

1.1 Producción y Empleo

Durante el tercer trimestre de 2003, el consumo privado y la inversión pública se consolidaron como los componentes de la demanda agregada que impulsaron de manera más importante el crecimiento económico. En particular, la expansión anual del consumo privado estuvo favorecida por la recuperación de los salarios reales y por el crecimiento del financiamiento bancario y no bancario. El gasto privado experimentó una expansión considerable, principalmente en la adquisición de bienes no durables (6.8 por ciento), ya que las erogaciones en bienes durables y servicios crecieron de manera más moderada (1.8 y 1.6 por ciento anual, respectivamente).

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

	Anual		Ene-sep		2002				2003		
	2001	2002	2002	2003	I	II	III	IV	I	II	III
Oferta	-0.6	1.1	0.7	0.1	-2.8	2.4	2.6	2.1	1.9	-1.3	-0.1
PIB	-0.3	0.9	0.5	0.9	-2.2	2.0	1.8	1.9	2.3	0.2	0.4
Importaciones	-1.5	1.6	1.3	-2.0	-4.5	3.5	4.8	2.5	0.8	-5.2	-1.4
Demanda	-0.6	1.1	0.7	0.1	-2.8	2.4	2.6	2.1	1.9	-1.3	-0.1
Consumo	2.2	0.9	0.9	2.7	-1.5	2.5	1.7	0.8	3.3	1.1	3.7
Privado	2.7	1.2	1.2	2.7	-1.6	3.1	2.0	1.2	3.6	0.9	3.8
Público	-1.2	-1.3	-1.3	2.1	-1.1	-1.7	-0.8	-1.3	1.1	2.8	2.5
Formación de capital	-5.8	-1.3	-1.7	-0.8	-6.9	2.8	-0.8	0.0	0.6	-3.6	0.7
Privada	-4.4	-2.8	-2.1	-4.3	-5.9	1.3	-1.5	-5.2	-1.7	-7.4	-3.7
Pública	-13.0	7.3	0.9	22.2	-13.2	13.8	3.6	18.6	16.7	22.1	26.8
Exportaciones	-3.6	1.4	0.8	-0.2	-6.7	3.1	6.0	3.4	3.9	-3.5	-0.5

p_/ Cifras preliminares.
Fuente: INEGI.

Asimismo, el consumo público aumentó 2.5 por ciento en comparación al nivel registrado en el mismo periodo de 2002. De esta forma, durante el tercer trimestre de 2003 el consumo total se incrementó a una tasa anual de 3.7 por ciento y constituyó el rubro de la demanda agregada con mayor incidencia en el crecimiento de la economía.

En contraste, durante el periodo julio-septiembre la inversión privada en capital fijo sufrió una contracción a tasa anual de 3.7 por ciento. No obstante, dicha caída fue más que compensada por el importante ascenso que registró la inversión pública durante ese lapso: 26.8 por ciento en términos anuales. Así, de manera agregada, la formación bruta de capital fijo experimentó un incremento real de 0.7 por ciento anual en dicho trimestre.

Por destino de la inversión, durante julio-septiembre destacaron los gastos realizados en la construcción y en la adquisición de maquinaria y equipo de origen importado, rubros que registraron crecimientos a tasas anuales de 3.1 y 1.9 por ciento, en términos reales, respectivamente. Sin embargo, la inversión en maquinaria y equipo nacional siguió rezagada y disminuyó 6.9 por ciento con respecto al nivel real alcanzado durante el tercer trimestre de 2002.

El valor real de las exportaciones de bienes y servicios presentó una contracción de 0.5 por ciento a tasa anual. Sin embargo, en cifras ajustadas por estacionalidad, en el tercer trimestre de 2003 las exportaciones de bienes y servicios se incrementaron 2.21 por ciento con respecto a las registradas en el trimestre inmediato anterior. Esta recuperación fue consecuencia directa de la expansión que se registró en la producción manufacturera estadounidense, la cual experimentó incrementos mensuales de 0.7 y 1.0 por ciento durante julio y septiembre, respectivamente. Esto propició que las exportaciones de manufacturas en México también aumentaran de forma importante. En particular, éstas crecieron —en cifras ajustadas por estacionalidad— a tasas mensuales de 1.5 y 1.0 por ciento en agosto y septiembre, respectivamente.

De esta forma, en el periodo julio-septiembre la demanda agregada sufrió una reducción marginal de 0.1 por ciento a tasa anual. Por su parte, los rubros de la oferta agregada mostraron un comportamiento heterogéneo, influidos por la diferente dinámica observada en los componentes de la demanda. Durante el tercer trimestre de 2003 las importaciones de bienes y servicios sufrieron una contracción a tasa anual de 1.4 por ciento, esta caída se explica por la debilidad que prevaleció en las actividades productivas destinadas al mercado externo, de hecho, las importaciones intermedias realizadas por las empresas maquiladoras disminuyeron 1.1 por ciento a tasa anual mientras que el resto de las importaciones de mercancías crecieron. Sin embargo, durante dicho trimestre la producción nacional tuvo un crecimiento moderado, el valor real del PIB registró un incremento anual de 0.4 por ciento. La composición sectorial de este resultado se detalla en los siguientes párrafos.

PRODUCTO INTERNO BRUTO, 2001-2003 p_/ (Variación % real anual)											
	Anual		Ene-sep		2002				2003		
	2001	2002	2002	2003	I	II	III	IV	I	II	III
TOTAL	-0.3	0.9	0.5	0.9	-2.2	2.0	1.8	1.9	2.3	0.2	0.4
Agropecuario	3.3	-0.4	1.3	2.3	2.9	0.0	1.0	-4.5	-0.2	4.9	1.9
Industrial	-3.5	0.0	-0.3	-1.1	-4.3	2.7	0.6	0.9	1.8	-3.0	-2.0
Minería	0.8	-0.3	-1.1	2.8	-2.7	-0.3	-0.4	2.2	1.3	3.7	3.3
Manufacturas	-3.7	-0.6	-1.0	-2.5	-5.4	2.3	0.1	0.5	0.9	-4.5	-3.6
Construcción	-5.3	1.7	1.7	3.4	-1.5	5.1	1.6	1.6	5.9	1.3	3.1
Electricidad	1.3	3.8	3.9	1.3	2.2	4.8	4.6	3.7	3.0	0.8	0.3
Servicios	1.0	1.6	1.2	1.9	-1.3	2.2	2.6	3.1	2.8	1.3	1.5
Comercio	-1.9	-0.4	-1.7	0.5	-7.2	0.3	1.8	3.3	1.6	-0.3	0.4
Transportes	3.8	2.2	1.5	2.6	-1.8	2.9	3.3	4.4	4.3	1.0	2.7
Financieros	4.6	4.4	4.6	4.1	4.7	4.9	4.2	3.7	4.1	3.9	4.2
Comunales	-0.3	1.3	1.2	0.9	0.6	1.6	1.5	1.6	2.1	0.9	-0.4

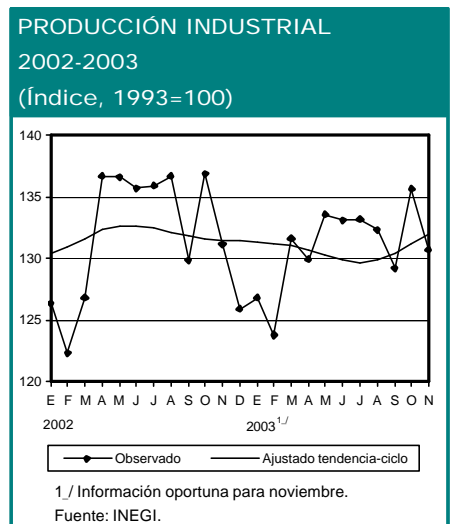
p_/ Cifras preliminares.
Fuente: INEGI.

Las actividades productivas del sector servicios continuaron siendo las más dinámicas de la economía nacional, éstas crecieron a una tasa anual de 1.5 por ciento durante el periodo julio-septiembre. En esta ocasión, su comportamiento estuvo sustentado fundamentalmente por el vigoroso incremento de los servicios financieros, seguros, actividades inmobiliarias y de alquiler (4.2 por ciento anual), así como por el crecimiento del transporte, almacenaje y comunicaciones (2.7 por ciento anual). En contraste, debido a la fragilidad de las ventas al mayoreo (-0.6 por ciento anual), el comercio tuvo un incremento más moderado, sólo de 0.4 por ciento a tasa anual. Por su parte, los servicios comunales, sociales y personales descendieron (0.4 por ciento anual) por primera vez desde el cuarto trimestre de 2001.

De igual forma, entre julio y septiembre de 2003 el sector agropecuario creció a una tasa anual de 1.9 por ciento, como resultado del desempeño favorable en la producción de cebada, caña de azúcar, trigo, naranja, algodón hueso y jitomate, entre otros; así como por el incremento en la captura de mariscos y pescados.

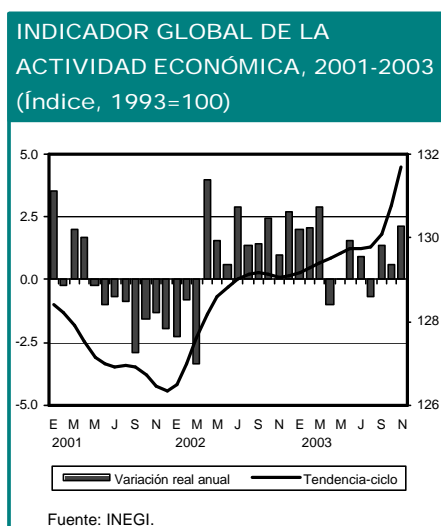
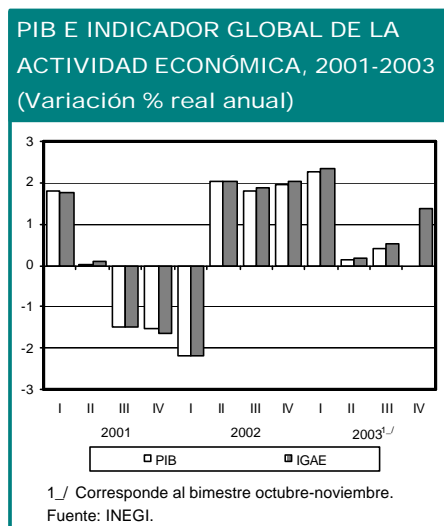
En contraste, el valor real de la producción del sector industrial sufrió una contracción a tasa anual de 2.0 por ciento durante el tercer trimestre de 2003. Esta reducción estuvo propiciada enteramente por la caída de 3.6 por ciento anual que se registró en la actividad manufacturera, ya que el resto del sector experimentó incrementos reales. En particular, la minería, la construcción, y la generación de electricidad, gas y agua mantuvieron una trayectoria positiva, con ritmos de crecimiento de 3.3, 3.1 y 0.3 por ciento anual, respectivamente.

Durante el cuarto trimestre de 2003 el panorama económico nacional mejoró sustancialmente, según se aprecia en la evolución reciente de varios



indicadores de coyuntura. La mejoría es consecuencia de ritmos de actividad más dinámicos en la producción manufacturera estadounidense, los cuales se hicieron cada vez más regulares desde el mes de septiembre. A partir de entonces, en México también se advierte un proceso de recuperación. La evidencia que corrobora esta afirmación la conforman los siguientes resultados:

- Las exportaciones de manufacturas acumularon en diciembre cuatro meses con tasas anuales de crecimiento positivas y cinco meses con tasas mensuales positivas en su serie ajustada por estacionalidad. De hecho, durante diciembre estas exportaciones registraron un incremento anual de 10.2 por ciento.
- Las importaciones de bienes intermedios se expandieron a una tasa anual de 5.7 por ciento durante el cuarto trimestre de 2003, y en los últimos cuatro meses las tasas mensuales de crecimiento en términos ajustados por estacionalidad han sido positivas. En diciembre, su ritmo de crecimiento anual fue de 11.9 por ciento. Este resultado es alentador, debido a que anticipa el comportamiento que será observado en los próximos meses en la producción de las empresas tanto de la transformación como de la maquila.
- La producción industrial durante octubre y noviembre registró tasas de crecimiento mensuales de 1.5 y 0.8 por ciento, según cifras ajustadas por estacionalidad. Es decir, durante esos meses el valor real de la producción fabril en México se incrementó a ritmos anualizados de 19.6 y 10.0 por ciento, respectivamente.
- La recuperación significativa del Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE). A noviembre de 2003 esta variable acumuló tres meses consecutivos con tasas de crecimiento positivas tanto en términos anuales como en cifras mensuales ajustadas por estacionalidad.



Durante el bimestre octubre-noviembre de 2003 el IGAE tuvo un ascenso anual de 1.4 por ciento. A su interior, las actividades terciarias crecieron a una tasa anual de 2.3 por ciento, impulsadas por las comunicaciones y los servicios financieros, principalmente. Asimismo, y como consecuencia de una mayor superficie cosechada durante el ciclo primavera-verano, el sector agropecuario se expandió a una tasa anual de 2.7 por ciento.

Durante el bimestre mencionado el repunte de la producción

industrial en Estados Unidos incidió de forma favorable y gradual en el aparato productivo nacional. Ello explica las tasas mensuales de crecimiento positivas, en cifras ajustadas por estacionalidad, que se registraron en la producción industrial de México. Sin embargo, debido a la tendencia negativa que esta actividad registró en meses anteriores, la comparación anual de las cifras originales aún no revierte los resultados negativos. En efecto, en dicho bimestre la industria nacional registró un descenso anual de 0.6 por ciento.

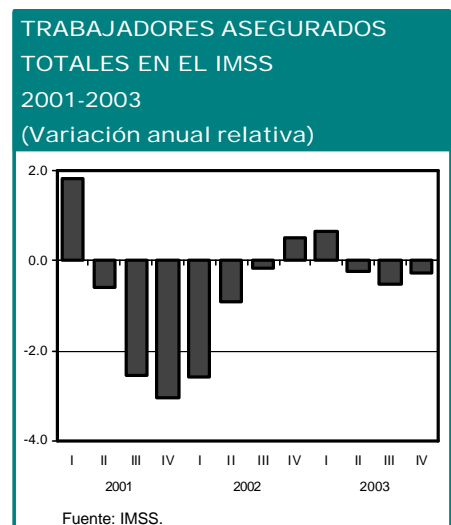
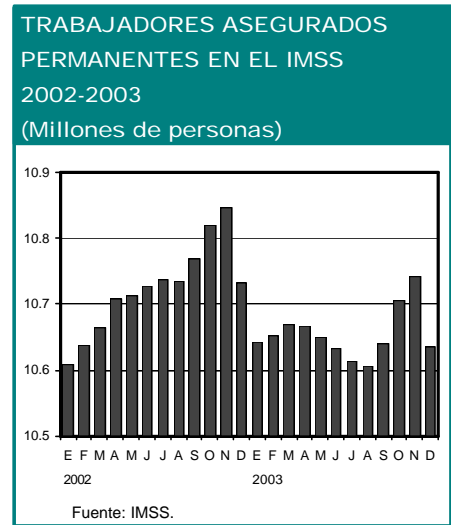
Al interior de las ramas industriales se observó un comportamiento diferenciado. Por una parte, durante el bimestre octubre-noviembre la minería, la construcción, y la generación de electricidad, gas y agua, registraron tasas de crecimiento anuales del orden de 6.4, 3.5 y 1.1 por ciento, respectivamente. En contraste, las manufacturas descendieron a una tasa anual de 2.0 por ciento. Sin embargo, debe señalarse que, en cifras ajustadas por estacionalidad, la actividad manufacturera creció a tasas mensuales de 1.5 y 0.9 por ciento en octubre y noviembre.

En el bimestre octubre-noviembre de 2003 las ventas al menudeo reflejaron una aceleración en su ritmo de crecimiento (5.0 por ciento anual), siguiendo con la tendencia observada desde enero de ese año. Mientras tanto, las ventas al mayoreo mostraron avances importantes en su evolución, al crecer durante el bimestre 3.6 por ciento en términos anuales .

Asimismo, el repunte que se ha observado en la economía nacional durante los últimos meses incidió favorablemente en los datos de empleo. De hecho, durante el trimestre que se informa, el número total de trabajadores asegurados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), permanentes y eventuales urbanos, aumentó marginalmente en cifras ajustadas por estacionalidad. La reducción del empleo que por factores de carácter estacional se observa en el último trimestre de cada año, en esta ocasión fue menor al registrado en años anteriores. En particular, durante el cuarto trimestre del año sólo se perdieron 49 mil 137 plazas de trabajo con respecto al nivel del cierre del trimestre inmediato anterior, cifra sustancialmente menor a los 79 mil 4 empleos que se perdieron en el mismo periodo de 2002. No obstante la mejoría en las cifras de empleo, la debilidad que prevaleció en la contratación de trabajadores durante los primeros nueve meses del año tuvo como consecuencia que en diciembre de 2003 la afiliación total de trabajadores al IMSS descendiera en 34 mil 790 personas con respecto al cierre de 2002.

Este descenso anual en los afiliados al instituto estuvo asociado al decremento de 97 mil 189 ocupaciones de carácter permanente, ya que el avance en la contratación de trabajadores, principalmente del sector de la construcción, ocasionó que el número de personas ocupadas de manera eventual mostrara un crecimiento anual de 62 mil 399 personas al cierre de 2003.

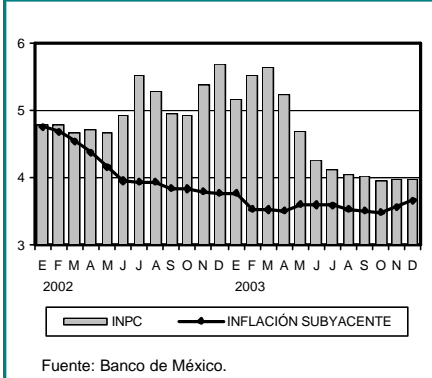
Asimismo, durante diciembre la Tasa de Desempleo Abierto (TDA) mostró una mejoría con respecto a la observada en noviembre previo, ya que disminuyó de 3.80 a 2.96 por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA). Vale la pena comentar que, incluso en cifras ajustadas por estacionalidad, la TDA disminuyó de 3.97 a 3.38 en los meses referidos. Sin embargo, la debilidad de la economía que prevaleció durante los primeros nueve meses del año se reflejó en un aumento de la TDA promedio. A lo largo de 2003, la TDA se ubicó en 3.25 por ciento de la PEA, cifra superior en 0.55 puntos porcentuales al promedio que registró un año antes.



1.2 Precios y Salarios

1.2.1 Inflación

ÍNDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR E INFLACIÓN SUBYACENTE, 2002-2003
(Variación % anual)



En el transcurso de 2003 la disciplina en el manejo de las políticas fiscal y monetaria, aunada a que el PIB se encontró significativamente por debajo de su potencial, permitió que continuara el abatimiento inflacionario. En particular, la inflación anual se ubicó en 3.98 por ciento, cifra inferior en 1.72 puntos porcentuales a la observada en 2002. Con ello, el incremento anual del INPC se mantuvo dentro del intervalo de variabilidad establecido por el Banco de México, siendo ésta la menor tasa desde 1970.

La evolución exhibida por el INPC estuvo favorecida por el descenso en los precios de las frutas y verduras, así como por la moderación en el incremento de los precios de los bienes y servicios administrados y concertados por el sector público. Al respecto, es importante señalar que los bienes con precios administrados y concertados exhibieron un incremento anual de 3.91 por ciento al cierre de diciembre de 2003, cifra inferior en 7.05 puntos porcentuales con respecto a la registrada el año inmediato anterior.

Por su parte, aun cuando la inflación subyacente mantuvo una tendencia decreciente, en diciembre de 2003 este índice se incrementó en términos anuales 3.66 por ciento, sólo 0.11 puntos porcentuales menos que la tasa registrada en el mismo mes de 2002. Dicho resultado estuvo determinado por la resistencia a la baja en su componente de mercancías, ya que éste se incrementó a una tasa anual de 2.62 por ciento, cifra superior en 0.67 puntos porcentuales a la alcanzada el año previo.

En contraste, al cierre de 2003 el subíndice subyacente de servicios experimentó una tendencia descendente, situación que reflejó principalmente la disminución anual de 1.91 puntos porcentuales en el costo del uso de la vivienda, ya que la inflación anual del resto de los servicios disminuyó menos (0.71 puntos porcentuales). Así, al cierre de diciembre de 2003 el subíndice subyacente de servicios creció a una tasa anual de 4.84 por ciento, cifra inferior en 1.39 puntos porcentuales a la observada en 2002.

Finalmente, en 2003 el Índice Nacional de Precios Productor (INPP) registró un incremento de 6.61 por ciento, 2.62 puntos porcentuales menos que el prevaleciente el año precedente. En la misma tesitura, al excluir el efecto del precio del petróleo crudo de exportación y los servicios, el crecimiento acumulado de este indicador al cierre de diciembre ascendió a 6.24 por ciento, variación que resulta menor en 0.05 puntos porcentuales a la alcanzada en igual periodo de 2002.

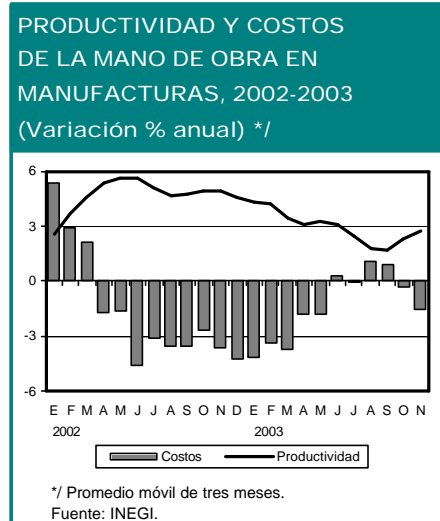
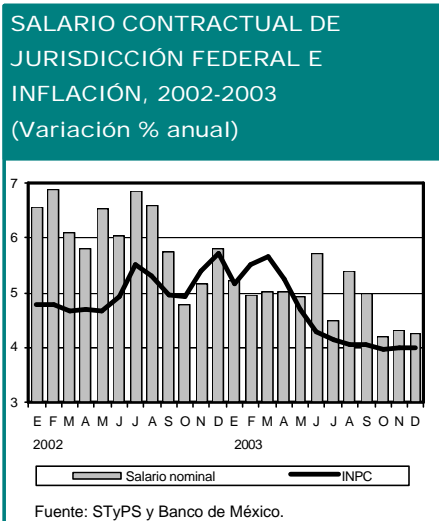
1.2.2 Salarios

La trayectoria descendente que se observó en la inflación, permitió que en la mayoría de los sectores productivos se registraran incrementos salariales reales. En el periodo enero-noviembre de 2003 la remuneración real por hora hombre en la industria manufacturera registró un crecimiento de 1.8 por ciento.

En la misma tesitura, las percepciones del personal ocupado en los establecimientos comerciales tanto al mayoreo como al menudeo presentaron una evolución favorable al crecer en términos reales 3.7 y 2.9 por ciento anual, en cada caso. No obstante, las remuneraciones del personal ocupado en las maquiladoras disminuyeron 0.6 por ciento anual.

Por su parte, durante 2003 los salarios contractuales de las empresas de jurisdicción federal registraron un incremento nominal promedio de 4.7 por ciento, 0.15 puntos porcentuales por arriba de la inflación promedio anual observada en ese año.¹

Finalmente, de enero a noviembre de 2003 la productividad en la industria manufacturera mostró un crecimiento real de 2.9 por ciento anual. Mientras tanto, en dicho lapso los costos unitarios de la mano de obra en las manufacturas presentaron un decremento de 1.1 por ciento anual en los mismos términos.

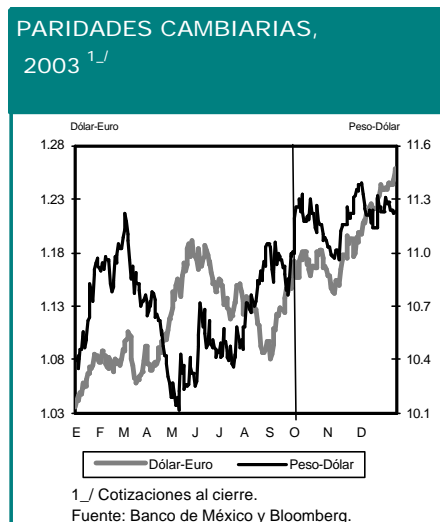


1.3 Sector financiero

El desempeño de los mercados financieros durante el cuarto trimestre de 2003 reflejó la fortaleza con la cual se percibe a México en dichos mercados y la mejoría en el entorno externo que enfrenta el país. Las condiciones financieras internas continuaron siendo favorables y apoyando la reactivación de la actividad económica. Las tasas de interés internas de largo plazo mostraron estabilidad, a pesar de que aquellas de corto plazo registraron ligeras presiones ascendentes. La Bolsa Mexicana de Valores continuó con su tendencia alcista, apoyada adicionalmente por la estabilidad de las tasas de interés externas y la disminución del riesgo soberano de México, el cual alcanzó niveles mínimos históricos.

El comportamiento de los mercados financieros nacionales estuvo determinado tanto por factores de carácter externo como de carácter interno, entre los que destacan los siguientes:

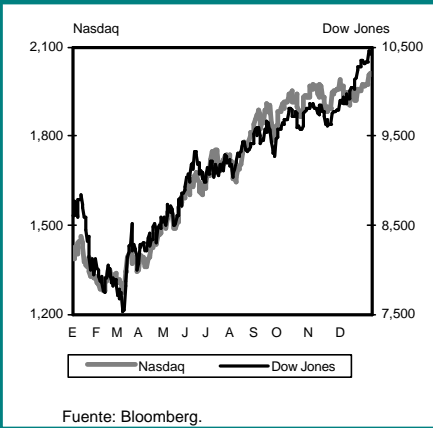
- La expectativa de mayor crecimiento global. La percepción de los inversionistas sobre un mejor desempeño de las economías industrializadas, la cual se vio influida por la publicación de varios indicadores favorables en Estados Unidos y en Japón, sugieren una recuperación de la economía mundial. Ello se reflejó positivamente en el comportamiento de los mercados bursátiles estadounidenses. Además, la expectativa de que la Reserva Federal estadounidense mantendría sin cambios sus tasas de interés de referencia durante los próximos meses apoyó a los mercados.²



¹ El incremento salarial reportado en este informe se refiere al otorgado de manera directa al tabulador, de acuerdo con la información elaborada por la Secretaría de Trabajo y Previsión Social. En este sentido, la cifra reportada no incluye los aumentos imputados a bonos de productividad, prestaciones o por retabulación.

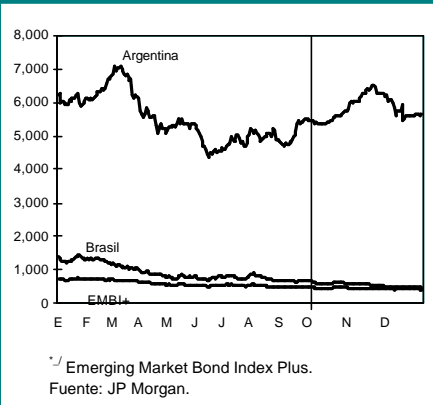
² En enero de 2004 el Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal mantuvo sin cambios las tasas de interés. Sin embargo, la redacción del comunicado de prensa se modificó e influyó para que los mercados adelantaran la expectativa del momento en el cual dicho instituto comenzará a incrementar el objetivo de tasa de interés de Fondos Federales.

DOW JONES Y NASDAQ, 2003
(Puntos)

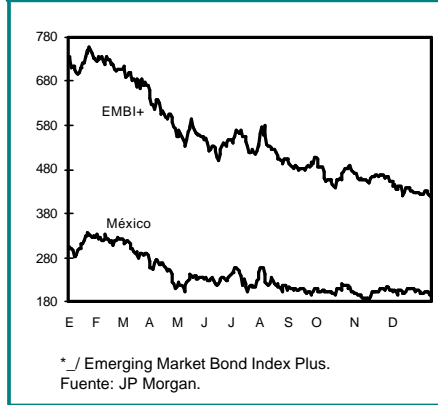


- El ajuste ordenado del dólar en los mercados internacionales. La moneda estadounidense continuó depreciándose de manera gradual durante el último trimestre de 2003. Lo anterior es positivo porque implica que las condiciones necesarias para que se observe un ajuste de la demanda entre las principales regiones industrializadas se está dando de manera ordenada.
- La disminución del riesgo soberano de algunos de los principales países latinoamericanos. La renovación del acuerdo de asistencia financiera entre Brasil y el Fondo Monetario Internacional se reflejó en una disminución del riesgo soberano de ese país. La expectativa de un mayor crecimiento económico mundial y condiciones favorables de liquidez internacional, permitieron que los diferenciales de rendimientos de diversos soberanos emergentes disminuyeran. En este contexto, el 12 de noviembre de 2003 el riesgo país México alcanzó un mínimo histórico,

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



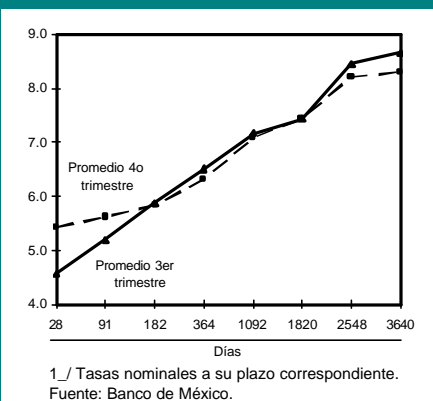
ÍNDICE DE RIESGO SOBERANO EMBI+ ^{*/}, 2003
(Puntos base)



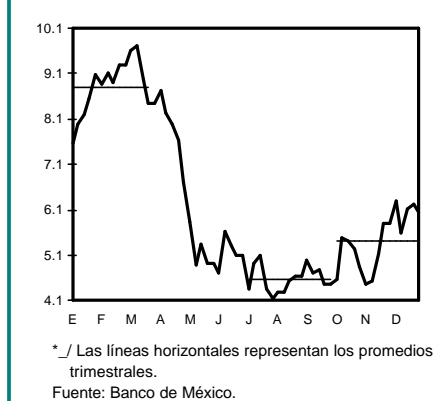
al ubicarse en 187 puntos base. Al cierre de diciembre el riesgo soberano de México se situó en 199 puntos base, 13 puntos base por debajo del nivel observado el 30 de septiembre de 2003.

- La instrumentación ordenada de una política económica prudente y responsable en México. El cumplimiento de las metas en materia fiscal y monetaria permitió avanzar en el fortalecimiento de los fundamentos macroeconómicos del país.

PROMEDIO DE LAS TASAS DE INTERÉS PRIMARIAS ^{1/}, JUL.-DIC. 2003



TASA DE INTERÉS PRIMARIA DE CETES 28 DÍAS ^{*/}, 2003
(Semanal)



1.3.1 Tasas de interés

El repunte que experimentaron las tasas de corto plazo durante el trimestre fue moderado y consistente con la estacionalidad histórica que éstas muestran a finales del año. A pesar de lo anterior, las tasas de mediano y largo plazo se mantuvieron estables e incluso retrocedieron con respecto a lo observado en el trimestre anterior. La mayor estabilidad de la curva se explica por la solidez de los fundamentales económicos del país y los bajos niveles que

muestran las tasas de interés estadounidenses, lo que permitió que el 28 de octubre se colocara de manera exitosa un bono en pesos a tasa fija con un plazo de vencimiento de 20 años. Dicha colocación marcó la primera vez en nuestra historia y la de América Latina en la que se coloca un instrumento a tasa fija de este plazo, en moneda local y en el mercado interno. Esta colocación demostró la confianza de los inversionistas en las perspectivas del país, destacando la confianza de que las condiciones de estabilidad se mantendrán en el mediano y largo plazo.

De esta manera, durante el cuarto trimestre de 2003 la tasa de interés primaria de Cetes a 28 días promedió 5.42 por ciento, cifra que representó un incremento de 84 puntos base con respecto a la tasa promedio registrada en el tercer trimestre del año. Sin embargo, con relación al promedio del segundo trimestre presentó una caída de 82 puntos base, y un retroceso de 336 puntos base en comparación a la tasa promedio registrada en el primer trimestre del año.

1.3.2 Bolsa Mexicana de Valores y títulos de deuda mexicana

Durante el periodo que se informa, el desempeño del Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) estuvo asociado al repunte esperado del crecimiento económico en el país y su efecto favorable sobre las utilidades futuras de las empresas, así como a la reducción en el riesgo país y a las ganancias que registraron los mercados bursátiles de Estados Unidos. La estabilidad que mostraron las tasas de interés internacionales también fue un factor que apoyó las ganancias bursátiles en México. De esta forma, al 31 de diciembre el IPyC de la BMV creció 12.44 por ciento con respecto al cierre de septiembre de 2003, acumulando una ganancia de 43.55 por ciento en el año.

El rendimiento de los bonos mexicanos en el exterior disminuyó marginalmente durante el último trimestre de 2003, acorde con la estabilidad mostrada por los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos y una reducción del riesgo país. Ello reflejó la confianza de los inversionistas internacionales en la solvencia fiscal de México y la mayor demanda por riesgo en los mercados financieros del exterior. De esta manera, la disminución en el riesgo país de México se dio en un entorno en el cual se redujeron también los diferenciales de rendimiento de los bonos corporativos estadounidenses con respecto a los bonos del Tesoro de ese país. Lo anterior permitió que durante el trimestre reportado, el gobierno realizara una colocación de un bono por un monto de 1,000 millones de dólares a un plazo aproximado de 10 años en condiciones favorables en los mercados internacionales.



1.3.3 Mercado cambiario

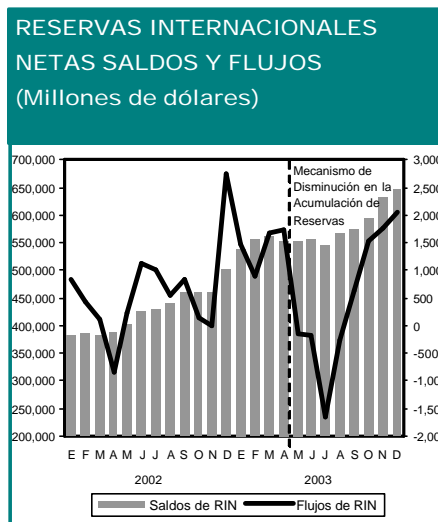
Al cierre de 2003, el tipo de cambio spot se ubicó en 11.2320 pesos por dólar, lo que implicó una depreciación de 2.09 por ciento con respecto al cierre de septiembre y una depreciación acumulada de 8.05 por ciento en el año. Lo anterior, a pesar de que el peso se fortaleció durante diciembre. Por otra parte, es pertinente destacar que después de que en el periodo julio-septiembre la correlación entre las paridades peso-dólar y euro-dólar fue negativa (-46.2), durante el último trimestre del año ésta volvió a ser positiva (52.1).

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 2003 los contratos para entrega en marzo y junio de 2004 se depreciaron 0.93 y 0.03 por ciento, ubicándose en 11.3250 y 11.4613 pesos por dólar, respectivamente, mientras que los contratos para entrega en septiembre y diciembre de 2004 se apreciaron 0.23 y 0.47 por ciento, situándose en 11.6178 y 11.7820 pesos por dólar, en el mismo orden, con respecto a las cotizaciones registradas al cierre del tercer trimestre de 2003.

1.3.4 Base monetaria y sus componentes

La base monetaria, definida como la suma de billetes y monedas en circulación y los depósitos de las instituciones bancarias en el instituto central, se ubicó en 303 mil 614 millones de pesos al 31 de diciembre de 2003, 10.6 por ciento superior en términos reales con relación al cierre del año anterior. Cabe mencionar que esta cifra está dentro del intervalo de confianza estimado por el Banco de México en su Programa Monetario para 2003 en el cual se preveía que el saldo de la base monetaria al cierre de 2003 estuviese entre 291 y 309 miles de millones de pesos.

El elevado ritmo de crecimiento de la base monetaria es congruente con el proceso de remonetización observado en los últimos años generado a partir del entorno económico estable que ha conllevado una menor inflación y cambios en la demanda de medios de pago. En particular, cabe mencionar factores microeconómicos, como el cambio en la estrategia de las instituciones de crédito respecto a los cobros por los servicios financieros que ofrecen, lo que ha redundado en un uso más intensivo de efectivo por parte de la clientela.



Las reservas internacionales netas, definidas como la diferencia entre las reservas brutas y los pasivos a menos de seis meses, aumentaron 5 mil 317 millones de dólares durante el último trimestre del año para ubicarse al cierre de diciembre en un nivel de 57 mil 435 millones de dólares. Este nivel representa un máximo histórico para las reservas internacionales. En mayo de 2003 se puso en marcha el mecanismo diseñado para reducir su ritmo de acumulación con el que se canalizó directamente al mercado cambiario una parte de la acumulación de reservas que se dio en el año. En este sentido, mediante la aplicación del mecanismo se vendieron 3,218 millones de dólares durante 2003, con lo que se logró el objetivo de reducir el ritmo de acumulación de reservas internacionales.

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

	Saldos		Flujos efectivos al cuarto trimestre
	Sep. 03	Dic. 03	
A) Base Monetaria (Pesos)	238,702.5	303,614.1	64,911.6
B) Activos Internacionales Netos ^{1/} (Pesos) ^{2/}	604,575.9	663,657.0	47,537.1
Activos Internacionales Netos (Dólares de E.U.)	54,895.1	59,058.9	4,163.9
C) Crédito Interno Neto (Pesos) (A-B)	-365,873.4	-360,043.0	17,374.5
D) Reserva Internacional Neta ^{3/} (Pesos)	573,985.5	645,407.1	71,421.7
Reserva Internacional Neta (Dólares de E.U.)	52,117.5	57,434.9	5,317.4

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

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

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

Fuente: Banco de México.

Al cierre de 2003 los activos internacionales netos se ubicaron en 59 mil 59 millones de dólares, lo que representó un incremento de 4 mil 164 millones de dólares respecto al cierre del trimestre anterior. Este aumento en los activos internacionales netos fue propiciado principalmente por la compra de dólares del Banco de México a PEMEX por 4 mil 626 millones de dólares así como por el ingreso de dólares producto de otras operaciones por 652 millones de dólares. Estas entradas fueron compensadas parcialmente por la venta de dólares del Banco de México al Gobierno Federal por 537 millones de dólares, así como por la venta de dólares en el mercado cambiario producto del mecanismo para disminuir el ritmo de acumulación de reservas internacionales por un monto acumulado en el trimestre de 578 millones de dólares.

1.3.5 Indicadores monetarios y crediticios

El agregado monetario M1a se ubicó en 900 mil 979 millones de pesos al cierre de 2003, lo que representó un crecimiento real anual de 9.2 por ciento. El dinamismo de este agregado fue propiciado en gran medida por el incremento en el saldo de depósitos en cuenta corriente en bancos residentes que experimentaron un incremento real anual de 22.4 por ciento. Asimismo, los incrementos en el saldo de cuentas de cheques en moneda nacional en bancos residentes y de los billetes y monedas en poder del público, apoyaron al crecimiento del agregado monetario con incrementos reales anuales de 10.9 y 9.2 puntos porcentuales, respectivamente.

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

	Saldos		Variación % real anual	
	Sep 03	Dic. 03 ^{P/}	Sep. 03	Dic. 03 ^{P/}
M1a	757,205.7	900,978.7	7.2	9.2
Billetes y monedas en poder del público	214,387.7	263,616.6	7.3	9.2
Cuentas de cheques	446,155.8	514,773.2	4.8	6.4
Moneda nacional	369,181.9	437,582.9	9.6	10.9
Moneda extranjera	76,973.9	77,190.3	-13.5	-13.5
Depósitos en cuenta corriente en M.N. ^{1/}	96,662.1	122,589.0	19.7	22.4

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

P/ Cifras preliminares.
Fuente: Banco de México.

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

	Saldos		Variación % real anual	
	Sep. 03	Dic. 03 ^{p./}	Sep. 03	Dic. 03 ^{p./}
Captación bancaria	1,392,724.3	1,470,265.4	4.0	4.3
Banca comercial	1,166,786.1	1,247,820.9	2.2	5.9
Residente en el país	1,131,914.3	1,215,333.7	3.2	7.3
Residente en el exterior	34,871.7	32,487.2	-21.7	-28.8
Banca de desarrollo	225,938.3	222,444.5	14.3	-4.2
Valores emitidos por el Gobierno Federal	896,305.3	932,826.2	8.7	7.6
En poder de residentes en el país	870,443.0	908,579.6	7.5	6.9
En poder de residentes en el exterior	25,862.2	24,246.6	76.4	43.7
Valores emitidos por entidades privadas	183,492.1	175,575.5	35.3	27.2
Valores emitidos por el IPAB	246,975.2	263,381.3	20.9	21.2
Valores emitidos por Banxico (BREMS)	164,016.2	151,622.9	-14.4	-9.2
Otros valores públicos ^{1./}	92,635.6	117,206.3	36.2	51.1
Fondos del SAR (excluyendo SIEFORES)	331,421.0	334,139.7	5.8	11.5
Ahorro financiero ^{2./}	3,308,567.5	3,445,525.2	7.5	8.4
En poder de residentes en el país	3,254,837.4	3,398,164.5	7.2	8.3
En poder de residentes en el exterior	53,730.1	47,360.7	33.3	17.5

1./ Incluye los pagarés de indemnización carretera (PICS-FARAC) y valores emitidos por estados y municipios.

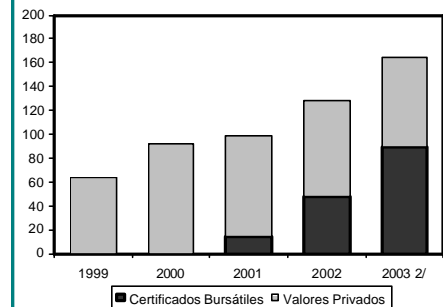
2./ Se define como la diferencia entre el agregado monetario M4a y los billetes y monedas en poder del público.

p./ Cifras preliminares.

Fuente: Banco de México.

VALORES PRIVADOS Y CERTIFICADOS BURSÁTILES^{1./}

(Miles de millones de pesos de 2002)



1./ Saldos de certificados bursátiles privados en circulación de corto y largo plazo.

2./ Cifras a noviembre de 2003.

Fuente: Banco de México y Bolsa Mexicana de Valores.

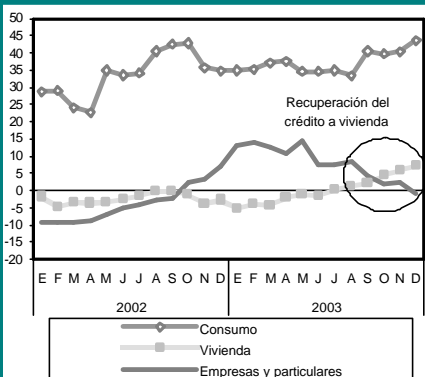
El ahorro financiero, definido como la diferencia entre el agregado monetario más amplio, M4a y los billetes y monedas en poder del público, se ubicó al cierre de diciembre en 3 mil 446 miles de millones de pesos, lo que equivale a un incremento real anual de 8.4 por ciento. Por sus componentes, destaca

el dinamismo de los valores emitidos por entidades privadas, los cuales presentaron un crecimiento en términos reales de 27.2 por ciento. En este sentido, es de destacar la gran aceptación que han tenido los certificados bursátiles desde su creación en agosto de 2001. Estos títulos se han convertido en una fuente importante de financiamiento para las empresas y su saldo actual es de aproximadamente 95 mil 809 millones de pesos.

También el sector financiero ha apoyado la recuperación de la actividad económica a través del crédito bancario. La cartera de crédito vigente directo de la banca comercial, la cual no incluye cartera vencida ni asociada a programas de reestructura, continuó registrando variaciones reales anuales positivas durante los últimos meses de 2003. Por sus componentes, el crédito al

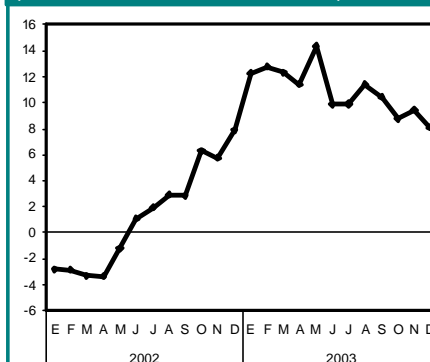
consumo destacó por su elevado crecimiento llegando a 43.5 puntos porcentuales en diciembre de 2003. Por su parte, el crédito vigente canalizado a vivienda, presentó un crecimiento real en diciembre de 7.1 por ciento, resultando el sexto mes de crecimientos reales positivos y crecientes, lo cual es señal de una decidida recuperación en este rubro. Es de señalar, sin embargo, la ligera caída en términos reales en la cartera de crédito vigente destinado a empresas y personas físicas con actividad

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



Fuente: Banco de México.

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



Fuente: Banco de México.

empresarial al cierre de 2003 el cual disminuyó en 0.8 puntos porcentuales con relación al nivel en diciembre de 2002.

El crecimiento del crédito vigente ha permitido que el financiamiento directo al sector privado, el cual excluye del cálculo los títulos asociados a programas de reestructura, haya experimentado tasas de crecimiento positivas en 2003. A pesar de lo anterior, el financiamiento total otorgado por la Banca Comercial al sector no bancario todavía registró variaciones reales negativas.

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

	Saldos		Variación % real anual	
	Sep. 03	Dic. 03 ^{p./}	Sep. 03	Dic. 03 ^{p./}
Financiamiento total ^{1./}	1,084,790.4	1,090,991.4	-1.9	-1.4
Financiamiento al sector privado	931,320.3	920,806.7	-5.9	-7.5
Financiamiento directo	548,058.3	570,078.1	4.0	0.1
Consumo	104,202.8	116,929.7	36.7	39.9
Vivienda	59,499.3	59,366.1	-0.8	1.2
Empresas y personas físicas	354,645.9	361,597.4	-2.3	-8.8
Intermediarios financieros no bancarios	29,710.3	32,185.0	6.9	5.7
Títulos a asociados a programas de reestructura	383,262.0	350,728.6	-17.1	-17.7
Financiamiento a estados y municipios	54,831.9	64,119.1	11.8	24.0
Financiamiento al sector público	98,638.1	106,065.6	46.1	79.0

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

p./ Cifras preliminares.

Fuente: Banco de México.

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

	Saldos		Variación % real anual	
	Sep. 03	Dic. 03 ^{p./}	Sep. 03	Dic. 03 ^{p./}
Cartera vigente total	552,322.2	576,647.5	5.3	3.0
Cartera vigente directa ^{1./}	476,648.4	504,254.1	10.4	8.1
Consumo	101,084.0	113,676.4	40.5	43.5
Vivienda	52,238.0	54,382.8	1.9	7.1
Empresas y personas físicas	299,576.6	309,653.0	4.4	-0.8
Intermediarios financieros no bancarios	23,749.8	26,541.9	10.9	8.8
Cartera vigente asociada a programas de reestructura	75,673.8	72,393.4	-18.6	-22.5

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

p./ Cifras preliminares.

Fuente: Banco de México.

1.4 Sector Externo

1.4.1 Balanza comercial

Por lo que se refiere al comercio exterior de México, es preciso reconocer que el sector exportador ha respondido favorablemente ante la recuperación de las actividades manufactureras de los Estados Unidos. Durante el cuarto trimestre de 2003 las exportaciones de bienes ascendieron a 43 mil 887.6 millones de dólares, es decir, crecieron 6.3 por ciento respecto al mismo periodo del

BALANZA COMERCIAL, 2002-2003
 (Millones de dólares)

	Millones de dólares								Variación % Anual							
	2002				2003				2002				2003			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV o_/	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Exportaciones totales	36495.7	41551.2	41434.4	41281.4	39185.5	40717.9	41542.6	43887.6	-7.9	1.9	6.2	5.8	7.4	-2.0	0.3	6.3
Petroleras	2747.2	3746.0	4079.7	3902.6	4926.4	4258.2	4605.9	4837.5	-22.0	9.8	23.5	52.3	79.3	13.7	12.9	24.0
No Petroleras	33748.5	37805.2	37354.6	37378.7	34259.0	36459.6	36936.7	39050.1	-6.6	1.2	4.6	2.5	1.5	-3.6	-1.1	4.5
Agropecuarias	1241.4	1053.2	548.0	1023.7	1508.5	1328.0	764.3	1178.0	-12.7	-6.0	-1.9	27.8	21.5	26.1	39.5	15.1
Extractivas	92.0	94.2	100.7	102.4	105.9	114.7	142.0	154.4	-5.4	-7.0	4.7	9.3	15.1	21.7	41.0	50.8
Manufactureras	32415.0	36657.8	36706.0	36252.6	32644.6	35016.9	36030.4	37717.7	-6.3	1.4	4.7	2.0	0.7	-4.5	-1.8	4.0
Maquiladoras	17901.2	19872.1	20092.5	20232.3	17810.1	18998.1	19881.9	21055.1	-6.0	2.3	7.5	2.6	-0.5	-4.4	-1.0	4.1
Resto	14513.8	16785.7	16613.6	16020.3	14834.6	16018.9	16148.6	16662.6	-6.7	0.4	1.5	1.2	2.2	-4.6	-2.8	4.0
Importaciones totales	38121.5	42977.6	42925.1	44654.7	39570.8	41919.6	42973.4	46492.0	-8.9	1.1	5.2	3.3	3.8	-2.5	0.1	4.1
Consumo	4366.1	5305.7	5128.1	6378.5	4973.3	4885.3	5215.0	6435.4	-3.6	11.4	9.4	10.5	13.9	-7.9	1.7	0.9
Intermedias	28833.7	32172.9	32890.8	32610.7	29946.2	32012.9	32788.8	34462.0	-8.8	0.1	6.7	3.4	3.9	-0.5	-0.3	5.7
Maquiladoras	13356.4	15113.4	15373.9	15452.3	13331.2	14223.1	15205.3	16297.8	-6.6	5.0	10.5	3.1	-0.2	-5.9	-1.1	5.5
Resto	15477.3	17059.5	17516.9	17158.4	16614.9	17789.7	17583.5	18164.2	-10.6	-3.9	3.5	3.6	7.4	4.3	0.4	5.9
Capital	4921.7	5499.1	4906.2	5665.5	4651.4	5021.4	4969.6	5594.6	-14.0	-1.9	-7.0	-3.9	-5.5	-8.7	1.3	-1.3
Balanza comercial	-1625.8	-1426.4	-1490.7	-3373.3	-385.3	-1201.7	-1430.7	-2604.4	-26.8	-18.3	-16.6	-19.7	-76.3	-15.8	-4.0	-22.8
Maquiladoras	4544.8	4758.8	4718.6	4780.0	4478.8	4774.9	4676.5	4757.3	-4.3	-5.3	-1.2	1.0	-1.5	0.3	-0.9	-0.5
Resto	-6170.6	-6185.2	-6209.3	-8153.3	-4864.2	-5976.6	-6107.3	-7361.7	-11.5	-8.6	-5.4	-8.7	-21.2	-3.4	-1.6	-9.7

o_/ Cifras oportunas.

Fuente: Banco de México.

año anterior. Éstas estuvieron favorecidas, por una parte, por la expansión anual de 24.0 por ciento en las exportaciones petroleras, incremento que resultó de una elevación de 10.2 ciento anual en la plataforma de exportación, así como de un aumento de 10.6 por ciento anual en el precio del energético. De esta manera, las exportaciones petroleras totalizaron 4 mil 837.5 millones de dólares en el cuarto trimestre de 2003.

Por otra parte, las ventas al exterior de productos no petroleros aumentaron 4.5 por ciento anual, después de mostrar disminuciones en los dos trimestres anteriores. Esta evolución estuvo impulsada principalmente por el incremento de 4.0 por ciento de las exportaciones manufactureras, la mayor tasa desde el tercer trimestre de 2002. En particular, las ventas de la industria maquiladora mostraron un crecimiento de 4.1 por ciento anual, mientras que el resto de las exportaciones manufactureras presentó una variación positiva de 4.0 por ciento.

Al mismo tiempo, en el periodo octubre-diciembre de 2003 las exportaciones extractivas y agropecuarias observaron crecimientos anuales de 50.8 y 15.1 por ciento anual, respectivamente.

El repunte gradual de las actividades productivas en México se vio reflejado en una mayor demanda por bienes extranjeros. Durante el cuarto trimestre de 2003 las importaciones de mercancías totalizaron 46 mil 492.0 millones de dólares, lo que significa un incremento de 4.1 por ciento anual. Las compras al exterior de bienes de consumo aumentaron 0.9 por ciento. Mientras tanto, al mantenerse rezagados los gastos en inversión privada, las importaciones de bienes de capital disminuyeron 1.3 por ciento anual. Por su parte, después de mostrar reducciones en los tres trimestres precedentes, la aceleración en el ritmo de actividad de la industria maquiladora se tradujo en un crecimiento de 5.5 por ciento en las importaciones de ella. Adicionalmente, en el periodo octubre-diciembre de 2003 las importaciones de bienes intermedios sin maquila aumentaron 5.9 por ciento, acumulando seis trimestres con variaciones anuales positivas. De esta manera, el total de importaciones de bienes intermedios se incrementó 5.7 por ciento, lo que en conjunto con el desempeño reciente de las exportaciones de manufacturas representa un signo de recuperación del sector industrial.

Así, durante el último trimestre de ese año se registró un déficit comercial de 2 mil 604.4 millones de dólares, lo que representa una reducción anual de 22.8 por ciento. Este nivel es el menor para un cuarto trimestre desde 1999. A su vez, el déficit comercial que excluye a las exportaciones petroleras se incrementó 2.3 ciento anual, situándose en 7 mil 441.9 millones de dólares.

Finalmente, el déficit comercial acumulado durante 2003 se situó en 5 mil 622.2 millones de dólares. Dicho saldo es el menor desde 1999 y representa un descenso anual de 29.0 por ciento.

1.4.2 Balanza de pagos del tercer trimestre de 2003

El nivel histórico de los ingresos por transferencias del exterior, así como la mayor exportación de petróleo, fueron los factores que determinaron la significativa disminución del déficit en cuenta corriente observada en el tercer trimestre de 2003.

La cuenta corriente de la balanza de pagos registró un déficit de 2 mil 141.1 millones de dólares, monto 996.5 millones de dólares menor al observado durante el mismo lapso de 2002. Adicionalmente, entre julio y septiembre dicho saldo representó el 1.4 por ciento del PIB.

A su interior, mientras que el saldo neto del intercambio de bienes disminuyó y las transferencias netas del exterior se incrementaron, las balanzas de servicios factoriales y no factoriales aumentaron su déficit.

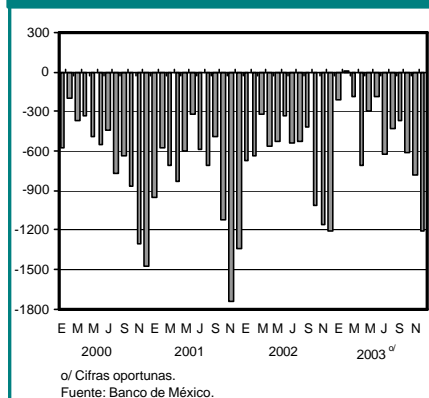
En el periodo de referencia la balanza comercial presentó un déficit de 1 mil 430.7 millones de dólares, lo que representa una reducción de 4.0 por ciento con relación al saldo registrado durante el periodo julio-septiembre de 2002. Dicha evolución fue el resultado de la disminución de 1.8 por ciento en las exportaciones manufactureras, así como del crecimiento de 12.9 por ciento en las exportaciones petroleras. Esto último propiciado por los ascensos en la cotización internacional del petróleo crudo y en la plataforma de exportación.

Por el contrario, durante el tercer trimestre de 2003 la balanza de servicios no factoriales presentó un saldo deficitario de 1 mil 312.5 millones de dólares, cifra superior en 238.6 millones de dólares a la observada en el mismo lapso de 2002. Por una parte, los ingresos se incrementaron 38.5 millones de dólares, y por otra, debido principalmente a los incrementos en los pagos por servicios como reaseguros, fletes y telecomunicaciones, los egresos en este rubro crecieron en 277.0 millones de dólares.

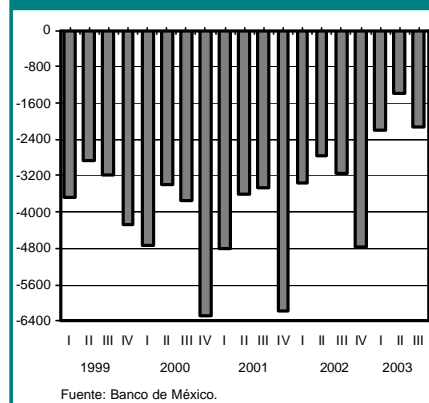
Asimismo, en el periodo julio-septiembre de 2003 se registró un déficit en la balanza de servicios factoriales de 3 mil 249.8 millones de dólares, 0.4 por ciento mayor al saldo observado durante el mismo lapso de 2002. Este resultado estuvo determinado fundamentalmente por las disminuciones en los ingresos y egresos por pago de intereses en 124.5 y 89.3 millones de dólares, en ese orden.

Por su parte, las transferencias netas del exterior registraron un superávit de 3 mil 852.1 millones de dólares, lo que representa un incremento de 1 mil 188.4 millones de dólares en comparación con 2002. Es importante resaltar que dicho saldo es el mayor en la historia, superando por

BALANZA COMERCIAL
2000-2003
(Millones de dólares)



CUENTA CORRIENTE
1999-2003
(Millones de dólares)



tercer trimestre consecutivo los flujos de inversión extranjera directa (IED); situación que no sucedía desde el cuarto trimestre de 1990.

En el periodo julio-septiembre de 2003 el desendeudamiento del sector público y el menor flujo por venta de activos en el exterior de los residentes en México provocaron que la cuenta de capital de la balanza de pagos presentara una salida neta de 121.3 millones de dólares, indicador que no registraba un déficit desde el primer trimestre de 1999.

En la cuenta de capital destacó que la inversión extranjera se ubicó en 1 mil 870.5 millones de dólares durante el tercer trimestre de 2003. Al interior de este rubro, la IED registró una entrada de recursos por 2 mil 49.1 millones de dólares, magnitud 801.1 millones de dólares menor a la mostrada durante el mismo lapso de 2002. No obstante, cabe resaltar que ésta representó 95.7 por ciento del déficit en cuenta corriente, por lo que el financiamiento de las cuentas externas se sustentó casi en su totalidad en recursos de largo plazo.

Al mismo tiempo, la inversión extranjera de cartera mostró una salida neta de 178.6 millones de dólares. Esto se debió a que mientras el mercado accionario presentó una salida neta de 740.6 millones de dólares, el mercado de dinero registró una entrada neta de 562.0 millones de dólares.

En el tercer trimestre de 2003 el endeudamiento neto con el exterior disminuyó en 2 mil 576.4 millones de dólares. Dicha evolución fue resultado de la amortización neta por 2 mil 715.4 millones de dólares del sector público y de las disposiciones netas por 139.0 millones de dólares realizadas por el sector privado. En este sentido resalta la liquidación de los bonos Brady por un monto de 1 mil 267 millones de dólares de parte del Gobierno Federal.

A su vez, el saldo de los activos en el exterior del sector privado mexicano y la recuperación de las garantías asociadas a los Bonos Brady por parte del sector público se redujo en 584.6 millones de dólares y el Banco de México no registró operaciones netas con el exterior.

Así, entre julio y septiembre de 2003 los resultados de la balanza de pagos, junto al flujo positivo de 975.5 millones de dólares por errores y omisiones, y al ajuste negativo por valoración de 7.3 millones de dólares, resultaron en una disminución de las reservas internacionales netas por 1 mil 279.6 millones de dólares. Con ello, al cierre del tercer trimestre de 2003 las reservas internacionales netas se ubicaron en 52 mil 117.5 millones de dólares.

Finalmente, en el periodo enero-septiembre de 2003 la cuenta corriente de la balanza de pagos acumuló un déficit de 5 mil 729.2 millones de dólares, monto 3 mil 552.0 millones de dólares inferior al registrado en el mismo periodo de 2002. El déficit de la cuenta corriente acumulado en los primeros nueve meses de 2003 es equivalente a 1.3 por ciento del PIB, la menor proporción para un periodo similar desde 1996. Por su parte, la cuenta de capital acumuló un superávit de 8 mil 978.1 millones de dólares, lo que implica una reducción de 6 mil 66.1 millones de dólares con respecto a 2002.

BALANZA DE PAGOS, 2001-2003
 (Millones de dólares)

	Anual		Enero-septiembre		Variación absoluta (d-c)	Variación Anual	
	2001	2002	2002	2003		(b/a)	(d/c)
	(a)	(b)	(c)	(d)			
Cuenta Corriente	-18102.5	-14045.7	-9281.2	-5729.2	3552.0	-22.4	-38.3
Cuenta de Capital	25608.7	22058.2	15044.2	8978.1	-6066.1	-13.9	-40.3
Pasivos	29443.4	10253.5	4065.8	4615.4	549.7	-65.2	13.5
Endeudamiento	1815.0	-4227.9	-6361.6	-3687.8	2673.8	n.a.	-42.0
Banca de desarrollo	-1210.2	-1244.2	-792.6	-1471.9	-679.3	2.8	85.7
Banca comercial	-2894.3	-3133.2	-2683.7	-697.1	1986.6	8.3	-74.0
Banco de México	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	n.s.	n.s.
Publico no bancario	-83.9	-3220.2	-4347.4	-2736.9	1610.5	3738.1	-37.0
Privado	6003.4	3369.7	1462.1	1218.1	-244.0	-43.9	-16.7
Inversión Extranjera	27628.4	14481.4	10427.4	8303.2	-2124.1	-47.6	-20.4
Directa ^{1/}	26536.6	14435.3	9616.0	8093.6	-1522.4	-45.6	-15.8
Cartera	1091.8	46.0	811.3	209.6	-601.7	-95.8	-74.2
Merc. Accionario	151.0	-103.6	840.0	-777.2	-1617.2	n.a.	n.a.
Merc. Dinero	940.8	149.6	-28.7	986.8	1015.5	-84.1	n.a.
Activos	-3834.6	11804.7	10978.5	4362.7	-6615.8	n.a.	-60.3
Errores y omisiones	-181.2	-922.8	-1545.2	876.7	2421.9	409.3	n.a.
Variación reserva neta	7325.0	7104.1	4227.7	4133.5	-94.2	-3.0	-2.2
Ajustes oro-plata y valoración	0.0	-14.4	-9.8	-7.9	1.9	n.a.	-19.6

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

n.s. No significativo.

n.a. No aplicable.

Fuente: Banco de México.