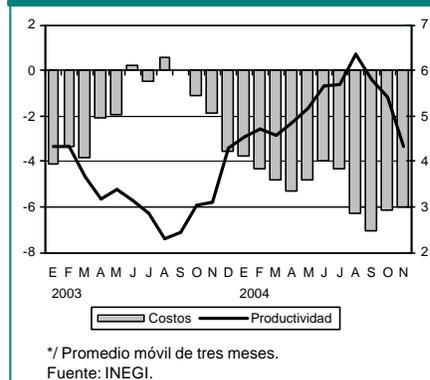
- Durante el bimestre octubre-noviembre las ventas en establecimientos comerciales dedicados al mayoreo se incrementaron a un ritmo anual de 7.9 por ciento, como resultado principalmente del repunte en el comercio de materiales metálicos para la industria, petróleo, sus derivados y combustibles, y materiales para construcción. Al mismo tiempo, las ventas al menudeo se expandieron a una tasa anual de 6.6 por ciento, destacando el comercio realizado en muebles, tiendas departamentales y tiendas de ropa y calzado.
- Por su parte, durante octubre-diciembre de 2004 el Índice de Ventas de la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales presentó una variación anual de 10.8 por ciento, tasa superior a la experimentada durante el mismo trimestre de 2003 (7.0 por ciento). Este impulso se concentró fundamentalmente en las tiendas especializadas y departamentales.
- El favorable desempeño de las actividades comerciales, en conjunto con el incremento en los servicios de comunicaciones, transporte, almacenaje y financieros propiciaron que en el periodo octubre-noviembre de 2004 las actividades terciarias se expandieran a un ritmo anual

de 5.6 por ciento. De hecho, cifras ajustadas por estacionalidad revelan que durante el trimestre en cuestión el sector servicios se incrementó a una tasa anualizada de 8.7 por ciento.

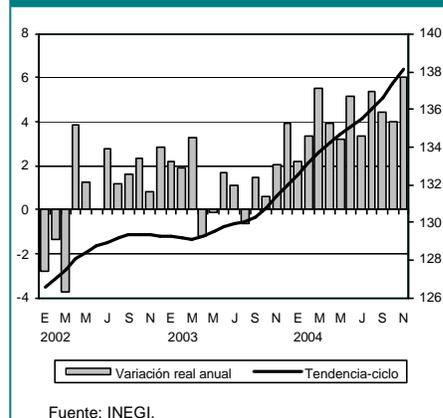
- En el periodo octubre-noviembre de 2004 la producción del sector industrial tuvo un crecimiento anual de 3.7 por ciento, equivalente a una expansión bimestral de 0.30 por ciento una vez eliminado el factor estacional. A su interior, destacó el comportamiento de las manufacturas y la construcción:
 - La actividad fabril presentó un incremento de 3.4 por ciento en el comparativo anual, como resultado del crecimiento tanto en las empresas de la transformación como de la industria maquiladora, que se expandieron a tasas anuales de 3.2 y 6.0 por ciento, respectivamente.
 - Asimismo, durante el periodo octubre-noviembre de 2004 los indicadores de productividad y competitividad de la mano de obra en la industria manufacturera mostraron avances importantes. La productividad se incrementó a un ritmo anual de 3.9 por ciento, mientras que los costos unitarios de la mano de obra disminuyeron 5.0 por ciento con respecto al mismo bimestre del año anterior.
 - La industria de la construcción se expandió a un ritmo anual de 5.9 por ciento, la mayor tasa de los últimos siete años. Sin embargo, en términos ajustados por estacionalidad esta rama industrial retrocedió marginalmente, a una tasa bimestral de 0.02 por ciento.
 - La generación de electricidad, gas y agua respondió al incremento en la demanda de energía eléctrica fundamentalmente de las grandes empresas. Por tal motivo, dicha industria creció 2.7 por ciento en comparación al bimestre octubre-noviembre de 2003. No obstante, en términos ajustados por estacionalidad se observó una reducción bimestral de 0.64 por ciento.
 - La producción de la industria minera tuvo un incremento de 2.2 por ciento en términos anuales, tras ganar impulso la extracción de minerales no metálicos.
- La actividad agropecuaria registró una variación anual positiva de 5.0 por ciento en comparación con el mismo bimestre de 2003. Lo anterior fue resultado del incremento en la cosecha de maíz, chile verde, cebolla, frijol, caña de azúcar, copra y mango, principalmente.

De esta manera, de octubre a noviembre de 2004 el impulso proveniente de los tres sectores productivos se tradujo en un avance de 5.1 por ciento en el IGAE al compararlo con el nivel registrado en el mismo bimestre del año anterior. Este resultado permite prever para el PIB del cuarto trimestre de 2004 una expansión a tasa anual superior a 4.5 por ciento en términos reales. De verificarse este pronóstico, la economía habría crecido en la totalidad del año a una tasa superior a 4.0 por ciento.

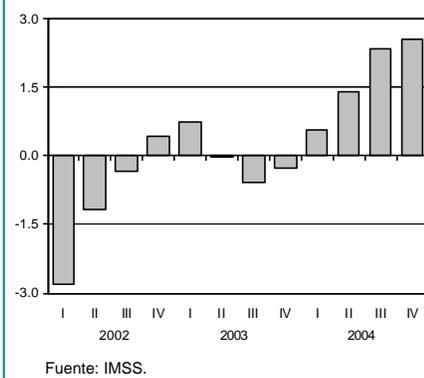
PRODUCTIVIDAD Y COSTOS DE LA MANO DE OBRA EN MANUFACTURAS, 2003-2004
(Variación % anual) */



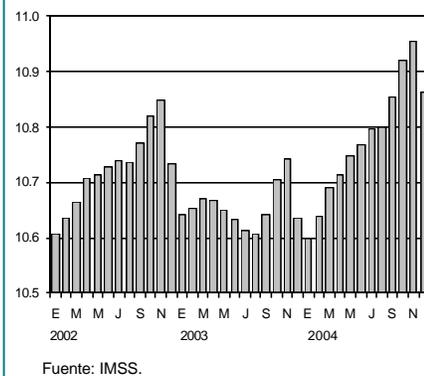
INDICADOR GLOBAL DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA, 2002-2004
(Índice, 1993=100)



**TRABAJADORES ASEGURADOS
TOTALES EN EL IMSS
2002-2004
(Variación anual relativa)**



**TRABAJADORES ASEGURADOS
PERMANENTES EN EL IMSS
2002-2004
(Millones de personas)**



1.1.2 Empleo

Cabe señalar que al intensificarse la fase expansiva del ciclo económico, se favorecieron las condiciones y oportunidades laborales en el mercado formal de trabajo:

- Durante 2004 se crearon 318 mil 634 empleos formales, lo que implica un incremento relativo de 2.61 por ciento. Dicha expansión es la mayor en los últimos cuatro años. Así, al 31 de diciembre pasado la afiliación total de trabajadores al IMSS se ubicó en 12 millones 509 mil 426 personas.
- Por tipo de contratación destacó la creación de plazas de trabajo permanente, la cual aumentó a un ritmo anual de 2.14 por ciento, es decir en 227 mil 466 personas. Mientras tanto, la contratación de personal eventual se incrementó en 91 mil 168 personas -5.86 por ciento- con respecto al cierre de 2003.
- A nivel sectorial se observó una mejoría principalmente en la contratación de personal dentro de la industria y los servicios. Durante 2004 se generaron 82 mil 729 empleos formales en las actividades secundarias y 227 mil 204 plazas en los servicios. Mientras tanto, en el sector agropecuario el total de personal asegurado se incrementó en 7 mil 589 trabajadores.

A pesar del panorama favorable que emana de las cifras de trabajadores afiliados al IMSS, la tasa de desempleo abierta (TDA) se mantuvo en niveles relativamente elevados:

- Durante 2004 la TDA se ubicó en 3.78 por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA), colocándose así 0.49 puntos porcentuales por encima del nivel prevaleciente un año antes. Sin embargo, en el trimestre octubre-diciembre la TDA ajustada por estacionalidad fue de 3.68 por ciento, ligeramente menor que la tasa observada durante el trimestre inmediato anterior (3.79 por ciento).
- Los altos niveles de desempleo son producto del incremento en la Tasa Neta de Participación Económica (TNPE), la cual pasó de 55.6 a 56.5 por ciento entre 2003 y 2004.

1.2 Precios y Salarios

1.2.1 Inflación

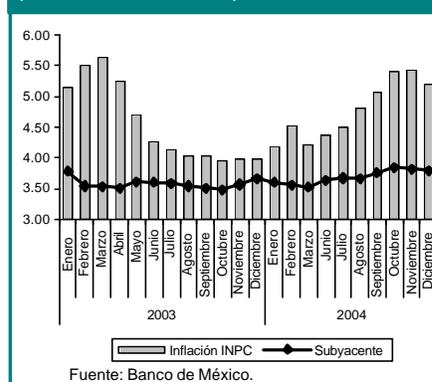
Al cierre de 2004, la inflación anual se ubicó en 5.19 por ciento. La desviación con respecto a la meta establecida por el Banco de México se debió primordialmente al incremento en los precios de los alimentos, materias primas y energéticos en los mercados internacionales, así como al impacto adverso de fenómenos climáticos en la producción de bienes agropecuarios que repercutieron en sus precios. Cabe señalar que estos fenómenos son de naturaleza temporal, y existe evidencia que indica que su efecto adverso ya ha comenzado a disiparse.

Sin embargo, es importante resaltar que prácticamente todos los componentes del INPC mostraron un crecimiento mayor en 2004 que en 2003. Por su parte, el subíndice de bienes administrados reflejó de manera gradual el incremento en los precios internacionales a los que éste está referenciado.

Es importante señalar que la inflación subyacente se incrementó ligeramente a lo largo del año, y al cierre de 2004 se ubicó en 3.8 por ciento. Al interior de este subíndice destaca lo siguiente:

- La inflación de las mercancías se ubicó en 3.9 por ciento. A su interior el precio de los alimentos incrementó en 7.0 por ciento, mientras la inflación en el resto de las mercancías fue de 1.9 por ciento.
- Por su parte, la inflación subyacente de servicios fue de 3.7 por ciento, y los incrementos de los precios de la vivienda y de los servicios excluyendo a la vivienda crecieron a esa misma tasa.

ÍNDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR E INFLACIÓN SUBYACENTE, 2003-2004 (Variación % anual)



Por su parte, al cierre de 2004 la inflación no subyacente se ubicó en 8.2 por ciento. El incremento se explica por aumentos de 10.1 por ciento en el precio de los bienes agropecuarios y de 7.5 por ciento en los precios administrados y concertados. Como se mencionó anteriormente, estos incrementos se explican respectivamente por fenómenos climáticos temporales y elevados precios de los energéticos en los mercados internacionales, respectivamente. Cabe resaltar que la inflación en los precios de los bienes agropecuarios disminuyó en el mes de diciembre, al normalizarse las condiciones de oferta del jitomate. Las variaciones al interior de la inflación no subyacente se comportaron de la siguiente manera:

- El incremento de 10.1 por ciento en los precios agropecuarios se debe a aumentos de 6.4 y 12.7 por ciento en los precios de las frutas y verduras y la carne y el huevo, respectivamente.
- Por su parte, el incremento del subíndice de precios administrados y concertados se explica por inflaciones de 10.0 en los precios administrados y de 5.1 en los concertados.
- Finalmente, los precios de la educación se incrementaron 7.5 por ciento.

Es importante resaltar que el repunte inflacionario que se registró en 2004 afectó también a otros países, tanto emergentes como industrializados, entre los que se destacan:

- En EE.UU., Canadá y la zona del euro se observaron aumentos de 1.7, 1.4 y 0.7 puntos porcentuales, respectivamente, en la inflación de precios al consumidor entre marzo y diciembre de 2004.
- En América Latina, durante el mismo periodo la inflación anual se incrementó 1.7, 3.1 y 3.8 puntos porcentuales en Brasil, Chile y Argentina, respectivamente, en ese periodo.

INFLACIÓN INPC		
	VARIACIÓN Dic-04 / Dic-03	VARIACIÓN Dic-03 / Dic -02
Inflación INPC	5.19	3.98
Subyacente	3.80	3.66
Mercancías	3.87	2.62
Servicios	3.72	4.84
No Subyacente	8.20	4.66
Administrados y Concertados	7.51	3.91
Administrados	10.02	6.11
Concertados	5.13	1.90
Agropecuarios	10.11	3.65
Frutas y Verduras	6.43	-2.36
Carnes y huevo	12.69	8.34
Educación (colegiaturas)	7.50	8.59

Fuente: Banco de México.

- En Asia emergente destaca que en Tailandia y Hong Kong, la inflación registró aumentos de 0.6 y 2.4 puntos porcentuales, respectivamente, en el mismo periodo.

1.2.2 Salarios



Al cierre de 2004 la situación salarial tuvo una evolución mixta. Los salarios contractuales de jurisdicción federal y las remuneraciones medias en algunos sectores se incrementaron. No obstante, las remuneraciones por trabajador en la industria manufacturera y maquiladora retrocedieron.

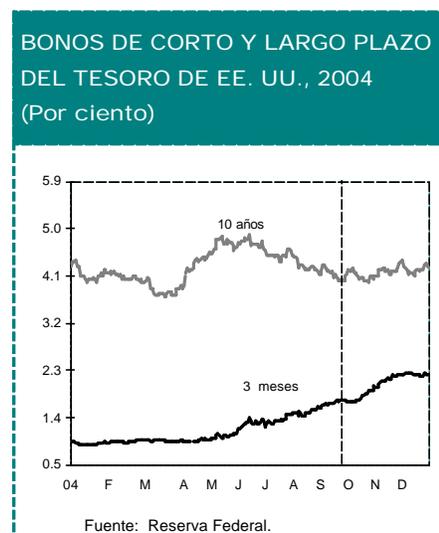
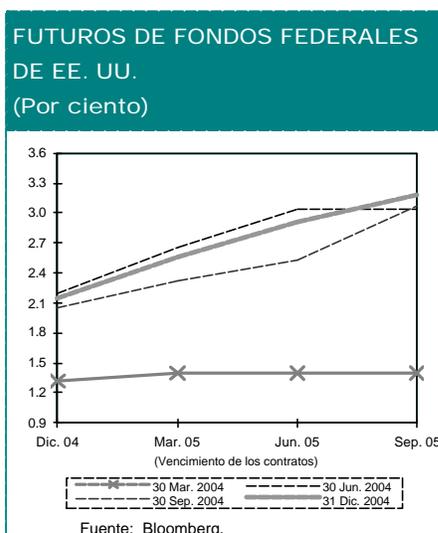
Durante el cuarto trimestre de 2004 los salarios contractuales de jurisdicción federal se incrementaron a un ritmo anual de 3.9 por ciento, magnitud inferior a la tasa observada un año antes (4.3 por ciento).

La remuneración de los trabajadores en el comercio reflejó una evolución diferenciada. Entre octubre y noviembre de 2004 las retribuciones reales del personal ocupado en los establecimientos comerciales al menudeo se expandieron a una tasa anual de 0.3 por ciento. En contraste, en ese mismo periodo, las percepciones por trabajador en el comercio mayorista cayeron 1.4 por ciento con respecto al bimestre octubre-noviembre de 2003.

Por su parte, las remuneraciones medias en la industria manufacturera y maquiladora retrocedieron en el comparativo anual. Durante octubre-noviembre de 2004 las percepciones reales por persona ocupada en dichas actividades se contrajeron 1.2 y 3.6 por ciento en términos anuales, respectivamente. La caída en las remuneraciones manufactureras se explica por la contracción de 3.6 por ciento que se observó en las prestaciones y que no pudo ser revertida por el aumento anual de 0.2 por ciento que los salarios tuvieron en ese bimestre. En el caso del sector de la maquila, tanto las prestaciones como los salarios cayeron a tasas anuales.

1.3 Sector financiero

Los mercados financieros en México se ajustaron de manera ordenada durante el cuarto trimestre del año a un entorno internacional que se mantuvo favorable para las economías emergentes a pesar de que en el periodo de análisis las autoridades monetarias restringieron sus posturas de



política, tanto dentro como fuera del país. En este contexto, la disponibilidad de financiamiento externo para las economías emergentes fue elevada y el riesgo país de muchas de ellas alcanzó mínimos históricos. Dentro del país, la estabilidad y el desarrollo continuo de los mercados financieros ha permitido que el otorgamiento de crédito bancario y no bancario a los hogares y las empresas continúe creciendo.

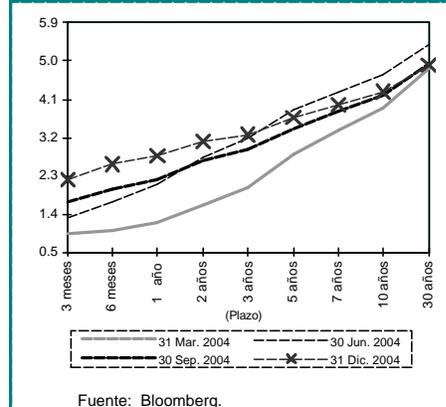
Los principales factores que influyeron en el comportamiento de los mercados financieros internacionales en el cuarto trimestre de 2004 fueron los siguientes:

- **El crecimiento económico de las economías industrializadas.** La economía estadounidense creció a una tasa trimestral anualizada de 3.1 por ciento en el cuarto trimestre del año. La reducción en el ritmo de expansión se debió a que el impulso del consumo y la inversión privada fue contrarrestado por la contribución negativa de las exportaciones netas. Por su parte, se espera que la economía japonesa repunte después de la desaceleración registrada durante el año. Finalmente, se anticipa que en Europa el crecimiento se haya mantenido en niveles de entre 1.5 y 3 por ciento en los últimos tres meses del año.

En 2004 el crecimiento promedio del PIB y de la producción industrial estadounidense fue de 4.4 y 4.1 por ciento, respectivamente, en términos reales. En el cuarto trimestre del año la actividad industrial repuntó, impulsada por una recuperación del crecimiento de la industria manufacturera. Al interior de las manufacturas el crecimiento fue amplio y abarcó tanto a los sectores asociados a las industrias de la información como a sectores más tradicionales y en particular al de automóviles y autopartes.

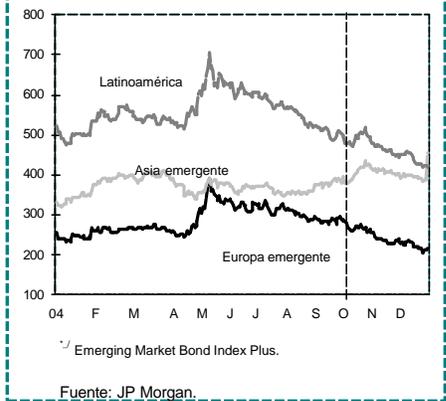
- **La restricción monetaria continuó en los EUA.** En el cuarto trimestre del año la Reserva Federal continuó con su política monetaria restrictiva y aumentó en dos ocasiones la tasa de interés objetivo (10 de noviembre y 14 de diciembre). La solidez de los indicadores de la actividad económica ha provocado que se incremente la expectativa

BONOS DEL TESORO DE EE. UU. CURVA DE RENDIMIENTO
(Mercado secundario, por ciento)

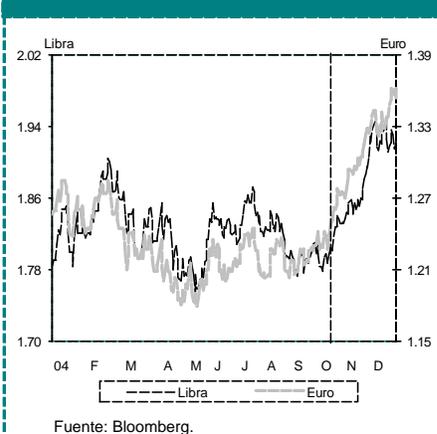


ÍNDICE DE RIESGO SOBERANO

EMBI+ ^{EM}, 2004
(Puntos base)



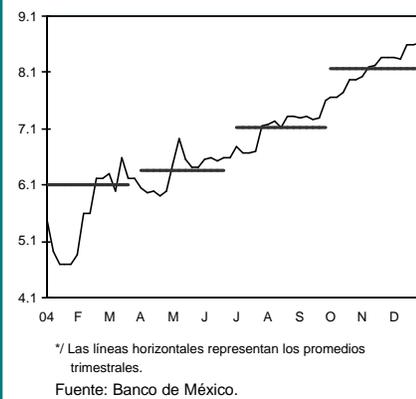
TIPOS DE CAMBIO, 2004
(Dólares por divisa)



TIPO DE CAMBIO, 2004
(Yenes por dólar)



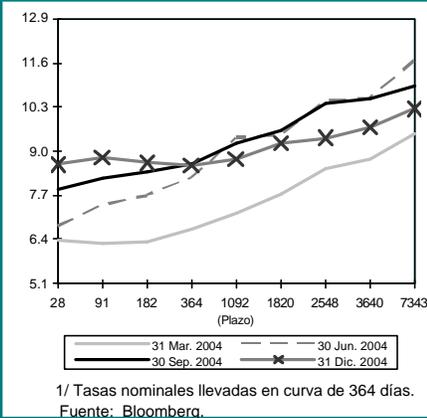
TASA DE INTERÉS PRIMARIA DE CETES 28 DÍAS ^{1/}, 2004 (Semanal)



del ritmo de restricción monetaria. Los futuros de la tasa de Fondos Federales comenzaron a descontar la posibilidad de un nuevo incremento de la tasa oficial de interés en febrero de 2005, y a finales del 2004 el mercado pronostica niveles de la tasa de Fondos Federales en torno a 3.25% para finales de 2005.

En congruencia con lo anterior, la curva de rendimiento en los plazos cortos se desplazó hacia arriba en el cuarto trimestre del año. Sin embargo, en los plazos largos la curva de rendimiento se ubicó en niveles similares a los del cierre de septiembre e inferiores a los observados al cierre de junio cuando la Reserva Federal comenzó a restringir la política monetaria. La disminución de las tasas de interés de largo plazo durante el periodo en el cual se ha restringido la política monetaria refleja la percepción de que las presiones inflacionarias serán moderadas y de que el ritmo al cual aumentarán las tasas de corto plazo será gradual.

TASAS DE INTERÉS PRIMARIAS ^{1/} (Por ciento)



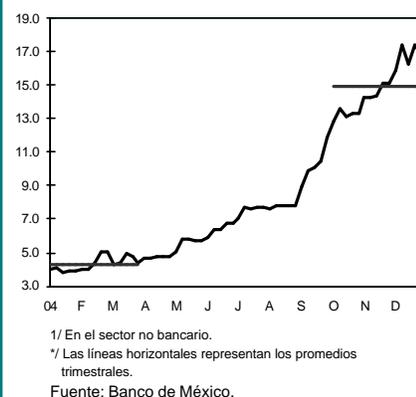
- **Fortalecimiento de la confianza en los mercados financieros internacionales.** El mayor crecimiento económico en las economías industrializadas, en un entorno en el cual las presiones inflacionarias que se generaron por los incrementos en los precios de los hidrocarburos y de las materias primas fueron percibidas como temporales, disminuyó considerablemente la volatilidad financiera internacional, lo cual se reflejó en un mayor apetito por títulos con riesgo. La mayor confianza se dio a pesar de la debilidad del dólar contra otras monedas fuertes, la cual estuvo guiada por la preocupación sobre el desequilibrio externo de los Estados Unidos. En este contexto, diversas economías emergentes aprovecharon para prefinanciar sus vencimientos y se puede anticipar que la emisión de deuda de las economías emergentes en los mercados financieros internacionales durante 2004 será la más elevada de los últimos 7 años.

1.3.1 Tasas de interés

En el último trimestre de 2004 las tasas de interés internas de corto plazo registraron una tendencia ascendente, debido a la mayor restricción monetaria dentro y fuera del país. En el periodo de octubre a diciembre el Banco de México incrementó en tres ocasiones el monto del "corto", el 22 de octubre pasó de 51 a 57 millones de pesos (mp), el 26 de noviembre se modificó de 57 a 63 mp y el 10 de diciembre pasó de 63 a 69 mp. En el mismo periodo, la Reserva Federal estadounidense aumentó la tasa objetivo de política monetaria en dos ocasiones, llevándola de 1.75 a 2.25 por ciento.

La tasa primaria de Cetes a 28 días alcanzó su nivel máximo en el año en la última semana de diciembre (8.61%). En este contexto, la tasa primaria de Cetes a 28 días promedió durante el cuarto trimestre del año 8.18 por ciento, lo que significó un incremento de 106 puntos base con respecto al trimestre anterior. Por su parte, la tasa primaria de los Bonos a 3 años registró un aumento promedio de 8 puntos base con relación al trimestre previo, mientras que los rendimientos de los Bonos a 5, 7, 10 y 20 años promediaron 48, 15, 11 y 35 puntos base menos que en el tercer trimestre de 2004.

BONOS DE LARGO PLAZO EN PODER DE EXTRANJEROS ^{1/}, 2004 (Por ciento)



Al cierre del cuarto trimestre de 2004 la curva de rendimiento de las tasas de interés se aplanó cuando continuaron aumentando las tasas de corto plazo y disminuyeron los rendimientos correspondientes a los plazos largos. Dicho comportamiento estuvo determinado por la restricción de la política monetaria, por el desplazamiento propio de la parte larga de la curva de rendimiento en los Estados Unidos y por la demanda de inversionistas externos por bonos de largo plazo en moneda nacional. La reducción entre las tasas de interés de largo y de corto plazo es un indicador de que los mercados se están ajustando de manera ordenada a las acciones de la política monetaria.

La mayor confianza de los inversionistas extranjeros en los fundamentos macroeconómicos de la economía se reflejó en un aumento en su demanda por bonos gubernamentales de largo plazo a tasa fija.¹ La proporción del total de bonos gubernamentales de largo plazo a tasa fija en pesos que están en posesión de residentes en el extranjero aumentó de 4.3 por ciento en promedio en el primer trimestre del año a 14.9 por ciento en promedio en el periodo de octubre a diciembre de 2004. Cabe mencionar que los residentes en el extranjero han mostrado una elevada demanda por los bonos a tasa fija en moneda nacional a los plazos más largos.

1.3.2 Bolsa Mexicana de Valores y títulos de deuda mexicana

En el periodo de septiembre a diciembre de 2004 el Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores mantuvo una tendencia al alza, lo que le permitió alcanzar un nuevo máximo histórico el 29 de diciembre, al ubicarse en 13,031 unidades. Dicho comportamiento se explica por el optimismo que generaron los favorables resultados financieros de las empresas en el tercer trimestre del año y la percepción que imperaba de que la mayor parte de éstos serán positivos para el cuarto trimestre de 2004. Es oportuno destacar que las ventas totales de las empresas que cotizan en la BMV crecieron a tasas anuales de más de 10% en promedio en el periodo de julio a septiembre de 2004, mientras que las utilidades antes de los intereses, de los impuestos, y la depreciación y amortización (EBITDA) registraron un incremento de más de 20% en promedio en el mismo periodo.



¹ Los bonos a largo plazo de tasa fija son aquellos de 3 años o más (3,5,7,10 y 20 años) que pagan intereses de manera semestral de acuerdo a una tasa de cupón que se mantiene constante durante la vida del instrumento.

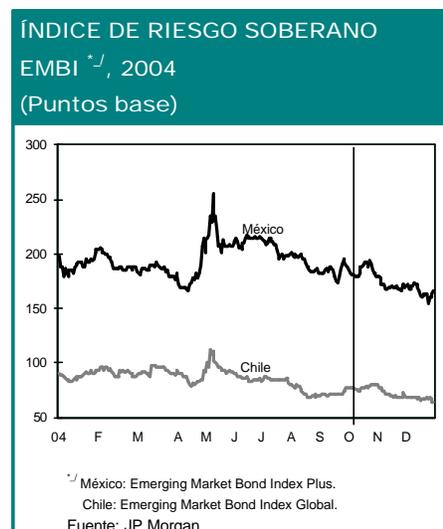
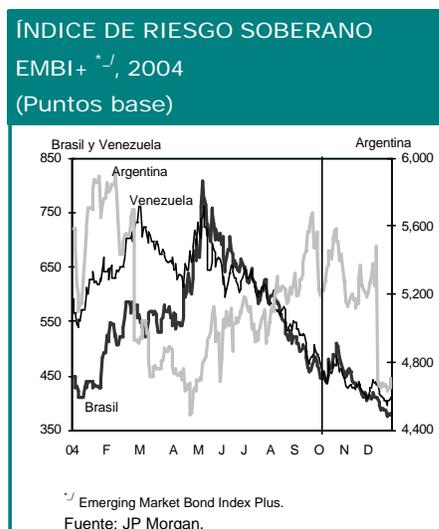
Adicionalmente, el desempeño del mercado bursátil estuvo influido por la entrada de recursos externos al mercado y la expectativa de un efecto favorable por la participación de las Afores, a partir del 17 de enero de 2005, en el mercado de renta variable. Lo anterior le permitió a la BMV ubicarse al 31 de diciembre de 2004 como uno de los mercados bursátiles más rentables de la región, con una ganancia en el año de 46.9 por ciento en pesos y de 47.9 por ciento en dólares.

Es importante destacar que la correlación entre el Índice de Precios y Cotizaciones y el Dow Jones se incrementó significativamente en el cuarto trimestre (91.9%). Lo anterior, contrastó con lo que ocurrió en el primer trimestre del año cuando la correlación fue negativa (-21.3%).

Las tasas de largo plazo en dólares con riesgo México han disminuido de manera considerable en un entorno externo que ha favorecido a prácticamente todas las economías emergentes que emiten bonos en los mercados financieros internacionales. El diferencial de rendimiento de los bonos soberanos de México con respecto a los del Tesoro estadounidense se redujo considerablemente en el cuarto trimestre de 2004 y alcanzó un mínimo histórico de 154 puntos base el día 27 de diciembre. La disminución del riesgo país de México durante el último trimestre del año fue de 22 puntos base, mientras que el descenso del diferencial de los bonos corporativos dentro de los EUA con calificación “BBB” fue de 10 puntos base en el mismo periodo.

El apetito por títulos con riesgo favoreció a los bonos latinoamericanos. Los más favorecidos fueron los que son considerados más riesgosos, Argentina, Perú, Ecuador y Venezuela con disminuciones de 737, 103, 88 y 79 puntos base, respectivamente. Por su parte Chile, que tiene un riesgo país menor al de México, mostró un descenso de 14 puntos base en el último trimestre del año. Cabe mencionar que el riesgo país de Argentina continuó mostrando volatilidad debido a la dificultad que registraban las negociaciones con sus acreedores.

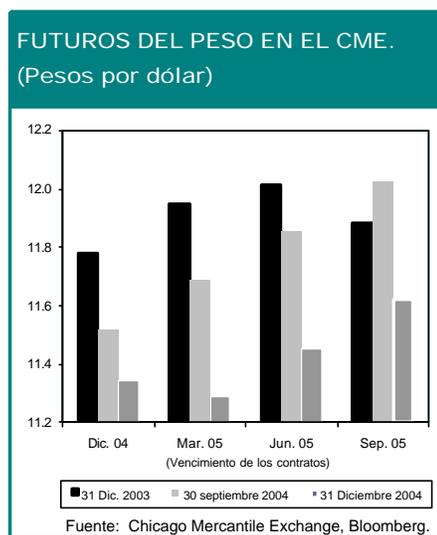
En el mes de enero de 2005, fecha fuera del periodo que comprende este informe, dos de las tres principales calificadoras de riesgo crediticio internacionales elevaron la calificación de la deuda mexicana de largo plazo en moneda extranjera. Las mejoras en las calificaciones reflejan la solidez de los indicadores de deuda externa, la acumulación de activos internacionales y la profundización de los mercados financieros internos. Lo anterior ha fortalecido la resistencia de la economía ante perturbaciones provenientes del exterior. Así, el 6 de enero de 2005, la agencia calificadora internacional Moody's elevó las principales calificaciones de la deuda externa de México. El 31 de enero de 2005, la agencia calificadora internacional Standard & Poor's modificó al alza las calificaciones



de la deuda Mexicana de largo plazo en moneda extranjera, así como las calificaciones de la deuda de corto y largo plazo en moneda local.

1.3.3 Mercado cambiario

En el periodo comprendido entre octubre y diciembre de 2004 el tipo de cambio del peso frente al dólar registró una tendencia hacia la apreciación. El fortalecimiento del peso frente al dólar se dio al mismo tiempo que el dólar se debilitaba frente al euro y el yen japonés. El 3 de diciembre el tipo de cambio se ubicó en 11.12 pesos por dólar, el nivel más bajo en el último trimestre del año. En este contexto, al 31 de diciembre de 2004 el tipo de cambio spot se ubicó en 11.15 pesos por dólar, lo que implicó una apreciación de 1.99 por ciento con respecto al 30 de septiembre de 2004. Durante 2004 el peso se apreció 0.72 por ciento frente al dólar.



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 octubre-diciembre de 2004, los contratos para entrega en marzo, junio y septiembre de 2005 se apreciaron 3.39, 3.38 y 3.37 por ciento en el mismo orden, con respecto a las cotizaciones registradas al cierre de septiembre de 2004, ubicándose en 11.29, 11.45 y 11.62 pesos por dólar.

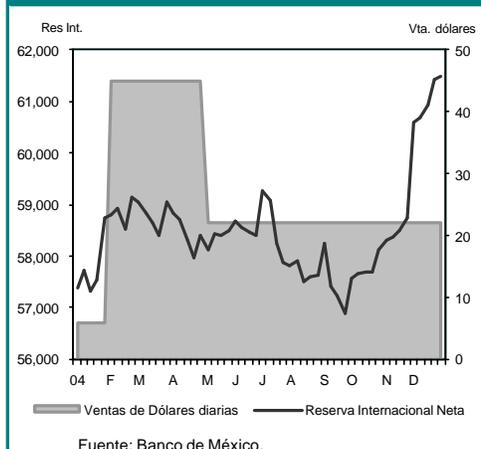
1.3.4 Base Monetaria

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 340.2 mil millones de pesos al cierre de 2004. Este saldo representa un aumento real de 6.5 por ciento con respecto al mismo periodo de 2003.

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 registró un saldo negativo de 376.0 mil millones de pesos, lo cual representa un flujo negativo de 16 mil millones de pesos con respecto al cierre del año anterior.

Por su parte, los activos internacionales netos se ubicaron en 716.2 mil millones de pesos al final del año, incrementándose en 52.5 millones de pesos con respecto al cierre de 2003. En dólares, el saldo de los activos internacionales netos fue de 64.2 mil millones, 5.2 mil millones superior al

RESERVA INTERNACIONAL NETA Y VENTA DIARIA DE DÓLARES, 2004 (Millones de dólares)



registrado al cierre del año anterior. Con respecto al cierre de septiembre de 2004, los activos internacionales se incrementaron en 1.9 mil millones de dólares.

La acumulación de los activos internacionales en el cuarto trimestre se debe a la compra de divisas a PEMEX por 3 mil millones de dólares, la cual fue parcialmente contrarrestada por la venta neta de 89 millones de dólares al Gobierno Federal, y la venta de 1,450 millones de dólares a través del mecanismo para reducir el ritmo de acumulación de reservas y otros flujos netos negativos de 480 millones de dólares.

Como resultado, de acuerdo a las adecuaciones al mecanismo para reducir el ritmo de acumulación de las reservas, la Comisión de Cambios anunció la venta de 23 millones de dólares diarios durante el periodo del primero de febrero de 2005 al 29 de abril de 2005.

1.3.5 Indicadores Monetarios y Crediticios

El agregado monetario M1a se ubicó en 998.1 mil millones de pesos al cierre del año, lo cual representa un aumento de 5.2 por ciento real con respecto a diciembre de 2003. A su interior sobresale el incremento real anual en los depósitos en cuentas de cheques en los bancos de 3.2 por ciento, componente que representa aproximadamente 55 por ciento del agregado. Este incremento se explica, en gran medida, por el aumento real de 25 por ciento en las cuentas de cheques en moneda extranjera de los bancos residentes, las cuales representan aproximadamente 10 por ciento del agregado M1a.

Es importante resaltar que el aumento en el ahorro financiero se refleja en una mayor disponibilidad de recursos dentro del país. Este fenómeno se debe, en gran medida, a la estabilidad financiera y a las reformas al marco legal y al sistema financiero que se han implementado.

AGREGADO MONETARIO M1a (Millones de pesos)

	SalDOS		
	Dic-03	Sep-04	Dic-04
M1a	902,319.4	882,391.3	998,149.2
Billetes y monedas en poder del público	263,594.9	247,154.0	301,193.2
Cuentas de cheques	514,659.8	517,147.2	558,891.1
Moneda nacional	437,470.2	416,259.0	457,201.7
Moneda extranjera	77,189.6	100,888.2	101,689.5
Depósitos en cuenta corriente en M.N.	122,589.0	118,090.1	138,064.8

Fuente: Banco de México.

En este contexto, al cierre de 2004 el ahorro financiero interno, definido como el agregado monetario M3a menos billetes y monedas en circulación, se ubicó en 3,827.8 mil millones de pesos. Esto representa un avance de 6.7 por ciento en términos reales anuales, y de 126.6 mil millones con respecto al cierre

del trimestre inmediato anterior. Por sus componentes destacan los aumentos en términos reales anuales en los valores privados en poder de residentes (11.5 %), los valores emitidos por el Banco de México en poder de residentes (24.3%), los valores emitidos por el IPAB en poder de residentes (36.1%), y otros valores públicos en poder de residentes (41.7%). En contraste, los valores públicos en poder de residentes emitidos por el Gobierno Federal disminuyeron debido al incremento en los valores públicos en poder de no residentes, en particular en bonos gubernamentales de largo plazo a tasa fija.

AHORRO FINANCIERO
(Millones de pesos y variaciones reales)

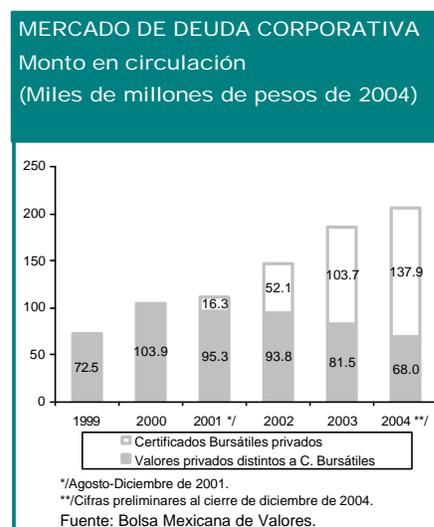
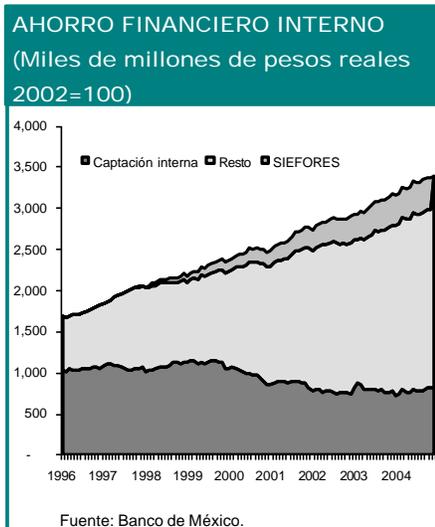
	Saldos		Var. % anual	
	Sep-04	Dic-04	Sep-04	Dic-04
Billetes y monedas en poder del público	247,154.0	301,193.2	9.7	8.6
M2a = M1a + activos financieros internos en poder del público	3,909,228.3	4,078,814.2	7.0	5.3
Captación de los Bancos	861,995.8	910,458.3	-0.5	5.4
Valores Públicos en poder de residentes	1,580,321.6	1,572,520.5	9.5	3.8
Gobierno Federal	891,646.8	822,363.7	-2.5	-14.0
Banco de México	203,530.2	198,254.1	18.1	24.3
IPAB	326,444.7	377,144.7	25.8	36.1
Otros	158,699.9	174,758.1	63.8	41.7
Valores Privados	201,000.5	205,881.3	4.4	11.5
Fondos de Ahorro para el Retiro sin Siefores	374,318.1	382,383.8	7.5	8.8
M3a = M2a + activos financieros internos en poder de no residentes	3,981,977.1	4,167,969.3	7.7	6.6
Ahorro Financiero Interno	3,701,188.2	3,827,791.6	7.4	6.7

Fuente: Banco de México.

El otorgamiento de crédito de la banca comercial al sector privado, medido a través de la cartera de crédito directo vigente se expandió 25.3 por ciento en términos reales anuales al cierre de 2004. Dicho concepto contabiliza el financiamiento que no está asociado a los programas de reestructura ni en cartera vencida. A su interior, destaca la variación positiva de todos los componentes, y en particular el repunte del crédito a las empresas y personas físicas con actividad empresarial, el cual aumentó 17.2 por ciento en términos reales anuales en diciembre. En contraste, debido a los avances en el proceso de saneamiento bancario, la cartera vigente asociada a programas de reestructura decreció 21.6 por ciento en términos reales anuales al cierre de 2004.

El financiamiento de la banca comercial al sector privado, que incluye tanto la cartera vencida como la vigente, aumentó a una tasa real anual de 2.5 por ciento en términos reales al cierre de 2004. Este incremento fue resultado de un aumento en el financiamiento directo, el cual fue parcialmente contrarrestado por la disminución en los títulos asociados a programas de reestructura. Es importante resaltar que todos los componentes del financiamiento directo al sector privado por parte de la banca comercial tuvieron variaciones positivas de dos dígitos durante 2004.

Por otra parte, los Certificados Bursátiles continuaron consolidándose como una opción de financiamiento para las empresas privadas, los gobiernos estatales y municipales y organismos descentralizados. Estas emisiones le han permitido, particularmente a las empresas, obtener financiamiento en pesos a costos y plazos atractivos, lo que ha redundado en una sustitución de deuda en dólares por deuda en pesos y ha disminuido la vulnerabilidad de la economía ante perturbaciones del



exterior. El financiamiento de las empresas a través de la emisión de este instrumento en el último trimestre de 2004 fue de 16,228 millones de pesos, nivel superior en 39.7 por ciento a las emisiones realizadas en el periodo de julio a septiembre de 2004.

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

	Dic-03	Sep-04	Dic-04
Crédito Vigente Total	3.0	11.5	19.5
Cartera Vigente Directa	8.1	16.5	25.3
Consumo	43.6	41.4	42.3
Vivienda	7.1	18.9	24.9
Empresas y Personas Físicas con Act. Empresarial	-0.8	5.2	17.2
Intermediarios Financieros no-Bancarios	8.8	47.8	48.6
Cartera Vigente Asociada a Prog. de Reestructura	-22.5	-19.9	-21.6

Fuente: Banco de México.

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

	Dic-03	Sep-04	Dic-04
Financiamiento al Sector Privado	-7.5	-6.7	2.5
Financiamiento Directo	0.2	9.7	19.7
Consumo	40.0	40.7	41.8
Vivienda	1.2	10.8	19.8
Empresas y Personas Físicas con Act. Empresarial	-8.8	-1.1	11.9
Intermediarios Financieros no-Bancarios	5.8	27.9	26.4
Títulos Asociados a Prog. de Reestructura	-18.3	-31.3	-26.9

Fuente: Banco de México.

1.4. Sector Externo

1.4.1 Balanza comercial

Durante el cuarto trimestre de 2004 las cuentas externas reflejaron un dinamismo importante. En dicho lapso la balanza comercial registró un déficit de 4 mil 760.4 millones de dólares, es decir, se incrementó en 2 mil 147.0 millones de dólares con respecto al mismo periodo del año anterior. Asimismo, al eliminar las exportaciones petroleras, el saldo presentó un déficit de 11 mil 405.8 millones de dólares, lo cual implica un crecimiento de 3 mil 940.5 millones de dólares.

Exportaciones

Entre octubre y diciembre de 2004 las exportaciones de bienes registraron un nivel récord: 50 mil 56.8 millones de dólares, lo que representa una expansión anual de 14.1 por ciento. La persistencia de altos niveles en el precio del petróleo ocasionó que las ventas al exterior de productos petroleros crecieran 37.0 por ciento, ascendiendo a 6 mil 645.4 millones de dólares en el trimestre que se informa.

Al mismo tiempo, las exportaciones no petroleras observaron un incremento a tasa anual de 11.2 por ciento. Las exportaciones manufactureras se vieron favorecidas por el dinamismo de la indus-

tria estadounidense, por lo que registraron un crecimiento anual de 10.4 por ciento. En particular, las ventas de la industria maquiladora se acrecentaron 11.7 por ciento y las del resto de bienes manufacturados aumentaron a una tasa anual de 8.8 por ciento.

Cabe señalar que en los meses recientes el dinamismo de las exportaciones manufactureras se extendió a la totalidad de sus ramas, lo que comprueba que la recuperación del sector es sostenible. En el bimestre octubre-noviembre de 2004 el 100 por ciento de las ramas que integran las exportaciones de manufacturas presentaron tasas de variación anual positivas, mientras que en el mismo periodo de 2003 este porcentaje fue de 92.0 por ciento.

Particularmente, durante octubre-noviembre de 2004 las exportaciones de la rama más importante (productos metálicos, maquinaria y equipo) se expandieron a un ritmo anual de 11.4 por ciento, mientras que un año antes observaron un incremento solamente de 1.2 por ciento.

Mientras tanto, las exportaciones extractivas y agropecuarias se elevaron a tasas anuales de 86.5 y 27.1 por ciento, respectivamente.

Importaciones

Durante el cuarto trimestre de 2004 las importaciones de bienes se ubicaron en 54 mil 817.2 millones de dólares, nivel que significa un incremento anual de 17.9 por ciento. En este resultado influyó de manera significativa el aumento anual de 17.1 por ciento de las importaciones de bienes intermedios, la mayor tasa desde el cuarto trimestre de 2000. Por componentes se observó lo siguiente:

- La aceleración de la industria maquiladora ocasionó que las importaciones de insumos crecieran 13.7 por ciento, y
- el resto de las importaciones de bienes intermedios se acrecentó a un ritmo anual de 20.1 por ciento, con lo que acumulan diez trimestres con incrementos anuales.

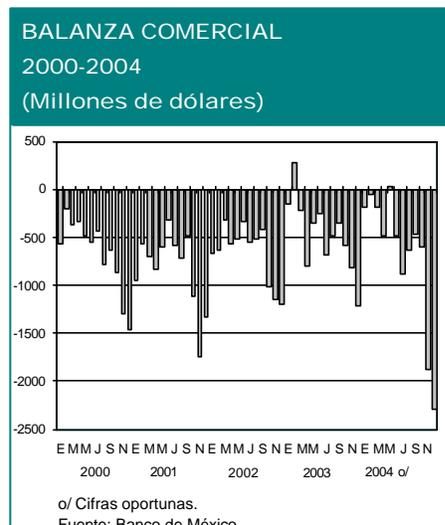
A su vez, las importaciones de bienes de capital registraron una expansión a tasa anual de 17.5 por ciento, la más elevada en los últimos dieciséis trimestres. Es importante mencionar que estos resultados permiten prever un fuerte dinamismo de la actividad industrial en los próximos meses.

Por su parte, las compras al exterior de bienes de consumo aumentaron a una tasa anual de 22.7 por ciento.

Cifras acumuladas en 2004

En 2004 la balanza comercial registró un déficit de 8 mil 116.8 millones de dólares, cifra superior en 44.3 por ciento a la de 2003. Asimismo, el déficit comercial que excluye las exportaciones petroleras se ubicó en 31 mil 822.8 millones de dólares, equivalente a un incremento anual de 31.1 por ciento.

Durante 2004 las ventas totales de bienes al exterior crecieron a un ritmo anual de 14.7 por ciento, acumulando una cifra récord de 189 mil 130.0 millones de dólares. De hecho, todos los componentes de las exportaciones registraron el nivel más alto desde que se lleva su registro. En específico, las exportaciones petroleras se incrementaron 27.1 por ciento, mientras que las exportaciones no petroleras aumentaron 13.1 por ciento. Al interior del último rubro, las exportaciones manufactureras se expandieron a una tasa



BALANZA COMERCIAL, 2003-2004
 (Millones de dólares)

	Millones de dólares								Variación % Anual							
	2003				2004				2003				2004			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV o/	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Exportaciones totales	39107.6	40484.2	41450.6	43879.9	43294.5	47576.8	48201.9	50056.8	7.2	-2.6	0.0	6.3	10.7	17.5	16.3	14.1
Petroleras	4927.8	4265.7	4608.2	4852.0	5096.2	5720.1	6244.3	6645.4	79.4	13.9	13.0	24.3	3.4	34.1	35.5	37.0
No Petroleras	34179.8	36218.5	36842.3	39027.9	38198.3	41856.7	41957.6	43411.4	1.3	-4.2	-1.4	4.4	11.8	15.6	13.9	11.2
Agropecuarias	1508.5	1254.0	721.8	1180.1	1689.6	1453.8	777.0	1500.4	21.5	19.1	31.7	15.3	12.0	15.9	7.7	27.1
Extractivas	105.9	114.7	142.0	154.4	176.4	251.3	222.8	288.0	15.1	21.7	41.0	50.8	66.5	119.2	57.0	86.5
Manufactureras	32565.3	34849.8	35978.6	37693.4	36332.3	40151.6	40957.7	41623.0	0.5	-4.9	-2.0	4.0	11.6	15.2	13.8	10.4
Maquiladoras	17730.8	18866.1	19830.7	21039.5	19821.9	21840.9	22668.4	23499.7	-1.0	-5.1	-1.3	4.0	11.8	15.8	14.3	11.7
Resto	14834.6	15983.7	16147.9	16653.8	16510.4	18310.7	18289.3	18123.2	2.2	-4.8	-2.8	4.0	11.3	14.6	13.3	8.8
Importaciones totales	39189.4	41891.1	42972.1	46493.2	43717.6	48508.0	50204.0	54817.2	2.8	-2.5	0.1	4.1	11.6	15.8	16.8	17.9
Consumo	4973.3	4885.3	5215.0	6435.5	5200.7	5948.2	6314.3	7895.9	13.9	-7.9	1.7	0.9	4.6	21.8	21.1	22.7
Intermedias	29566.0	32012.8	32788.7	34463.9	33590.0	37162.7	38189.6	40346.9	2.5	-0.5	-0.3	5.7	13.6	16.1	16.5	17.1
Maquiladoras	13331.1	14223.1	15205.3	16297.7	15277.8	17015.1	17792.8	18538.1	-0.2	-5.9	-1.1	5.5	14.6	19.6	17.0	13.7
Resto	16234.9	17789.7	17583.5	18166.2	18312.2	20147.6	20396.8	21808.9	4.9	4.3	0.4	5.9	12.8	13.3	16.0	20.1
Capital	4650.2	4993.0	4968.4	5593.8	4926.9	5397.2	5700.1	6574.4	-5.5	-9.2	1.3	-1.3	6.0	8.1	14.7	17.5
Balanza comercial	-81.8	-1406.9	-1521.6	-2613.3	-423.1	-931.2	-2002.1	-4760.4	-95.0	-1.4	2.1	-22.5	-	-33.8	31.6	82.2
Maquiladoras	4399.7	4643.0	4625.4	4741.8	4544.0	4825.8	4875.6	4961.7	-3.2	-2.4	-2.0	-0.8	3.3	3.9	5.4	4.6
Resto	-4481.5	-6049.9	-6147.0	-7355.2	-4967.1	-5757.0	-6877.7	-9722.0	-27.4	-2.2	-1.0	-9.8	10.8	-4.8	11.9	32.2

o/ Cifras oportunas.

-.- Crecimiento superior a 300 por ciento.

Fuente: Banco de México.

anual de 12.7 por ciento, ascendiendo a 159 mil 64.6 millones de dólares.

Al mismo tiempo, las ventas al exterior de productos extractivos se acrecentaron 81.5 por ciento y las de bienes agropecuarios aumentaron 16.2 por ciento.

Por su parte, en 2004 las importaciones de mercancías alcanzaron un valor de 197 mil 246.8 millones de dólares, nivel superior en 15.7 por ciento al observado en 2003. Al igual que en el caso de las ventas de bienes al exterior, dicha magnitud representa un máximo histórico. La expansión de la actividad industrial impulsó las importaciones de bienes intermedios y de bienes de capital, las cuales presentaron las tasas de crecimiento más elevadas desde 2000 (15.9 y 11.8 por ciento, respectivamente).

De manera similar, el mayor ingreso disponible de los consumidores nacionales provocó que las importaciones de bienes de consumo se expandieran 17.9 por ciento con respecto a 2003.

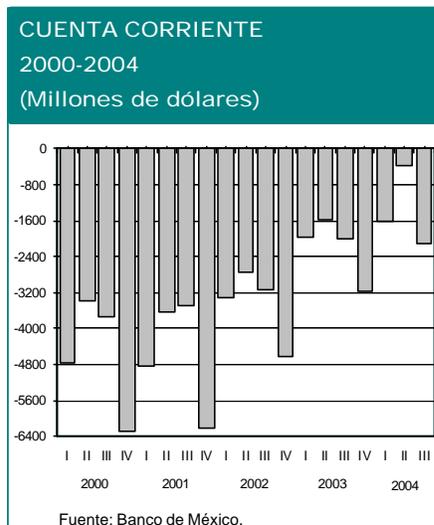
1.4.2 Balanza de pagos

Cuenta Corriente

Durante el tercer trimestre de 2004 la cuenta corriente de la balanza de pagos registró un déficit de 2 mil 124.8 millones de dólares, saldo superior en 110.2 millones de dólares al observado en 2003. Dicho déficit se ubicó en 1.3 por ciento del PIB, cifra equivalente a la observada en el tercer trimestre de 2003. Este resultado estuvo conformado de la siguiente manera:

- La balanza comercial presentó un déficit de 2 mil 2.1 millones de dólares. Esta evolución fue consecuencia de las expansiones anuales de 16.3 y 16.8 por ciento de las exportaciones e importaciones, respectivamente.

- La balanza de servicios no factoriales alcanzó un déficit de 1 mil 546.7 millones de dólares. En este sentido, destacó el aumento de 293.6 millones de dólares en los egresos por fletes y seguros ante la aceleración de las transacciones comerciales, así como el crecimiento de 100.3 millones de dólares en el saldo de la balanza turística, que se situó en 664.4 millones de dólares.
- El déficit de la balanza de servicios factoriales se ubicó en 3 mil 217.0 millones de dólares. Cabe señalar que los egresos por pago de intereses ascendieron a 3 mil 381.6 millones de dólares, es decir, crecieron a una tasa anual de 1.3 por ciento.
- Las transferencias netas del exterior presentaron un superávit de 4 mil 641.0 millones de dólares, monto superior en 752.4 millones de dólares al observado durante el mismo lapso de 2003 (19.3 por ciento). Dicho saldo representa un máximo histórico y fue la segunda fuente principal de divisas del país, sólo detrás de las exportaciones petroleras.



Cuenta de Capital

Durante el tercer trimestre de 2004 la cuenta de capital de la balanza de pagos observó un superávit de 743.8 millones de dólares, monto que contrasta con el déficit de 36.5 millones de dólares registrado en el mismo periodo de 2003. En este sentido sobresalió el incremento de la inversión extranjera.

Entre julio y septiembre de 2004 se registró un endeudamiento neto con el exterior por 2 mil 904.3 millones de dólares. Dicho endeudamiento se debió a que la disposición neta de 3 mil 861.5 millones de dólares del sector privado fue parcialmente compensada por la amortización neta de 957.2 millones de dólares del sector público. De hecho, con este resultado se acumulan seis trimestres consecutivos en los que se presentan amortizaciones netas por parte del sector público. El Banco de México no reportó operaciones netas con el exterior.

Al mismo tiempo, el ingreso de inversión extranjera total fue de 4 mil 17.9 millones de dólares, equivalente a un incremento anual de 97.9 por ciento. A su interior, la Inversión Extranjera Directa (IED) presentó una entrada de recursos por 2 mil 597.8 millones de dólares, cifra superior en 389.2 millones de dólares a la observada durante el tercer trimestre de 2003 (17.6 por ciento). Además, la IED representó 1.2 veces el déficit en la cuenta corriente. Asimismo, la inversión extranjera de cartera registró una entrada neta de 1 mil 420.1 millones de dólares. En particular, el mercado de dinero presentó una entrada neta de capital por 1 mil 420.8 millones de dólares. De manera complementaria, el mercado accionario observó una ligera salida neta: 0.7 millones de dólares.

Durante el tercer trimestre de 2004 el déficit en cuenta corriente y el superávit en cuenta de capital, junto al flujo negativo de errores y omisiones de 135.6 millones de dólares, se tradujeron en una disminución de las reservas internacionales netas por 1 mil 513.1 millones de dólares. Con ello, al cierre de septiembre de 2004 las reservas internacionales netas se ubicaron en 57 mil 614.9 millones de dólares.

Cifras acumuladas entre enero y septiembre de 2004

En el periodo enero-septiembre de 2004 la cuenta corriente de la balanza de pagos acumuló un déficit de 4 mil 138.1 millones de dólares, monto inferior en 1 mil 432.2 millones de dólares al observado en el mismo lapso de 2003 (25.7 por ciento). Respecto al PIB, el déficit acumulado fue equivalente a 0.9 puntos porcentuales.

- La balanza comercial registró un déficit de 3 mil 356.4 millones de dólares. Este resultado fue consecuencia de que la expansión de 14.8 por ciento de las importaciones de mercancías compensó el crecimiento de 14.9 por ciento de las exportaciones de bienes.
- La balanza de servicios no factoriales presentó un déficit de 3 mil 268.9 millones de dólares. Al interior destacó el aumento anual de 20.5 por ciento en el saldo de viajeros, acumulando un superávit de 2 mil 971.1 millones de dólares.
- La balanza de servicios factoriales acumuló un déficit de 10 mil 263.6 millones de dólares. La evolución de dicho saldo se explica fundamentalmente por las mayores utilidades reinvertidas equivalentes a 433.1 millones de dólares.
- Las transferencias netas del exterior se situaron en 12 mil 750.8 millones de dólares, magnitud que implica una expansión anual de 22.8 por ciento.

Por su parte, entre enero y septiembre de 2004 la cuenta de capital de la balanza de pagos acumuló un superávit de 6 mil 15.1 millones de dólares.

El endeudamiento neto con el exterior disminuyó en 445.0 millones de dólares en comparación con el cierre de 2003, ya que la amortización neta del sector público por 3 mil 257.1 millones de dólares compensó la disposición neta de 2 mil 812.1 millones de dólares del sector privado. Mientras tanto, la inversión extranjera total registró un ingreso neto de 14 mil 544.5 millones de dólares. Dicho flujo se conformó por 13 mil 600.8 millones de dólares de IED y 943.7 millones de dólares de inversión extranjera de cartera.

Finalmente, en el periodo enero-septiembre de 2004 se observó un flujo negativo de 1 mil 696.6 millones de dólares por concepto de errores y omisiones, lo que aunado a los resultados de la cuenta corriente y de capital ocasionaron una acumulación de reservas internacionales netas por 180.0 millones de dólares.

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

	Anual		Enero-septiembre		Variación absoluta (d-c)	Variación Anual	
	2002 (a)	2003 (b)	2003 (c)	2004 (d)		(b/a)	(d/c)
Cuenta Corriente	-13791.7	-8740.8	-5570.4	-4138.1	1432.2	-36.6	-25.7
Cuenta de Capital	22941.3	18113.1	10026.6	6015.1	-4011.5	-21.0	-40.0
Pasivos	11136.7	11179.6	5538.9	14099.5	8560.5	0.4	154.6
Endeudamiento	-4055.3	-846.2	-3700.3	-445.0	3255.3	-79.1	-88.0
Banca de desarrollo	-1244.2	-1640.7	-1471.9	-2169.8	-697.9	31.9	47.4
Banca comercial	-2960.6	-234.0	-636.6	353.6	990.2	-92.1	n.a.
Banco de México	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	n.s.	n.s.
Público no bancario	-3220.2	-2691.3	-2736.9	-1087.3	1649.6	-16.4	-60.3
Privado	3369.7	3719.8	1145.1	2458.5	1313.4	10.4	114.7
Pidiregas	5272.3	6202.7	4365.4	4363.7	-1.7	17.6	0.0
Otros	-1902.6	-2482.9	-3220.3	-1905.2	1315.1	30.5	-40.8
Inversión Extranjera	15192.0	12025.8	9239.2	14544.5	5305.2	-20.8	57.4
Directa ^{1/}	15145.9	11246.9	9029.7	13600.8	4571.1	-25.7	50.6
Cartera	46.0	778.9	209.5	943.7	734.1	-,-	-,-
Merc. Accionario	-103.6	-123.3	-777.3	-2652.3	-1875.0	19.0	241.2
Merc. Dinero	149.6	902.2	986.8	3596.0	2609.2	-,-	264.4
Activos	11804.7	6933.5	4487.6	-8084.4	-12572.0	-41.3	n.a.
Errores y omisiones	-2059.9	65.4	-330.6	-1696.6	-1366.0	n.a.	-,-
Variación reserva neta	7104.1	9450.9	4133.5	180.0	-3953.5	33.0	-95.6
Ajustes oro-plata y valoración	-14.4	-13.2	-7.9	0.3	8.2	-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.