

## México

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

En el 2003 la economía mexicana creció un 1,3%, con lo que acumuló un trienio de retroceso del producto por habitante y de deterioro del empleo. El ingreso nacional bruto se elevó un 1,5% merced a los efectos favorables de los términos del intercambio y las crecientes remesas de migrantes. El efecto de la expansión de la economía estadounidense se tradujo en un repunte de las exportaciones a partir del último trimestre del 2003 con cierta debilidad y heterogeneidad. Por otra parte, el valor de las exportaciones de petróleo experimentó un aumento considerable debido a los elevados precios internacionales. La demanda externa creció levemente (1,1%), mientras que la interna apenas se elevó (0,5%).

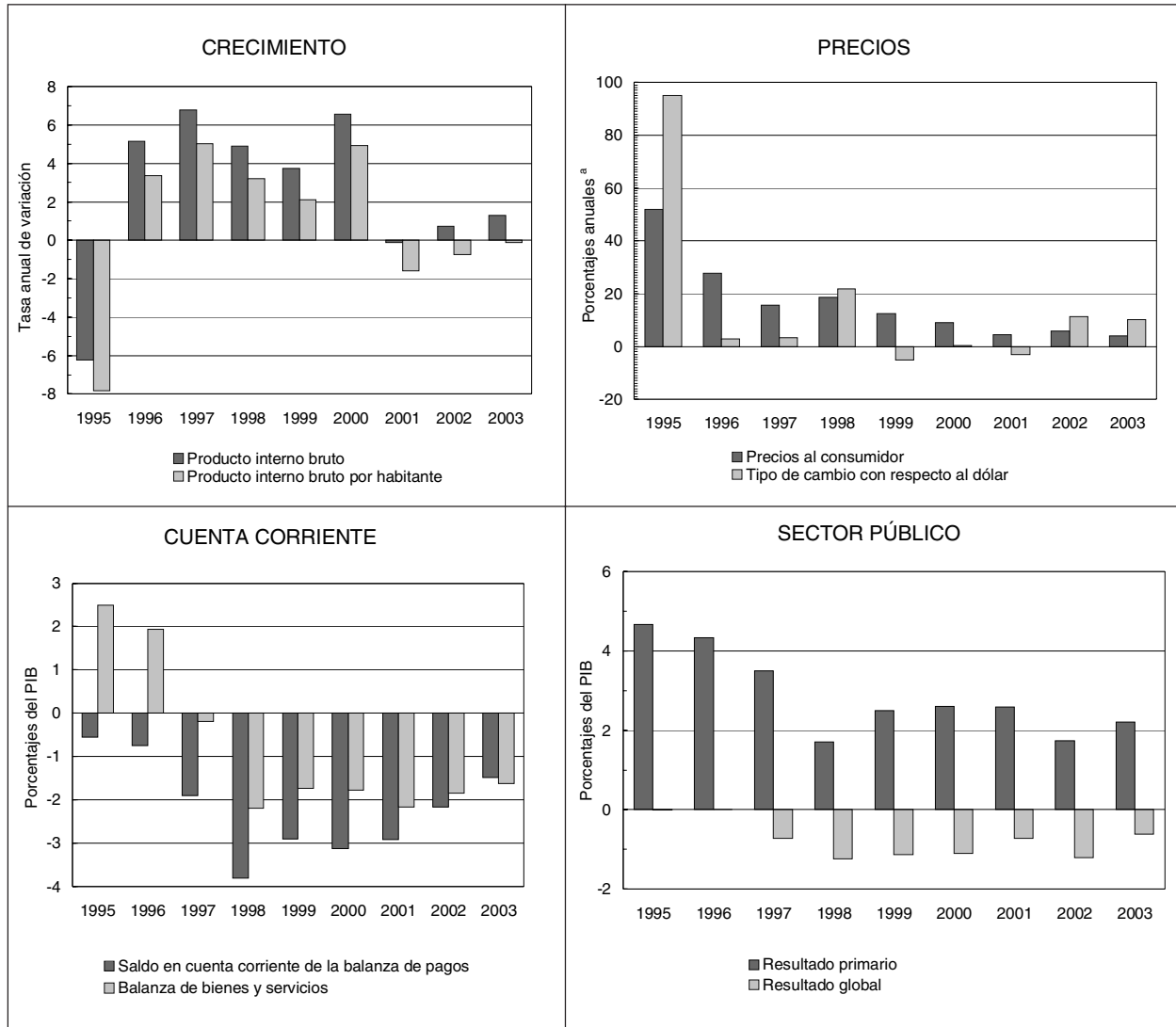
Pese a que los mayores ingresos fiscales de origen petrolero dieron holgura para expandir el gasto público, particularmente de inversión (22,4%), la formación bruta de capital fijo total retrocedió por tercer año consecutivo (-0,4%), lo que comprometió la mejora de la competitividad de la economía. El aumento del consumo privado, alentado por el crédito, apuntaló el exiguo crecimiento del PIB. La industria maquiladora siguió perdiendo empleos, aunque a un ritmo menor que el del bienio anterior, con un total de 230.000 puestos menos entre el 2000 y el 2003. Se expandieron las actividades informales y prosiguió el flujo de emigrantes, cuyos envíos de remesas familiares crecieron un 35,2% y llegaron a 13.266 millones de dólares. Esta cifra representa el 96,6% de las transferencias corrientes, equivale a un 2,1% del PIB y supera en 2.500 millones a las entradas de inversión extranjera directa, que registraron el nivel más bajo desde 1996.

Los principales indicadores financieros mostraron una relativa estabilidad y mejoría, gracias a las bajas tasas de inflación y de interés internacionales. La débil demanda de importaciones tuvo como resultado un

déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos de un 1,5% del PIB, el más bajo desde 1996. La inflación se ubicó dentro de lo previsto por el Banco de México (3,98%) y, aunque el déficit público llegó al 0,6% del producto, persistió la fragilidad fiscal asociada a los elevados costos de las deudas asumidas por el gobierno y a la dependencia de los ingresos respecto de la factura petrolera.

En lo que va del 2004, la economía muestra signos de reactivación, en un entorno externo caracterizado por factores de riesgo como el aumento de las tasas de interés internacionales, el efecto negativo de los precios del petróleo en la economía mundial y la competencia de productores asiáticos, especialmente de la República Popular China, en el mercado estadounidense. Se prevé que en el 2004 el PIB crecerá alrededor de un 4% ante el impulso de la demanda externa e interna, que han mostrado dinamismo en los primeros meses del año: el crecimiento del producto durante el primer trimestre fue del 3,7%, la tasa más alta desde el último trimestre del 2000. Se prevé que la inflación alcance un 4% y que el déficit del sector público sea equivalente a un 0,3% del PIB.

Gráfico 1  
MÉXICO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Variación diciembre a diciembre.

## 2. Política económica

En el 2004, la política económica mantendrá los mismos objetivos y principios que se vienen aplicando desde la crisis de 1994-1995: disciplina fiscal y astringencia monetaria en un marco de flotación del tipo de cambio. El eje central sigue siendo el abatimiento de la inflación hasta niveles similares a los de Estados Unidos y Canadá, principales socios comerciales del país.

### a) Política fiscal

La política fiscal del año 2004 continúa sustentada en el cumplimiento de la meta establecida (déficit del 0,3% del PIB). En el primer semestre del año los ingresos públicos han seguido beneficiándose del dinamismo de los petroleros, que suponen alrededor de un tercio del total. En el primer cuatrimestre las finanzas públicas registraron un superávit 18,9% superior en términos reales al del mismo período del 2003, debido al aumento de los ingresos petroleros (12,3%) y de los tributarios no petroleros (5,5%); destaca la recaudación del IVA y del impuesto sobre la renta, que aumentaron un 8,5% y un 5,8% en términos reales, respectivamente, en comparación con el mismo lapso del año anterior. Por su parte, las erogaciones totales del sector público crecieron un 3,6% en términos reales respecto al 2003.

En el 2003 se cumplió la meta del déficit fiscal gracias al alto precio del petróleo, que elevó los ingresos por este concepto un 24,6% en términos reales. La recaudación de ingresos no petroleros también experimentó un aumento del 4,3%. De esta forma, el incremento conjunto de los ingresos fue del 10,3% y su total fue equivalente al 23,7% del producto, 1,3 puntos por arriba de lo programado. La recaudación tributaria, por su parte, experimentó un alza del 5,4% en términos reales debido a los mayores ingresos por concepto del IVA (11,4%). Esto se debió al auge del consumo privado ocasionado por el cambio de la forma de pago de este gravamen a partir de marzo del 2002, así como por los esfuerzos de fiscalización. En tanto, los ingresos no tributarios decrecieron un 18,3%.

La mayor entrada de ingresos facilitó el aumento del gasto público (7,7% en términos reales) sin alterar significativamente el cumplimiento de la meta fiscal. El

crecimiento del gasto no relacionado con el pago de intereses fue resultado de fuertes incrementos del gasto corriente (11,9%) y del capital físico (16%), sobre todo en infraestructura. En el primero influyeron el alza de los servicios personales y de los gastos de operación de servicios básicos, así como el proceso electoral y el mayor pago de pensiones.

Los requerimientos financieros del sector público, que abarcan todas sus actividades, independientemente de que las ejecuten entidades públicas o privadas, ascendieron a un 2,7% del PIB, o a un 3,4% sin incluir los recursos no recurrentes.<sup>1</sup>

Las bajas tasas de interés internacionales facilitaron la liquidación anticipada de pasivos externos (se liquidó el remanente de los bonos Brady), así como la contratación de deuda nueva en mejores condiciones. Según la definición de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en el 2003 la deuda neta pública representó el 26% del PIB, 1,6 puntos porcentuales más que en el 2002, lo que en parte se debió tanto al efecto de la depreciación del peso frente al dólar como al aumento del endeudamiento interno.

Pese a los aumentos de los ingresos tributarios, la baja carga tributaria (11% del PIB) sigue siendo uno de los principales problemas estructurales de la economía, cuya solución requiere una reforma fiscal integral. La reforma debería contemplar el aumento de los ingresos tributarios como proporción del PIB, la reducción de su dependencia de los ingresos petroleros y el avance hacia el diseño de presupuestos públicos a mediano y largo plazo.

En octubre del 2003, los poderes ejecutivo y legislativo federales, los gobernadores de los estados del país y representantes de congresos locales y ayuntamientos concurren a una convocatoria para la celebración de una Convención Nacional Hacendaria. El objetivo era consensuar una reforma fiscal entre los tres niveles de gobierno (federal, estatal y municipal) para incrementar la recaudación, fortalecer la autonomía fiscal de las entidades gubernamentales, mejorar la distribución de los recursos y elevar la inversión pública.

Durante la Convención, que finalizó el 16 de agosto del 2004, se desarrollaron debates sobre gasto público,

<sup>1</sup> Los ingresos no recurrentes corresponden a ingresos excepcionales, como las utilidades del Banco de México o las privatizaciones.

Cuadro 1  
MÉXICO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
<b>Producto interno bruto total</b>	-6,2	5,1	6,8	4,9	3,7	6,6	-0,1	0,7	1,3
<b>Producto interno bruto por habitante</b>	-7,8	3,4	5,0	3,2	2,1	4,9	-1,6	-0,7	-0,1
<b>Producto interno bruto sectorial</b>									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	0,9	3,6	0,2	0,8	3,6	0,6	3,5	0,3	3,9
Minería	-2,7	8,1	4,5	2,7	-2,1	3,8	1,5	0,4	3,7
Industria manufacturera	-4,9	10,8	9,9	7,4	4,2	6,9	-3,8	-0,7	-2,0
Electricidad, gas y agua	2,1	4,6	5,2	1,9	7,9	1,0	4,7	0,4	1,1
Construcción	-23,5	9,8	9,3	4,2	5,0	4,2	-5,7	1,3	3,4
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	-15,5	4,8	10,7	5,6	3,1	12,2	-1,2	0,0	1,3
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	-4,9	8,0	9,9	6,7	7,8	9,1	3,8	1,9	3,3
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	-0,3	0,6	3,7	4,6	3,6	5,5	4,5	4,3	4,3
Servicios comunales, sociales y personales	-2,3	1,0	3,3	2,9	2,1	2,9	-0,3	0,5	0,5
<b>Producto interno bruto por tipo de gasto</b>									
Consumo	-8,4	1,8	6,0	5,0	4,4	7,4	1,9	1,2	2,9
Gobierno general	-1,3	-0,7	2,9	2,3	4,7	2,4	-2,0	0,1	2,5
Privado	-9,5	2,2	6,5	5,4	4,3	8,2	2,5	1,3	3,0
Inversión interna bruta	-35,0	25,6	24,9	9,9	4,0	11,4	-3,8	-0,9	-8,1
Exportaciones de bienes y servicios	30,2	18,2	10,7	12,1	12,4	16,4	-3,8	1,5	1,1
Importaciones de bienes y servicios	-15,0	22,9	22,7	16,6	14,1	21,5	-1,6	1,4	-1,0
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Inversión y ahorro<sup>c</sup></b>									
Inversión interna bruta	19,8	23,1	25,9	24,3	23,5	23,8	20,9	20,2	18,2
Ahorro nacional	19,3	22,4	24,0	20,5	20,5	20,6	18,0	18,1	16,7
Ahorro externo	0,5	0,7	1,9	3,8	2,9	3,1	2,9	2,1	1,5
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balanza de pagos</b>									
Balanza de cuenta corriente	-1 576	-2 500	-7 666	-16 073	-13 999	-18 188	-18 195	-14 082	-9 298
Balanza de bienes	7 089	6 533	623	-7 915	-5 584	-8 003	-9 954	-7 916	-5 690
Exportaciones FOB	79 542	96 002	110 431	117 459	136 391	166 455	158 443	160 763	164 860
Importaciones FOB	72 453	89 469	109 808	125 374	141 975	174 458	168 396	168 679	170 551
Balanza de servicios	64	-94	-1 433	-1 350	-2 737	-2 323	-3 558	-4 048	-4 497
Balanza de renta	-12 689	-13 473	-12 106	-12 820	-11 992	-14 856	-14 021	-12 386	-12 838
Balanza de transferencias corrientes	3 960	4 534	5 250	6 012	6 313	6 994	9 338	10 268	13 727
Balanzas de capital y financiera <sup>d</sup>	-14 735	4 448	28 126	12 572	18 249	25 314	25 520	21 172	18 736
Inversión extranjera directa neta	9 526	9 186	12 831	11 897	13 055	16 075	22 372	13 845	9 393
Capital financiero <sup>e</sup>	-24 261	-4 738	15 295	675	5 194	9 239	3 148	7 327	9 343
Balanza global	-16 312	1 948	20 460	-3 501	4 250	7 126	7 325	7 090	9 438
Variación en activos de reserva <sup>f</sup>	-9 648	-1 805	-10 513	-2 118	-596	-2 862	-7 325	-7 090	-9 438
Otro financiamiento <sup>g</sup>	25 960	-144	-9 948	5 619	-3 654	-4 265	0	0	0
<b>Otros indicadores del sector externo</b>									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) <sup>h</sup>	151,3	135,9	118,6	118,4	108,2	100,0	94,3	94,0	104,6
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 1997=100)	96,1	98,8	100,0	96,5	98,4	103,2	103,2	103,7	104,7
Transferencia neta de recursos (porcentajes del PIB)	-0,5	-2,8	1,5	1,3	0,5	1,1	1,8	1,4	0,9
Deuda externa bruta total (miles de millones de dólares)	166	157	149	160	166	149	145	140	140
Deuda externa bruta total (porcentajes del PIB)	57,8	47,2	37,1	38,0	34,6	25,6	23,2	21,6	22,4
Utilidades e intereses netos (porcentajes de las exportaciones) <sup>i</sup>	4,8	3,8	3,1	4,1	2,4	4,0	3,8	2,6	2,7

Cuadro 1 (conclusión)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales medias</b>									
<b>Empleo</b>									
Tasa de actividad <sup>j</sup>	55,4	55,4	56,2	56,5	55,8	56,3	55,6	55,1	55,6
Tasa de desempleo abierto <sup>k</sup>	6,2	5,5	3,7	3,2	2,5	2,2	2,5	2,7	3,2
Tasa de subempleo visible <sup>k</sup>	16,4	16,0	14,8	12,2	11,3	11,7	11,1	10,0	10,5
<b>Porcentajes anuales</b>									
<b>Precios</b>									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	52,0	27,7	15,7	18,6	12,3	9,0	4,4	5,7	4,0
Variación del índice nacional de precios al productor	59,5	25,3	10,5	17,5	12,5	6,4	1,3	9,2	6,8
Variación del tipo de cambio nominal (diciembre a diciembre)	95,0	2,8	3,3	21,8	-5,0	0,3	-2,9	11,2	10,3
Variación de la remuneración media real	-12,6	-9,9	-0,6	2,8	1,5	6,0	6,7	1,7	1,4
Tasa de interés pasiva nominal <sup>l</sup>	...	...	20,0	21,6	20,9	14,6	11,0	6,2	5,1
Tasa de interés activa nominal <sup>m</sup>	...	...	22,1	25,1	23,7	16,9	12,8	8,2	6,9
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Sector público</b>									
Ingresos presupuestarios	22,8	23,0	23,0	20,3	20,8	21,6	21,8	22,2	23,7
Gastos programables corrientes	12,1	12,0	12,8	12,4	12,5	13,0	13,3	13,8	14,9
Resultado primario	4,7	4,3	3,5	1,7	2,5	2,6	2,6	1,7	2,2
Resultado global	0,0	0,0	-0,7	-1,2	-1,1	-1,1	-0,7	-1,2	-0,6
Deuda pública neta <sup>n</sup>	30,1	25,0	20,3	20,9	21,1	17,8	18,5	20,1	21,1
Interna	-0,6	2,8	6,2	7,4	10,6	9,2	12,3	15,4	17,4
Externa	30,6	22,2	14,2	13,5	10,6	8,6	6,2	4,7	3,7
<b>Moneda y crédito<sup>o</sup></b>									
Crédito interno <sup>p</sup>	39,8	26,6	36,8	39,8	37,2	37,0	37,9	37,6	38,6
Al sector público	9,0	6,7	15,0	16,6	17,1	19,1	20,4	20,1	21,1
Al sector privado	30,8	19,9	21,8	23,3	20,0	17,8	17,5	17,4	17,5
Liquidez de la economía (M3)	37,4	35,0	36,3	38,0	40,1	40,1	44,0	46,6	48,4
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	33,6	33,8	35,0	36,7	38,7	38,7	42,6	45,0	46,9
Depósitos en moneda extranjera	3,7	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4	1,5	1,6	1,4

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1993. <sup>c</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios corrientes. <sup>d</sup> Incluye errores y omisiones. <sup>e</sup> Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta. <sup>f</sup> El signo menos (-) indica aumento de reservas. <sup>g</sup> Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional. <sup>h</sup> Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. <sup>i</sup> Se refiere a la renta neta de la inversión como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios de la balanza de pagos. <sup>j</sup> Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, áreas urbanas. <sup>k</sup> Se refiere a porcentajes de la población económicamente activa, áreas urbanas. <sup>l</sup> Promedio ponderado de los depósitos a plazo, banca múltiple. <sup>m</sup> Tasa de interés activa publicada por el Fondo Monetario Internacional. <sup>n</sup> Se refiere a la deuda neta (consolidada) informada por el Banco de México. <sup>o</sup> Las cifras monetarias corresponden a promedios anuales. <sup>p</sup> Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias.

ingresos, deuda, patrimonio público, modernización y simplificación de la administración hacendaria, colaboración y coordinación intergubernamentales y transparencia, fiscalización y rendición de cuentas. La propuesta consensuada de reforma será sometida a la aprobación del Congreso de la Unión.

## b) Política monetaria

El Banco de México mantiene en el 2004 su política monetaria basada en el logro de una inflación del 3% a partir de los siguientes elementos: la fijación del objetivo de inflación de largo plazo, con una meta del 3% a partir

del 2003; el establecimiento de un intervalo de variabilidad de un punto porcentual de ese objetivo, y el anuncio de la política monetaria en fechas predeterminadas.

El principal instrumento de la política monetaria es el llamado "corto", que influye en forma indirecta en las tasas de interés nominales. El "corto" consiste en establecer metas de saldos diarios para las cuentas corrientes de la banca comercial en el Banco de México (a partir de abril del 2003 se cambió de saldos acumulados mensuales a saldos diarios) y su principal función es proveer señales de mercado, ya que su monto equivale a una fracción reducida del mercado de dinero.

Cuadro 2  
MÉXICO: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2002				2003 <sup>a</sup>				2004 <sup>a</sup>	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>b</sup>	-2,4	1,9	1,6	1,9	2,5	0,1	0,6	2,0	3,7	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	36 496	41 551	41 434	41 281	39 108	40 484	41 451	43 880	43 295	...
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	38 122	42 978	42 925	44 655	39 189	41 891	42 972	46 493	43 718	...
Reservas internacionales (millones de dólares)	42 229	42 723	44 981	46 099	51 096	52 899	51 418	56 086	58 406	58 407
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) <sup>c</sup>	88,9	92,5	96,6	97,9	104,5	101,5	104,3	108,1	105,9	110,0
Tasa de desempleo urbano	2,8	2,6	2,9	2,5	2,8	3,0	3,8	3,5	3,9	3,6
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	4,7	4,9	4,9	5,7	5,6	4,3	4,0	4,0	4,2	4,4
Tipo de cambio nominal promedio (nuevos pesos por dólar)	9,12	9,45	9,89	10,17	10,82	10,45	10,73	11,19	11,00	11,39
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	3,7	2,5	0,8	0,0	1,2	1,4	2,5	0,7	1,2	...
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva <sup>d</sup>	6,5	5,8	6,1	6,4	6,9	5,4	3,9	4,3	4,5	5,0
Tasa de interés activa <sup>e</sup>	8,3	7,7	8,1	8,7	9,8	6,9	5,1	5,9	6,0	6,2
Tasa de interés interbancaria	8,5	7,7	8,1	8,4	9,7	6,7	5,1	7,0	5,9	6,6
Diferencial de bonos soberanos (puntos básicos)	250,0	321,0	434,0	324,0	294,0	229,0	209,0	190,0	179,0	213,0
Índices de precios de la bolsa de valores (índice en dólares, junio de 1997=100)	104,4	88,7	93,7	87,1	105,3	110,7	123,6	148,5	141,1	105,3
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>f</sup>	2,3	6,4	8,1	16,8	13,6	8,9	10,7	9,2	11,1	11,2 <sup>g</sup>
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes) <sup>h</sup>	5,0	5,0	4,8	4,6	4,6	4,2	3,7	3,2	3,2	...

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1993. <sup>c</sup> Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. <sup>d</sup> Promedio ponderado de los depósitos a 30 días. <sup>e</sup> Costo promedio del financiamiento a 28 días, de empresas de primera línea en el mercado de títulos. <sup>f</sup> Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias. <sup>g</sup> Datos hasta abril. <sup>h</sup> Se refiere al total de los créditos otorgados por la banca múltiple.

En el primer trimestre del 2003, el Banco de México aplicó una política restrictiva, pero la atonía de la economía dio margen para una conducción monetaria menos rígida, que se expresó en una tendencia a la baja de las tasas de interés durante el resto del año. En la primera mitad del 2004 aumentó el “corto” en tres ocasiones: en febrero, de 25 a 29 millones pesos diarios; en marzo, a 33 millones de pesos y finalmente en abril se situó en 37 millones. Ello obedeció al aumento de precios de bienes y servicios tales como carnes, gasolina, transporte urbano, contribuciones de agua (clasificados en los rubros de inflación no subyacente),<sup>2</sup> así como a

las expectativas inflacionarias que generaron las revisiones salariales de principios de año y a la perspectiva de mayores tasas de interés externas. Es de observar que la inflación subyacente se ha mantenido prácticamente constante en los últimos 18 meses.

La tasa de interés líder (Certificados de la Tesorería, CETES a 28 días) se redujo de un 7,09% promedio anual en el 2002 a un 6,23% en el 2003. La tendencia a la baja continuó durante enero y febrero del 2004, pero la tasa comenzó a aumentar desde marzo debido a la expectativa de alza de tasas internacionales. En términos reales, el rendimiento de los pagarés bancarios a un mes es

2 La inflación no subyacente comprende el subíndice de bienes y servicios con precios administrados y concertados, de la educación y de los productos agropecuarios.

negativo desde mediados del 2001, mientras que los CETES pasaron a registrar rendimientos negativos en el cuarto trimestre del 2003. Por su parte, las tasas activas siguieron siendo muy altas en comparación con las internacionales.

La base monetaria tuvo un crecimiento real del 22,6% en el 2003, mientras que el medio circulante creció un 9,1%. Después de la crisis de 1995, en la que se redujeron los saldos monetarios (M1/PIB), continuó el proceso de remonetización, en sintonía con la baja de las tasas de interés y de la inflación. Por otra parte, el crecimiento del agregado monetario más amplio (M4, que incluye la totalidad del ahorro financiero del sector privado) se aceleró, sobre todo a fin de año, cuando llegó a representar el 49% del PIB, la cifra más alta de las últimas tres décadas. Se elevó la captación por medio de valores tanto públicos como privados, lo cual obedeció en parte a la sustitución de deuda externa por interna motivada por la reducción del costo del dinero en el mercado local. Asimismo, se incrementó el saldo del Fondo de Ahorro para el Retiro, aunque en menor medida que en el pasado, merced al aumento del sueldo promedio de cotización, de tal manera que hoy representa el 21% del M4. En lo que respecta al crédito, el financiamiento bancario a las familias y empresas repuntó un 4,5% en términos reales, influido fuertemente por el elevado dinamismo del crédito al consumo, que registró tasas superiores al 40%, ya que el destinado a las viviendas aumentó un 1,2% y el de las empresas cayó un 5%. Cabe destacar que en el 2003 continuó el crecimiento tanto del crédito de los intermediarios financieros no bancarios, con marcada intensidad en el sector hipotecario, como del de “marca propia” de establecimiento comerciales minoristas y distribuidoras automotrices.

### c) Política cambiaria

Desde 1995 la política cambiaria se basa en la aplicación de un régimen de flotación cuyo objetivo es ajustar rápidamente el tipo de cambio y la economía en su conjunto ante perturbaciones internas y externas.

Las fluctuaciones del tipo de cambio aumentaron en varios momentos del año 2003, especialmente a mitad del ejercicio. Esto hizo que se invirtiera el proceso de apreciación real que venía experimentando el peso desde 1996, con excepción de 1998. En el primer trimestre, se observó una depreciación del peso con relación al dólar asociada a la incertidumbre geopolítica internacional que llevó la paridad a casi 11 pesos por dólar. Esta cantidad fue disminuyendo conforme se disipaba la incertidumbre y México reducía su endeudamiento en bonos soberanos. No obstante, a finales de año retornó la volatilidad, por lo que la moneda volvió a depreciarse y llegó a una

paridad de 11,3 pesos por dólar. En términos nominales, la depreciación del peso (promedio de diciembre del 2003 respecto del promedio del mismo mes del 2002) fue del 10,3% (8,1% en términos reales).

El aumento de ingresos petroleros facilitó la acumulación de reservas internacionales por valor de 55.000 millones de dólares en mayo, y de 57.435 millones al 31 de diciembre del 2003. Con el fin de acortar las pérdidas cuasifiscales derivadas del costo financiero inherente a la acumulación de las reservas, el Banco de México decidió desacelerar el proceso y estableció un mecanismo para la venta diaria de dólares a instituciones de crédito del país, por un monto equivalente al 50% del flujo de acumulación de las reservas netas del trimestre previo. La operación se inició en mayo del 2003 con 32 millones de dólares diarios; en agosto se redujo a 14 millones de dólares y a partir de noviembre a 6 millones de dólares. En febrero del 2004 se elevó a 45 millones de dólares.

Sin embargo, ante las fuertes variaciones del monto de venta de dólares diarios entre trimestres y la incertidumbre que ello provocaba, en mayo del 2004 el Banco de México modificó el mecanismo para fijar la venta de dólares durante cuatro trimestres sucesivos. Una cuarta parte se oferta en el trimestre inmediato y el monto restante se distribuye en partes iguales en los tres trimestres subsiguientes. A fines de la primera quincena de abril, el saldo de reservas internacionales alcanzó 58.305 millones de dólares y el monto de venta diario entre mayo y julio se fijó en 22 millones.

En los primeros seis meses del 2004 el mercado cambiario ha mostrado breves períodos de acentuada volatilidad. En el período enero-junio, el peso se depreció un 5,2% respecto del mismo período del 2003 y un 3,7% respecto del promedio anual, en términos nominales; las expectativas de alzas adicionales en las tasas de interés de los Estados Unidos han intensificado la volatilidad y, en consecuencia, han elevado los pronósticos sobre el tipo de cambio. Se espera que el dólar alcance los 11,59 pesos al finalizar el año.

### d) Otras políticas

En marzo de este año concluyeron las negociaciones del Acuerdo de Asociación Económica entre México y Japón, que se desarrollaron durante 16 meses. En el acuerdo se incluye el acceso a mercados, servicios, inversión, compras gubernamentales, política de competencia, solución de controversias y cooperación bilateral. México liberará de forma inmediata el 44% de las fracciones arancelarias del sector industrial mientras que Japón lo hará con el 91%. Asimismo, México otorgará acceso inmediato a una cantidad

equivalente al 5% del mercado nacional de automóviles y se liberalizarán los aceros que no se producen en el país. México logró la consolidación de las preferencias otorgadas unilateralmente por Japón por medio del Sistema Generalizado de Preferencias, así como cuotas

para la exportación de carne de puerco, res y pollo, jugo de naranja y naranja muy superiores a los montos actualmente exportados. Se espera que ambos gobiernos ratifiquen el acuerdo durante el presente año para que entre en vigencia en el 2005.

### 3. Evolución de las principales variables

#### a) La actividad económica

Tras quedar prácticamente estancada en el segundo y el tercer trimestre del 2003, la actividad económica registró un repunte a fines del año, que se fortaleció en los primeros meses del 2004 con el incremento de las exportaciones, impulsadas por el mayor dinamismo del sector manufacturero estadounidense. Al igual que en los tres años anteriores, el principal motor de crecimiento fue el consumo, que aumentó un 2,9%, con mayor auge del privado (3%). Por su parte, la inversión bruta fija cayó por tercer año consecutivo (-0,4%) aunque menos que en el 2001 y el 2002, dado que el fuerte avance de la inversión pública (22,4%) apenas contrarrestó el marcado retroceso de la privada (-5,7%).

A pesar de la pérdida de empleos formales y el bajo poder adquisitivo de la ocupación informal, el consumo privado fue alentado por los aumentos de las remuneraciones reales en diversos sectores, por la reducción de las tasas de interés, por la mayor disponibilidad de crédito, tanto de la banca comercial como de los intermediarios financieros no bancarios y de las cadenas comerciales, y por los mayores ingresos originados en las remesas familiares. El crédito bancario destinado al consumo privado creció un 43,5% en términos reales en el 2003; en el primer cuatrimestre del 2004 el crecimiento real fue del 46,5% respecto del mismo período del año previo.

En materia de inversión es de destacar que el componente de la construcción mantuvo por segundo año un crecimiento significativo (3,4%), impulsado por un mayor número de obras relacionadas con petróleo, petroquímica, electricidad, transporte y vivienda. El crédito a la vivienda se reanimó a partir de mediados del 2003 y aumentó un 11,9%, luego de cuatro años de retrocesos. La dinámica del sector fue insuficiente para contrarrestar la persistente caída del rubro de maquinaria y equipo (-3,8%). Según las tendencias registradas en los primeros meses del 2004, esa tendencia se ha modificado al recuperarse la inversión (4,7% en el primer

cuatrimestre); en maquinaria y equipo creció un 4,1%, y en construcción un 5,2%. Por otra parte, la inversión del sector público, sustentada en la mejoría de los ingresos petroleros, siguió orientada al fortalecimiento de la infraestructura en los sectores de la energía, comunicaciones y transportes, agua potable, alcantarillado y salud.

Durante el 2003, la manufactura (-2%) acumuló tres años en declive, especialmente afectada por la debilidad de la demanda estadounidense de productos maquilados, que representan el 47% de las exportaciones de bienes. La baja fue considerable en textiles, vestido y cuero (-8,9%), imprenta y editoriales (-1,7%) y productos metálicos, maquinaria y equipo (-5,9%). Empero, en el primer trimestre del 2004 la manufactura mostró ya un crecimiento del 2,8%, aunque el desempeño por sectores es todavía muy heterogéneo.

En el primer trimestre del 2004 la minería, incluida la extracción petrolera, se elevó un 6,4%, la construcción un 4,9% y electricidad, gas y agua un 1,4%, por lo que el sector industrial en conjunto experimentó un alza del 3,2%, frente al 1,9% en igual período del 2003.

La producción automotriz se contrajo en el 2003 (-12,7%), con lo que también sumó tres años de caídas consecutivas, tendencia que se mantuvo entre enero y mayo del 2004 (-8,4%). Los planes de financiamiento e incentivos para la compra de automóviles propiciaron un crecimiento de las ventas internas del 0,3% en el 2003; no obstante, las ventas de unidades importadas crecieron un 10% y cayeron las nacionales (-11,9%). En el 2004 continuó la tendencia al alza de las ventas internas (11,1% entre enero y mayo), mientras que la producción de vehículos para exportación decreció un 10,4%.

En la industria maquiladora continuó la disminución del número de establecimientos. Al cierre del año sumaron 2.802 (933 menos que el máximo alcanzado en junio del 2001). Parece que la tendencia comienza a modificarse de manera muy paulatina a partir de octubre del 2003 en estrecha relación con el efecto de arrastre del dinamismo de los Estados Unidos.



En el 2003 el sector agropecuario creció un 3,9%, favorecido por las abundantes precipitaciones de septiembre, que elevaron los rendimientos por hectárea, y por la mejora de la producción de carne de ave y de bovino. La tendencia continuó en el primer trimestre del 2004, con un crecimiento del 4,7%.

Los servicios básicos crecieron un 3,1% (8,5% de enero a marzo del 2004) por el aumento de transportes y comunicaciones (3,3%) y la demanda en servicios de telefonía celular y satelital, transporte ferroviario, marítimo y vial. Los servicios financieros, seguros e inmuebles aumentaron un 4,3%; los comunales, sociales y personales un 0,5%, y los de comercio, restaurantes y hoteles un 1,3%.

## **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

Ante la reducida inflación internacional, la moderada demanda interna y la ausencia de perturbaciones importantes de oferta desde el segundo trimestre del 2003, la inflación se ubicó en un 3,98%. Sin embargo, la inflación no subyacente repuntó en los primeros meses del 2004 y detonó un aumento del nivel general de precios, que en mayo había crecido un 1,46% con respecto a diciembre del año anterior, y un 4,29% si se compara enero-mayo del 2004 con respecto al mismo período del año anterior. Este resultado supera la meta anual establecida por el Banco de México (3%).

El ajuste productivo de las empresas ante la debilidad de la demanda manifestada desde el 2001 continuó a lo largo del 2003, lo que propició una reducción del número de trabajadores. Según los datos del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), el empleo manufacturero registró una caída del 4,1% y el agropecuario disminuyó un 3,6%. Los sectores orientados al mercado interno siguieron generando puestos de trabajo; en la construcción aumentaron un 2,4% y en el comercio un 1%.

La tasa promedio de desempleo abierto pasó del 2,7% en el 2002 al 3,3% en el 2003. En el primer cuatrimestre del 2004 esta tasa fue del 3,8%, superior en un punto porcentual a la registrada en el mismo período del 2003. El número promedio de trabajadores asegurados en el IMSS se redujo un 0,5%, con un total de 12.380.000. En la actividad maquiladora continuó el descenso del empleo, que se caracterizó por la pérdida de cerca de un 30% de los puestos de trabajo en los últimos tres años, aunque en los primeros meses del 2004 ya se constató una pausada recuperación. En el primer cuatrimestre del mismo año el empleo en la industria maquiladora de exportación creció un 0,5%. En contraste, la economía informal siguió en expansión. Se estima que este sector genera el 12% del PIB total y que

el número de personas ocupadas en este ámbito supera los 20 millones, es decir, la mitad de la población económicamente activa.

En el 2003, las remuneraciones reales de la industria maquiladora de exportación no presentaron cambios respecto al año anterior. Sin embargo, en la manufactura y el comercio se incrementaron un 1,4% y un 2,7%, respectivamente. La productividad laboral de la maquila cayó (-0,1%) debido a la mayor desaceleración de la economía en los dos trimestres intermedios del año, mientras que en la manufactura y el comercio aumentó un 1,8% y un 3,8%, respectivamente. Estos resultados determinaron que el costo unitario de la mano de obra decreciera en la industria manufacturera (-0,9%) y el comercio (-0,8%), mientras que en la maquila no hubo cambios.

## **c) El sector externo**

En el 2003, la cuenta corriente de la balanza de pagos registró el déficit más bajo (9.298 millones de dólares) desde 1997. En este resultado influyó la débil evolución de las importaciones (1,1%), con una disminución de las de bienes de capital y las destinadas tanto a las exportaciones no petroleras como al mercado interno, mientras que las exportaciones no petroleras se estancaron y las petroleras aumentaron un 28,9%. Las remesas crecieron un 35%.

El balance negativo de bienes se redujo a 5.690 millones de dólares en el 2003. No obstante, aumentó el valor de las exportaciones petroleras merced al alza de 3,21 dólares del precio promedio (24,79 dólares por barril) con respecto al del año 2002, por lo que el monto total de las ventas externas de bienes fue de 164.860 millones de dólares, apenas un 2,5% superior al del 2002 y todavía inferior al máximo alcanzado en el 2000. El resultado de las exportaciones no petroleras fue consecuencia del aumento de las ventas de productos agropecuarios (20,6%), encabezadas por las ventas de jitomate, melón, sandía, otras frutas frescas y ganado, y de las mineras (32,8%), que contrarrestaron la caída del valor exportado de las manufacturas (-0,4%), que suponen el 86,5% de las ventas externas totales y, por lo tanto, determinan la dinámica exportadora. Estas exportaciones se han visto aquejadas por la lenta evolución de la productividad y la pérdida de la competitividad internacional, producto de la persistente contracción de la inversión en maquinaria y equipo e infraestructura física. Además, en el mercado estadounidense se enfrenta una creciente competencia por parte de diversos productores asiáticos, en particular de China. El 76% de las importaciones correspondió a bienes intermedios, el 12% a bienes de capital (cuyo

valor disminuyó por tercer año consecutivo) y el restante 13% a los bienes de consumo; un 35% del total de las importaciones totales correspondió a las empresas maquiladoras.

Entre enero y mayo del 2004 mejoró el desempeño de las exportaciones, que aumentaron un 12,6% respecto del mismo período del 2003. Las importaciones crecieron un 11,9% en el lapso mencionado como consecuencia de la reactivación productiva, sobre todo las compras de bienes intermedios (13,2% en el primer cuatrimestre), mientras que las de bienes de capital repuntaron un 4,6% y las de bienes de consumo un 10,5%. Las exportaciones no petroleras avanzaron un 12,1%, impulsadas por las manufactureras (11,7%), agropecuarias (14,3%) y extractivas (94,8%). Las petroleras se beneficiaron de los precios del petróleo y avanzaron un 16,7%.

Las remesas netas de residentes en el extranjero ascendieron a un 2,1% del PIB, equivalente al 79% del valor de las exportaciones de petróleo crudo, continuando con la tendencia de crecimiento observada desde 1995. Este resultado es producto del mayor número de migrantes y de una mejor cobertura contable de las transacciones. La tendencia continúa en el 2004, ya que en los primeros cinco meses del año las remesas

ascendieron a 6.326 millones de dólares, lo que significa un aumento del 25,8% respecto del mismo período del 2003. Se prevé que al finalizar el presente año el monto ascenderá a 15.000 millones de dólares.

La cuenta financiera de la balanza de pagos mostró un superávit de 17.683 millones de dólares en el 2003, un 21,7% menos que en el 2002. Esta evolución se derivó de un menor monto recibido por concepto de inversión extranjera directa (-27%) y un desendeudamiento externo, tanto de la banca comercial como del sector público.

La mayor parte de la inversión extranjera directa del 2003 se canalizó a la industria manufacturera (47%), seguida por los servicios financieros (19%), el comercio (9%) y el transporte y las comunicaciones (5,5%). Los Estados Unidos continuaron siendo el principal país emisor. En el primer trimestre del 2004 se captaron 7.425 millones de dólares de inversión extranjera directa, equivalentes al 69% de la total recibida en el 2003, al adquirir el banco BBVA el 40% de las acciones restantes de Bancomer, operación que por sí sola representó recursos por 4.200 millones de dólares. Sin considerar estos ingresos, la inversión extranjera directa avanzó un 21,6% en el citado período respecto del año anterior y se prevé un total de 15.000 millones de dólares para el conjunto del año.