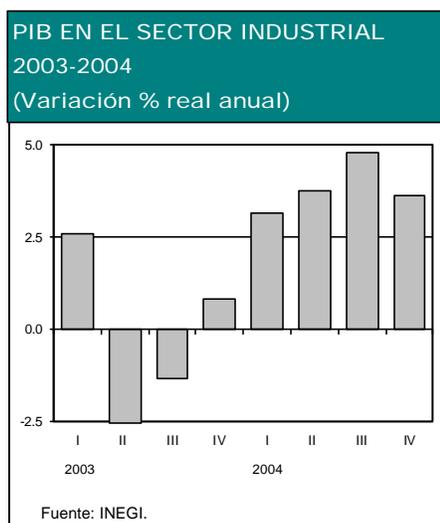


Al interior del sector servicios el comportamiento fue homogéneo, aunque destacó el crecimiento del comercio interno y de los servicios de transporte, comunicaciones y almacenaje:

- El comercio, restaurantes y hoteles presentaron una expansión anual de 7.0 por ciento. La aceleración de dichas actividades se confirmó una vez eliminado el factor estacional, incrementándose a una tasa anualizada de 11.3 por ciento.
- Los servicios de transporte, comunicaciones y almacenaje registraron un crecimiento anual de 9.9 por ciento, acumulando con ello once trimestres consecutivos de expansión. Asimismo, al eliminar el factor estacional, dicho indicador avanzó 2.2 por ciento respecto al tercer trimestre de 2004.
- Los servicios financieros, seguros, actividades inmobiliarias y de alquiler se incrementaron 4.7 por ciento en el comparativo anual. Por su parte, cifras ajustadas por estacionalidad revelan que estos servicios se expandieron a una tasa trimestral de 1.5 por ciento.
- Los servicios comunales, sociales y personales crecieron a una tasa anual de 2.4 por ciento debido al incremento en los servicios médicos, profesionales y educativos, principalmente. Con respecto al trimestre inmediato anterior estas actividades se expandieron 0.4 por ciento, según cifras ajustadas por estacionalidad.

La producción del sector industrial también aceleró su ritmo de crecimiento conforme mejoró la evolución de una mayor cantidad de ramas productivas. Durante el cuarto trimestre de 2004 la mayoría de las actividades industriales se expandieron. Así, el valor real de la producción industrial se incrementó a una tasa anual de 3.6 por ciento. A su interior, la construcción y la actividad fabril registraron las mayores expansiones:



- La construcción registró un incremento anual de 6.0 por ciento, la mayor tasa desde el segundo trimestre de 2000. Dicha variación fue equivalente en cifras ajustadas por estacionalidad a un ascenso de 1.3 por ciento con respecto al periodo julio-septiembre. En el periodo que se informa el impulso provino principalmente del incremento en la edificación de obras para uso residencial, comercial e industrial.
- El valor real de la producción manufacturera aumentó a una tasa anual de 3.6 por ciento, equivalente a una expansión anualizada de 2.1 por ciento en cifras desestacionalizadas. A su interior destacó la producción de carrocerías, motores, partes y accesorios para vehículos automotores; equipos y aparatos electrónicos; carnes y lácteos, y productos a base de minerales no metálicos, entre otros.
- La generación de electricidad, gas y agua se expandió 0.8 por ciento en respuesta al repunte en el consumo de energía eléctrica de grandes empresas. Sin embargo, dicha industria reportó un retroceso trimestral de 0.2 por ciento una vez eliminado el factor estacional.
- La minería no registró variación alguna en el comparativo anual. Este resultado se debió a que la expansión de la producción no petrolera se vio compensada por la contracción de la petrolera. No obstante, cifras ajustadas por estacionalidad indicaron que la industria minera se aceleró a una tasa trimestral de 0.2 por ciento.

Por su parte, en el periodo octubre-diciembre de 2004 el sector agropecuario repuntó significativamente en comparación con el trimestre anterior. En específico, las actividades primarias registraron un crecimiento anual de 2.9 por ciento. Además, al eliminar el factor estacional, dicho sector presentó un incremento trimestral de 2.6 por ciento, es decir, un crecimiento anualizado de 10.6 por ciento. La aceleración de este sector fue consecuencia de la mayor cosecha de mango, caña de azúcar, alfalfa verde, maíz, plátano, chile verde, naranja, trigo y tabaco, entre otros.

PRODUCTO INTERNO BRUTO, 2003-2004 <sup>p./</sup> (Variación % real anual)										
	Anual		2003				2004			
	2003	2004	I	II	III	IV	I	II	III	IV
TOTAL	1.4	4.4	2.5	0.1	1.0	2.1	3.9	4.1	4.6	4.9
Agropecuario	3.5	4.0	1.2	3.8	3.5	5.2	7.1	6.9	-1.1	2.9
Industrial	-0.2	3.8	2.6	-2.5	-1.3	0.8	3.2	3.7	4.8	3.6
Minería	3.7	2.5	3.2	3.3	3.4	4.7	5.9	2.6	1.6	0.0
Manufacturas	-1.3	3.8	1.9	-3.8	-2.7	-0.2	2.6	3.8	5.0	3.6
Construcción	3.3	5.3	5.7	1.1	3.0	3.5	4.9	4.5	5.9	6.0
Electricidad	1.6	2.3	3.1	-0.1	0.5	3.1	3.5	2.5	2.6	0.8
Servicios	2.1	4.8	2.7	1.1	2.0	2.7	4.1	4.2	5.0	5.6
Comercio	1.6	4.9	2.1	0.0	1.3	3.1	3.4	3.9	4.9	7.0
Transportes	5.0	9.7	5.5	2.9	5.2	6.4	10.3	8.9	9.9	9.9
Financieros	3.9	4.6	3.9	3.6	3.8	4.4	4.4	4.9	4.4	4.7
Comunales	-0.6	1.7	0.8	-0.7	-1.1	-1.3	1.0	1.0	2.3	2.4

p./ Cifras preliminares.  
Fuente: INEGI.

En conjunto, el avance de los tres sectores productivos se tradujo en una expansión anual del PIB de 4.9 por ciento, el mayor ascenso para un trimestre similar en los últimos cinco años. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que la economía se expandió a una tasa trimestral de 1.36 por ciento, equivalente a un ritmo anualizado de 5.6 por ciento.

El dinamismo de la actividad industrial favoreció la mayor demanda por productos importados, en especial de bienes de capital. Así, durante el cuarto trimestre de 2004 el valor real de las importaciones totales aumentó a una tasa anual de 11.9 por ciento, equivalente a un crecimiento de 3.39 por ciento con respecto al periodo julio-septiembre, según cifras ajustadas por estacionalidad. De esta manera, la oferta agregada se incrementó a un ritmo anual de 6.8 por ciento.

## **Demanda Agregada**

Durante el último trimestre de 2004 los componentes de la demanda agregada que sustentaron mayores avances fueron las exportaciones y la inversión y consumo privados.

En dicho trimestre el valor nominal de las exportaciones se vio beneficiado por la mayor demanda mundial de energéticos y por el ritmo de crecimiento de la producción manufacturera estadounidense. El primer factor le imprimió dinamismo a las exportaciones petroleras, mientras que el segundo, favoreció el ascenso de las exportaciones de manufacturas. Por tal motivo, durante el cuarto trimestre de 2004 las ventas al exterior de bienes y servicios crecieron a una tasa anual de 10.3 por ciento. De hecho, cifras ajustadas por estacionalidad revelan que el valor real de las exportaciones se incrementó a una tasa trimestral de 1.74 por ciento.

Durante el mismo trimestre, conforme mejoraron las expectativas del sector privado sobre el comportamiento futuro de la actividad económica, la adquisición de bienes de capital continuó acelerándose de manera significativa. Así, la formación bruta de capital fijo privado creció a un ritmo anual de 12.6 por ciento, la mayor tasa para un trimestre similar desde 1997. Además, según cifras desestacionalizadas, dicho indicador creció 0.43 por ciento con respecto al periodo julio-septiembre de 2004.

**OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS, 2003-2004 <sup>p./</sup>**  
**(Variación % real anual)**

	Anual		2003				2004			
	2003	2004	I	II	III	IV	I	II	III	IV
	Oferta	1.2	6.0	2.3	-0.8	0.9	2.6	5.0	5.8	6.2
PIB	1.4	4.4	2.5	0.1	1.0	2.1	3.9	4.1	4.6	4.9
Importaciones	0.7	10.2	1.8	-3.2	0.6	3.8	7.9	10.4	10.4	11.9
Demanda	1.2	6.0	2.3	-0.8	0.9	2.6	5.0	5.8	6.2	6.8
Consumo	2.1	4.7	2.5	0.1	4.2	1.6	3.5	4.3	5.1	6.0
Privado	2.3	5.5	2.6	-0.2	4.6	2.2	3.9	5.2	5.8	7.0
Público	0.8	-1.2	2.0	3.1	0.8	-2.0	-0.2	-2.7	-1.1	-0.9
Formación de capital	0.4	7.5	1.7	-3.3	1.9	1.4	4.5	5.9	8.5	10.9
Privada	-1.5	8.5	0.6	-5.9	-0.2	-0.3	4.3	6.8	11.0	12.6
Pública	8.5	3.6	8.1	11.0	12.3	5.3	5.7	1.6	-2.6	7.4
Exportaciones	2.7	11.5	5.2	-1.6	1.2	6.3	9.6	13.7	12.4	10.3

p./ Cifras preliminares.  
Fuente: INEGI.

De igual manera, el sector público incrementó sus gastos en inversión a una tasa anual de 7.4 por ciento, el mayor ritmo en los últimos cinco trimestres. De manera conjunta, los avances en la inversión privada y pública propiciaron que entre octubre y diciembre de 2004 la formación bruta de capital fijo total tuviera una variación anual positiva de 10.9 por ciento.

La mayor disposición por realizar gastos en inversión se reflejó en todos los tipos de bienes, presentándose con mayor fuerza en la compra de maquinaria y equipo importado:

- La mayor adquisición de receptores y transmisores de radio y televisión; piezas y partes para instalaciones eléctricas; maquinaria y partes para industrias no especificadas, y máquinas para procesamiento informático, fue el factor que propició que los gastos en maquinaria y equipo importado se expandieran a un ritmo anual de 16.5 por ciento.
- La inversión en maquinaria y equipo nacional creció 13.6 por ciento en términos anuales, el mayor incremento desde el tercer trimestre de 2000. Este resultado se derivó de un alza significativa en la compra de vehículos automotores, carrocerías y remolques para vehículos automotores; maquinaria y equipo para alimentos y bebidas, y motores eléctricos, generadores y similares, entre otros.
- La inversión en construcción presentó un crecimiento de 6.0 por ciento en comparación con el mismo trimestre de 2003. El avance en dicho indicador fue impulsado por el incremento en la edificación de viviendas, escuelas, edificios para la industria, comercio y servicios, hospitales y clínicas; así como en las obras de agua, riego y saneamiento –obras de riego, perforaciones de pozos, sistemas de agua potable y conducción, y drenaje urbano–.

Durante el cuarto trimestre de 2004 el consumo privado fue otro de los componentes de la demanda agregada que avanzó con firmeza. En dicho periodo, el gasto corriente del sector privado se vio alentado por la mejoría en la confianza del consumidor, el descenso en las presiones inflacionarias y la aceleración en el crédito bancario y no bancario.

Particularmente, el consumo privado se incrementó a un ritmo anual de 7.0 por ciento, el mayor aumento en los últimos 17 trimestres. La evolución ascendente de dicho indicador se confirmó en cifras ajustadas por estacionalidad, al incrementarse a un ritmo anualizado de 1.4 por ciento.

El dinamismo del consumo privado se gestó en todos los tipos de bienes. Por ejemplo, la compra de bienes duraderos creció 10.2 por ciento en el comparativo anual, al verse beneficiada por la mayor demanda de equipo de transporte, ropa, colchones, artículos de loza y porcelana, enseres menores, y refacciones para aparatos y equipos electrónicos. En cifras ajustadas por estacionalidad, dicha variable implicó un crecimiento trimestral de 1.40 por ciento.

En paralelo, los gastos en bienes no duraderos y servicios presentaron una variación anual positiva de 6.7 por ciento, equivalente a una expansión de 0.29 por ciento, de acuerdo con cifras desestacionalizadas. Lo anterior fue favorecido por el incremento en la compra de alimentos, bebidas y tabaco, productos para el cuidado personal y del hogar, comunicaciones, transporte, almacenaje y servicios financieros.

Mientras tanto, el gasto corriente del sector público general se contrajo 0.9 por ciento en comparación con el periodo octubre-diciembre de 2003, debido a la reducción en la adquisición de bienes y servicios para el Gobierno Federal.

En suma, la expansión del consumo privado compensó la caída en el gasto público. De esta manera, el consumo total en la economía creció 6.0 por ciento, el mayor incremento de los últimos 17 trimestres.

### Evolución reciente

Los indicadores coyunturales del primer trimestre de 2005 indican que la expansión económica continúa. Durante el bimestre enero-febrero de 2005 el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) se expandió a un ritmo anual de 3.7 por ciento. Este resultado permite prever que durante el primer trimestre de 2005 el valor real del PIB habrá crecido a una tasa anual cercana a 3.0 por ciento. Cabe señalar que esta cifra no refleja plenamente el dinamismo de la economía debido a que en este periodo hubo 5 días laborales menos que los registrados en el primer trimestre de 2004.

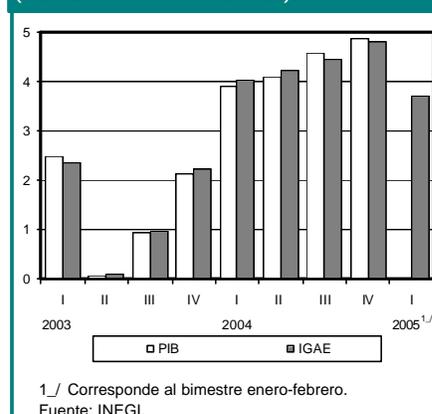
Durante el bimestre enero-febrero de 2005 el desempeño sectorial de la economía estuvo caracterizado de la siguiente manera. Las actividades terciarias se expandieron a un ritmo anual de 4.8 por ciento. En particular, sobresalió el dinamismo en el comercio interior debido a la mejoría en la confianza del consumidor y la expansión del crédito. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que durante dicho bimestre el sector servicios se incrementó a un ritmo anualizado de 2.8 por ciento.

Por su parte, la producción del sector industrial experimentó una expansión anual de 2.4 por ciento. Una vez eliminado el factor estacional se observa que las actividades secundarias crecieron a una tasa bimestral de 0.53 por ciento, es decir, a un ritmo anualizado de 3.2 por ciento.

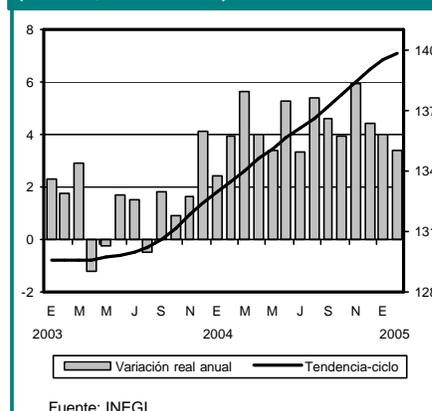
Por división, los avances más significativos tuvieron lugar en la construcción y en las manufacturas. En contraste, la generación de electricidad, gas y agua se mantuvo sin cambio y la producción minera se redujo en el comparativo anual.

- La construcción se expandió a un ritmo anual de 3.0 por ciento y su evolución estuvo favorecida por la mayor edificación de obras en general. En este sentido destacó la mayor compra de ladrillos diversos, varilla corrugada, estructuras metálicas y concreto premezclado, entre otros. No obstante, la construcción se redujo a una tasa bimestral de 0.69 por ciento de acuerdo con cifras ajustadas por estacionalidad.

PIB E INDICADOR GLOBAL DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA, 2003-2005 (Variación % real anual)



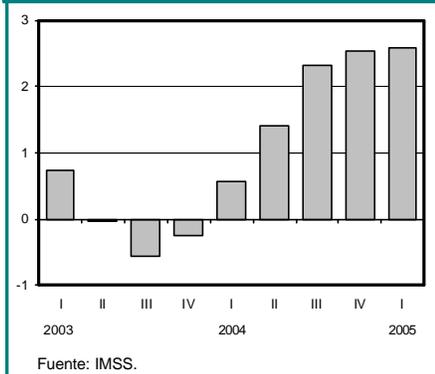
INDICADOR GLOBAL DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA, 2003-2005 (Índice, 1993=100)



- La actividad manufacturera registró una variación anual de 2.7 por ciento en el comparativo anual, alentada fundamentalmente por el crecimiento significativo de la producción de la industria maquiladora (6.6 por ciento).
- La generación de electricidad, gas y agua no registró cambio alguno en el comparativo anual. No obstante, en términos ajustados por estacionalidad se observó una reducción bimestral de 0.25 por ciento.
- La minería se contrajo a un ritmo anual de 0.2 por ciento. Lo anterior fue resultado de la reducción en la producción de petróleo crudo, gas natural, así como una menor extracción de minerales como plata y cobre, entre otros. Sin embargo, cifras ajustadas por estacionalidad revelan que durante el bimestre la producción minera se expandió a una tasa anualizada de 17.6 por ciento.

Durante los dos primeros meses de 2005 la actividad agropecuaria tuvo un crecimiento moderado, de 0.4 por ciento en comparación con el mismo bimestre del año inmediato anterior. Este comportamiento fue reflejo de una ampliación moderada de la superficie cosechada de frijol, papa, alfalfa verde y sorgo forrajero, entre otros.

**TRABAJADORES ASEGURADOS  
TOTALES EN EL IMSS  
2003-2005  
(Variación anual relativa)**



### 1.1.2 Empleo

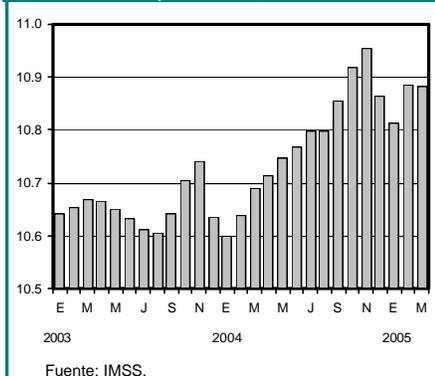
El avance de la actividad productiva amplió las oportunidades de empleo en el mercado de trabajo formal:

- Entre enero y marzo de 2005 el número de trabajadores asegurados en el IMSS se incrementó en 103 mil 399 personas. De esta manera, al 31 de marzo la afiliación de trabajadores al IMSS ascendió a 12 millones 612 mil 825 personas, cifra que representa un incremento a tasa anual de 2.4 por ciento.
- Por tipo de contratación, sobresalió la generación de 85 mil 516 plazas eventuales, mientras que la contratación de personal de carácter permanente aumentó en 17 mil 883 trabajadores. En términos anuales, la afiliación de trabajadores eventuales y permanentes aumentó a tasas de 6.2 y 1.8 por ciento, respectivamente.
- A nivel sectorial, durante el primer trimestre de 2005 se generaron 52 mil 470 empleos formales en las actividades secundarias y 36 mil 954 plazas en los servicios. Asimismo, el total de personal asegurado laborando en el sector primario se incrementó en 14 mil 210 trabajadores.

A pesar de que la creación de empleo formal continúa en diversos sectores productivos, los niveles de desempleo no se redujeron.

- Durante el primer trimestre de 2005 la Tasa de Desempleo Abierto (TDA) en las principales ciudades del país se ubicó en 3.88 por ciento, 0.02 puntos porcentuales por arriba de la tasa prevaleciente en el mismo lapso de 2004. Por su parte, cifras ajustadas por estacionalidad indican que la TDA se ubicó en 3.81 por ciento, mientras que en el cuarto trimestre de 2004 fue de 3.71 por ciento.

**TRABAJADORES ASEGURADOS  
PERMANENTES EN EL IMSS  
2003-2005  
(Millones de personas)**



- Durante el trimestre que se informa la TDA a nivel nacional que emana de la nueva Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) se ubicó en 3.85 por ciento.

El dinamismo de la actividad productiva, la recuperación del empleo formal y la expansión del crédito bancario y no bancario propiciaron un mayor gasto interno. Por una parte, el consumo siguió creciendo a tasas elevadas.

- Durante el primer bimestre de 2005 las ventas en los establecimientos comerciales dedicados al menudeo se expandieron a una tasa anual de 5.1 por ciento, destacando las realizadas en Farmacias; Tiendas de Discos, Juguetes y Regalos; Papelerías y Librerías; Supermercados, y Tiendas Departamentales, principalmente.
- Por su parte, en el periodo enero-marzo de 2005 el Índice de Ventas de la ANTAD tuvo una variación anual de 9.8 por ciento, mayor en 1.2 puntos porcentuales a la prevaleciente en el mismo lapso de 2004. Dicho resultado provino, fundamentalmente, de la mayor actividad en tiendas especializadas y departamentales.

Asimismo, la expansión de las actividades productivas también propició un mayor gasto en inversión. Consecuentemente, en enero de 2005 la formación bruta de capital fijo creció 10.2 por ciento respecto al mismo periodo del año anterior, equivalente a un crecimiento mensual de 0.7 por ciento al desestacionalizar la serie (8.7 por ciento en términos anualizados). Cabe señalar que los mayores ascensos se registraron en la compra de maquinaria y equipo –máquinas para procesamiento informático, maquinaria para trabajar los metales, piezas y partes para instalaciones eléctricas, y vehículos automotores, entre otros–.

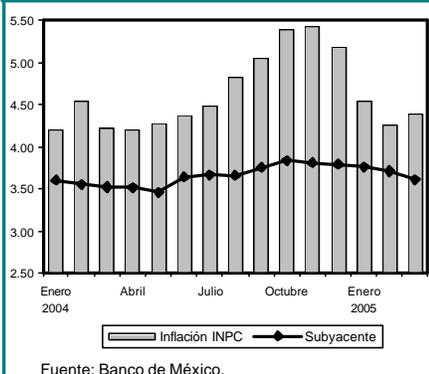
Por su parte, entre enero y marzo del presente año las exportaciones aminoraron sus ritmos de crecimiento, principalmente la venta al exterior de manufacturas no maquiladoras. En contraste, las importaciones de consumo y de capital se acrecentaron.

- El valor nominal de las exportaciones petroleras avanzó a ritmos significativos en el comparativo anual, 28.5 por ciento. Mientras tanto, las exportaciones de manufacturas se expandieron a una tasa anual más moderada, de 5.6 por ciento. En conjunto, durante el primer trimestre de 2005 las exportaciones totales presentaron una variación anual positiva de 8.6 por ciento, menor en 2.1 puntos porcentuales al crecimiento registrado en el periodo enero-marzo de 2004.
- Las importaciones de productos de consumo y capital avanzaron a ritmos de 26.0 y 17.7 por ciento, respectivamente. Cabe señalar que en ambos casos, tales incrementos fueron mayores a los registrados en el mismo periodo de 2004. Los principales factores que incentivaron la aceleración de la compra de bienes de consumo extranjeros fueron el repunte en la demanda por autos y gasolina. Mientras tanto, las importaciones de bienes de capital van de la mano con el buen desempeño de la inversión, sobre todo la relacionada con la adquisición de maquinaria y equipo.
- En paralelo, las importaciones de bienes intermedios crecieron 8.4 por ciento en comparación con el primer trimestre de 2004, especialmente las de petroquímicos, refacciones para radios y televisiones, y combustibles sólidos.

## 1.2 Precios y Salarios

### 1.2.1 Inflación

#### ÍNDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR E INFLACIÓN SUBYACENTE, 2004-2005 (Variación % anual)



Al cierre del primer trimestre de 2005, la inflación anual general se ubicó en 4.39 por ciento con lo cual se redujo 80 puntos base con respecto a la registrada al cierre de 2004 (5.19 por ciento). La mayor parte de la disminución de la inflación en este periodo se debió a que las perturbaciones de oferta que afectaron a los precios de los bienes agrícolas en 2004 se disiparon, así como a la disminución de la inflación anual de los bienes administrados y concertados que tuvo lugar durante los primeros tres meses del año. En particular, todos los componentes del subíndice de bienes administrados redujeron sus tasas de inflación anual en los primeros tres meses del año como reflejo de la instrumentación de las medidas tomadas en materia de precios para incrementar la competitividad de la economía y de la menor inflación anual de algunos de los energéticos que se utilizan como referencias internacionales.

La inflación subyacente anual se redujo en los primeros tres meses del año de 3.80 en diciembre de 2004 a 3.61 por ciento en marzo de 2005. A su interior destaca la disminución tanto de la inflación subyacente anual de mercancías como de la de servicios:

- En marzo, la inflación subyacente anual de mercancías se ubicó en 3.61 por ciento. La reducción de 26 puntos base con respecto al cierre de 2004 se debió a la disminución en la inflación subyacente anual del subíndice de alimentos, toda vez que la inflación anual del subíndice de otras mercancías se ha mantenido con una ligera tendencia ascendente desde principios de 2003.
- Por su parte, la inflación subyacente anual de servicios también fue de 3.61 por ciento en el último mes del primer trimestre de 2005. A su interior, la reducción de 11 puntos base es atribuible a la menor inflación anual de los servicios del costo de la vivienda. Por su parte, la inflación subyacente anual de servicios excluyendo el costo de la vivienda, muestra una tendencia creciente desde el tercer trimestre de 2004.

#### INFLACIÓN INPC

	VARIACIÓN Dic-04 / Dic-03	VARIACIÓN Mar-05 / Mar-04
Inflación INPC	5.19	4.39
Subyacente	3.80	3.61
Mercancías	3.87	3.61
Servicios	3.72	3.61
No Subyacente	8.20	6.04
Administrados y Concertados	7.51	5.70
Administrados	10.02	8.39
Concertados	5.13	3.19
Agropecuarios	10.11	5.73
Frutas y Verduras	6.43	4.65
Carnes y huevo	12.69	6.39
Educación (colegiaturas)	7.50	7.55

Fuente: Banco de México.

En marzo de 2004, la inflación anual no subyacente se ubicó en 6.04 por ciento. La disminución de 216 puntos base con respecto a su nivel registrado al cierre del año pasado (8.20 por ciento) se explica por la normalización de la oferta de diversos bienes agropecuarios que se había visto afectada en 2004 por fenómenos meteorológicos, así como por la reducción de la inflación anual del subíndice de administrados y concertados.

Las reducciones de los siguientes componentes fueron las que más contribuyeron a disminuir la inflación anual no subyacente:

- La inflación anual de agropecuarios se redujo de 10.11 por ciento en diciembre de 2004 a 5.73 por ciento en marzo de 2005. La inflación anual de las frutas y verduras pasó de 6.43 por ciento al cierre de 2004 a 4.65 por ciento en marzo de 2005. Por su parte, la inflación anual del subíndice de carnes y huevo disminuyó de 12.69 a 6.39 por ciento entre diciembre de 2004 y marzo de 2005.
- La inflación anual del subíndice de precios administrados y concertados bajó de 7.51 por ciento al cierre de 2004 a 5.70 por ciento en marzo de 2005. A su interior, todos los precios administrados redujeron su inflación anual.

Es importante resaltar que el repunte inflacionario que se registró en 2004 y que resultó común a otros países, tanto emergentes como industrializados, también ha comenzado a revertirse en Estados Unidos, la zona euro y algunos países de América Latina.

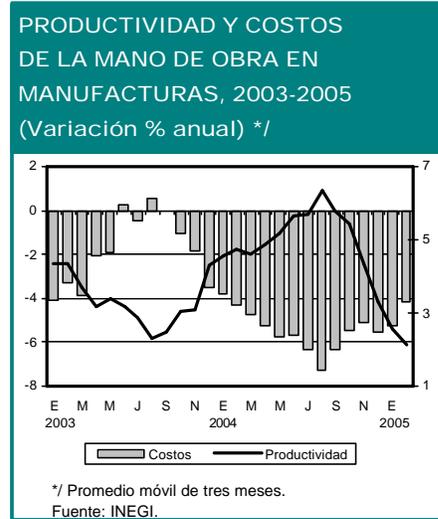
### 1.2.2 Salarios

Durante el primer trimestre de 2005, los salarios contractuales de las empresas de jurisdicción federal presentaron un incremento nominal directo al tabulador de 4.5 por ciento anual, tasa similar a la que se registró en igual periodo del año precedente.

No obstante, se registró una disminución en términos reales en las percepciones de los trabajadores de la industria de la transformación y en las maquiladoras. Para el primer bimestre de 2005, la remuneración por persona ocupada en la industria manufacturera presentó un decremento anual de 0.3 por ciento. Asimismo, la retribución del personal ocupado en la maquila de exportación disminuyó 2.7 por ciento anual.

En contraste, en las actividades orientadas al mercado interno la remuneración de los trabajadores ocupados mostró variaciones reales positivas. En el bimestre enero-febrero de 2005, las percepciones del personal ocupado en los establecimientos comerciales al mayoreo y al menudeo aumentaron en términos reales 1.6 y 0.4 por ciento anual, en cada caso.

Por su parte, la productividad en la industria manufacturera exhibió un crecimiento real anual de 2.1 por ciento en el periodo enero-febrero de este año. Lo cual ha propiciado que los costos unitarios de la mano de obra en las manufacturas presenten un decremento real de 2.9 por ciento anual en dicho lapso.



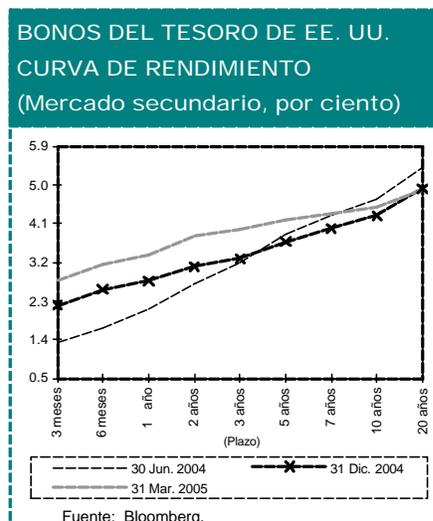
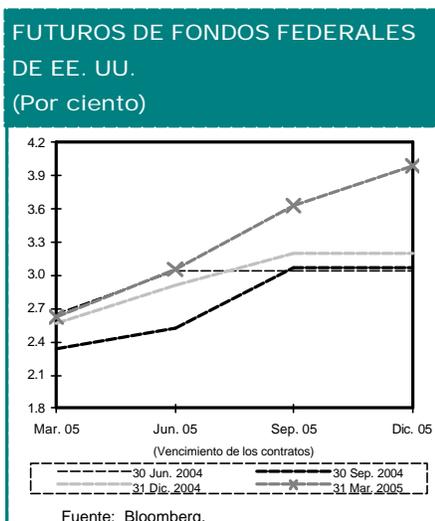
### 1.3 Sector financiero

Al inicio del primer trimestre de 2005 los mercados financieros internos continuaron ajustándose a un entorno de expansión en la actividad económica, caracterizado por elevados precios internacionales de los hidrocarburos, así como de una mayor restricción monetaria, tanto fuera como dentro del país. Las condiciones financieras externas que enfrentaron las economías emergentes fueron relativamente favorables hasta la primera quincena de marzo a pesar de que las tasas de largo plazo en los Estados Unidos comenzaron a repuntar desde principios de febrero. En los primeros tres meses del año los mercados internacionales mostraron un par de periodos cortos de incertidumbre asociados a las dudas respecto al ritmo al cual se continuará incrementando la restricción monetaria en los Estados Unidos. Durante dichos episodios se redujo el apetito por títulos con riesgo crediticio y los diferenciales de rendimiento de los bonos soberanos de las economías emergentes repuntaron. En México, las tasas de interés de corto y largo plazo se mantuvieron con una tendencia creciente. Sin embargo, el otorgamiento de crédito bancario y no bancario a los hogares y las empresas continuó aumentando.

Los principales factores que influyeron en el comportamiento de los mercados financieros en el primer trimestre de 2005 fueron los siguientes:

- Continuó el crecimiento en los EUA y en la economía mundial. El consumo y la inversión privada fueron fundamentales para que la economía de EUA registrara un crecimiento real anual de 4.4 por ciento en 2004, el más elevado desde el año 1999 (4.5%). En el primer trimestre de 2005 la economía estadounidense creció 3.1 por ciento a tasa trimestral anualizada (de acuerdo con cifras oficiales), impulsada por un gasto de los hogares y las empresas menos dinámico que a finales de 2004. A pesar de lo anterior, para 2005 en su conjunto se pronostica un crecimiento económico todavía mayor a las estimaciones del potencial de la economía. Por su parte, se espera que Japón crezca a un ritmo más moderado, en promedio 1.3 por ciento, luego de la desaceleración registrada en 2004. Finalmente, se anticipa que el crecimiento de las economías de la zona euro para 2005 también sea positivo, pero relativamente bajo, de 1.7 por ciento en promedio.
- Especulación sobre el ritmo de incremento en la política monetaria en los EUA. En el primer trimestre del año la Reserva Federal continuó con su política monetaria restrictiva, incrementando en dos ocasiones la tasa de interés objetivo (2 de febrero y 22 de marzo). La

fortaleza que mostraron algunos indicadores de la actividad económica y los comentarios de la Reserva Federal de ese país alimentaron la expectativa de que la Reserva Federal aumentaría el ritmo de restricción monetaria. En este contexto, la curva de rendimiento en los plazos cortos se desplazó hacia arriba en el primer trimestre de 2005, mientras que en el plazo a 20 años se situó en un nivel similar al observado en los dos trimestres anteriores. Por su



parte, el dólar acumuló en el primer trimestre del año una apreciación de 4.4 y 1.4 por ciento frente al euro y la libra esterlina, respectivamente.

- Incrementos en los precios internacionales del petróleo y de otras materias primas. Durante la mayor parte del trimestre los precios internacionales del petróleo mostraron una marcada tendencia ascendente, registrando niveles cercanos al máximo nominal histórico, registrado en octubre de 2004. Dicho comportamiento estuvo asociado al clima del hemisferio norte, a los elevados niveles de capacidad utilizada en la industria y a la depreciación del dólar, así como a la mayor desconfianza sobre la capacidad de la OPEP y del resto de los productores para satisfacer la creciente demanda mundial.
- Mejoría en la calificación del riesgo país de México. 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.

El 6 de enero la agencia calificadora internacional Moody's elevó las principales calificaciones de la deuda externa de México de Baa2 a Baa1.

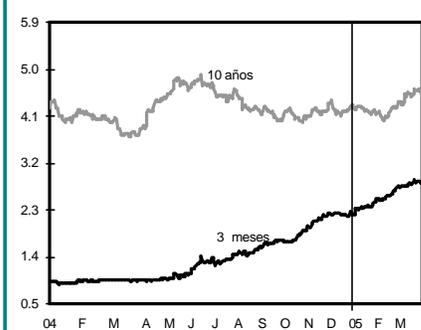
- El techo para la calificación de la deuda en moneda extranjera para depósitos y bonos se modificó de Baa2 a Baa1 y les dio perspectiva estable.
- La calificación de las emisiones de deuda denominadas en moneda extranjera de los Estados Unidos Mexicanos se elevó de Baa2 a Baa1.
- La calificación como emisor que recibió el gobierno mexicano al colocar deuda denominada en moneda extranjera también subió de Baa2 a Baa1.

El 31 de enero, 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 interna de corto y largo plazo y les dio perspectiva estable.

- La calificación de la deuda de largo plazo denominada en moneda extranjera subió a 'BBB' de 'BBB-'.
  - Las calificaciones de las deudas de largo y corto plazo en moneda local aumentaron a 'A' y 'A-1' de 'A-' y 'A-2', respectivamente.
  - La calificación de la deuda de corto plazo denominada en moneda extranjera se mantuvo en 'A-3'.
- Disminución del apetito por títulos con riesgo en los mercados financieros internacionales. A principios de enero hubo especulación sobre el ritmo al cual aumentarían las tasas de política monetaria en EUA causada por el tono de las minutas de la reunión de la Reserva Federal. Sin embargo, la especulación fue temporal y los diferenciales de riesgo soberano retomaron una tendencia decreciente durante la mayor parte del trimestre. A principios de marzo se observó en los mercados financieros una etapa de mayor aversión al riesgo ante el incremento sostenido de las tasas de interés de largo plazo. Dicho aumento se exacerbó con las bajas en las calificaciones crediticias que recibió General Motors en los Estados Unidos y se reflejó, a mediados de marzo, en los diferenciales de rendimientos de los bonos corporativos dentro de EUA y en

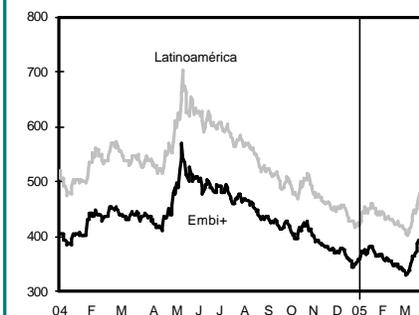
los de los bonos de las economías emergentes. En particular, los diferenciales de rendimiento de los bonos internacionales de Argentina, Brasil, Colombia, Chile y Venezuela aumentaron junto con los de México. Al mismo tiempo, los mercados accionarios de la mayor parte de estos países registraron pérdidas al mismo tiempo que se reducían los precios de las acciones en los Estados Unidos.

BONOS DE CORTO Y LARGO PLAZO DEL TESORO DE EE. UU., 2004-2005 (Por ciento)



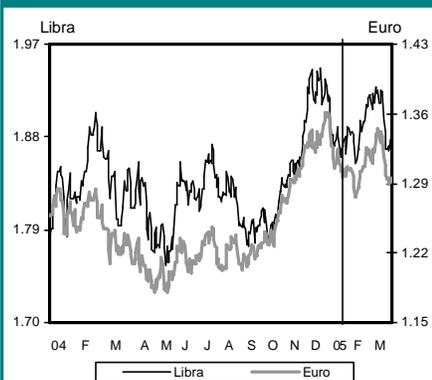
Fuente: Reserva Federal.

ÍNDICE DE RIESGO SOBERANO EMBI+ <sup>EM</sup>, 2004-2005 (Puntos base)



Emerging Market Bond Index Plus.  
Fuente: JP Morgan.

TIPOS DE CAMBIO, 2004-2005 (Dólares por divisa)



Fuente: Bloomberg.

En el primer trimestre del año las tasas de largo plazo comenzaron a subir en los EUA. A pesar de dicho incremento terminaron el trimestre todavía por debajo del nivel que habían alcanzado antes de que la FED comenzara a restringir su política monetaria. Las tasas de los bonos del Tesoro estadounidenses a 10 y 20 años al cierre de marzo de 2005 fueron de 4.50 y 4.88 por ciento, 20 y 53 puntos base por debajo de los niveles observados el 29 de junio de 2004.

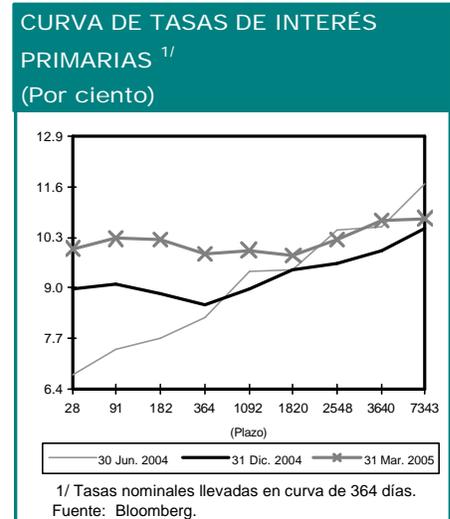
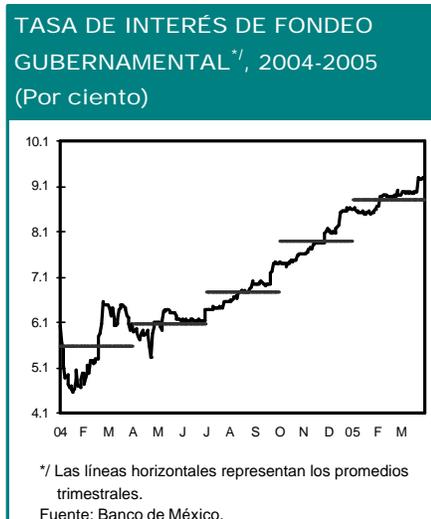
Así, las condiciones financieras para los títulos de riesgo, y en particular para los de mercados emergentes, se mantuvieron relativamente favorables durante la mayor parte del primer trimestre de 2005. A pesar de ello, a principios de enero y en la segunda quincena del mes de marzo se observaron aumentos en los diferenciales de rendimiento de los títulos de las economías emergentes. Sin embargo, al cierre de marzo el riesgo país de las economías emergentes en su conjunto todavía estaba por debajo de los niveles que se observaron en mayo de 2004 cuando se especulaba sobre el inicio del ciclo restrictivo de la política monetaria de EUA.

### 1.3.1 Tasas de interés

Durante el primer trimestre del año, la tasa de fondeo de valores gubernamentales continuó mostrando una tendencia ascendente, en respuesta a la mayor restricción monetaria tanto interna como externa. Cabe mencionar que en dicho periodo el Banco de México incrementó en tres ocasiones el monto del corto, el 28 de enero aumentó de 69 a 75 millones de pesos (mp), el 25 de febrero se modificó a 77 mp y el 23 de marzo pasó a 79 mp. Por su parte, la Reserva Federal estadounidense aumentó en el mismo lapso la tasa objetivo de política monetaria en dos ocasiones, llevándola de 2.25 a 2.75 por ciento.

La tasa ponderada de fondeo de papel gubernamental alcanzó su nivel máximo en los últimos días de marzo (9.30%) y promedió 8.82 por ciento de enero a marzo, lo que significó un incremento de 92 puntos base con respecto al trimestre anterior.

Cabe mencionar que al cierre de marzo de 2005 la curva de rendimiento de las tasas de interés internas en México aumentó de manera considerable en los cortos plazos, aunque en los largos plazos éstas se ubicaron por debajo de los niveles observados al cierre del primer semestre de 2004.

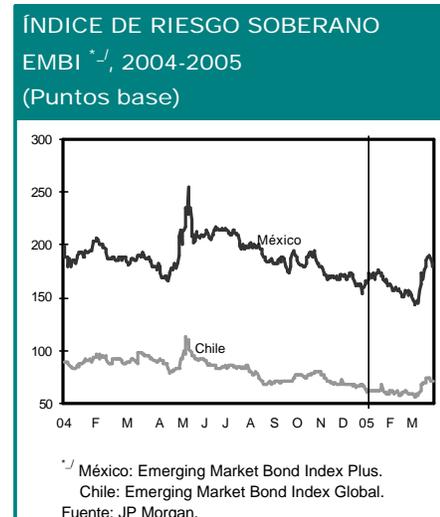
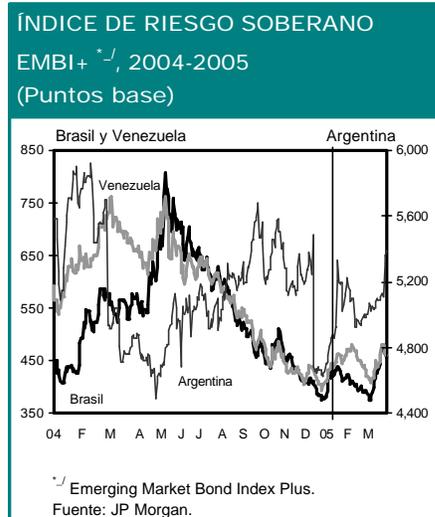


### 1.3.2 Bolsa Mexicana de Valores y títulos de deuda mexicana

Durante la mayor parte del trimestre el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) mantuvo una tendencia al alza, lo que le permitió alcanzar un nuevo máximo histórico el 7 de marzo, al ubicarse en 13,878 unidades. Sin embargo, a partir de dicha fecha se revirtió el comportamiento del principal indicador bursátil. Así, el IPyC de la BMV cerró el primer trimestre de 2005 con un descenso de 1.9 por ciento en términos de pesos con respecto al cierre de 2004.

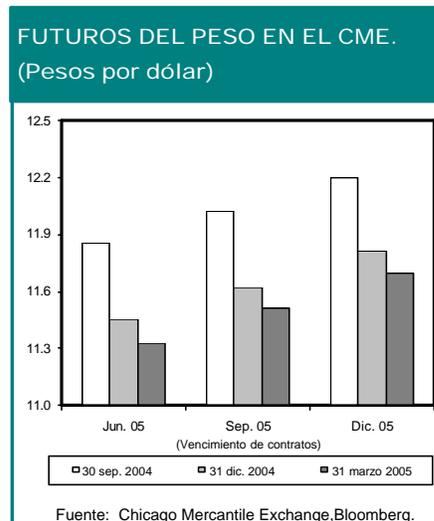
Durante la mayor parte del trimestre el diferencial de rendimiento de los bonos soberanos de México con respecto a los del Tesoro estadounidense se redujo considerablemente y alcanzó un mínimo histórico de 144 puntos base el día 8 de marzo. Sin embargo, a partir de la primera quincena de marzo se observó un incremento en el riesgo país de manera generalizada en los principales mercados emergentes de América Latina. El incremento del riesgo país de México durante el primer trimestre del año fue de 14 puntos base, mientras que el aumento del diferencial de los bonos corporativos de los EUA con calificación “BBB” fue de 16 puntos base en el mismo periodo.





### 1.3.3 Mercado cambiario

El tipo de cambio del peso frente al dólar mantuvo una tendencia hacia la apreciación durante la mayor parte del trimestre. Sin embargo, la mayor aversión al riesgo que se observó en los mercados internacionales a partir de la primera quincena de marzo se reflejó en presiones que debilitaron al peso. En este contexto, el tipo de cambio spot se ubicó en 11.17 pesos por dólar el 31 de marzo de 2005, lo que implicó una depreciación de 0.14 por ciento con respecto al cierre de 2004.



En contraste con lo ocurrido con el tipo de cambio spot, las cotizaciones de los contratos a futuro del peso mexicano en la Bolsa Mercantil de Chicago se fortalecieron durante el periodo enero-marzo de 2005. Los contratos para entrega en junio, septiembre y diciembre de 2005 se apreciaron 1.13, 0.89 y 0.99 por ciento, respectivamente, con relación a las cotizaciones registradas al cierre de 2004, ubicándose en 11.32, 11.52 y 11.70 pesos por dólar, respectivamente.

### 1.3.4 Base Monetaria

La base monetaria se ubicó en 311.9 mil millones de pesos al cierre de marzo de 2005. Este saldo representa un aumento real de 11.7 por ciento con respecto al mismo periodo de 2004. A su interior, el crédito interno neto registró un saldo negativo de 405.2 mil millones de pesos, lo cual se compara con el saldo negativo de 422.1 mil millones de pesos observado al cierre de marzo de 2004.

Por su parte, los activos internacionales netos se ubicaron en 717.0 mil millones de pesos al cierre de marzo, aumentando en 27.5 millones de pesos con respecto al mismo periodo de

2004. En dólares, el saldo de los activos internacionales netos fue de 64.1 mil millones, 2.4 mil millones más que el registrado en marzo de 2004.

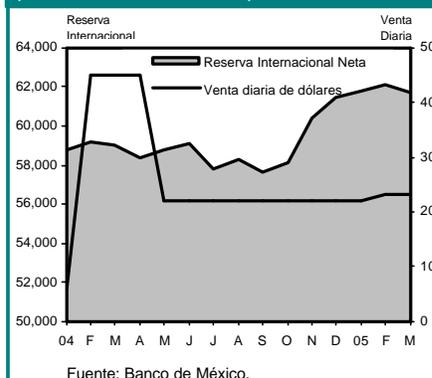
La acumulación de los activos internacionales se debe a la compra de divisas a PEMEX por 2 mil 497 millones de dólares, la cual fue parcialmente contrarrestada por la venta de 1 mil 87 millones de dólares al Gobierno Federal, así como por la venta de 1 mil 380 millones de dólares a través del mecanismo para reducir el ritmo de acumulación de reservas y otros flujos netos negativos de 118 millones de dólares.

### 1.3.5 Indicadores Monetarios y Crediticios

El saldo nominal del agregado monetario M1a, incluyendo al sector público, fue de 955.6 miles de millones de pesos en febrero, lo que implicó una variación real anual de 9.0 por ciento. A su interior sobresalen los incrementos anuales en los depósitos en cuentas de cheques en moneda nacional y extranjera en poder de residentes en los bancos de 7.9 y 18.8 por ciento, respectivamente.

En este contexto, al cierre de febrero de 2005 el ahorro financiero interno, definido como el agregado monetario M3a menos billetes y monedas en circulación, se ubicó en 3,955.2 mil millones de pesos. Esto representa un avance de 10.1 por ciento en términos reales anuales. Por sus componentes destacan los aumentos en términos reales anuales en los valores emitidos por el IPAB en poder de residentes (42.1%) y otros valores públicos en poder de residentes (49.0 por ciento).

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



### AGREGADO MONETARIO M1a INCLUYENDO AL SECTOR PÚBLICO

	Saldos nominales (mmp)		Var. % reales anuales	
	Dic-04	Feb-05	Dic-04	Feb-05
<b>M1a</b>	998.31	955.62	5.2	9.0
Billetes y monedas en poder del público	301.16	279.56	8.6	8.7
Cuentas de cheques en m.n. en bancos residentes	457.39	442.23	-0.9	7.9
Cuentas de cheques en m.e. en bancos residentes	101.69	105.57	25.2	18.8
Depósitos en cuenta corriente en M.N.	138.06	128.26	7.1	6.5

Fuente: Banco de México.

Por otra parte, durante el primer trimestre de 2005 la circulación de Certificados Bursátiles continuó creciendo de manera sólida. La circulación de Certificados Bursátiles de corto plazo aumentó en términos reales anuales 75.6 por ciento en marzo y la circulación de Certificados Bursátiles de largo plazo registró un aumento de 21.5 por ciento en el mismo periodo.

El otorgamiento de crédito de la banca comercial al sector privado, medido a través de la cartera de crédito directo vigente se expandió 29.8 por ciento en términos reales anuales a febrero. 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, en particular el repunte del crédito a las empresas y personas físicas con actividad empresarial, el cual aumentó

21.5 por ciento en términos reales en febrero. En contraste, debido a los avances en el proceso de saneamiento bancario, la cartera vigente asociada a programas de reestructura decreció 25.1 por ciento en términos reales anuales a febrero.

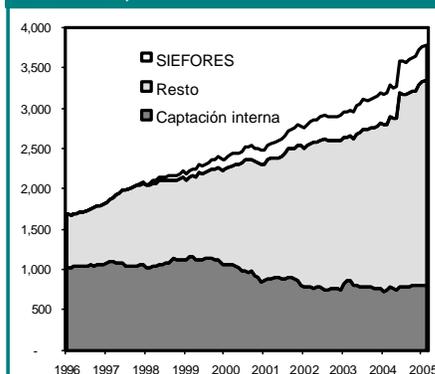
### AHORRO FINANCIERO (Millones de pesos y variaciones reales)

	Saldos nominales		Var. % anual	
	Dic-04	Feb-05	Dic-04	Feb-05
Billetes y monedas en circulación	340,177.7	307,214.5	6.5	7.7g
M2a = M1a + activos financieros internos en poder del público	4,094,477.0	4,154,277.0	5.6	8.7
Captación de los Bancos	917,654.9	913,871.2	6.1	10.9
Valores Públicos en poder de residentes	1,580,386.2	1,685,490.3	4.2	7.3
Gobierno Federal	823,976.9	824,163.1	-14.0	-8.3
Banco de México	198,254.1	216,343.7	24.3	-3.6
IPAB	380,388.5	443,165.6	37.3	42.1
Otros	177,766.7	201,817.8	45.6	49.0
Valores Privados	206,040.7	201,025.5	11.0	5.3
Fondos de Ahorro para el Retiro sin Siefores	382,383.8	388,567.2	8.8	10.8
M3a = M2a + activos financieros internos en poder de no residentes	4,183,632.1	4,262,449.5	7.0	9.9
Ahorro Financiero Interno	3,843,454.4	3,955,208.0	7.0	10.1

Fuente: Banco de México.

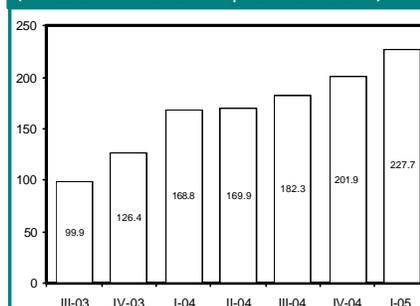
El financiamiento directo total de la banca comercial al sector privado, que incluye tanto la cartera vencida como la vigente, aumentó a una tasa real anual de 22.5 por ciento en febrero. Es importante destacar que la cartera vencida registró una disminución de 47.8 por ciento en términos reales anuales.

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



Fuente: Banco de México.

### CIRCULACIÓN NETA DE CERTIFICADOS BURSÁTILES DE MEDIANO Y LARGO PLAZO <sup>\*/</sup> (Miles de millones de pesos de 2005)



\*/ Incluye corporativos, estatales y municipales y organismos descentralizados.

Fuente: Banco de México.

El saldo del financiamiento de la banca comercial al sector privado, resultado de la consolidación del financiamiento directo y de la cartera asociada a los programas de reestructura, registró un incremento real anual de 13.3 por ciento en febrero.

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

	Sep-04	Dic-04	Feb-05
Crédito Vigente Total	8.2	16.1	23.0
Cartera Vigente Directa	13.2	22.0	29.8
Consumo	41.4	42.2	43.7
Vivienda	18.9	24.8	29.9
Empresas y Personas Físicas con Act. Empresarial	-0.1	11.8	21.5
Intermediarios Financieros no-Bancarios	47.8	48.4	57.4
Cartera Vigente Asociada a Prog. de Reestructura	-22.9	-25.1	-25.1

Fuente: Banco de México.

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

	Sep-04	Dic-04	Feb-05
Financiamiento al Sector Privado <sup>7</sup>	3.8	9.9	13.3
Financiamiento Directo	10.1	18.3	22.5
Valores	-41.5	-7.4	-11.6
Cartera Vigente	17.2	26.1	29.8
Cartera Vencida	-33.5	-53.6	-47.8
Cartera Asociada a Programas de Reestructura	-21.6	-27.5	-28.1

<sup>7</sup> Se refiere al sector no bancario e incluye valores, cartera de crédito (vigente, vencida y redescontada), intereses devengados vigentes y ven cidos, así como los títulos asociados a programas de reestructura.

Fuente: Banco de México.

## 1.4. Sector Externo

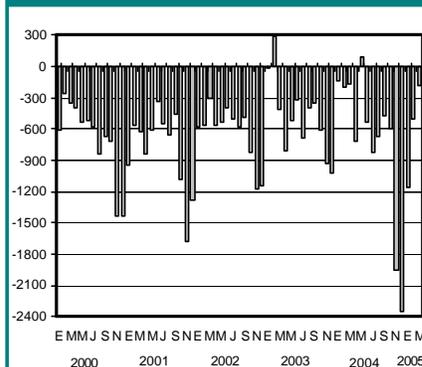
### 1.4.1. Balanza comercial

Durante el primer trimestre de 2005 la balanza comercial registró un déficit de 1 mil 848.1 millones de dólares, nivel superior en 1 mil 350.2 millones de dólares al observado en el mismo periodo de 2004. Por su parte, el déficit comercial que excluye a las exportaciones petroleras presentó un incremento anual de 50.6 por ciento, ubicándose en 8 mil 230.1 millones de dólares.

Entre enero y marzo de 2005 las exportaciones de mercancías alcanzaron un nivel de 46 mil 924.0 millones de dólares, cifra que implica una expansión anual de 8.6 por ciento. Por una parte, los altos niveles en el precio del petróleo ocasionaron que las ventas al exterior de productos petroleros crecieran 28.5 por ciento, ascendiendo a 6 mil 382.0 millones de dólares.

Al mismo tiempo, las exportaciones no petroleras observaron un incremento a tasa anual de 6.0 por ciento. Las exportaciones manufactureras registraron un aumento de 5.6 por ciento, con lo que acumulan seis trimestres consecutivos con crecimientos: las ventas de la industria maquiladora se acre-

**BALANZA COMERCIAL**  
2000-2005  
(Millones de dólares)



Fuente: Banco de México.

centaron 6.9 por ciento, y las exportaciones del resto de bienes manufacturados aumentaron 3.9 por ciento.

Es importante mencionar que la expansión del sector exportador de manufacturas ha abarcado a todas sus ramas. En el bimestre enero-febrero de 2005 el 100 por ciento de las ramas que integran las exportaciones de manufacturas presentaron tasas de variación anual positivas. En el mismo periodo de 2004 este porcentaje fue de 88.7 por ciento. En particular, las exportaciones de la rama más importante (Productos Metálicos, Maquinaria y Equipo) crecieron a un ritmo anual de 5.9 por ciento, mientras que un año antes observaron un incremento de 6.4 por ciento. El valor de las exportaciones de esta rama representó 72.6 por ciento del total de exportaciones de manufacturas.

Por su parte, las exportaciones extractivas y agropecuarias se elevaron a tasas anuales de 64.2 y 9.0 por ciento, respectivamente.

Durante el primer trimestre de 2005 las importaciones de mercancías se ubicaron en 48 mil 772.0 millones de dólares, nivel que significa un incremento anual de 11.6 por ciento. A su interior, las importaciones de bienes intermedios registraron un crecimiento anual de 8.4 por ciento. Por componentes, el favorable desempeño de la actividad en la industria maquiladora generó que las importaciones de insumos crecieran 7.7 por ciento. Mientras tanto, el resto de las importaciones de bienes intermedios se acrecentó a un ritmo anual de 9.0 por ciento, con lo que acumulan once trimestres con aumentos anuales. A su vez, las importaciones de bienes de capital registraron una expansión a tasa anual de 17.7 por ciento, la más elevada en los últimos diecisiete trimestres. Es importante mencionar que estos resultados permiten prever que el crecimiento de la actividad industrial continuará en los próximos meses.

BALANZA COMERCIAL, 2004-2005 (Millones de dólares)										
	Millones de dólares					Variación % Anual				
	2004					2005				
	I	II	III	IV	I o/	I	II	III	IV	I
<b>Exportaciones totales</b>	<b>43219.8</b>	<b>47354.3</b>	<b>48042.1</b>	<b>50010.3</b>	<b>46924.0</b>	<b>10.7</b>	<b>17.7</b>	<b>15.6</b>	<b>13.8</b>	<b>8.6</b>
Petroleras	4965.2	5682.5	6233.4	6653.0	6382.0	1.9	41.1	32.6	35.8	28.5
No Petroleras	38254.6	41671.8	41808.6	43357.3	40542.0	11.9	15.1	13.5	11.1	6.0
Agropecuarias	1725.4	1330.9	776.0	1512.2	1881.3	14.4	6.1	7.5	28.1	9.0
Extractivas	176.4	251.3	222.8	288.0	289.6	66.5	119.2	57.0	86.5	64.2
Manufactureras	36352.8	40089.7	40809.8	41557.0	38371.1	11.6	15.0	13.4	10.3	5.6
Maquiladoras	19847.3	21782.8	22417.7	23500.0	21226.3	11.9	15.5	13.0	11.7	6.9
Resto	16505.5	18306.9	18392.1	18057.1	17144.7	11.3	14.5	13.9	8.4	3.9
<b>Importaciones totales</b>	<b>43717.6</b>	<b>48508.0</b>	<b>50013.2</b>	<b>54917.6</b>	<b>48772.0</b>	<b>11.6</b>	<b>15.8</b>	<b>16.4</b>	<b>18.1</b>	<b>11.6</b>
Consumo	5200.7	5948.2	6314.3	7895.9	6554.2	4.6	21.8	21.1	22.7	26.0
Intermedias	33590.0	37162.7	37998.9	40447.4	36420.5	13.6	16.1	15.9	17.4	8.4
Maquiladoras	15277.8	17015.1	17602.0	18538.5	16457.4	14.6	19.6	15.8	13.7	7.7
Resto	18312.2	20147.6	20396.8	21908.9	19963.1	12.8	13.3	16.0	20.6	9.0
Capital	4926.9	5397.2	5700.1	6574.4	5797.3	6.0	8.1	14.7	17.5	17.7
<b>Balanza comercial</b>	<b>-497.8</b>	<b>-1153.7</b>	<b>-1971.2</b>	<b>-4907.3</b>	<b>-1848.1</b>	<b>260.9</b>	<b>-29.9</b>	<b>37.9</b>	<b>91.3</b>	<b>271.2</b>
Maquiladoras	4569.4	4767.7	4815.6	4961.4	4768.9	3.9	2.7	4.1	4.6	4.4
Resto	-5067.3	-5921.4	-6786.8	-9868.8	-6617.0	11.7	-5.9	12.1	35.0	30.6

o/ Cifras oportunas.  
Fuente: Banco de México.

Por su parte, las compras al exterior de bienes de consumo aumentaron a una tasa anual de 26.0 por ciento impulsadas por las importaciones de automóviles y gasolina.

#### 1.4.2 Balanza de pagos

##### Cuenta Corriente

En el cuarto trimestre de 2004 la cuenta corriente de la balanza de pagos de México observó un déficit de 4 mil 561.8 millones de dólares, monto superior en 1 mil 629.2 millones de dólares al observado en el mismo lapso de 2003.

Entre octubre y diciembre de 2004 la balanza comercial registró un déficit de 4 mil 907.3 millones de dólares. Este resultado fue consecuencia de las expansiones anuales de 13.8 y 18.1 por ciento de las exportaciones e importaciones, respectivamente.

Por su parte, la balanza de servicios no factoriales alcanzó un déficit de 1 mil 521.1 millones de dólares. Dentro de este rubro destacaron el aumento de 399.7 millones de dólares en los egresos de fletes y seguros ante el dinamismo del comercio con el exterior, así como el crecimiento de 170.0 millones de dólares en el saldo de la balanza turística, que se situó en 908.7 millones de dólares.

Al mismo tiempo, el déficit de la balanza de servicios factoriales se ubicó en 2 mil 426.3 millones de dólares, observando una reducción a tasa anual de 0.2 por ciento. Cabe señalar que el pago neto de intereses ascendió a 1 mil 994.5 millones de dólares, es decir, disminuyó a un ritmo anual de 9.0 por ciento.

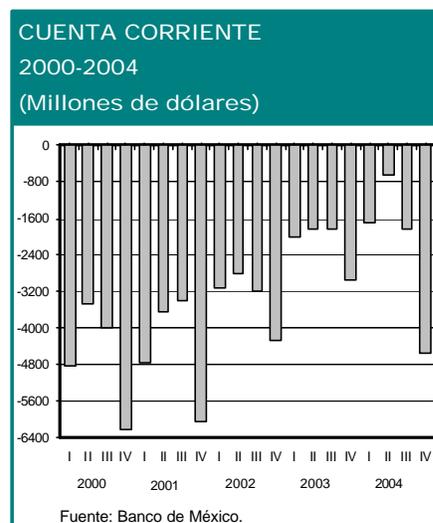
En el cuarto trimestre de 2004, la balanza de transferencias presentó un superávit de 4 mil 292.9 millones de dólares, monto superior en 819.6 millones de dólares al observado durante el mismo lapso de 2003 (23.6 por ciento). Dicho saldo representa un máximo histórico y fue la segunda fuente principal de divisas del país, sólo detrás de las exportaciones petroleras.

##### Cuenta de Capital

La cuenta de capital de la balanza de pagos correspondiente al cuarto trimestre de 2004 presentó un superávit de 7 mil 713.5 millones de dólares, nivel que representa un crecimiento anual de 8.8 por ciento. Dicho crecimiento fue consecuencia, principalmente, del incremento en la inversión extranjera directa.

El endeudamiento neto con el exterior registró una reducción de 329.5 millones de dólares. Este desendeudamiento estuvo compuesto por la amortización neta de 1 mil 182.4 millones de dólares del sector público, y la disposición neta de 852.9 millones de dólares del sector privado. Cabe señalar que el sector público acumula siete trimestres consecutivos con amortizaciones netas. Por su parte, el Banco de México reportó operaciones netas nulas con el exterior.

Al mismo tiempo, el flujo de inversión extranjera total fue de 4 mil 604.6 millones de dólares, equivalente a un incremento anual de 71.7 por ciento. En particular, la Inversión Extranjera Directa (IED) presentó un ingreso de 2 mil 878.3 millones de dólares, monto superior en 766.2 millones de dólares al observado en el cuarto trimestre de 2003 (36.3 por ciento). Además, dichos recursos



representaron 63.1 por ciento del déficit en cuenta corriente. Por su parte, la inversión extranjera de cartera registró una entrada neta de 1 mil 726.2 millones de dólares. Esta evolución estuvo influida significativamente por la entrada neta de 1 mil 596.1 millones de dólares en el mercado de dinero. De manera complementaria, el mercado accionario presentó una entrada neta de 130.1 millones de dólares.

Durante el cuarto trimestre de 2004 el déficit en cuenta corriente y el superávit en cuenta de capital, junto al flujo positivo de errores y omisiones de 726.2 millones de dólares, generaron una acumulación de reservas internacionales netas por 3 mil 881.4 millones de dólares. De esta forma, al cierre de diciembre de 2004 las reservas internacionales netas se ubicaron en 61 mil 496.3 millones de dólares.

### **Cifras acumuladas en 2004**

Durante 2004 la aceleración de la oferta y demanda agregadas provocó que las importaciones de bienes y servicios tuvieran un incremento anual significativo. Esta situación fue compensada en gran medida por los aumentos en las exportaciones petroleras y de manufacturas, así como de los ingresos por transferencias, por lo que el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se elevó ligeramente con respecto al observado en 2003. Como resultado el déficit se ubicó en 8 mil 712.2 millones de dólares, saldo superior en 125.6 millones de dólares al que se registró en 2003. Como porcentaje del PIB, en 2004 dicho déficit se situó en 1.3 por ciento al igual que en el año anterior.

- La balanza comercial acumuló un déficit de 8 mil 530.0 millones de dólares. Este resultado estuvo integrado por las expansiones de 15.6 y 14.5 por ciento de las importaciones y exportaciones de mercancías, respectivamente.
- La balanza de servicios no factoriales presentó un déficit de 4 mil 563.5 millones de dólares. Al interior de este rubro destacó el crecimiento anual de 21.1 por ciento en la balanza turística, acumulando un superávit récord de 3 mil 879.9 millones de dólares.
- La balanza de servicios factoriales acumuló un déficit de 12 mil 662.3 millones de dólares. El incremento de dicho saldo fue motivado fundamentalmente por las mayores utilidades reinvertidas equivalentes a 533.3 millones de dólares.
- Las transferencias netas del exterior alcanzaron un máximo histórico de 17 mil 43.6 millones de dólares, magnitud que implica una expansión anual de 23.0 por ciento.

Durante 2004 el dinamismo de la economía y las perspectivas favorables para 2005 incentivaron el flujo de capitales hacia México. La cuenta de capital de la balanza de pagos presentó un superávit de 13 mil 691.6 millones de dólares, monto inferior en 4 mil 352.1 millones de dólares al observado en 2003.

Por un lado, se registró un desendeudamiento neto con el exterior por 993.8 millones de dólares, ya que la amortización neta del sector público por 4 mil 439.5 millones de dólares se vio parcialmente compensada por la disposición neta de 3 mil 445.7 millones de dólares del sector privado. Al mismo tiempo, ingresó inversión extranjera por un total de 19 mil 273.1 millones de dólares. Dicho flujo se compuso por 16 mil 601.9 millones de dólares de IED y 2 mil 671.2 millones de dólares de inversión extranjera de cartera, con incrementos anuales de 46.0 y 243.0 por ciento, respectivamente.

En 2004 se presentó un flujo negativo de 921.2 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 4 mil 61.4 millones de dólares.

<b>BALANZA DE PAGOS, 2002-2004</b> (Millones de dólares)						
	Anual			Variación absoluta	Variación Anual	
	2002	2003	2004		(b/a)	(c/b)
	(a)	(b)	(c)	(c-b)		
<b>Cuenta Corriente</b>	<b>-13410.1</b>	<b>-8586.6</b>	<b>-8712.2</b>	<b>-125.6</b>	<b>-36.0</b>	<b>1.5</b>
<b>Cuenta de Capital</b>	<b>22924.5</b>	<b>18043.7</b>	<b>13691.6</b>	<b>-4352.1</b>	<b>-21.3</b>	<b>-24.1</b>
Pasivos	11119.8	11110.2	18279.3	7169.1	-0.1	64.5
Endeudamiento	-4055.3	-1041.4	-993.8	47.6	-74.3	-4.6
Banca de desarrollo	-1244.2	-1640.7	-2680.2	-1039.5	31.9	63.4
Banca comercial	-2960.6	-529.2	-906.1	-376.9	-82.1	71.2
Banco de México	0.0	0.0	0.0	0.0	n.s.	n.s.
Publico no bancario	-3220.2	-2691.3	-1759.3	932.0	-16.4	-34.6
Privado	3369.7	3819.8	4351.8	532.0	13.4	13.9
Pidiregas	5272.3	6202.7	5948.6	-254.1	17.6	-4.1
Otros	-1902.6	-2382.9	-1596.8	786.1	25.2	-33.0
Inversión Extranjera	15175.1	12151.6	19273.1	7121.5	-19.9	58.6
Directa 1/	15129.1	11372.7	16601.9	5229.2	-24.8	46.0
Cartera	46.0	778.9	2671.2	1892.3	-,-	243.0
Merc. Accionario	-103.6	-123.3	-2522.2	-2398.9	19.0	-,-
Merc. Dinero	149.6	902.2	5193.4	4291.2	-,-	-,-
Activos	11804.7	6933.5	-4587.7	-11521.2	-41.3	n.a.
<b>Errores y omisiones</b>	<b>-2424.7</b>	<b>-19.4</b>	<b>-921.2</b>	<b>-901.8</b>	<b>-99.2</b>	<b>-,-</b>
<b>Variación reserva neta</b>	<b>7104.1</b>	<b>9450.9</b>	<b>4061.4</b>	<b>-5389.5</b>	<b>33.0</b>	<b>-57.0</b>
<b>Ajustes oro-plata y valoración</b>	<b>-14.4</b>	<b>-13.2</b>	<b>-3.2</b>	<b>10.0</b>	<b>-8.6</b>	<b>-75.6</b>

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

n.s. No significativo.

n.a. No aplicable.

-,- Crecimiento superior a 300 por ciento.

Fuente: Banco de México.