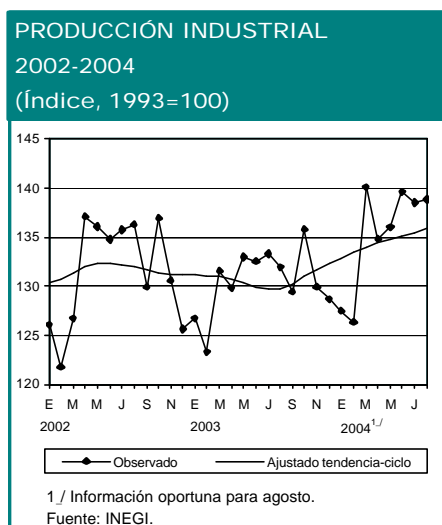


## 1.1 Producción y Empleo

### 1.1.1 Producción

Al igual que en los primeros meses de 2004, durante el segundo trimestre la mayoría de las actividades económicas registraron crecimientos importantes. De hecho, esta tendencia se fue generalizando a una mayor cantidad de ramas de actividad. El crecimiento balanceado de la economía propició que durante el segundo trimestre de 2004 el valor real del Producto Interno Bruto se expandiera a una tasa anual de 3.9 por ciento. Esta expansión, en términos ajustados por estacionalidad, implicó un aumento de 1.2 por ciento con respecto al trimestre inmediato anterior, es decir, la economía se incrementó a un ritmo anualizado de 4.9 por ciento.



La consolidación del proceso de expansión se observó con más nitidez en el sector industrial, ya que entre abril y junio de 2004 el 69.4 por ciento de las ramas manufactureras registraron tasas anuales de crecimiento positivas, mientras que al cierre de 2003 este porcentaje era únicamente de 44.9 por ciento. De hecho, durante el segundo trimestre de 2004 el valor real de la producción industrial creció a una tasa anual de 3.8 por ciento, el mayor ascenso de los últimos 15 trimestres.

La evolución del sector manufacturero estadounidense –en especial la mejoría paulatina de la industria automotriz– favoreció el desarrollo de la actividad fabril en México. En particular, las industrias metálicas básicas, y de maquinaria y equipo se aceleraron significativamente debido a la mayor demanda por carrocerías, motores, partes y accesorios para vehículos automotores, y equipos y aparatos electrónicos. De esta manera, durante el segundo trimestre de 2004 el valor real de la producción manufacturera aumentó a una tasa anual de 4.0 por ciento. Asimismo, en el comparativo trimestral, cifras ajustadas por estacionalidad indican que la producción ma-

nufacturera fue superior en 0.95 por ciento con respecto al nivel alcanzado en el periodo enero-marzo de 2004.

De manera similar, en el periodo abril-junio de 2004 la minería avanzó a un ritmo anual de 2.4 por ciento. No obstante, en cifras ajustadas por estacionalidad, la producción minera se desaceleró a un ritmo trimestral de 1.68 por ciento.

### PRODUCTO INTERNO BRUTO, 2002-2004 p\_/

(Variación % real anual)

	Anual		Ene-jun		2003				2004	
	2002	2003	2003	2004	I	II	III	IV	I	II
TOTAL	0.7	1.3	1.3	3.8	2.5	0.1	0.6	2.0	3.7	3.9
Agropecuario	0.3	3.9	3.5	4.9	1.2	5.7	3.4	4.8	4.6	5.1
Industrial	-0.3	-0.8	-0.7	3.5	1.9	-3.1	-1.8	0.3	3.2	3.8
Minería	0.4	3.7	2.9	4.3	3.0	2.8	3.6	5.3	6.4	2.4
Manufacturas	-0.7	-2.0	-2.0	3.4	0.9	-4.6	-3.4	-0.6	2.8	4.0
Construcción	1.3	3.4	3.4	4.6	5.8	1.3	3.1	3.5	4.9	4.4
Electricidad	0.4	1.1	2.2	1.1	3.7	0.9	0.3	-0.1	1.4	0.8
Servicios	1.5	2.1	2.1	4.1	3.0	1.2	1.7	2.6	4.1	4.1
Comercio	0.0	1.3	1.1	3.9	2.6	-0.3	0.7	2.5	3.8	4.0
Transportes	1.9	3.3	2.7	8.8	4.0	1.4	3.2	4.7	9.5	8.2
Financieros	4.3	4.3	4.1	4.6	4.2	3.9	4.2	4.7	4.3	5.0
Comunales	0.5	0.5	1.2	1.1	2.0	0.4	-0.5	-0.1	1.0	1.1

p\_/ Cifras preliminares.  
Fuente: INEGI.

Mientras tanto, con respecto a la evolución del mercado interno, el avance en el proceso de profundización financiera impulsó el dinamismo en el otorgamiento de créditos para la vivienda. Lo anterior, aunado al desarrollo de proyectos de infraestructura pública y privada, estimuló la demanda por materiales para la construcción. Así, dicha industria registró un incremento anual de 4.4 por ciento, equivalente a una variación de 0.23 por ciento respecto al periodo enero-marzo, en cifras ajustadas por estacionalidad.

A pesar de que durante el segundo trimestre de 2004 se vislumbró un avance equilibrado en la actividad industrial en el país, los requerimientos de electricidad por parte de las empresas y el gobierno no se tradujeron en un aumento sustancial de la generación de electricidad, gas y agua. En particular, esa actividad sólo creció a una tasa anual de 0.8 por ciento, e incluso, en cifras ajustadas por estacionalidad mostró una contracción trimestral de 0.18 por ciento.

A la par de lo observado en la industria, el proceso de expansión económica se hizo también patente en las actividades terciarias. Durante el trimestre abril-junio de 2004 los servicios mantuvieron un comportamiento balanceado entre sus componentes. En concreto, el valor real de la producción de dicho sector se incrementó a una tasa anual de 4.1 por ciento. Esta expansión estuvo conformada de la siguiente manera:

- El aumento en la demanda por cobertura de servicio telefónico celular y tradicional, y de transporte en diversas zonas del territorio nacional fue un factor clave para que los servicios de transporte, almacenaje y telecomunicaciones aumentaran a un ritmo anual de 8.2 por ciento. Asimismo, cifras ajustadas por estacionalidad advierten una expansión anualizada de 3.3 por ciento en comparación al primer trimestre de 2004.
- Los servicios financieros, seguros, actividades inmobiliarias y de alquiler se vieron beneficiados por una mejoría en el mercado de bienes raíces y del avance en la demanda por productos bancarios. Por lo tanto, dichos servicios crecieron 5.0 por ciento en términos anuales, lo que equivale a un incremento trimestral de 1.61 por ciento una vez eliminado el factor estacional.
- El mayor volumen de transacciones con el exterior y el repunte de las actividades turísticas en el territorio nacional propiciaron que el valor real de los servicios proporcionados en el comercio, los restaurantes y hoteles tuvieran un crecimiento a tasa anual de 4.0 por ciento. De igual manera, al eliminar el factor estacional dichas actividades aumentaron 0.88 por ciento respecto al primer trimestre de 2004.
- Los servicios comunales, sociales y personales avanzaron de manera más moderada: a un ritmo anual de 1.1 por ciento. Asimismo, cifras ajustadas por estacionalidad advierten un incremento de 0.17 por ciento en comparación con el periodo enero-marzo de 2004. En esta ocasión el crecimiento fue consecuencia –en gran medida– del comportamiento observado en los servicios educativos, profesionales, médicos y de esparcimiento.

Por su parte, entre abril y junio de 2004 el factor climático fue un elemento decisivo para que se presentara un incremento en la cosecha de maíz, maíz forrajero, chile verde, soya, piña, aguacate y cebolla, entre otros. Así, el volumen de la producción agropecuaria creció 5.1 por ciento en el comparativo anual. De hecho, al eliminar el factor estacional, dicha serie registró un crecimiento trimestral de 1.37 por ciento, lo cual equivale a una ritmo anualizado de 5.6 por ciento.

El avance que las actividades productivas reportaron durante el segundo trimestre de 2004 propició un incremento en la demanda por bienes importados, destacando los productos de consumo e intermedios. Ante eso, el valor real de las importaciones totales presentó una variación anual positiva de 11.1 por ciento, la mayor expansión desde el cuarto trimestre de 2000. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que durante el segundo trimestre de 2004 las importaciones de bienes y servicios crecieron a una tasa de 2.59 por ciento con respecto al primer trimestre de 2004, es decir, se expandieron a un ritmo anualizado de 10.8 por ciento.

En suma, el dinamismo que presentaron el PIB y las importaciones totales de bienes y servicios durante el segundo trimestre provocaron que la oferta agregada creciera 5.8 por ciento en términos anuales.

OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS, 2002-2004 p_/										
(Variación % real anual)										
	Anual		Ene-jun		2003				2004	
	2002	2003	2003	2004	I	II	III	IV	I	II
Oferta	0.9	0.7	0.3	5.4	2.1	-1.3	0.0	2.0	4.9	5.8
PIB	0.7	1.3	1.3	3.8	2.5	0.1	0.6	2.0	3.7	3.9
Importaciones	1.4	-1.0	-2.4	9.8	0.8	-5.2	-1.4	2.0	8.5	11.1
Demanda	0.9	0.7	0.3	5.4	2.1	-1.3	0.0	2.0	4.9	5.8
Consumo	1.2	2.9	2.2	3.7	3.5	1.1	4.1	3.1	3.2	4.2
Privado	1.3	3.0	2.2	4.6	3.7	0.8	4.3	3.2	3.7	5.4
Público	0.1	2.5	2.3	-2.8	1.4	3.1	2.6	2.8	-0.3	-5.0
Formación de capital	-1.0	-0.4	-1.6	5.1	0.5	-3.6	0.8	0.8	4.5	5.8
Privada	-4.0	-5.7	-5.2	5.4	-2.1	-8.1	-4.4	-8.6	4.0	6.8
Pública	14.2	22.4	19.7	4.1	16.8	22.1	26.8	22.7	7.1	1.6
Exportaciones	1.5	1.1	0.2	12.4	3.9	-3.1	-0.7	4.6	10.4	14.4

p\_/ Cifras preliminares.  
Fuente: INEGI.

El proceso de expansión económica ha estado impulsado por todos los componentes de la demanda agregada. En este sentido, destacó el ímpetu que registraron las exportaciones totales y la inversión privada.

Durante el trimestre abril-junio del presente año las exportaciones de bienes y servicios crecieron a una tasa anual de 14.4 por ciento, el mayor ascenso de los últimos catorce trimestres. Asimismo, cifras ajustadas por estacionalidad revelan que el valor real de las exportaciones se incrementó a una tasa trimestral de 3.38 por ciento, lo cual implica un ritmo de expansión anualizado de 14.2 por ciento.

La consolidación del crecimiento y el avance equilibrado de los diferentes sectores incentivó los gastos en inversión, principalmente en maquinaria y equipo. En el segundo trimestre de 2004 la formación bruta de capital fijo creció a una tasa anual de 5.8 por ciento, la mayor tasa desde el cuarto trimestre de 2000. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que la inversión se expandió a un ritmo anualizado de 9.2 por ciento. Estos resultados estuvieron sustentados en gran medida en la recuperación que se observó en la inversión del sector privado, pues ésta creció a una tasa anual de 6.8 por ciento.

De igual manera, la inversión del sector público aceleró significativamente su ritmo de crecimiento. La inversión pública se expandió a una tasa trimestral de 5.95 por ciento según cifras ajustadas por estacionalidad. No obstante, el comparativo anual indica que este tipo de inversión sólo creció a una tasa de 1.6 por ciento. Este crecimiento resulta aparentemente bajo debido a un efecto estadístico, ya que durante el segundo trimestre de 2003 la inversión pública se incrementó a una tasa anual de 22.1 por ciento, lo cual induce una base de comparación elevada.

Por tipo de inversión, todos los bienes de capital tuvieron un comportamiento favorable. Sin embargo, el repunte más significativo tuvo lugar en la adquisición de maquinaria y equipo importado, aunque los demás rubros de la inversión también mantuvieron tasas de crecimiento elevadas. En particular, durante el segundo trimestre de 2004 los distintos rubros de la inversión se comportaron de la siguiente manera:

- Los aumentos en la compra de equipo de transporte, equipo de procesamiento informático, y piezas y partes para instalaciones eléctricas, entre otros, propiciaron que el gasto en bienes de capital importados creciera a una tasa anual de 8.1 por ciento.

- La mayor demanda de vehículos automotores, maquinaria para la industria petrolera, y tractores y maquinaria agrícola fue el principal factor para que entre abril y junio de 2004 la inversión en maquinaria y equipo nacional creciera 5.3 por ciento en términos anuales.
- El dinamismo en la edificación en general, infraestructura eléctrica y comunicaciones, y de agua, riego y saneamiento, entre otros, incentivó la inversión en el sector de la construcción. En esta industria, la inversión se expandió a una tasa anual de 4.4 por ciento.

Las erogaciones del sector privado en consumo fueron impulsadas por el incremento en el financiamiento otorgado por parte de las instituciones bancarias y no bancarias del país, así como del repunte significativo en el empleo formal. Durante el segundo trimestre de 2004 el consumo privado creció a un ritmo anual de 5.4 por ciento, el mayor incremento de los últimos 13 trimestres. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que el consumo privado aumentó 2.25 por ciento con respecto al alcanzado en los primeros tres meses del año, es decir, se expandió a un ritmo anualizado de 9.3 por ciento.

Al interior del consumo destacó el avance que registró la adquisición de bienes durables. Las mayores compras en equipo de transporte, “otros equipos y aparatos electrónicos”, y muebles metálicos incidieron para que el consumo de bienes duraderos aumentara a una tasa anual de 8.5 por ciento. En paralelo, la compra de bienes no duraderos y servicios registró una variación anual positiva de 5.3 por ciento, alentada por la mayor demanda de alimentos, bebidas y tabaco, y productos para el cuidado personal y el hogar, principalmente.

En el trimestre abril-junio 2004, en concordancia con los esfuerzos realizados por el Gobierno Federal en materia de austeridad, las erogaciones del sector público en gasto corriente se redujeron 5.0 por ciento en comparación con el mismo periodo de 2003. En esta ocasión, el retroceso fue el mayor desde el primer trimestre de 2001.

El crecimiento en el consumo del sector privado compensó la reducción observada en el público, por lo que el consumo agregado se expandió a una tasa anual de 4.2 por ciento.

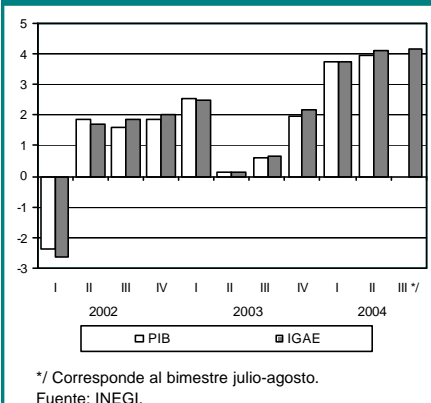
En suma, los incrementos registrados en las exportaciones totales, en la inversión y en el consumo permitieron que la demanda agregada se expandiera a un ritmo anual de 5.8 por ciento, el mayor aumento en los últimos 14 trimestres.

### **Evolución reciente**

La evolución de los indicadores de producción, empleo, consumo e inversión durante los meses recientes indica que el proceso de expansión continúa. Entre estos indicadores destaca el crecimiento registrado por los sectores dedicados al comercio exterior, los cuales incrementaron el valor de sus exportaciones a tasas de dos dígitos. Asimismo, la inversión y el consumo privados mantuvieron su dinamismo y cada vez más ramas del sector industrial registraron tasas de crecimiento positivas.

- En el tercer trimestre de 2004 las exportaciones manufactureras crecieron a una tasa de 13.8 por ciento, y el valor de las exportaciones petroleras se incrementó 35.1 por ciento, ambas en términos anuales. La combinación de esos dos factores propició que la venta total de mercancías mexicanas al exterior aumentara a una tasa anual de 16.3 por ciento.
- La consolidación de un crecimiento económico balanceado provocó que durante el tercer trimestre de 2004 las importaciones de bienes de consumo, intermedios y de capital crecieran a tasas anuales de 21.1, 16.8 y 14.7 por ciento, en ese orden.

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



- En julio de 2004 la formación bruta de capital fijo aumentó 7.0 por ciento en términos anuales. En el desagregado, se registraron incrementos anuales de 10.1 y 3.7 por ciento en maquinaria y equipo, y en construcción, respectivamente. Cifras ajustadas por estacionalidad revelan que en esos meses la inversión creció a una tasa mensual de 1.8 por ciento, es decir, se expandió a un ritmo anualizado de 24.4 por ciento.

- Durante el bimestre julio-agosto de 2004 el sector industrial creció a una tasa anual de 4.6 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que la producción industrial creció a un ritmo bimestral de 1.0 por ciento, equivalente a un incremento anualizado de 6.1 por ciento. A su interior se registró lo siguiente:

- La actividad manufacturera aumentó a una tasa anual de 5.1 por ciento, la mayor cifra para un bimestre similar desde 2000.

- La industria de la construcción creció a una tasa anual de 4.6 por ciento. En términos ajustados por estacionalidad, dicha industria se expandió a un ritmo bimestral de 2.2 por ciento, es decir, a una tasa anualizada de 13.7 por ciento.

- La recuperación en la actividad secundaria incentivó la demanda de energía eléctrica, factor fundamental para que la generación de electricidad, gas y agua se expandiera a una tasa anual de 2.5 por ciento.

- El valor real de la producción de la industria minera tuvo un incremento marginal, de 0.02 por ciento en términos anuales.

- En el bimestre julio-agosto de 2004 el crecimiento del empleo, la mayor disponibilidad de crédito al consumo y el avance en el intercambio de bienes intermedios a nivel industrial se tradujeron en un impulso a la actividad comercial interna. En específico, cifras del INEGI indican que:

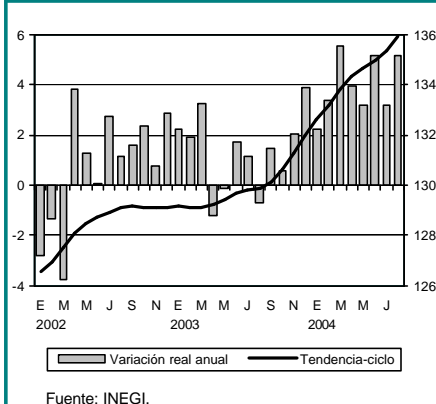
- Las ventas en establecimientos dedicados al mayoreo se expandieron a un ritmo anual de 9.9 por ciento, destacando el incremento en la venta de materiales metálicos para la industria, materiales para la construcción, y productos químicos.

- Las ventas al menudeo crecieron 4.5 por ciento en el comparativo anual, el mayor ascenso para un periodo similar desde 2000.

- Durante el tercer trimestre de 2004 el Índice General de Ventas de la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD) se incrementó a una tasa anual de 10.0 por ciento.

- El dinamismo del comercio interior y exterior se reflejó en un repunte de los servicios de comunicaciones, transporte y almacenaje; y servicios financieros, actividades inmobiliarias y de alquiler, entre otros. Como consecuencia de ello, en el periodo julio-agosto de 2004 el valor real de la producción de las actividades terciarias se expandió a un ritmo anual de 4.5 por ciento, lo cual implicó un incremento anualizado de 4.9 por ciento en términos ajustados por estacionalidad.

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



- Por el contrario, debido a una reducción importante en la cosecha de cultivos como chile verde, mango, cebolla, papa y manzana la actividad agropecuaria cayó 1.3 por ciento en comparación al mismo bimestre de 2003.

En conjunto, en el periodo julio-agosto de 2004 el comportamiento favorable de las actividades secundarias y terciarias compensó el retroceso del sector agropecuario, lo que resultó en un incremento del IGAE de 4.2 por ciento al compararlo con el nivel registrado en el mismo bimestre del año anterior.

### 1.1.2 Empleo

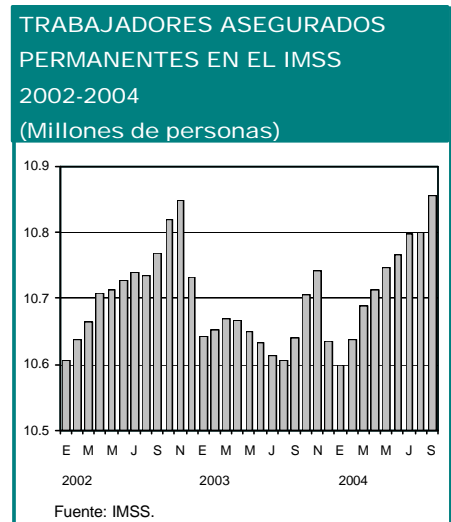
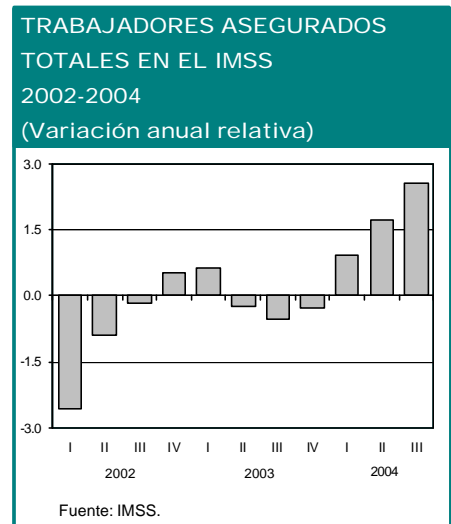
La recuperación de las actividades económicas ha incidido de manera positiva sobre el empleo formal. Cabe señalar que entre enero y septiembre de 2004 el número de afiliados al IMSS se incrementó en 361 mil 230 trabajadores, equivalente a un aumento relativo de 2.96 por ciento. Para octubre estos aumentos fueron de 459 mil 232 empleos y 3.77 por ciento, respectivamente. Estos incrementos son los mayores que se han registrado para periodos similares en los últimos cuatro años.

En el tercer trimestre de 2004 la afiliación de trabajadores al Instituto mantuvo una tendencia ascendente y se crearon 137 mil 208 empleos formales, lo que implica un incremento relativo de 1.1 por ciento. De esta manera, al 30 de septiembre de 2004 la afiliación total de trabajadores al IMSS ascendió a 12 millones 552 mil 22 personas.

Del total de plazas creadas en el trimestre, el 64 por ciento –87 mil 414 personas– fueron de carácter permanente, lo que refleja las perspectivas favorables que tienen las empresas. De esa manera, la afiliación de trabajadores en esta modalidad ascendió a 10 millones 854 mil 906 plazas. En paralelo, la afiliación de carácter temporal creció en 49 mil 794 personas, llegando a 1 millón 697 mil 116 trabajadores.

A nivel sectorial, la generación de empleo formal aumentó de manera homogénea. En el trimestre julio-septiembre de 2004 se generaron 36 mil 798 (0.9 por ciento) y 27 mil 319 plazas (0.7 por ciento) en las actividades terciarias y secundarias, respectivamente. Asimismo, durante ese mismo periodo en el sector agropecuario se contrataron a 4 mil 364 trabajadores (1.3 por ciento).

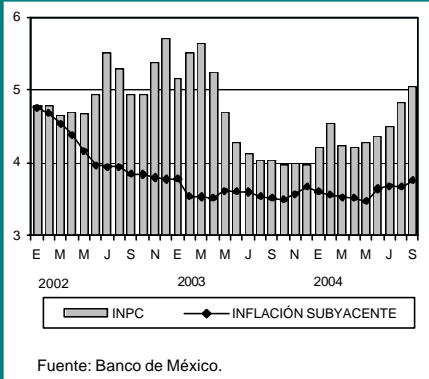
Sin embargo, la mejoría inequívoca que el empleo formal ha experimentado en los últimos meses aún no se refleja en los indicadores de desempleo. En este sentido la tasa de desempleo abierta (TDA) se mantuvo en niveles relativamente elevados durante el periodo julio-septiembre de 2004: 4.04 por ciento de la PEA, es decir, 0.25 puntos porcentuales por arriba de la TDA registrada un año antes. Este resultado estuvo propiciado preponderantemente por un ascenso significativo en la Tasa Neta de Participación Económica (TNPE), la cual pasó de 56.2 a 56.7 por ciento entre el trimestre julio-septiembre de 2003 y el mismo lapso de 2004.



## 1.2 Precios y Salarios

### 1.2.1 Inflación

ÍNDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR E INFLACIÓN SUBYACENTE, 2002-2004  
(Variación % anual)



En el tercer trimestre de 2004 el entorno externo incidió sobre la inflación en México a través del alza en los precios de los energéticos, de las materias primas y de los productos agropecuarios. Los incrementos de los componentes no subyacentes de la inflación han coincidido y contribuido a que la inflación subyacente se mantenga en un nivel mayor a la meta inflacionaria. Sin embargo, las perturbaciones que han afectado a la inflación se han generado principalmente en el exterior y son, por su naturaleza, transitorias. La respuesta por parte del Banco de México, que ha venido restringiendo la postura monetaria durante el año, ha logrado evitar un mayor deterioro de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo.

En este contexto, la inflación anual del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) se ubicó en 5.06 al cierre del tercer trimestre. Lo anterior se compara desfavorablemente con el 4.37 por ciento registrado al cierre del segundo trimestre del año. Por su parte, el índice de precios subyacente registró un incremento anual de 3.76 por ciento en septiembre, 12 puntos base superior a la inflación subyacente anual al cierre del trimestre previo.

La mayor parte del incremento en la inflación anual del INPC se debe al aumento de 7.93 por ciento en el índice de precios no subyacentes con respecto a su nivel de un año antes. Dentro de los precios no-subyacentes los mayores incrementos se registraron en los precios agropecuarios, la educación y los precios de los bienes administrados y concertados. Cabe destacar que en el caso de los bienes administrados el incremento en su inflación anual refleja los crecimientos de los precios internacionales de los energéticos y de las materias primas, toda vez que sus precios se actualizan en función directa de referencias internacionales en algunos casos y en el resto de ellos los precios se han incrementado tomando en cuenta la meta de inflación para el año.

La inflación anual subyacente también se incrementó. Al interior del índice subyacente se registraron crecimientos anuales de 3.82 y de 3.69 por ciento en las mercancías y los servicios, respectivamente. La mayor inflación subyacente de las mercancías se explica por un incremento anual de 6.98 por ciento en el precio de los alimentos, el cual fue parcialmente contrarrestado por la inflación anual de 1.68 por ciento del resto de las mercancías. Por su parte, la inflación subyacente de servicios apoya el proceso de reducción de la inflación. La inflación subyacente anual de los servicios asociados a la vivienda disminuyó de 4.13 por ciento al cierre del trimestre anterior, a 3.93 por ciento al cierre de septiembre.

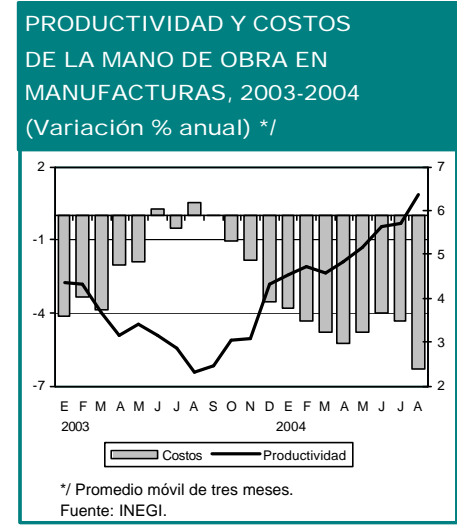
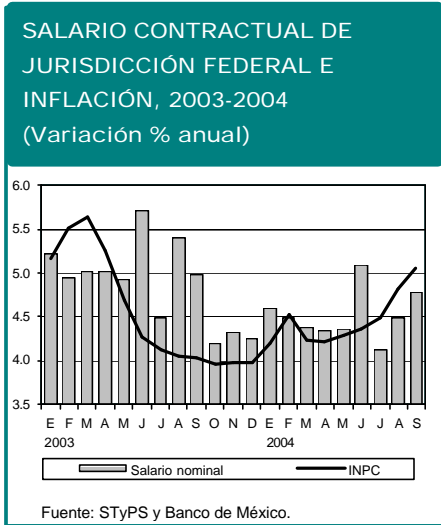
#### 1.2.2 Salarios

Durante el trimestre julio-septiembre los salarios contractuales de jurisdicción federal registraron un incremento nominal de 4.5 por ciento, cifra inferior en 0.5 puntos porcentuales a la que se obtuvo en igual lapso de 2003.

En las actividades orientadas al comercio interno la remuneración de los trabajadores exhibió variaciones reales positivas. Para el periodo julio-agosto de 2004 las retribuciones del personal ocupado en los establecimientos comerciales al menudeo y al mayoreo crecieron en 8.4 y 4.9 por ciento anual, en cada caso.

Por el contrario, las remuneraciones medias en la industria manufacturera y maquiladora de exportación presentaron una caída en el comparativo anual. En particular, en el bimestre julio-agosto de 2004 las percepciones reales por persona ocupada en dichas actividades se contrajeron 0.9 y 2.1 por ciento en términos anuales.

Sin embargo, para el lapso julio-agosto de 2004 la productividad en las manufacturas creció a un ritmo anual de 6.1 por ciento, mientras que los costos unitarios de la mano de obra en esa industria presentaron un decremento real de 6.5 por ciento anual en dicho bimestre. Cifras acumuladas en los primeros ocho meses del año indican que la productividad de la mano de obra ha aumentado a una tasa anual de 5.4 por ciento y que los costos unitarios disminuyeron en 4.9 por ciento. Ambos resultados son muy alentadores, puesto que en 2003 estas tasas habían sido 3.2 y 1.2 por ciento, respectivamente.



### 1.3 Sector financiero

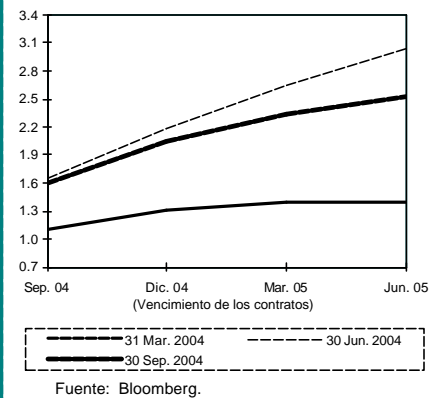
Durante el tercer trimestre del año los mercados financieros internacionales reflejaron la percepción de un crecimiento global más moderado de lo que se había anticipado, en particular en los Estados Unidos, y una política monetaria en ese país que aumentará la tasa de interés objetivo a un ritmo más pausado de lo que se había considerado anteriormente. La expectativa de una expansión menos vigorosa respondió a la marcada tendencia alcista de los precios internacionales del petróleo, así como a las cifras oportunas de la actividad económica y del mercado laboral estadounidense, las cuales no fueron tan favorables como se esperaba.

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

- Las expectativas de crecimiento económico en los Estados Unidos se ajustaron a la baja. El crecimiento del PIB real anual de los Estados Unidos esperado por los analistas internacionales para 2004 bajó de 4.7 por ciento en julio a 4.3 en septiembre, como resultado, principalmente, del periodo de menor crecimiento que se observó en el segundo trimestre del año (3.3 por ciento). Así, la revisión a la baja estuvo determinada por el efecto adverso del alza en los precios internacionales del petróleo sobre la demanda interna en el segundo trimestre del año y por la generación de empleos del tercer trimestre de 2004, medida a través de la nómina no agrícola, la cual sólo aumentó 85 mil, 128 mil y 96 mil en julio, agosto y septiembre, respectivamente. A la menor creación de empleos se le sumó el efecto negativo del deterioro del déficit comercial en las cifras del PIB de la primera mitad del año, así como la desaceleración de la actividad industrial, la cual creció 2.9 por ciento trimestral anualizado en el tercer trimestre, mientras que en el segundo trimestre del año este crecimiento fue de 4.9 por ciento. No obstante lo anterior, el PIB en el tercer trimestre registró un crecimiento de 3.7 por ciento, impulsado fundamentalmente por las ventas internas al sector privado (consumo privado más inversión fija bruta) las cuales se vieron parcialmente compensadas por



**FUTUROS DE FONDOS FEDERALES DE EE. UU. (Por ciento)**



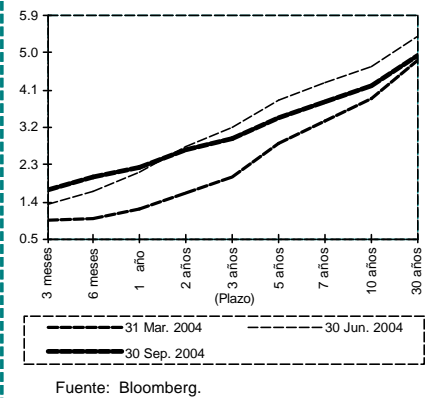
**BONOS DE LARGO PLAZO DEL TESORO DE EE. UU., ENE-SEP. 2004 (Por ciento)**



las contribuciones negativas de las exportaciones netas y una acumulación más lenta de inventarios en las empresas.

- La percepción del ritmo de incremento en la restricción monetaria en los EUA se moderó. Las autoridades de la Reserva Federal elevaron la tasa de Fondos Federales el último día del segundo trimestre de 2004 y reforzaron dicha medida en dos ocasiones (10 de agosto y 21 de septiembre) durante el tercer trimestre. A pesar de los incrementos en la tasa objetivo de la política

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

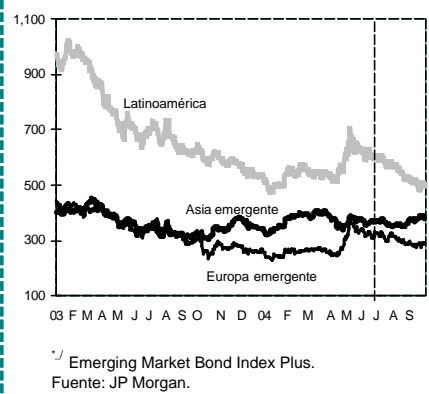


monetaria, las sorpresas adversas en materia de empleo y en las cifras oportunas generaron la expectativa de que la tasa de interés de política monetaria aumentaría de manera más pausada que lo anteriormente anticipado. Ello, modificó la curva de rendimientos de los instrumentos del Tesoro: en el tercer trimestre del año subieron las tasas de interés de tres meses en 38 puntos base, mientras que la tasa de rendimiento del bono a 10 años disminuyó en 48 puntos base.

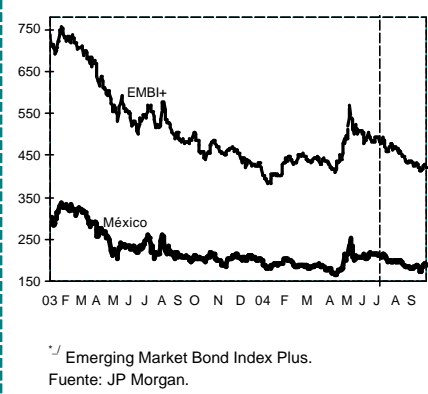
En este contexto de una menor expectativa de crecimiento global se observó una caída de los principales índices bursátiles en los países industrializados. La disminución de las tasas de interés de largo plazo volvió a generar un entorno de mayor disponibilidad de financiamiento para los proyectos de inversión con riesgo en los países industrializados y para las economías emergentes. Los diferenciales de rendimiento para los bonos corporativos en los Estados Unidos, por ejemplo, disminuyeron en el trimestre, a pesar de la reducción esperada en el ritmo de expansión económica en ese país. De manera similar, los diferenciales de

rendimiento de los bonos soberanos de las economías emergentes con respecto a los del Tesoro estadounidense se contrajeron en el periodo julio-septiembre de 2004. La reducción de los diferenciales de rendimiento se observó fundamentalmente en América Latina (109 puntos base) y en Europa Emergente (38 puntos base), regiones en las cuales el riesgo país de algunas de sus economías había aumentado en el segundo trimestre del año.

**ÍNDICE DE RIESGO SOBERANO EMBI+<sup>™</sup>, 2003-SEP. 2004 (Puntos base)**



**ÍNDICE DE RIESGO SOBERANO EMBI+<sup>™</sup>, 2003-SEP. 2004 (Puntos base)**



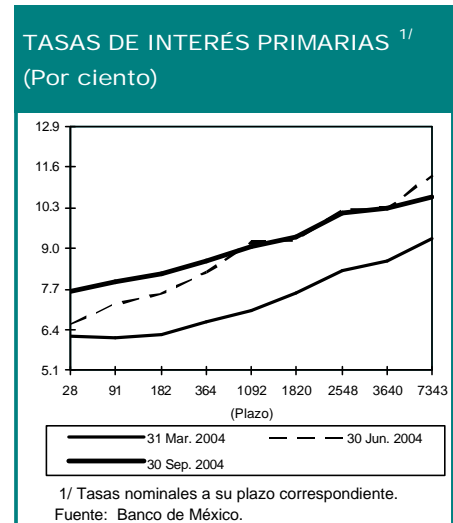
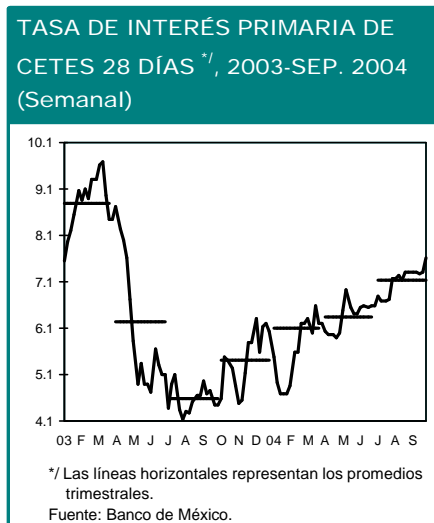
Los factores externos mencionados deben de tenerse en consideración al examinar la evolución de los mercados financieros internos durante el tercer trimestre del año. Además, debe de considerarse que el Banco de México aumentó en tres ocasiones el “corto” en el periodo julio-septiembre de 2004. Las acciones del banco central han reflejado el deterioro del balance de riesgos inflacionarios y la necesidad de evitar que las perturbaciones de oferta, que han incidido sobre los componentes no subyacentes de la inflación, contaminen las negociaciones salariales y el proceso de fijación de precios en la economía. En este sentido, el banco central ha aclarado que espera que la tasa de fondeo local siga reflejando, al menos, la mayor astringencia monetaria que se anticipa ocurra en los Estados Unidos.

### 1.3.1 Tasas de interés

En el tercer trimestre del año las tasas de interés internas de corto plazo registraron una tendencia ascendente, asociada en buena medida a la mayor restricción monetaria impuesta por las autoridades monetarias, dentro y fuera del país. En el periodo julio-septiembre Banxico incrementó en tres ocasiones el monto del “corto”, el 23 de julio pasó de 37 a 41 millones de pesos (mp), el 27 de agosto se modificó de 41 a 45 mp y el 24 de septiembre pasó de 45 a 51 mp. En el mismo periodo, la Reserva Federal estadounidense aumentó la tasa objetivo de política monetaria en dos ocasiones, llevándola de 1.25 a 1.75 por ciento.

La tasa primaria de Cetes a 28 días alcanzó su nivel máximo de los primeros nueve meses del año en la quinta semana de septiembre (7.61%). En este contexto, la tasa primaria de Cetes a 28 días promedió durante el tercer trimestre del año 7.12 por ciento, lo que significó un incremento de 77 puntos base con respecto al trimestre anterior. Por su parte, las tasas primarias de los Bonos a 3, 5, 7, 10 y 20 años promediaron 59, 101, 43, 47 y 29 puntos base más que en el segundo trimestre de 2004.

Al cierre del tercer trimestre de 2004 la curva de rendimiento de las tasas de interés se aplanó cuando disminuyeron los rendimientos correspondientes a los plazos largos. Dicho comportamiento estuvo determinado por la restricción de la política monetaria, por el desplazamiento propio de la parte larga de la curva de rendimiento en los Estados Unidos y por la demanda de inversionistas externos por bonos de largo plazo en moneda nacional.



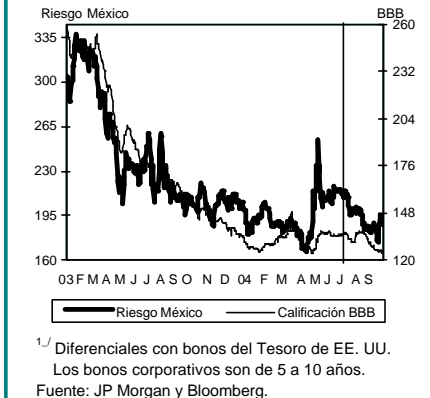
### 1.3.2 Bolsa Mexicana de Valores y títulos de deuda mexicana

Durante el tercer trimestre del año la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) registró una tendencia al alza, alcanzando un máximo histórico el 29 de septiembre, al ubicarse el Índice de Precios y Cotizaciones en 10,980.32 unidades. Dicha evolución estuvo asociada en buena medida a los resultados financieros favorables de las empresas en el segundo trimestre del año y la expectativa de que éstos continuarían mejorando. Es oportuno destacar que las ventas totales de las empresas que cotizan en la BMV crecieron a tasas anuales de más de 10.0% en promedio en el periodo abril-junio

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



### BONOS CORPORATIVOS DE EE. UU. Y RIESGO MÉXICO, 2003-SEP. 2004 <sup>1/</sup> (Puntos base)

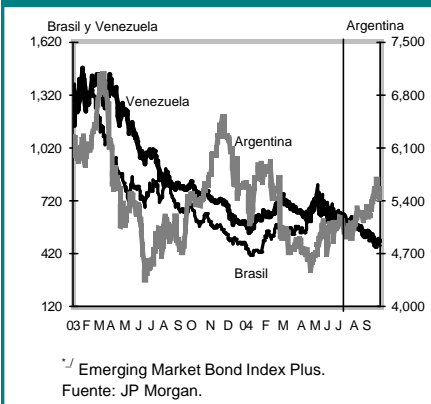


de 2004, mientras que las utilidades antes de los intereses, de los impuestos, y la depreciación y amortización (EBITDA) registraron un incremento de más de 15.0% en promedio en el mismo periodo. Lo anterior generó la percepción de que en el tercer trimestre de 2004 las empresas mantendrán un crecimiento sostenido el cual se ha estado materializando en los reportes de la mayor parte de las empresas. En este contexto, el índice bursátil culminó el tercer trimestre del año en 10,957 puntos, un incremento trimestral de 6.57 por ciento.

Lo anterior, le permitió a la BMV ubicarse al cierre de septiembre como uno de los mercados bursátiles más rentables a nivel internacional con una ganancia en lo que va del año de 24.6 por ciento en pesos y de 22.7 por ciento en dólares.

Es importante destacar que la correlación entre el Índice de Precios y Cotizaciones y el Dow Jones ha registrado una disminución considerable. Así, durante el tercer trimestre de 2004 la correlación fue de 45.07 por ciento, mientras que en el segundo trimestre del mismo año fue de 84.11 por ciento.

### ÍNDICE DE RIESGO SOBERANO EMBI+ <sup>1/</sup>, 2003-SEP. 2004 (Puntos base)



### ÍNDICE DE RIESGO SOBERANO EMBI+ <sup>1/</sup>, 2003-SEP. 2004 (Puntos base)



El diferencial de rendimiento de los bonos soberanos de México con respecto a los del Tesoro estadounidense disminuyó en el periodo que se informa. La reducción del riesgo país se presentó en un entorno de menores tasas de interés de largo plazo, el cual favorece el atractivo de los títulos con mayor riesgo, entre ellos los de deuda soberana de los países emergentes. La disminución del riesgo país de México durante el tercer trimestre del año fue de 27 puntos base, mientras que el descenso del diferencial de los bonos corporativos de los EUA con calificación "BBB" fue de 9 puntos base en el mismo periodo.

#### 1.3.3 Mercado cambiario

En el periodo comprendido entre julio y septiembre de 2004 el tipo de cambio del peso frente al dólar registró una moderada estabilidad asociada a la fortaleza con la cual se percibió a la economía. El 20 de agosto el tipo de cambio se ubicó en 11.33 pesos por dólar. Sin embargo, a partir de

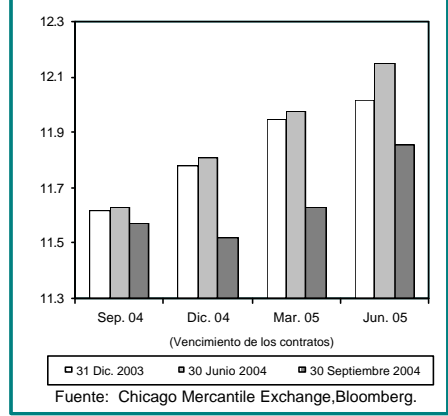
esa fecha el tipo de cambio del peso con respecto al dólar experimentó movimientos hacia la depreciación. En este contexto, al 30 de septiembre de 2004 el tipo de cambio spot se ubicó en 11.38 pesos por dólar, lo que implicó una apreciación de 1.18 por ciento con respecto al 30 de junio de 2004.

Por lo que respecta al comportamiento de las cotizaciones de los contratos a futuro del peso mexicano en la Bolsa Mercantil de Chicago, durante el periodo julio-septiembre de 2004, los contratos para entrega en diciembre de 2004 y marzo, junio y septiembre de 2005 se apreciaron 2.48, 2.42, 2.43 y 2.47 por ciento, en el mismo orden, con respecto a las cotizaciones registradas al cierre de junio de 2004, ubicándose en 11.52, 11.69, 11.86 y 12.03 pesos por dólar.

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



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



Los contratos para entrega en diciembre de 2004 y marzo, junio y septiembre de 2005 se apreciaron 2.48, 2.42, 2.43 y 2.47 por ciento, en el mismo orden, con respecto a las cotizaciones registradas al cierre de junio de 2004, ubicándose en 11.52, 11.69, 11.86 y 12.03 pesos por dólar.

### 1.3.4 Base Monetaria

La base monetaria, definida como la suma de billetes y monedas en circulación y los depósitos de las instituciones bancarias en el instituto central, se ubicó en 280,789 millones de pesos al cierre del tercer trimestre de 2004. El saldo anteriormente mencionado representa una variación de 14.0 por ciento con respecto al mismo trimestre de 2003. Este comportamiento refleja el proceso de remonetización gradual de la economía, pero con una desaceleración con respecto al año previo.

La base monetaria se compone de la suma del crédito interno neto y los activos internacionales netos del Banco de México. El crédito interno neto registró un saldo nominal negativo de 428,922 millones de pesos al final del periodo en cuestión y disminuyó 18.4 miles de millones de pesos en el tercer trimestre del año, en términos de flujo efectivo.

Por su parte, los activos internacionales netos se ubicaron en 709,711 millones de pesos al final del trimestre, incrementando en 20,313 millones de pesos con respecto al trimestre anterior. En dólares, el saldo de los activos internacionales netos fue de 62.3 mil millones, 1.8 mil millones superior al registrado al cierre del trimestre inmediato anterior.

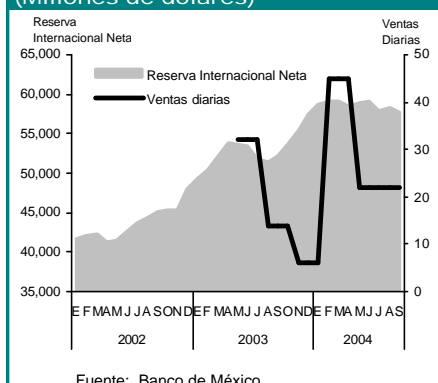
La acumulación de los activos internacionales se debe a la compra de divisas a PEMEX por 5.1 mil millones de dólares, la cual fue parcialmente contrarrestada por la venta de 2.6 mil millones de dólares al Gobierno Federal, y la venta de 1.4 mil millones de dólares a través del mecanismo para reducir el ritmo de acumulación de reservas.

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

	Saldos		
	Dic-03	Jun-04	Sep-04
A) Base Monetaria (pesos)	303,614.1	278,847.0	280,789.0
B) Activos Internacionales Netos (pesos)	663,657.0	697,527.4	709,711.0
<i>Activos Internacionales Netos (dólares)</i>	<i>59,058.9</i>	<i>60,518.8</i>	<i>62,319.0</i>
C) Crédito Interno Neto (pesos) (A-B)	-360,042.9	-418,680.4	-428,922.0
D) Reserva Internacional Neta (pesos)	645,407.1	681,497.6	653,620.0
<i>Reserva Internacional Neta (dólares)</i>	<i>57,434.9</i>	<i>59,128.0</i>	<i>57,615.0</i>

Fuente: Banco de México.

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



Por su parte, las reservas internacionales brutas disminuyeron en 1.5 mil millones de dólares, debido a que los pasivos a corto plazo del Banco de México se ubican en 3.3 millones de dólares, contrarrestando el incremento de 1.8 mil millones de dólares en los activos internacionales. Como resultado, de acuerdo a las adecuaciones al mecanismo para reducir el ritmo de acumulación de las reservas, la Comisión de Cambios anunció la venta de 22 millones de dólares diarios durante el periodo de noviembre de 2004 a enero de 2005.

#### 1.3.5 Indicadores Monetarios y Crediticios

El agregado monetario M1a se ubicó en 880.8 mil millones de pesos al cierre de septiembre, lo cual representa un aumento de 10.7 por ciento con respecto a septiembre de 2003. A su interior sobresalen por su contribución al incremento anual en los depósitos en cuentas de cheques en los bancos de 10.7 por ciento, componente que representa aproximadamente 60 por ciento del agregado. Adicionalmente, el componente de los depósitos en cuenta corriente en moneda nacional se incrementó en 13 por ciento en términos anuales al mes de septiembre.

#### AGREGADO MONETARIO M1a (Millones de pesos)

	Saldos		
	Dic-03	Jun-04	Sep-04
<b>M1a</b>	<b>900,844</b>	<b>894,231</b>	<b>880,776</b>
Billetes y monedas en poder del público	263,595	250,038	247,154
Cuentas de cheques	514,660	522,541	518,878
Moneda nacional	437,470	427,472	417,990
Moneda extranjera	77,190	95,069	100,888
Depósitos en cuenta corriente en M. N.	122,589	121,652	114,744

Fuente: Banco de México.

La estabilidad macroeconómica y las modificaciones realizadas al marco legal del sistema financiero han permitido que la profundización financiera del país avance. Lo anterior ha incrementado el ahorro financiero del país y fortalecido la capacidad de crecimiento económico de México al generar internamente una mayor cantidad de recursos financieros con los cuales se puedan emprender nuevos proyectos de inversión.

En este contexto, al cierre de septiembre de 2004 el ahorro financiero, definido como el agregado monetario M3a menos billetes y monedas en circulación, se ubicó en 3,713.0 mil millones de pesos. Lo anterior representa un aumento de 7.2 por ciento en términos reales anuales, y de 73.7 mil millones con respecto al cierre del trimestre inmediato anterior. Por sus componentes destacan los aumentos en términos reales anuales en los valores públicos de 9.6 por ciento, de 7.5 por ciento en los fondos de ahorro para el retiro excluyendo a las siefores, y de 3.4 por ciento en los valores privados. Los aumentos anteriormente mencionados fueron parcialmente contrarrestados por la disminución real anual de 1.3 por ciento en la captación bancaria.

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

	Saldos		Var. % anual	
	Jun-04	Sep-04	Jun-04	Sep-04
Billetes y monedas en poder del público	250,038	247,154	10.4	9.7
M2a = M1a + activos financieros internos en poder del público	3,834,043	3,887,380	8.8	6.7
Captación de los Bancos	849,893	852,089	1.0	-1.3
Valores Públicos	1,536,985	1,581,143	11.3	9.6
Gobierno Federal	886,081	891,647	2.4	-2.5
Banco de México	212,672	203,530	21.3	18.1
IPAB	286,874	326,445	13.5	25.8
Otros	151,358	159,522	73.7	64.7
Valores Privados	191,816	199,055	7.5	3.4
Fondos de Ahorro para el Retiro sin Siefores	361,118	374,318	8.2	7.5
M3a = M2a + activos financieros internos en poder de no residentes	3,889,278	3,960,129	9.3	7.5
Ahorro Financiero	3,639,239	3,712,976	9.1	7.2

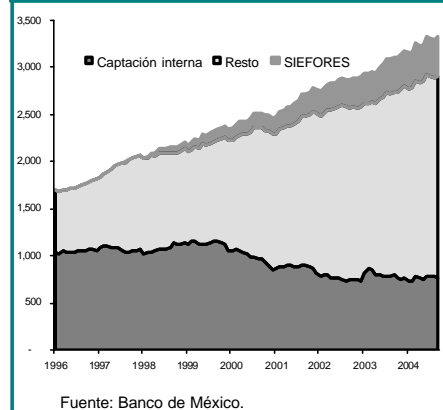
Fuente: Banco de México.

El crecimiento del ahorro financiero interno ha facilitado el acceso al financiamiento para las empresas y los hogares mexicanos. La emisión de valores privados para financiar a las actividades productivas ha continuado con las colocaciones de Certificados Bursátiles. El financiamiento de las empresas a través de la emisión de este instrumento mostró un mayor dinamismo en el periodo julio-septiembre de 2004, después de la disminución que se observó en el trimestre anterior asociada a la volatilidad financiera internacional. Las empresas mexicanas colocaron certificados bursátiles durante el tercer trimestre del año por un monto superior a los 11 mil millones de pesos, siendo las principales colocaciones las efectuadas por las Sofoles y las empresas relacionadas con las telecomunicaciones. Dicho monto fue superior al del trimestre anterior en 9 mil 594 millones de pesos, pero todavía menor al del mismo periodo de 2003 en 4 mil 34 millones de pesos.

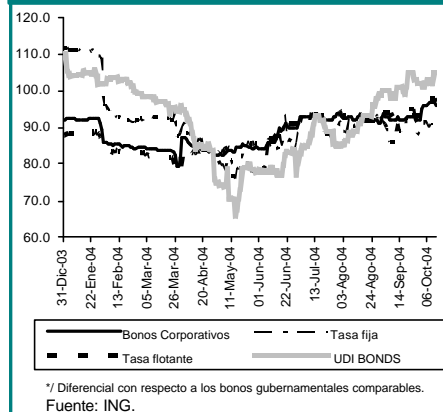
Es alentador notar que los diferenciales de los de bonos corporativos mexicanos mostraron una relativa estabilidad durante el tercer trimestre del año, a pesar de que las tasas de interés internas de corto plazo han mostrado una tendencia al alza con la mayor restricción monetaria. Lo anterior sugiere que los mercados de crédito corporativo y de otros títulos están ajustándose de manera ordenada a los cambios en la política monetaria, dentro y fuera del país. Los únicos bonos que han aumentado sus diferenciales de rendimiento de manera significativa son los colocados en UDIs.

La mayor colocación de certificados bursátiles ha complementado al otorgamiento de crédito de la banca comercial a la vivienda, al consumo y a los intermediarios financieros no bancarios. El crédito vigente directo de la banca comercial al sector privado, el cual es una aproximación del otorgamiento de crédito a este sector, registró una variación de 16.5 por ciento en términos reales anuales en septiembre de 2004. A su interior, el crédito vigente directo al consumo aumentó 41.4 por ciento, impulsado por el diseño de nuevas promociones para las tarjetas de crédito, particularmente la ampliación del plazo para el pago, así como por la autorización de tasas fijas tanto en los créditos para adquirir bienes de consumo duradero (automóviles) como en los presta-

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



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



mos personales. El crédito vigente directo a la vivienda aumentó 18.9 por ciento en términos reales en septiembre, por lo cual ha mostrado una reactivación importante desde julio de 2003 y acumuló 15 meses consecutivos de mostrar crecimientos anuales reales positivos. Por último, el crédito vigente otorgado por la banca comercial a los intermediarios financieros no bancarios aumentó a una tasa anual de 49 por ciento en términos reales. Es importante resaltar que durante el trimestre en cuestión el crédito directo vigente a las empresas y personas físicas con actividad empresarial aumentó 5.1 por ciento en términos reales en septiembre. Este último componente es especialmente relevante, dado que representa más de la mitad de la cartera de crédito vigente directa.

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

	Dic-03	Jun-04	Sep-04
Crédito Vigente Total	3.0	9.4	11.5
Cartera Vigente Directa <sup>1/</sup>	8.1	14.3	16.5
Consumo	43.6	46.9	41.4
Vivienda	7.1	15.2	18.9
Empresas y Personas Físicas	-0.8	1.4	5.1
Intermediarios Financieros no-Bancarios	8.8	56.4	49.0
Cartera Vigente Asociados a Programas de Reestructura	-22.5	-18.9	-19.9

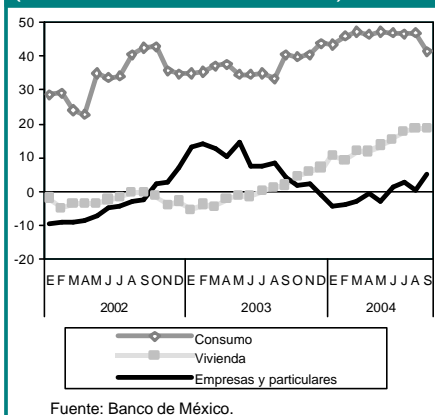
1/ Incluye cartera de crédito vigente e intereses devengados vigentes.  
Fuente: Banco de México.

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

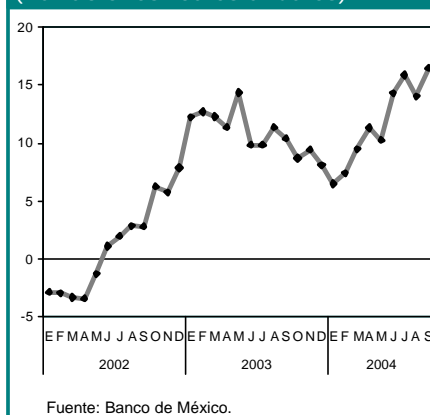
	Dic-03	Jun-04	Sep-04
Financiamiento al Sector Privado	-7.5	-1.3	-6.2
Financiamiento Directo	0.2	6.7	10.5
Consumo	40.0	45.9	40.7
Vivienda	1.2	9.1	10.8
Empresas y Personas Físicas	-8.8	-4.9	0.1
Intermediarios Financieros no-Bancarios	5.8	22.6	28.9
Títulos Asociados a Programas de Reestructura	-17.7	-12.5	-30.1

Fuente: Banco de México.

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



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



## 1.4 Sector Externo

### 1.4.1 Balanza comercial

Durante el tercer trimestre de 2004 la balanza comercial registró un déficit de 2 mil 101.2 millones de dólares. Por su parte, el déficit comercial que excluye a las exportaciones petroleras se situó en 8 mil 325.8 millones de dólares.

El dinamismo en las cuentas externas se manifestó de manera conjunta en todo tipo de productos comerciables. En específico, por el lado de las exportaciones se expandió significativamente la venta de productos petroleros y manufacturados. Y por el lado de las importaciones, prevaleció un fuerte dinamismo en todas sus modalidades: de bienes de consumo, intermedios y de capital.

Entre julio y septiembre de 2004 las exportaciones de bienes alcanzaron una cifra récord: 48 mil 199.7 millones de dólares, lo cual implica un crecimiento anual de 16.3 por ciento. Conforme los mercados internacionales de crudo se vieron afectadas por conflictos geopolíticos y climáticos, las ventas de México al exterior de productos petroleros aumentaron 35.1 por ciento, ascendiendo a 6 mil 224.6 millones de dólares.

Mientras tanto, las exportaciones no petroleras registraron una expansión a tasa anual de 13.9 por ciento. En este sentido destacó el crecimiento de 13.8 por ciento de las exportaciones manufactureras, impulsadas por la mejoría en la situación económica en la Unión Americana. Por componentes, las ventas de la industria maquiladora crecieron 14.3 por ciento y las exportaciones del resto de bienes manufacturados se acrecentaron 13.3 por ciento, ambas en comparación con el tercer trimestre de 2003.

Es importante mencionar que el proceso de recuperación del sector exportador de manufacturas se ha profundizado de manera consistente. En el bimestre julio-agosto de 2004 el 100 por ciento de las ramas que integran las exportaciones de manufacturas presentaron tasas de variación anual positivas. Por el contrario, en el mismo periodo de 2003 este porcentaje fue sólo de 38.5 por ciento.

Además, en el bimestre julio-agosto de 2004 las exportaciones de la rama más importante –Productos Metálicos, Maquinaria y Equipo– se acrecentaron a un ritmo anual de 14.8 por ciento, evolución que contrasta con la disminución de 4.5 por ciento que presentó un año antes. De hecho, el valor de las exportaciones de esta rama representó 72.6 por ciento del total de exportaciones manufactureras.

Al mismo tiempo, conforme creció la demanda internacional por materias primas destinadas al sector de la construcción, tales como acero y cemento, las exportaciones extractivas se elevaron a tasas anuales de 57.0 por ciento, y las agropecuarias lo hicieron en 10.3 por ciento.

Por su parte, durante el tercer trimestre de 2004 el valor de las importaciones de mercancías se situó en 50 mil 301.0 millones de dólares, magnitud que equivale a una expansión anual de 17.1 por ciento. El dinamismo estuvo presente en todos los rubros de bienes importados:

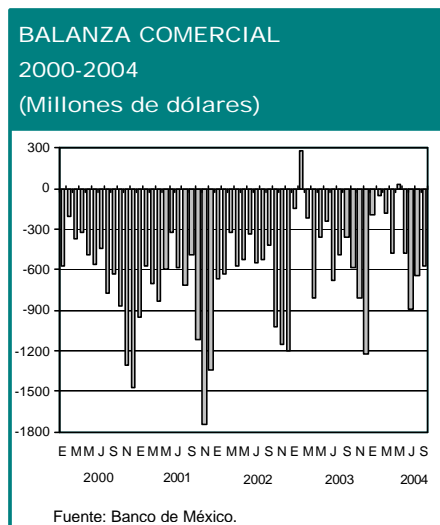
- Las importaciones de bienes intermedios registraron un crecimiento anual de 16.8 por ciento, el aumento más elevado desde el cuarto trimestre de 2000. En específico, el dinamismo de la industria maquiladora provocó que las importaciones de sus insumos aumentaran 17.0 por ciento. Asimismo, el resto de las importaciones de bienes intermedios se incrementó a un ritmo anual de 16.6 por ciento, con lo que acumulan nueve trimestres consecutivos con incrementos anuales.



- Las importaciones de bienes de capital se acrecentaron a una tasa anual de 14.7 por ciento, la más elevada en los últimos quince trimestres.
- Las compras al exterior de bienes de consumo se elevaron a una tasa anual de 21.1 por ciento.

Es conveniente destacar que estos resultados permiten anticipar una aceleración de la actividad industrial en los meses subsecuentes.

### Cifras acumuladas a septiembre de 2004



Entre enero y septiembre de 2004 se acumuló un déficit comercial de 3 mil 455.6 millones de dólares. En paralelo, el déficit comercial que excluye a las exportaciones petroleras ascendió a 20 mil 496.5 millones de dólares.

En el periodo enero-septiembre de 2004 las ventas totales de bienes al exterior se expandieron a un ritmo anual de 14.9 por ciento, totalizando 139 mil 71.0 millones de dólares.

Por componentes, las ventas al exterior de productos petroleros crecieron 23.5 por ciento, mientras que las exportaciones no petroleras se elevaron 13.8 por ciento. En particular, las exportaciones de manufacturas se incrementaron a una tasa anual de 13.6 por ciento, ubicándose en 117 mil 440.0 millones de dólares. A su vez, este último resultado estuvo compuesto por las variaciones anuales positivas de 14.0 y 13.1 por ciento que registraron las exportaciones de maquila y las del resto de manufacturas, respectivamente.

BALANZA COMERCIAL, 2003-2004 (Millones de dólares)															
	Millones de dólares								Variación % Anual						
	2003				2004				2003				2004		
	I	II	III	IV	I	II	III	o/	I	II	III	IV	I	II	III
<b>Exportaciones totales</b>	<b>39107.6</b>	<b>40484.2</b>	<b>41450.6</b>	<b>43879.9</b>	<b>43294.5</b>	<b>47576.8</b>	<b>48199.7</b>		<b>7.2</b>	<b>-2.6</b>	<b>0.0</b>	<b>6.3</b>	<b>10.7</b>	<b>17.5</b>	<b>16.3</b>
Petroleras	4927.8	4265.7	4608.2	4852.0	5096.2	5720.1	6224.6		79.4	13.9	13.0	24.3	3.4	34.1	35.1
No Petroleras	34179.8	36218.5	36842.3	39027.9	38198.3	41856.7	41975.1		1.3	-4.2	-1.4	4.4	11.8	15.6	13.9
Agropecuarias	1508.5	1254.0	721.8	1180.1	1689.6	1453.8	796.2		21.5	19.1	31.7	15.3	12.0	15.9	10.3
Extractivas	105.9	114.7	142.0	154.4	176.4	251.3	222.8		15.1	21.7	41.0	50.8	66.5	119.2	57.0
Manufactureras	32565.3	34849.8	35978.6	37693.4	36332.3	40151.6	40956.1		0.5	-4.9	-2.0	4.0	11.6	15.2	13.8
Maquiladoras	17730.8	18866.1	19830.7	21039.5	19821.9	21840.9	22668.2		-1.0	-5.1	-1.3	4.0	11.8	15.8	14.3
Resto	14834.6	15983.7	16147.9	16653.8	16510.4	18310.7	18287.9		2.2	-4.8	-2.8	4.0	11.3	14.6	13.3
<b>Importaciones totales</b>	<b>39189.4</b>	<b>41891.1</b>	<b>42972.1</b>	<b>46493.2</b>	<b>43717.6</b>	<b>48508.0</b>	<b>50301.0</b>		<b>2.8</b>	<b>-2.5</b>	<b>0.1</b>	<b>4.1</b>	<b>11.6</b>	<b>15.8</b>	<b>17.1</b>
Consumo	4973.3	4885.3	5215.0	6435.5	5200.7	5948.2	6314.3		13.9	-7.9	1.7	0.9	4.6	21.8	21.1
Intermedias	29566.0	32012.8	32788.7	34463.9	33590.0	37162.7	38286.8		2.5	-0.5	-0.3	5.7	13.6	16.1	16.8
Maquiladoras	13331.1	14223.1	15205.3	16297.7	15277.8	17015.1	17792.7		-0.2	-5.9	-1.1	5.5	14.6	19.6	17.0
Resto	16234.9	17789.7	17583.5	18166.2	18312.2	20147.6	20494.0		4.9	4.3	0.4	5.9	12.8	13.3	16.6
Capital	4650.2	4993.0	4968.4	5593.8	4926.9	5397.2	5699.9		-5.5	-9.2	1.3	-1.3	6.0	8.1	14.7
<b>Balanza comercial</b>	<b>-81.8</b>	<b>-1406.9</b>	<b>-1521.6</b>	<b>-2613.3</b>	<b>-423.1</b>	<b>-931.2</b>	<b>-2101.2</b>		<b>-95.0</b>	<b>-1.4</b>	<b>2.1</b>	<b>-22.5</b>	<b>417.0</b>	<b>-33.8</b>	<b>38.1</b>
Maquiladoras	4399.7	4643.0	4625.4	4741.8	4544.0	4825.8	4875.5		-3.2	-2.4	-2.0	-0.8	3.3	3.9	5.4
Resto	-4481.5	-6049.9	-6147.0	-7355.2	-4967.1	-5757.0	-6976.7		-27.4	-2.2	-1.0	-9.8	10.8	-4.8	13.5

o/ Cifras oportunas.  
Fuente: Banco de México.

Durante el mismo lapso, las ventas al exterior de productos extractivos se elevaron 79.4 por ciento y las de bienes agropecuarios se expandieron 13.1 por ciento, con lo cual se ubicaron en 650.5 y 3 mil 939.5 millones de dólares, respectivamente.

Por su parte, durante los primeros nueve meses de 2004 se importaron mercancías por 142 mil 526.6 millones de dólares, nivel superior en 14.9 por ciento al registrado en 2003. El dinamismo de la actividad industrial provocó que las importaciones de bienes intermedios y de bienes de capital presentaran sus tasas de crecimiento más altas para un lapso similar desde 2000, 15.5 y 9.7 por ciento, en ese orden.

De manera similar, la aceleración de la demanda nacional generó que las importaciones de bienes de consumo sumaran 17 mil 463.1 millones de dólares, equivalente a una expansión a tasa anual de 15.9 por ciento.

#### 1.4.2 Balanza de pagos

##### Cuenta Corriente

Durante el segundo trimestre de 2004 la cuenta corriente de la balanza de pagos registró un déficit de 498.5 millones de dólares. Cabe mencionar que el monto de este periodo es el menor desde el primer trimestre de 1997. Asimismo, dicho déficit se ubicó en 0.3 por ciento del PIB, mientras que en el segundo trimestre de 2003 éste fue de 1.0 por ciento.

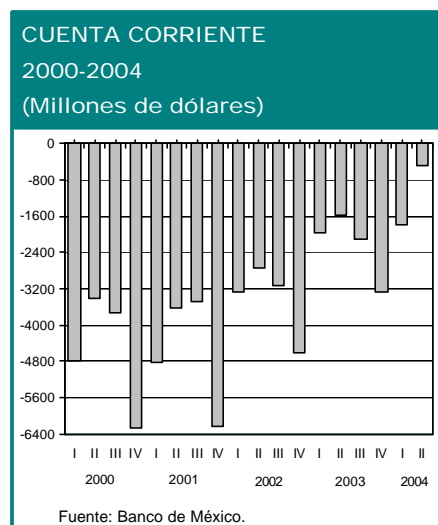
En el segundo trimestre de 2004 la balanza comercial tuvo un déficit de 931.2 millones de dólares. Dicho saldo estuvo influido, principalmente, por los importantes crecimientos en las exportaciones petroleras y manufactureras de 34.1 y 15.2 por ciento, respectivamente.

El déficit de la balanza de servicios no factoriales se ubicó en 1 mil 344.2 millones de dólares. Dicha evolución se explica, casi en su totalidad, por los mayores egresos dentro del rubro de fletes y seguros, equivalentes a 174.2 millones de dólares. En paralelo, el saldo de la balanza turística incrementó su superávit en 196.2 millones de dólares, al situarse en 933.6 millones de dólares.

A su vez, la balanza de servicios factoriales alcanzó un déficit de 2 mil 837.9 millones de dólares. En específico, los principales factores que propiciaron dicho resultado fueron:

- El incremento de 99.3 millones de dólares en el pago neto de intereses, totalizando 1 mil 960.1 millones de dólares.
- El crecimiento en el monto de las utilidades reinvertidas por 117.4 millones de dólares respecto a lo observado en el segundo trimestre de 2003, es decir, un crecimiento anual de 27.7 por ciento.

Por su parte, las transferencias netas del exterior alcanzaron 4 mil 614.9 millones de dólares, monto superior en 1 mil 5.4 millones de dólares al observado en el segundo trimestre de 2003. Cabe señalar que ese saldo, además de ser un máximo histórico, supera a los ingresos por inversión extranjera directa.



## Cuenta de Capital

En el trimestre abril-junio de 2004 la cuenta de capital de la balanza de pagos presentó un superávit de 154.5 millones de dólares. En particular, este resultado fue consecuencia fundamentalmente de los decrementos en el endeudamiento con el exterior, así como en la inversión extranjera total.

Durante el segundo trimestre se registró un desendeudamiento neto con el exterior por 2 mil 35.0 millones de dólares. Dicha evolución estuvo conformada por las amortizaciones netas de los sectores público y privado por 1 mil 619.5 y 415.5 millones de dólares, respectivamente. En este sentido destacó que el sector público no bancario amortizó un total de 1 mil 174.3 millones de dólares, cifra mayor en 12.6 por ciento en comparación a la cantidad amortizada en el mismo lapso de 2003. Mientras tanto, el Banco de México no reportó operaciones netas con el exterior.

En paralelo, el flujo de inversión extranjera total fue de 616.2 millones de dólares, equivalente a una reducción anual de 82.9 por ciento. A su interior, la Inversión Extranjera Directa (IED) totalizó 2 mil 533.6 millones de dólares. Ésta representó 5.1 veces el déficit en cuenta corriente. Asimismo, se presentó una salida neta en la inversión extranjera de cartera por 1 mil 917.5 millones de dólares, mayor a la registrada en el trimestre abril-junio de 2003 (229.9 millones de dólares).

De manera conjunta, durante el segundo trimestre de 2004 el déficit en cuenta corriente y el superávit en cuenta de capital, aunados al flujo positivo de errores y omisiones por 428.0 millones de dólares, ocasionaron una acumulación de reservas internacionales netas por 78.7 millones de dólares. En consecuencia, al cierre de junio de 2004 las reservas internacionales netas se situaron en 59 mil 128.0 millones de dólares.

## Cifras acumuladas en el primer semestre de 2004

En el primer semestre de 2004 la cuenta corriente de la balanza de pagos acumuló un déficit de 2 mil 273.6 millones de dólares. En ese periodo el déficit acumulado fue equivalente a 0.7 puntos porcentuales del PIB.

- La balanza comercial se ubicó en 1 mil 354.3 millones de dólares. Dicho déficit se debió a que la expansión de 14.2 por ciento de las exportaciones de bienes compensó el incremento de 13.7 por ciento de las importaciones de productos.
- La balanza de servicios no factoriales presentó un déficit de 1 mil 835.3 millones de dólares. Al interior de este rubro destacó el crecimiento a tasa anual de 21.3 por ciento en el saldo de viajeros, acumulando un superávit de 2 mil 306.7 millones de dólares.
- La balanza de servicios factoriales acumuló un déficit de 7 mil 193.8 millones de dólares. Este saldo fue resultado de las mayores utilidades reinvertidas (324.1 millones de dólares) y del incremento del pago neto de intereses (103.4 millones de dólares).
- Las transferencias netas del exterior se situaron en 8 mil 109.8 millones de dólares, por lo que crecieron a una tasa anual de 24.8 por ciento.

Durante el periodo enero-junio de 2004 la cuenta de capital acumuló un superávit de 4 mil 904.4 millones de dólares.

La deuda neta con el exterior se redujo en 3 mil 638.9 millones de dólares, ante las amortizaciones netas de los sectores público y privado por 2 mil 299.9 y 1 mil 339.0 millones de dólares, respectiva-

mente. Al mismo tiempo, la inversión extranjera total registró un flujo neto de 9 mil 815.5 millones de dólares. Esta evolución se integró por el ingreso de 10 mil 292.0 millones de dólares de IED, equivalente a un incremento anual de 55.4 por ciento, y la salida neta de 476.4 millones de dólares de inversión extranjera de cartera.

Finalmente, durante el primer semestre de 2004 se registró un flujo negativo de 933.8 millones de dólares por concepto de errores y omisiones, lo que aunado a los resultados de la cuenta corriente y de capital provocaron una acumulación de reservas internacionales netas por 1 mil 693.1 millones de dólares.

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

	Anual		Enero-junio		Variación absoluta (d-c)	Variación Anual	
	2002 (a)	2003 (b)	2003 (c)	2004 (d)		(b/a)	(d/c)
<b>Cuenta Corriente</b>	<b>-13772.0</b>	<b>-8936.1</b>	<b>-3551.5</b>	<b>-2273.6</b>	<b>1277.8</b>	<b>-35.1</b>	<b>-36.0</b>
<b>Cuenta de Capital</b>	<b>22570.0</b>	<b>17649.6</b>	<b>9863.9</b>	<b>4904.4</b>	<b>-4959.5</b>	<b>-21.8</b>	<b>-50.3</b>
Pasivos	10765.3	10716.1	5966.4	6176.6	210.2	-0.5	3.5
Endeudamiento	-4055.3	-846.2	-1043.8	-3638.9	-2595.1	-79.1	248.6
Banca de desarrollo	-1244.2	-1640.7	-1375.0	-1407.7	-32.7	31.9	2.4
Banca comercial	-2960.6	-234.0	-940.8	-245.8	695.0	-92.1	-73.9
Banco de México	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	n.s.	n.s.
Publico no bancario	-3220.2	-2691.3	-118.4	-892.2	-773.8	-16.4	-
Privado	3369.7	3719.8	1390.4	-1093.2	-2483.6	10.4	n.a.
Pidiregas	5272.3	6202.7	3437.1	1766.6	-1670.5	17.6	-48.6
Otros	-1902.6	-2482.9	-2046.7	-2859.8	-813.1	30.5	39.7
Inversión Extranjera	14820.6	11562.3	7010.2	9815.5	2805.3	-22.0	40.0
Directa <sup>1/</sup>	14774.6	10783.4	6622.0	10292.0	3670.0	-27.0	55.4
Cartera	46.0	778.9	388.2	-476.4	-864.7	-	n.a.
Merc. Accionario	-103.6	-123.3	-36.6	-2651.7	-2615.1	19.0	-
Merc. Dinero	149.6	902.2	424.8	2175.2	1750.4	-	-
Activos	11804.7	6933.5	3897.4	-1272.2	-5169.7	-41.3	n.a.
<b>Errores y omisiones</b>	<b>-1708.3</b>	<b>724.2</b>	<b>-899.9</b>	<b>-933.8</b>	<b>-33.9</b>	<b>n.a.</b>	<b>3.8</b>
<b>Variación reserva neta</b>	<b>7104.1</b>	<b>9450.9</b>	<b>5413.1</b>	<b>1693.1</b>	<b>-3720.0</b>	<b>33.0</b>	<b>-68.7</b>
<b>Ajustes oro-plata y valoración</b>	<b>-14.4</b>	<b>-13.2</b>	<b>-0.6</b>	<b>3.8</b>	<b>4.4</b>	<b>-8.6</b>	<b>n.a.</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.