



Examen de la situación económica de México

**ESTUDIOS
ECONÓMICOS Y
SOCIALES**

SEPTIEMBRE 2003 • NÚMERO 933 • VOLUMEN LXXIX

Índice

- 363 La marcha de la economía
 - 363 Panorama macroeconómico
 - 363 Resumen ejecutivo
 - 363 EUA
 - 365 Inflación
 - 366 Tipo de cambio y tasas de interés
 - 367 Finanzas Públicas
 - 368 Actividad Productiva
 - 370 Panorama sectorial
 - 370 Evolución de las ramas industriales al primer semestre del 2003
 - 371 Panorama regional
 - 371 Ajustes estatales en la industria manufacturera
- 376 Entorno Político
 - Septiembre: Arranque de actividades legislativas
- 378 Reforma Fiscal
- 380 Exportaciones mexicanas en EUA
- 383 Transparencia del Banco de México y mecanismos de transmisión de la política monetaria
- 387 Balanza de pagos, segundo trimestre 2003
- 390 Indicadores económicos
- 392 Pronósticos

www.banamex.com

Titular de la reserva: Banco Nacional de México, S.A., institución fundada en 1884.

Revista mensual elaborada y editada por el Departamento de Estudios Económicos.

Director: Alberto Gómez Alcalá.

Coordinación Económica: Sergio Kurczyn Bañuelos, Sergio Luna Martínez.

Coordinación Política: Andrés Albo Márquez.

Colaboradores: Eduardo González Nolasco, Perla Ibarlucea Flores, Nydia Iglesias Urrutia, Sergio Kurczyn Bañuelos, María de Lourdes Rocha Juárez, Guillermina Rodríguez Licea, Arturo Vieyra Fernández.

Diseño: Alejandra Bautista Pérez

Distribución: Unidad de Publicaciones, Act. Roberto Medellín 800 piso 3 Sur, Col. Sant Fe. C.p. 01210, México, D.F.

Fax: 2226-7782

E-mail: abautist@banamex.com

Impresión: Futura Editores.

Tiraje: 3,350 ejemplares en español, 2,860 en inglés.

Cualquier reproducción del texto es permitida siempre que se mencione la fuente. Registro 534-90 otorgado por la Dirección General del Derecho de Autor de la Secretaría de Educación Pública el 25 de abril de 1990. Certificados expedidos por la Comisión Calificadora de la Secretaría de Gobernación el 11 de noviembre de 1982, licitud de: Título

No. 1839 y Contenido No. 1092. Porte pagado. Publicación periódica. Registro 002 1234. Características 238421108. Autorizado por Sepomex. **ISSN 0014-3960**

Visite la nueva presentación de publicaciones, notas e indicadores de la División de Estudios Económicos y Sociales en: www.banamex.com

La marcha de la economía

PANORAMA MACROECONÓMICO¹

Resumen Ejecutivo

- En EUA se consolida la idea de que el crecimiento del tercer trimestre se podría ubicar cerca del 5%. No obstante, la producción manufacturera cayó en agosto, después de haber crecido los tres meses anteriores, lo cual es desfavorable para México, junto con la mayor competencia que se enfrenta en aquel mercado.
- En el ámbito financiero americano destaca la disminución de las tasas de interés de largo plazo y la depreciación del dólar; movimientos asociados a la política de la FED y al comunicado del G-7, respectivamente.
- En inflación resultados positivos en agosto hacen que se mantenga el descenso en términos anuales, aunque a menor ritmo que en los meses precedentes. Mantenemos nuestro pronóstico para fin de año en 3.9%, aunque persisten algunos riesgos que podrían llevarla un poco arriba de 4%.
- En agosto, la conjunción de varios factores continuó estimulando la especulación en el mercado cambiario. La depreciación del peso propició el repunte de las tasas de interés de corto plazo. Al frenarse el deterioro del tipo de cambio en septiembre, las tasas regresaron parcialmente.

Los factores que inducen niveles bajos de las tasas de interés van a seguir pesando por un tiempo mayor de lo que anticipábamos, por lo cual revisamos nuestra expectativa de tasas a la baja; en tanto, subimos la del tipo de cambio.

- Las finanzas públicas continúan registrando un comportamiento más favorable respecto a los resultados del año pasado. Por el lado de los ingresos, la mejor posición continúa fincada en la favorable evolución de los ingresos petroleros, a la par de la mejora en la recaudación de IVA y en el IEPS no petrolero.

- Los resultados de los indicadores productivos correspondientes a julio y agosto resultaron mixtos. En general, aunque la tendencia de recuperación en el consumo privado y en la inversión ya es evidente, el efecto positivo sobre el crecimiento se anula por los malos resultados de comercio exterior, por lo que mantenemos nuestra expectativa de crecimiento de 1.6% para este año.

EUA

Se consolida la idea de que el crecimiento del tercer trimestre será mayor al del segundo (3.1% trimestral anualizado), y que se podría incluso ubicar cerca del 5%. Sólo los datos relativos al mercado laboral permanecen débiles y la manufactura tuvo un tropiezo, que estimamos de corto

alcance, en su proceso de reactivación.

Los datos de ventas al menudeo en julio y agosto consolidaron la idea de que el consumo acelerará su dinamismo en el tercer trimestre, mientras que los de construcción de casas permiten asumir que no se desacelerará respecto a los dos trimestres anteriores. Algunos elementos ligados a la inversión en maquinaria y equipo (incluidos los referentes a la dinámica de la productividad y las ganancias corporativas) también permiten prever que continuará su repunte en el tercer trimestre. De forma más general, los indicadores adelantados o líderes (gráfica 1), que pretenden dar una idea de lo que ocurrirá con la economía en los siguientes meses, continúan en ascenso, consolidando la perspectiva de que la economía crecerá fuertemente en el 2004 (en nuestro estimado, 4%, después de un 2.7% en este año).

No obstante, la producción manufacturera cayó en agosto, después de haber crecido los tres meses anteriores. Como se observa en la gráfica 2, en términos anuales se ubica aún en terreno negativo. Ello desfavorece al comportamiento de las exportaciones de México, que se aúna a los problemas de competencia y de rezago en sectores claves para las empresas exportadoras;

¹ Elaborado con la información disponible al 24 de septiembre.

La marcha de la economía

indicadores de septiembre, como la encuesta manufacturera de Nueva York, muestran que el dinamismo podría ser retomado en ese mes. En particular, conviene destacar el comportamiento del sector autos, por su importancia para las exportaciones mexicanas: sorprendió por su buen comportamiento de ventas en agosto. Desafortunadamente para México, las tres grandes empresas de EUA (propiedad de las empresas cuya exportación representa tres cuartas partes del total de los envíos de México a EUA) continúan perdiendo mercado frente a las empresas asiáticas y europeas. De todas formas, estimamos que el repunte de ramas rezagadas en la que México exporta de forma importante se mostrará en el cuarto trimestre; además, el conjunto del sector manufacturero de aquel país tendrá crecimientos anuales a partir de ese periodo, finalizando en promedio anual en cerca de cero crecimiento,

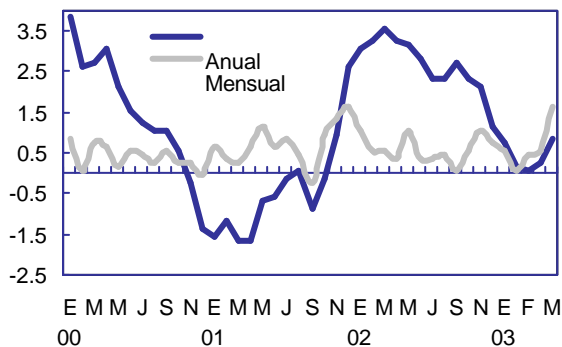
mientras que en el 2004 podría avanzar en 4%.

En el ámbito financiero destaca la disminución de las tasas de interés de largo plazo y la depreciación del dólar. A pesar de la aceleración del crecimiento, la FED en su reunión del 16 de septiembre, prácticamente no cambió los argumentos para no modificar la tasa ni el balance de riesgos. La publicación de las minutas de la reunión previa, de agosto, muestran que para muchos miembros de la FED la frase repetida de que la política monetaria acomodaticia puede ser mantenida por un periodo considerable, se refiere a que podría durar más tiempo que en pasados periodos de reactivación económica, lo que consolida la perspectiva de que no habrá aumentos de tasas antes del verano del 2004, o incluso después. Además, la cifra del índice subyacente de los precios al consumidor en agosto, que avanzó ligeramente (gráfica 3), se ubicó en línea con la idea

de la FED de que la inflación el próximo año podría ser menor a la del actual. Las tasas respondieron con bajas (gráfica 4).

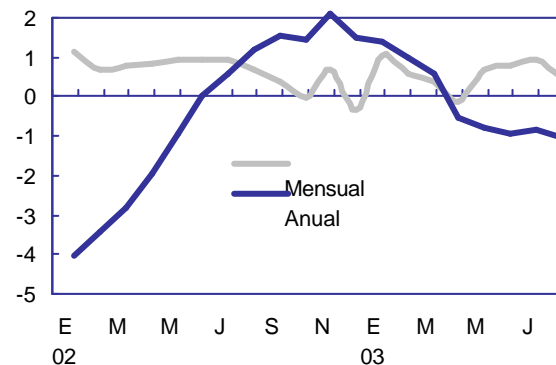
El dólar se vio afectado por la reunión del G-7, cuyo comunicado (de forma inusual llamando a que el mercado determine las paridades) fue leído como un nuevo paso en la política de EUA para presionar a Japón (aunque con tipo de cambio flexible, ha evitado la devaluación del yen al intervenir el mercado cambiario), y sobre todo a China a revaluar su moneda. En la perspectiva de que el déficit de cuenta corriente americano (más de 5% del PIB este año, el mayor de la historia de este país) conducirá a una depreciación del dólar (quedando sin embargo muy inciertos los tiempos y la magnitud de tal depreciación), el comunicado permitió especular al mercado sobre si la política del gobierno de EUA quería impulsar una baja generalizada de su moneda.

GRÁFICA 1 EUA: INDICADORES LIDERES
Crecimiento, porcentaje



FUENTE: BLOOMBERG.

GRÁFICA 2 MANUFACTURAS EUA
Tasa de crecimiento, porcentaje



FUENTE: BLOOMBERG.

Inflación

En general, buenos resultados de inflación en agosto, 0.30% para el INPC y 0.23% la subyacente; en ambos casos, su medición anual disminuye con respecto al mes previo, al igual que otros componentes del INPC, la excepción el rubro de educación (cuadro 1).

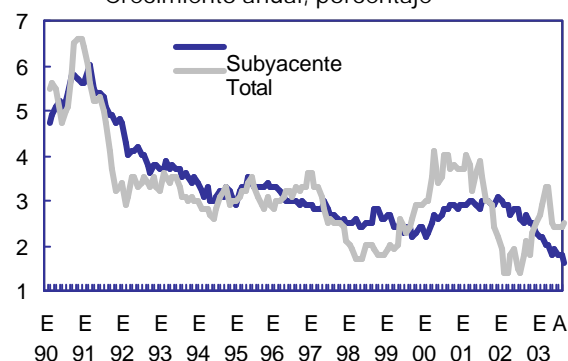
La acumulada en los primeros ocho meses del año, 1.7%, es

la menor en 36 años para periodos similares. Sin embargo, la lentitud en la baja de la subyacente anual, debido a ligeras presiones alcistas en el componente de mercancías (gráfica 5), mantiene latente el riesgo de que la inflación a fin de año pudiera ubicarse arriba de 4%.

Se requiere una baja mayor en la subyacente, para contar con margen ante las alzas

estacionales en la última parte del año, que en algunos casos podrían ser mayores a las de años precedentes, como prevemos será en electricidad. Además, el cambio en las condiciones climáticas en el último mes (intensas lluvias), genera incertidumbre sobre la evolución de los precios agropecuarios. Por un lado, tiende a mejorar la situación general de la producción, al aumentar la disponibilidad de

GRÁFICA 3 EUA: PRECIOS AL CONSUMIDOR
Crecimiento anual, porcentaje



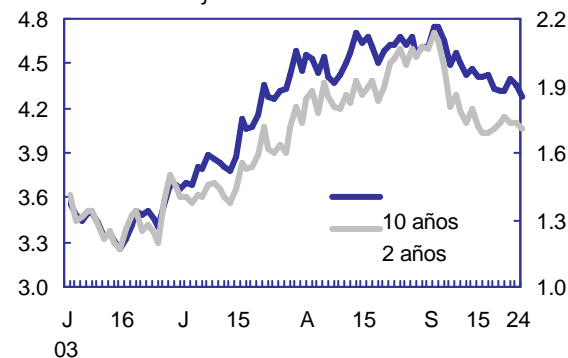
FUENTE: BLOOMBERG.

CUADRO 1 INFLACIÓN 2003

	Inflación mensual		Inflación anual	
	Julio	Agosto	Julio	Agosto
INPC	0.14	0.30	4.13	4.04
Subyacente	0.14	0.23	3.59	3.54
Mercancías	(0.10)	0.21	2.15	2.18
Servicios	0.41	0.26	5.24	5.08
Agropecuarios	0.43	(0.47)	4.21	3.06
Administrados y concertados	0.04	0.35	4.36	4.34
Educación	0.12	2.15	10.34	11.28

FUENTE: BANAMEX con datos de BANXICO.

GRÁFICA 4 EUA: TASAS
Porcentaje



FUENTE: BLOOMBERG.

GRÁFICA 5 INFLACIÓN ANUAL EN MERCANCÍAS
Porcentaje



FUENTE: BANXICO.

agua para riego; pero por otro, en varias entidades comienzan a presentarse siniestros en áreas de cultivo. Es prematuro precisar cual efecto prevalecerá sobre los precios agropecuarios. Por lo cual mantenemos nuestro pronóstico en 3.9%.

Tipo de cambio y tasas de interés

El peso siguió enfrentando presiones en el último mes y medio (gráfica 6). Desde nuestra perspectiva, la depreciación del peso se debe a varios factores: 1) la debilidad económica y, en particular, la lenta reacción de las exportaciones al avance de la producción manufacturera en EUA, que si bien éste es aún incipiente genera dudas sobre la competitividad de nuestras ventas y su avance en los próximos meses; 2) el reacomodo de portafolios ante el movimiento de las tasas de largo plazo en EUA; 3) la demanda de divisas por parte de algunas empresas nacionales para la compra de

activos en el exterior; 4) el bajo nivel de las tasas de interés domésticas; y, 5) la reducción de la subasta diaria de dólares por parte del banco central.

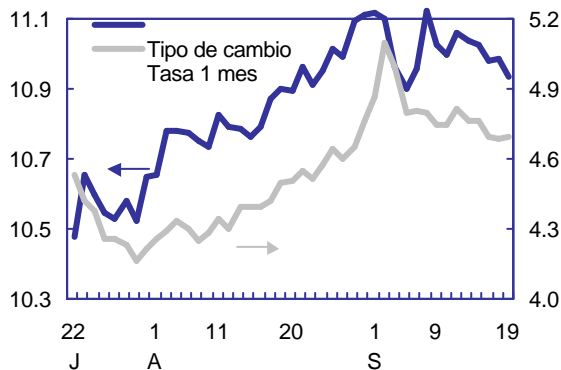
Si bien es palpable el rezago de nuestras exportaciones, consideramos que terminarán por beneficiarse de un mejor desempeño manufacturero en EUA, toda vez que disminuya en los próximos meses el exceso de inventarios en los sectores clave para nuestras ventas (como en autos). Será entonces cuando se pueda evaluar de manera más precisa qué tanto la competitividad de nuestros productos ha decaído.

En el reacomodo de portafolios propicia una mayor demanda por bonos en los mercados internacionales. Si bien ello podría implicar cierta restricción de capitales para nuestro país, por otro lado, favorece los precios de los instrumentos de deuda soberana de México, como se refleja en la mejoría del riesgo país (gráfica 7). Consideramos

que esta mejoría es indicativa de que la presión sobre el tipo de cambio no ha modificado la percepción de los inversionistas sobre el riesgo para el pago de obligaciones externas y, en general, sobre la trayectoria de los fundamentales a largo plazo.

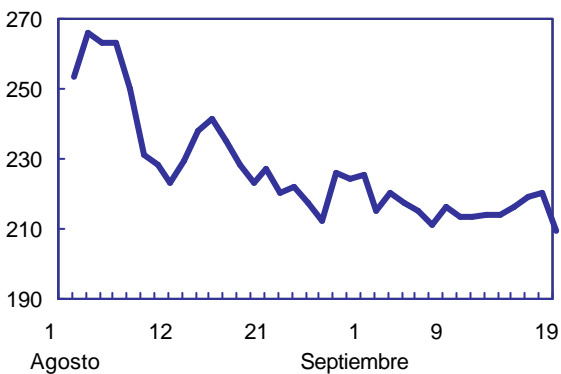
Sobre la compra de activos en el exterior, estimamos que es coyuntural por lo que dejará de ser factor de presión en algún momento. En tanto, la reducción de la oferta diaria de divisas por Banxico, parece tener más un efecto psicológico, ya que su monto representa menos de 2% de lo operado normalmente en el mercado. Aunque el saldo de las reservas internacionales al 12 de septiembre, genera dudas sobre la continuidad de la oferta para el trimestre noviembre-enero, estimamos que ésta se mantendrá, al aumentar en las próximas semanas dicho saldo, aunque sí prevemos que será menor a los 14 millones de dólares actuales.

GRÁFICA 6 TIPO DE CAMBIO Y TASA DE INTERÉS
Porcentaje



FUENTE: BANXICO Enlace INT e Infosel.

GRÁFICA 7 RIESGO PAÍS
Puntos base



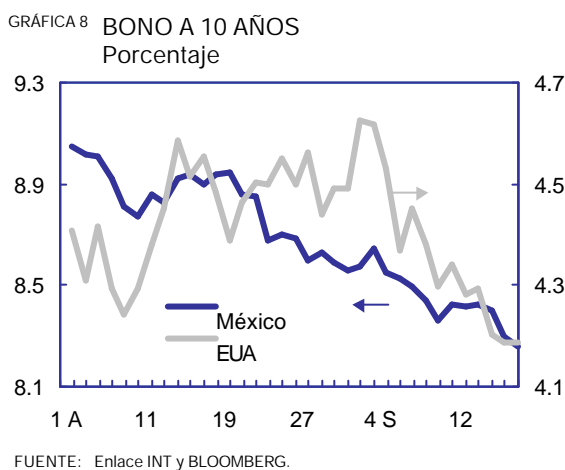
FUENTE: JP Morgan, EMBI+.

La presión sobre el tipo de cambio continuó influyendo sobre las tasas de interés de corto plazo, que registraron en agosto y la primera parte de septiembre un comportamiento volátil. Después de alcanzar mínimos históricos hacia finales de julio, dichas tasas se reaccionaron al alza por la presión

cambiaría, a la que se sumó posteriormente la expectativa inflacionaria de corto plazo, se esperan mayores inflaciones mensuales en el último cuatrimestre del año, por efectos estacionales (colegiaturas, electricidad, temporada navideña, entre otros).

Como se observa en la gráfica 6, toda vez que se estabilizó el tipo de cambio dichos rendimientos recuperaron parte del terreno perdido en agosto, apoyadas por los factores que han venido induciendo bajos niveles para las tasas domésticas, como: la manifiesta debilidad de la demanda interna, los bajos niveles de las tasas de corto plazo en EUA y la mejora del riesgo país y de las expectativas de inflación para el cierre de año.

Por su parte, las tasas de interés de largo plazo siguen reaccionando a una buena perspectiva sobre las reformas estructurales, reflejada en la baja del riesgo país, a una mayor demanda por estos instrumentos de parte de inversionistas institucionales, que reacomodan sus portafolios, y al comportamiento de sus similares en EUA (gráfica 8).



CUADRO 2 SITUACIÓN FINANCIERA DEL SECTOR PÚBLICO
Miles de millones de pesos

	Julio	Crecimiento real, %	Acumulado Julio	Crecimiento real, %
Ingresos presupuestarios	130.7	8.7	936.4	13.5
Gobierno Federal	90.9	4.6	688.5	16.9
Tributarios	62.3	-0.2	464.9	0.5
ISR	26.2	-3.3	210.6	0.2
IVA	20.3	6.8	149.5	13.7
IEPS	11.5	0.7	69.2	-20.2
Importaciones	2.3	-6.9	14.8	-0.8
Otros	1.9	-12.1	20.6	13.8
No tributarios	28.7	16.8	223.5	76.6
Organismos y empresas	39.7	19.3	248.0	5.0
Gasto neto pagado	155.2	4.2	898.6	8.6
Programable	112.2	3.3	622.0	9.0
Corriente	98.1	5.1	534.7	7.6
Capital	14.1	-7.6	87.3	18.5
No programable	43.0	6.6	276.6	7.6
Balance público	-27.2	-1.8	35.0	n.s.
Balance primario	-1.8	-68.5	161.7	33.1
Partidas informativas:				
Ingresos Petroleros	45.3	15.1	297.1	26.4
Ingresos no Petroleros	85.4	5.6	639.3	8.3

FUENTE: SHCP.

Finanzas Públicas

Las finanzas públicas continúan registrando un comportamiento más favorable respecto a los resultados del año pasado: hay un superávit acumulado en lugar de un déficit. Por el lado de los ingresos, la mejor posición continúa fincada en la favorable evolución de los ingresos petroleros, a la par la mejora en la recaudación de IVA y en el IEPS no petrolero (cuadro 2). También ayudan los ingresos provenientes del sector paraestatal distinto de PEMEX. Persiste la debilidad en la recaudación del ISR.

Esperamos que para el tercer trimestre el total de ingresos

La marcha de la economía

presupuestarios continúe por arriba de lo estimado. Respecto al gasto público, en julio disminuye el dinamismo respecto a lo observado en el primer semestre, que responde en especial al menor ritmo de las erogaciones no programables, en tanto que el gasto corriente continúa mostrando un importante aumento.

Resultado de lo anterior, el balance público está en línea con los objetivos para el año. La perspectiva es que este panorama no se modifique significativamente en los próximos meses.

Actividad Productiva

Por el lado de la demanda interna, se registraron buenos resultados de la actividad comercial en Julio. Sorprende positivamente el incremento anual de las ventas al menudeo 3.8% anual. A pesar del estancamiento en el nivel de empleo las ventas logran avanzar debido principalmente a la fortaleza de los salarios y a las bajas tasas de interés, que además permiten un uso más extensivo del crédito bancario y no bancario. El dato

anticipa continuidad en la paulatina recuperación del consumo privado.

Asimismo, cifras de junio revelan que persiste la debilidad del gasto en inversión. Sólo la construcción mejora paulatinamente su desempeño. En contraste, preocupa el deterioro en maquinaria y equipo (cuadro 3). La falta de recuperación en las expectativas de crecimiento y la incertidumbre en torno a una respuesta más sólida de las exportaciones frente a la reciente recuperación de la demanda externa, han postergado las decisiones de las empresas.

Aunque la inversión pública creció 19.5% real anual en el primer semestre, no logra compensar la pérdida ocurrida por el deterioro en la parte privada.

Es urgente romper con el pesimismo prevaleciente: el avance en las reformas

estructurales (y la apertura del sector energético) así como de otros proyectos que dependen sólo del ejecutivo (desregulación, proyectos de infraestructura, estado de derecho, etc.), podría coadyuvar a crear un mejor clima para la inversión nacional y extranjera.

Por el lado del comercio exterior, aunque se esperaban malos resultados en agosto, sorprende su magnitud (cuadro 4); no por el déficit, que es menor al esperado, sino porque el grado de caída tanto de las importaciones como de las exportaciones refleja una gran debilidad de los mercados externo e interno.

Las exportaciones disminuyen fuertemente por la difícil situación de la industria automotriz terminal, la mayor competencia internacional y el rezago en la reactivación de sectores de la manufactura de EUA.

CUADRO 3 INVERSIÓN FIJA BRUTA
Junio 2003

	Observado anual, %	Desestacionalizada Variación mensual, %	Acumulado anual, %
<i>Inversión total</i>	0.4	-0.37	-1.6
<i>Construcción</i>	2.4	0.45 ¹	3.5
<i>Maquinaria y equipo</i>	-1.4	n.d	-5.8
<i>Maquinaria nacional</i>	-7.7	n.d	-5.1
<i>Maquinaria importada</i>	2.6	n.d	-6.3

1. Cifra dada a conocer con la actividad industrial de junio

FUENTE: INEGI.

CUADRO 4 BALANZA COMERCIAL AGOSTO
Miles de millones de pesos

	Estimado	Observado	2002 Acumulado	2003
Exportaciones totales	0.9	-2.8	-0.9	1.2
<i>Petroleras</i>	20.0	11.8	-0.2	56.3
<i>Agropecuarias</i>	24.3	34.8	-9.1	25.4
<i>Extractivas</i>	44.0	103.1	-5.4	26.3
<i>Manufacturas</i>	-1.7	-5.0	-0.7	-2.8
<i>Maquila</i>	-0.5	-1.8	0.3	-3.2
<i>Resto</i>	-3.0	-8.7	-1.9	-2.4
Importaciones totales	1.2	-3.4	-1.9	-0.2
<i>Bienes de consumo</i>	3.2	-5.2	6.0	0.7
<i>Bienes intermedios</i>	1.2	-3.5	-1.9	0.6
<i>Maquila</i>	1.3	-1.7	1.8	-4.1
<i>Resto</i>	1.1	-5.0	-5.0	4.6
<i>Bienes de capital</i>	-0.7	-0.4	-8.0	-5.8
Balanza comercial total (mmd)	-577	-420	-4,120	-2,632

FUENTE: INEGI.

Por el lado de las importaciones, es el bajo nivel de exportación el que explica en su mayoría la reducción anual de las compras de bienes intermedios y los descensos en bienes de consumo y de capital ponen de manifiesto la debilidad de la demanda interna; no obstante, esperamos para los primeros reactivación en los meses siguientes.

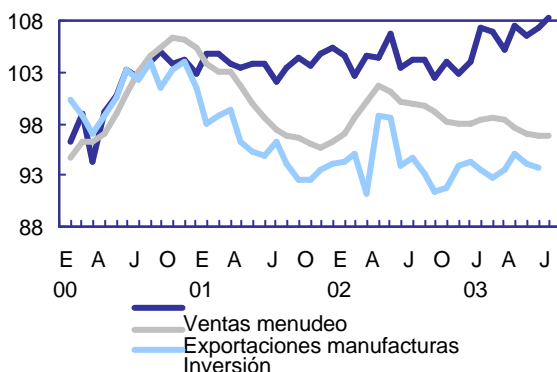
Los malos resultados de comercio exterior contrarrestan las noticias favorables de las ventas comerciales en julio, y reflejan que el crecimiento económico está apoyado únicamente por el incipiente avance de la demanda interna, especialmente el consumo privado y el gasto en construcción pública (gráfica 9).

La difícil situación del sector exportador y la falta de reactivación de la inversión privada son los factores principales que provocan deterioro en el nivel de empleo.

La tasa de desempleo aumenta por efecto de la pérdida de puestos de trabajo y por un incremento en el número de personas en el mercado laboral. El deterioro en el nivel de desempleo resulta consistente con la disminución en el empleo formal (gráfica 10), que es provocado en su totalidad por la pérdida de plazas permanentes, a la vez que el deterioro se origina en la industria manufacturera debido a su crítica condición productiva. En tanto no se genere una reactivación sólida del empleo las recuperación de la demanda interna continuará lenta. Los incrementos al salario real compensan parcialmente el efecto negativo de la pérdida de empleos.

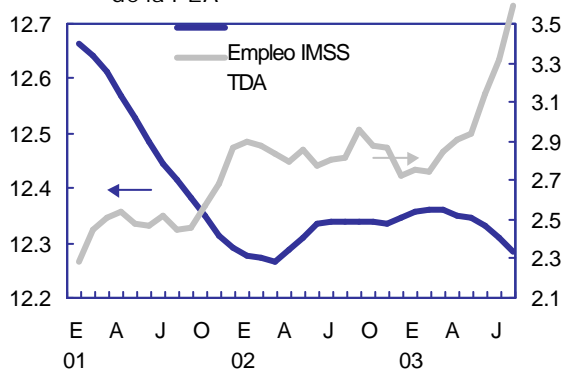
Finalmente la actividad industrial registró malos resultados en julio, aunque anticipados. Se debe a la manufactura, mientras que en contraste la construcción mantiene su tendencia ascendente (cuadro 5).

GRÁFICA 9 INDICADORES DE COYUNTURA
Índices desestacionalizados 2000=100



FUENTE: INEGI.

GRÁFICA 10 EMPLEO IMSS Y TDA
SERIES DESESTACIONALIZADAS
PROMEDIO MÓVIL 3 MESES
Miles de trabajadores y porcentaje de la PEA



FUENTE: INEGI.

CUADRO 5 PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

	Estimado Variación anual, %	Observado Variación anual, %	Desestacionalizado Variación mensual, %
Total	-2.3	-1.9	-0.27
Construcción	2.4	3.0	0.08
Minería	3.2	5.1	0.21
Electricidad	0.8	0.1	0.21
Manufactura	-3.9	-3.5	-0.42
Transformación	-4.1	-3.8	n.d
Maquila	-1.2	-0.3	n.d

FUENTE: BANAMEX e INEGI.

PANORAMA SECTORIAL

Evolución de las ramas industriales al primer semestre del 2003

La industria en México se desagrega en 57 ramas de actividad, la mayoría de ellas (49) son manufactureras. En el primer semestre crecen en términos anuales 31 ramas de la industria, superando por primera vez al número de las que caen desde que inició la contracción de la industria en México (2001) gráfica 11.

El número de ramas con aumentos en producción mejora. Algunas de ellas, hasta con cuatro semestres consecutivos de caídas anuales (autopartes, muebles metálicos, equipos y aparatos eléctricos, entre otras, (cuadro 6), ven crecer nuevamente su producción en la primera mitad del 2003. Sin embargo, este número creciente de ramas no se traduce en un avance global de la producción industrial (gráfica 12). Se debe a que, si

bien algunas ramas se recuperan, otras con mayor importancia y peso dentro de la industria, como fabricación de vehículos automotores, otros productos alimenticios y maquinaria y equipo eléctrico, entre otras más, empiezan a descender, como resultado de una competencia más intensa en los mercados nacional e internacionales, así como por

una mayor debilidad del mercado interno.

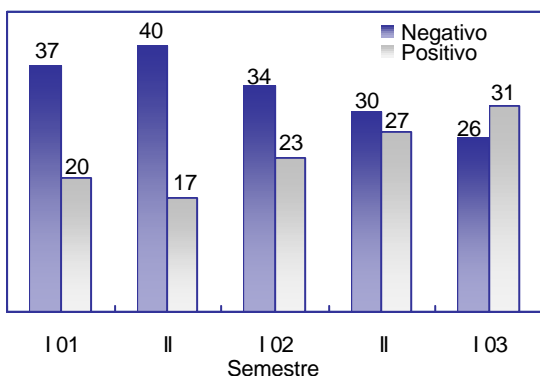
Particularmente, la producción de vehículos automotores ligeros se ha contraído por el descenso de las exportaciones y la mayor penetración de las importaciones en el mercado doméstico. En el primer semestre del 2002 el 53% de los vehículos comprados en

CUADRO 6 RAMAS CON CRECIMIENTO EN EL PRIMER SEMESTRE DEL 2003
Variación anual, porcentaje

Ramas	Semestres				
	I 01	II	I 02	II	I 03
Carrocerías, motores, partes y accesorios para vehículos automotores	-4.5	-10.6	-4.6	-1.5	2.7
Productos de hule	-18.5	-16.1	-15.2	-2.4	2.6
Muebles metálicos	-4.3	-3.6	-14.3	-0.7	1.0
Productos farmacéuticos	-6.0	-6.9	-1.5	-0.7	0.9
Beneficio y mollienda de café	-14.6	-2.1	-5.7	-10.3	3.4
Equipos y aparatos eléctricos	-6.1	-7.2	-11.4	-13.8	3.0
Aserraderos, triplay y tableros	-10.4	-14.7	-5.5	-10.2	1.1

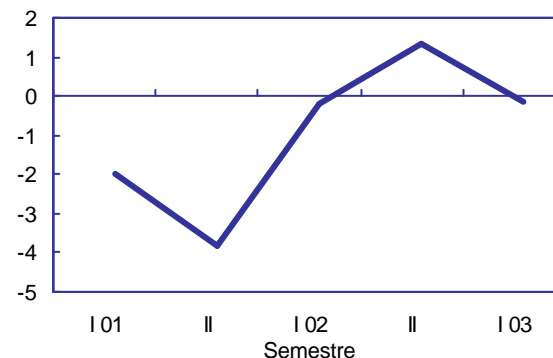
FUENTE: INEGI.

GRÁFICA 11 NÚMERO DE RAMAS CON CRECIMIENTO



FUENTE: INEGI.

GRÁFICA 12 INDUSTRIA
Crecimiento anual



FUENTE: INEGI.

territorio nacional eran extranjeros, en la actualidad, primera mitad del 2003, es el 60%.

Otras ramas, también con caídas acumuladas desde el 2001, no sólo no se recuperan, sino profundizan sus descensos. Este es el caso particular de hilados y fibras blandas, otras industrias textiles y otras industrias manufactureras. Ellas resienten la competencia internacional dentro y fuera del país, especialmente la de China. Adicionalmente, en las demás (cuadro 7) sigue persistiendo la tendencia bajista. En este grupo de ramas se conjugan diversos factores, desde la alta dependencia de un mercado externo que apenas está dando indicios de recuperación (electrónicos, maquinaria y equipo no eléctrico, entre otros), hasta las que han venido manifestando problemas estructurales (petroquímica básica y fertilizantes), aunque éstos empiezan a ser atendidos.

Son pocas las actividades industriales que manifiestan una clara recuperación. Sobresalen siderurgia, química básica, refinación de petróleo y construcción (cuadro 8). En estas se revelan varios factores de impulso: petróleo y sus derivados refleja los resultados de las reconfiguraciones de las refinerías de Cadereyta y Madero. Construcción, el apoyo a la demanda de vivienda y de algunos proyectos de infraestructura de transporte y electricidad. Y en siderurgia, la reactivación de sus exportaciones y de su mercado interno, este último al amparo de la actividad constructora.

También son escasas las ramas (ocho) que han crecido sostenidamente desde que la industria mostrara un rezago generalizado. La característica común de la mayoría de ellas es su orientación fundamentalmente al mercado interno y la poca competencia del exterior. Las compras externas son inferiores al 10% del consumo nacional

aparente, con excepción de preparación de frutas y legumbres, en donde las importaciones son mayores, al representar el 20% de la demanda nacional de esos productos.

La mitad de ese grupo que ha avanzado de manera constante: electricidad, cerveza, molienda de maíz y explotación de canteras, arena y grava pierde dinamismo con relación al del 2002. Por el contrario, extracción de petróleo crudo y gas, molienda de trigo, carnes y lácteos, y preparación de frutas y legumbres mejoran su ritmo con respecto a lo registrado en semestres anteriores (cuadro 9). Particularmente, la actividad petrolera ha sido impulsada por la ampliación de la capacidad de extracción de crudo y las condiciones favorables del mercado petrolero internacional.

PANORAMA REGIONAL

Ajustes estatales en la industria manufacturera

La entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) dio lugar a un hecho notable: el ciclo productivo de las manufacturas en México se asemeja cada vez más al de su contraparte en los EUA. A este fenómeno, ya de sobra documentado, se suma en meses recientes una nueva y sorprendente característica: *durante meses recientes, la productividad-trabajo registra un incremento de naturaleza cíclica en los dos países.*

Ello se explica por el hecho de que el ajuste en empleo ha sido más que proporcional al de la

CUADRO 7 RAMAS CON DECRECIMIENTO
Variación anual, porcentaje

Ramas	Semestres				
	I 01	II	I 02	II	I 03
Cuero y calzado	-10.1	-8.4	-5.5	-0.7	-3.0
Hilados y tejidos de fibras blandas	-6.6	-7.4	-7.4	-5.0	-9.4
Otras industrias manufactureras	-2.9	-1.3	-1.0	-3.1	-11.9
Extracción y beneficio de carbón y grafito	-0.2	-10.6	-22.6	-8.6	-15.1
Otras industrias textiles	-5.5	-13.7	-0.9	-3.0	-14.0
Prendas de vestir	-3.5	-10.6	-14.0	-5.8	-4.4
Otros productos químicos	-1.5	-0.8	-2.3	-4.1	-1.1
Petroquímica básica	-13.1	-4.1	-0.5	-8.4	-2.4
Productos metálicos estructurales	-5.1	-11.1	-5.6	-8.1	-5.8
Fertilizantes	-0.1	-14.7	-39.2	-40.6	-6.8
Hilados y tejidos de fibras duras	-4.6	-14.3	-5.0	-11.7	-9.2
Tabaco	3.2	-5.0	-2.7	-5.1	-6.9
Equipos y aparatos electrónicos	2.0	-21.9	-17.8	-8.1	-17.6
Maquinaria y equipo no eléctrico	2.2	-7.2	-7.5	-3.3	-7.8
Extracción y beneficio de metales no ferrosos	8.7	-2.5	-11.9	-10.0	-4.1

FUENTE: INEGI.

La marcha de la economía

producción en ambos lados de la frontera (gráfica 13). En comparación con la primera mitad del 2000 – la etapa más alta del ciclo – el volumen de producción manufacturera en México y los EUA durante la primera mitad del 2003 es inferior en aproximadamente 5%. En contraste, la reducción en planta laboral es superior al

10%. Así, el común denominador de la llamada «recuperación sin empleo» en los EUA y el recrudecimiento del desempleo en México es el hecho de que la recuperación de la demanda industrial es aún insuficiente para validar incrementos en el personal ocupado.

Conviene hacer un esfuerzo por dimensionar los alcances de este tipo de ajustes a nivel regional. Para ello, utilizamos los índices de volumen de producción manufacturera por estado (IVPME) que el INEGI publica para 17 entidades del país y los comparamos con las trayectorias del empleo formal (i.e. registrado en el IMSS) en

CUADRO 8 RAMAS EN RECUPERACIÓN
Variación anual, porcentaje

Ramaz	Semestres				
	I 01	II	I 02	II	I 03
Siderurgia	-9.9	-9.5	-4.0	8.8	12.2
Química básica	-9.7	-8.0	-1.7	7.6	8.3
Productos a base de minerales no metálicos	-0.8	-1.9	0.0	5.0	7.4
Petróleo y derivados	-3.3	-3.3	-1.8	5.0	7.3
Construcción	-6.0	-4.7	1.8	1.6	3.5
Extracción y beneficio de otros no metálicos	9.8	-17.7	-13.9	-6.1	3.1
Refrescos y aguas	1.8	5.1	3.8	-1.7	0.3

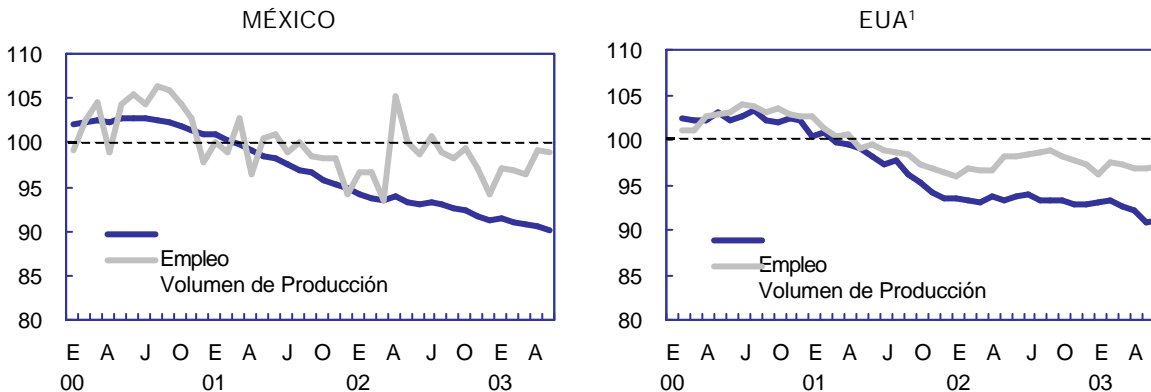
FUENTE: INEGI.

CUADRO 9 RAMAS EN RECUPERACIÓN
Variación anual, porcentaje

Ramaz	Semestres				
	I 01	II	I 02	II	I 03
Electricidad, gas y agua	1.2	1.3	3.5	4.2	1.9
Cerveza y malta	7.3	1.1	3.7	4.6	1.8
Molienda de maíz	1.4	1.8	1.7	1.9	1.6
Explotación de canteras, arena, grava y arcilla	4.1	4.2	4.6	6.2	0.3
Extracción de petróleo crudo y gas natural	1.1	3.7	1.5	0.3	4.3
Molienda de trigo	4.0	4.1	2.6	3.0	3.7
Carnes y lácteos	1.7	3.4	2.5	2.8	3.4
Preparación de frutas y legumbres	6.9	5.8	2.9	0.0	1.8

FUENTE: INEGI.

GRÁFICA 13 MANUFACTURAS, INDICES ENERO 2000 = 100. SERIES AJUSTADAS POR ESTACIONALIDAD



1. Bajo Código de Clasificación Industrial de Norteamérica.

FUENTE: INEGI y BLOOMBERG.

el sector de transformación. La relevancia de este ejercicio reside en el hecho de que en este grupo de entidades reside 75% del total de empleo manufacturero formal en México. Por lo tanto, el

entendimiento de la problemática actual del mercado de trabajo tiene mucho que ver con lo que ocurre en estos 17 estados; de los 567 mil puestos de trabajo que la transformación formal

pierde entre el primer semestre del 2000 y el mismo periodo del 2003, las entidades aludidas explican 421 mil (cuadro 10).

Dado que el dato más reciente para el IVPME es mayo del 2003, efectuamos comparativos promedio enero-mayo 2003 vs. enero-mayo 2000 tanto para esta variable como para el empleo formal en la industria de la transformación en las 17 entidades disponibles. Ello da lugar a dos situaciones generales:

1. Aquella en donde el IVPME durante los primeros cinco meses del 2003 es superior al que prevalecía en el mismo periodo del 2000. La gráfica 14 muestra que son seis las entidades que se encuentran en este tipo de circunstancias, que podemos calificar como una restauración de los niveles de producción. Estas entidades comparten un rasgo sorprendente: con la excepción de Sinaloa – donde por cierto se registra el menor avance en el IVPME – esa reanimación productiva está asociada a una planta laboral de un tamaño sustancialmente menor. En otros términos, en cinco de estas seis entidades el avance en la productividad-trabajo es tal que hasta la fecha la expansión de la producción es insuficiente para validar incrementos en empleo manufacturero.

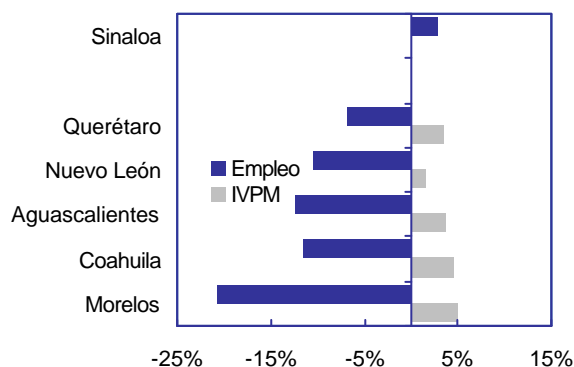
2. La situación más frecuente es sin embargo aquella en donde el IVPME aun esta por debajo de los niveles registrados durante enero-mayo del 2000. Son once los estados que presentan esta condición, aunque los niveles de rezago relativo varían

CUADRO 10 EMPLEO FORMAL (IMSS) INDUSTRIA DE LA TRANSFORMACION

	1 semestre 2000	1 semestre 20	Variación 2003/2000	
	(promedio)	(promedio)	Absoluta	Porcentual
Aguascalientes	78,465	67,952	-10,513	-13.4
Baja California	322,145	266,224	-55,921	-17.4
Coahuila	248,774	218,411	-30,363	-12.2
Distrito Federal	503,978	436,059	-67,919	-13.5
Durango	83,110	61,463	-21,647	-26.0
Jalisco	327,540	291,926	-35,614	-10.9
México	509,528	451,974	-57,554	-11.3
Morelos	45,009	35,414	-9,596	-21.3
Nuevo León	376,649	336,620	-40,030	-10.6
Puebla	195,544	166,175	-29,368	-15.0
Querétaro	103,139	95,624	-7,515	-7.3
San Luis Potosí	85,988	79,256	-6,733	-7.8
Sinaloa	45,475	46,774	1,299	2.9
Sonora	134,278	106,639	-27,639	-20.6
Tlaxcala	53,032	46,804	-6,228	-11.7
Veracruz	95,092	81,871	-13,221	-13.9
Yucatán	66,794	64,116	-2,678	-4.0
TOTAL 17 ESTADOS	3,274,538	2,853,299	-421,239	-12.9
NACIONAL	4,374,743	3,807,607	-567,136	-13.0

FUENTE: IMSS.

GRÁFICA 14 ENTIDADES CON AVANCES EN PRODUCCIÓN MANUFACTURERA Promedio enero-mayo 2003 vs. enero-mayo 2000



FUENTE: INEGI e IMSS.

mucho. En un extremo encontramos al Estado de México, Veracruz y Yucatán, donde la brecha productiva con relación al 2000 es ya muy pequeña (i.e. los niveles observados durante enero-mayo del 2003 son inferiores en un rango de 1.3% a 1.5%). En contraste, los IVPME de Baja California y Sonora – dos protagonistas del crecimiento exportador de los noventa – aun muestran niveles de operación sustancialmente inferiores a los de finales de esa década: 20.5 % más bajos en Baja California y 16.6% menores en Sonora.

Dadas estas circunstancias de rezago productivo, el derrotero en términos de empleo no debe ser motivo de sorpresa (gráfica 15): en todas y cada una de estas entidades, el nivel de empleo manufacturero formal durante enero-mayo 2003 es inferior correspondiente al mismo periodo del año 2000. Sin embargo, lo que es necesario destacar es que en nueve de estas once entidades el ajuste en términos de empleo ha sido más que proporcional al ajuste en términos de producción. Como resultado, la productividad-trabajo en esos nueve estados es hoy día mayor que la prevaleciente en la parte alta del ciclo (i.e. enero-mayo 2000).

El uso más intenso de una planta laboral más pequeña – expresada en un aumento del producto por empleado – parece ser así un fenómeno común a la actividad manufacturera en todo el país y por lo tanto, un factor importante detrás de las difíciles circunstancias que hoy caracterizan a nuestro

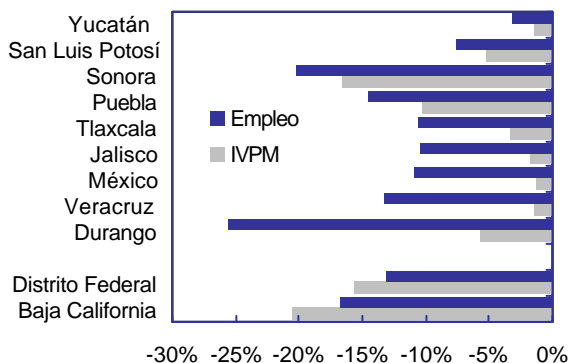
mercado laboral. Ello lleva a pensar que, en la medida en que la recuperación de la demanda se consolide, la reanimación del empleo será gradual pero gozará de un atributo clave: su avance estará validado por ganancias en productividad.

De las entidades en donde la producción manufacturera se ajusta menos que el empleo formal – Sinaloa, el Distrito Federal y Baja California – las dos últimas no solo se caracterizan por operar durante el periodo enero-mayo de este año a niveles sustancialmente inferiores a los del comparativo con el 2000 (-15.6% y -20.5% respectivamente), también constituyen centros manufactureros de gran peso en el nacional: el Distrito Federal contribuye con 11.5% del empleo formal en la industria de la transformación

en México y la proporción correspondiente a Baja California es 7% (cifras promedio enero-mayo 2003).

Sin embargo, hay una distinción importante entre dos casos tan relevantes para el complejo manufacturero nacional: la gran incidencia de empleo maquilador en el caso de Baja California implica un mercado de trabajo más flexible, en donde los salarios se ajustan de forma más rápida a las circunstancias del mercado. En ciudades como Tijuana, las remuneraciones incluso acusan flexibilidad nominal a la baja, situación inédita en nuestro país producto del hecho de que quien busca trabajo en estas plantas está dispuesto a contratarse a una percepción menor a la de su empleo anterior. Es así que, durante etapas de auge, el salario

GRÁFICA 15 ENTIDADES CON DESCENSOS EN PRODUCCIÓN MANUFACTURERA
Promedio enero-mayo 2003 vs. enero-mayo 2000



FUENTE: INEGI e IMSS.

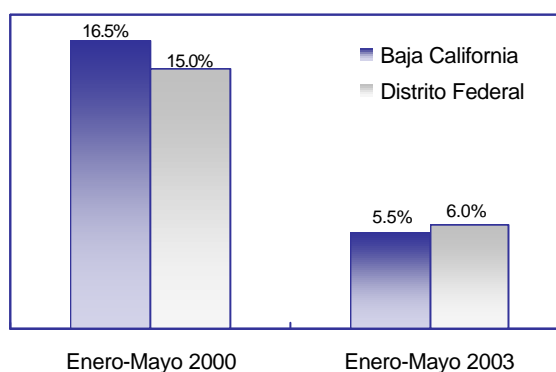
medio de cotización del IMSS de Baja California avanza a una tasa superior al correspondiente al Distrito Federal pero, cuando las circunstancias son adversas, la situación se invierte (gráfica 16)² En este sentido, las perspectivas de

recuperación de empleo en el futuro cercano se antojan más favorables en el caso de la entidad fronteriza que en el del Distrito Federal.

En síntesis, la principal lección que se desprende de este breve recuento de condiciones

regionales es que la búsqueda de formas de conciliar ganancias de productividad con flexibilidad en condiciones de trabajo es indispensable para garantizar una creación vigorosa y sostenida de empleo en las diferentes regiones del país.

GRÁFICA 16 SALARIO PROMEDIO DE COTIZACIÓN EN EL IMSS
Variación porcentual anual en términos nominales



FUENTE: IMSS.

² El salario medio de cotización del IMSS aquí utilizado incluye tanto a personal empleado en la industria de la transformación como a los trabajadores del resto de las actividades formales y por ende, se utiliza con propósitos meramente ilustrativos.

Entorno Político

SEPTIEMBRE: ARRANQUE DE ACTIVIDADES LEGISLATIVAS

III Informe Presidencial: Llamado a reformar

El discurso político pronunciado ante el congreso de la unión tuvo dos aspectos fundamentales. Por un lado se trató de un ejercicio de autocrítica inusitado, que recuperará la credibilidad del gobierno en la medida que acerca el discurso oficial a la percepción social. Por otro, fue también una convocatoria para atender la agenda gubernamental pendiente. La autocrítica y la convocatoria tienen el propósito de generar un clima político en el que gobierno y partidos encuentren espacios de acuerdo.

Después del informe, el centro de atención política se mantiene en el legislativo donde, en los próximos meses, podrían acordarse una reforma fiscal y quizás una energética. Después del 6 de julio y hasta el último momento previo a la instalación del congreso, las principales fuerzas políticas mantuvieron reuniones para concretar una agenda legislativa estratégica. Una que distinga, de entre los pendientes públicos, los temas ineludibles; aquellos en los que existe coincidencia para avanzar hacia acuerdos expeditos; los susceptibles de negociación y aquellos en los que no hay terreno común sobre el que llegar a acuerdos. El resultado de esas reuniones fue una lista de objetivos viables que incluye una reforma fiscal, otra energética y una serie de cambios políticos a los que se denomina reforma de Estado.

A la disposición de los actores políticos federales para revisar

el tema fiscal se suma el interés de otros en el tema. Entre ellos destaca la Conferencia Nacional de Gobernadores (CONAGO). Dada la actual distribución de poder y fuerza electoral, a los tres partidos políticos grandes les conviene aprobar reformas que facilitarán la gobernabilidad a quien asuma el poder en 2006. En cuanto a los gobernadores, éstos tienen enfrente una oportunidad extraordinaria para redefinir los términos del esquema federalista. Ahora bien, debido a la sucesión presidencial adelantada y a la agenda electoral del próximo año (la más intensa del sexenio en número de gubernaturas renovadas), el período para la negociación será reducido: los dos primeros períodos de sesiones de la LIX y hasta que se inicien las campañas electorales del 2004, alrededor de mayo. Finalmente, el cálculo de los partidos durante el primer trienio fue poco favorable a la cooperación y aunque ello deterioró su imagen pública tanto como la del gobierno, no es obvio que ese deterioro contrarreste suficientemente el cálculo político inicial. De no ser así, un buen número de actores de la oposición definirán como regla prioritaria el bloquear cualquier acción vinculable al interés del gobierno. Esos son los márgenes que impulsan y limitan la negociación de la reforma.

Hasta ahora, no se ha presentado una iniciativa de consenso ni una nueva versión presidencial de la reforma fiscal con el propósito de que ésta surja de las partes que la discuten, pero parece existir acuerdo respecto a que lo fiscal deberá ser lo primero que se discuta. La intención que se

El primer evento relevante del mes fue el III Informe de Gobierno del presidente Vicente Fox. Después del informe, el centro de atención política se mantiene en el legislativo donde, en los próximos meses, podrían discutirse y eventualmente acordarse una reforma fiscal, una energética y modificaciones de índole política. Los acercamientos entre gobierno y partidos sugieren que se ha incrementado la probabilidad de que se aprueben las reformas estructurales que se estancaron durante el primer trienio de esta administración. Sin embargo, el pronóstico es frágil, así lo muestra el episodio relacionado con el desafuero del senador priista Ricardo Aldana. En todo caso, la atención se centra en el contenido y en los tiempos, debido a que un estancamiento en este período será un mal pronóstico para la legislatura.

delinea es avanzar una primer etapa con medidas de efecto recaudador que, luego, permitan revisar el esquema federalista de la hacienda pública, y buscar un nuevo reparto de responsabilidades y facultades. Entre las alternativas planteadas destaca la idea de evitar la creación de nuevos impuestos mediante la eliminación de algunos de los regímenes especiales o de excepción, cuyo costo fiscal total ha sido calculado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en 6.3% del PIB. Por supuesto, el tema de la homologación del IVA se inserta en esta estrategia, pero es improbable que se discuta nuevamente la opción de igualar el régimen del que gozan alimentos y medicinas con el general de 15%. A cambio, se han planteado opciones para reducir las tasas actuales tanto de IVA como de ISR, y llevar alimentos y medicinas a una tasa menor de IVA. Cualquier esquema que se autorice deberá incluir medidas de simplificación administrativa del fisco y de depuración del gasto, para volverlo más eficiente. Como el propio gobierno lo ha planteado, se trata de un proyecto cuya visión integral sólo podría cobrar forma de manera gradual. De resultar exitosa la primer etapa de esta reforma, se incrementaría la probabilidad de que una reforma energética sea aprobada después.

Desafuero

En las primeras semanas del mes, el presidente de la mesa directiva de la cámara de diputados, de origen panista, determinó que los dictámenes emitidos por la sección instructora de la LVIII legislatura, respecto a la

solicitud de desafuero del senador priísta Ricardo Aldana, fueran sometidos al juicio de procedencia de la nueva cámara. Como era previsible, el PRI reaccionó airadamente y cerró filas alrededor de Aldana. El procedimiento fue formalmente convocado para el 17 de septiembre y, a partir de ello, se subordinaron todos los trabajos de instalación de la cámara, que requieren de condiciones mínimas de acuerdo. Puesto que no se había definido la integración de las comisiones de trabajo, no fue posible arrancar la glosa del informe presidencial sino hasta que terminó el episodio. La reacción del PRI alerta sobre la fragilidad del compromiso de cogobernar responsablemente, hecho por los actores políticos después del seis de julio. La decisión eventual sobre el desafuero del senador es un asunto que deberá seguir su curso judicial; en los próximos días el Partido Verde Ecologista de México (PVEM) deberá acatar la reciente resolución del mismo TEPJF, que lo obliga a sustituir a su dirigencia; antes que termine el año la LIX legislatura elegirá a los nuevos consejeros electorales, votará la posible ratificación o el nombramiento del gobernador del Banco de México y el Senado elegirá los relevos de Aguinaco y Castro en la Suprema Corte de Justicia de la Nación; durante el 2004 se realizarán elecciones en 14 estados y en diez de ellos se renovará gobernador. Todos estos son eventos que impactarán directa o indirectamente el equilibrio de fuerzas en la arena política nacional, sin embargo, gobierno y partidos políticos habían reconocido su obligación de respetar el curso institucional de cada asunto y

priorizar la consecución de acuerdos.

Una semana antes del juicio, el PRI protestó la legalidad de la resolución tomada por el presidente de la LIX legislatura y solicitó que el pleno se manifestara al respecto. Por mayoría de 245 votos (los 222 diputados del PRI, los 17 del PVEM, 5 del PT y 4 de Convergencia) contra 238 (146 diputados del PAN, 91 del PRD y un petista), la LIX legislatura decidió que los dictámenes de desafuero sean enviados a una comisión jurisdiccional —que deberá formarse en los próximos días— para que sea un órgano de la legislatura vigente el que ratifique que la solicitud de desafuero presentada por la PGR ha lugar. La reposición del proceso dictaminador podría tomar meses, los que serán cruciales para que la legislatura se aboque a negociar las reformas fiscal y energética, al menos.

El episodio había detenido el avance de las negociaciones políticas que sustentan no sólo la posibilidad de sacar adelante reformas estructurales, sino incluso la actividad cotidiana del congreso. Dado que este período de sesiones y el próximo constituyen la mejor oportunidad que, al parecer, tendrá el sexenio para que las fuerzas políticas lleguen a un acuerdo sobre reformas estructurales, el costo de paralizar al congreso hoy se incrementa, para todos. Lo sucedido en las primeras semanas de septiembre cobra factura sobre el valor de este tiempo de negociación, pero también sobre la reputación de los actores y partidos políticos involucrados.

Reforma Fiscal

Son varios los temas de la reforma fiscal que han sido mencionados en los últimos tres años como importantes:

- Ingresos: nivel de las tasas impositivas, estructura, cobertura,
- Gastos: nivel y estructura,
- Balance público: déficit restringido y ampliado y deuda restringida y ampliada,
- Federalismo: relación gobierno federal con estados y municipios, respecto a ingreso y gasto,
- Regímenes fiscales de PEMEX y CFE: grado de autonomía y contribución a los ingresos federales, y en ese marco el tema del fondo de estabilización petrolera.

Actualmente, parece haber un cierto consenso de que en el corto plazo se discutirán y podrían aprobarse algunos aspectos de los temas de ingreso y de federalismo. El primero, en el Congreso durante lo que resta del año y el segundo sobre todo en reuniones de los partidos políticos, el gobierno y los gobernadores, entre febrero y julio de 2004.

Sobre los otros temas la discusión o consideraciones serían más someras y podrían ser aplazadas. En particular, aunque cada vez hay más conciencia entre los legisladores de la importancia de no elevar el déficit público (3% del PIB en el 2002 en su versión amplia, incluyendo ingresos extraordinarios), no parece haber un planteamiento en términos de fijar objetivos para disminuirlo. Ahora bien, de todas formas, los ingresos más elevados otorgan un mayor margen de maniobra al gobierno para mantener la disciplina fiscal.

Se plantea aumentar los ingresos fiscales y al mismo tiempo disminuir las tasas impositivas del ISR y del IVA, sin crear nuevos impuestos (o en todo caso, que estos sean marginales). Ello se lograría sobre todo por la eliminación de las exenciones fiscales, a la vez que la simplificación de la estructura tributaria a que llevarían estos movimientos podrían facilitar la lucha contra la elusión y la evasión fiscal. Así, habría ingresos adicionales inmediatos, para el 2004, y cálculos más inciertos sobre cuánto aumentarían los ingresos en los años posteriores, producto de la simplificación (junto a medidas adicionales que faciliten el pago y cobro de impuestos).

Aunque no han sido propuestos montos precisos de recaudación adicional, debe considerarse la advertencia de la Secretaría de Hacienda de que los menores ingresos petroleros y extraordinarios (por ejemplo por privatizaciones o activos recuperados por pagos de deuda, como en este año) para el próximo año requiere de por sí de mayores ingresos, aún sin considerar otras presiones de gastos (a los cuales los mayores ingresos tributarios producto del mayor crecimiento esperado para el 2004 difícilmente compensarían).

La baja en las tasas de ISR y de IVA dependerán por supuesto de cuánto se logre acordar en materia de eliminación de exenciones. En el cuadro 11 presentamos un resumen de 15 rubros principales (cada uno de los cuales representa un costo o menor recaudación, en el estimado del 2003, de al

En las últimas semanas se ha incrementado de forma significativa la posibilidad de que se apruebe una reforma fiscal durante en los siguientes meses.

Parece haber cierto consenso en aumentar los ingresos fiscales eliminando exenciones, al mismo tiempo que disminuir las tasas impositivas del ISR y del IVA, sin crear nuevos impuestos. Las bajas en las tasas de ISR y de IVA dependerán por supuesto de cuánto se logre acordar en materia de eliminación de exenciones. El costo fiscal de las mismas es de 6.3% del PIB.

menos 8,000 millones de pesos).

El costo fiscal de las exenciones (ello es distinto de la evasión, que en ocasiones se ha estimado en alrededor de 40% para el IVA e ISR) estimado por Hacienda para el 2003 es de 417 mil millones de pesos, 6.3% del PIB. Es un monto elevado, sobre todo si se compara con el total de los ingresos tributarios, que se estima en 11.8% del PIB.

En la desagregación es claro que el principal rubro es el de la aplicación de una tasa cero de IVA: el costo fiscal de este rubro representa 1.4% del PIB y 21.7% del total de las exenciones (la mayor parte en alimentos, 1.16% del PIB). Sin embargo, este no parece ser algo que vaya a ser aprobado, dado el rechazo del PRI y el PRD. Aunque poco probable,

el gobierno seguramente va a intentar que se establezca una baja tasa inicial, para abrir la puerta a una posible homologación con una sola tasa general en el futuro. Ello en la idea más general de que la política de ingresos debe ser recaudatoria y es en la de egresos en la que la debe centrarse la función redistributiva de la política fiscal.

Los dos siguientes rubros en importancia son los de crédito y subsidio fiscal. Tienen que ver tanto con los apoyos a los asalariados de menores ingresos como con ajustes que se hacen a la compleja estructura de tasas del ISR. La eliminación de una parte de estos rubros podría derivarse directamente de la disminución de las tasas de ISR y del rediseño de la estructura. En otros temas, la discusión

tendrá que ver con el tratamiento que se realice sobre el cambio y disminución de apoyos en términos sectoriales (transporte, agricultura, vivienda), inversión y ahorro (algunas de las deducciones, los fondos de ahorro), o tipo de actividad (personas físicas, morales), entre otros.

Aunque no hay metas de recaudación neta adicional, si se logra que en corto plazo sea mayor a un punto del PIB será una reforma fiscal relevante y positiva. Habría que ver, además, si en las reuniones con gobernadores realmente el tema del federalismo se trata en términos de mayores recursos y mayores responsabilidades, de forma tal de no vulnerar la disciplina fiscal que ha mantenido el gobierno federal.

Sergio Kurczyn Bañuelos

CUADRO 11 COSTO FISCAL DE LAS EXENCIONES, 2003

	% PIB	Miles de pesos	Estimación, %
TOTAL	6.3	417,348	100
1. ISR EMPRESARIAL	1.6	102,277	24.5
Crédito al salario	0.5	33,646	8.1
Deducción inmediata activos fijos	0.3	21,608	5.2
Varios sector agropecuario	0.2	15,083	3.6
Otros (14 rubros)	0.2	11,517	2.8
Deducción compras y gastos	0.2	10,846	2.6
Varios sector Autotransporte	0.1	9,578	2.3
2. ISR PERSONAS FISICAS	1.7	112,875	27.0
Subsidio fiscal asalariados	0.8	50,134	12.0
Otros (34 rubros)	0.5	31,540	7.6
Prestaciones de previsión social	0.2	16,212	3.9
Exención cajas y fondos de ahorro	0.2	14,989	3.6
3. IVA	1.9	124,304	29.8
Tasa cero	1.4	90,649	21.7
Exentos enseñanza, transporte, vivienda	0.4	25,637	6.1
Tasa 10% frontera	0.1	8,020	1.9
4 IMPUESTOS ESPECIALES	0.8	53,641	12.9
No gravamen al gas LP	0.4	26,464	6.3
Exención refrescos	0.2	12,304	2.9
Exención telefonía	0.2	12,016	2.9
Otros (8 rubros)	0.0	2,857	0.7
5. ESTIMULOS FISCALES	0.4	24,250	5.8
Acreditamiento del IEPS de diesel a múltiples sectores	0.2	14,398	3.4
Otros (11 rubros)	0.1	9,852	2.4

FUENTE: SHCP.

Exportaciones mexicanas en EUA

Continúa el deterioro de las exportaciones mexicanas hacia EUA. La baja producida en julio obedece a la disminución anual que registraron los envíos manufactureros, cuya dinámica ha sido afectada principalmente por el bajo dinamismo de la demanda externa, la mayor competencia internacional y la difícil situación de las armadoras automotrices de EUA. Estos elementos han implicado que el vínculo productivo de las exportaciones manufactureras con el mercado de EUA se debilite; si bien ello responde en parte a factores coyunturales, enfrentar la mayor competencia internacional requiere profundizar en los temas estructurales en aras de mantener la posición competitiva de la industria mexicana a través de incrementos sostenibles en la productividad.

Continúa el deterioro de las exportaciones mexicanas hacia EUA. Destacan por su importancia dentro de las exportaciones mexicanas (gráfica 17), los sectores automotriz y de electrónicos que más adelante se analizan. La baja producida en julio obedece a la disminución anual que registraron los envíos manufactureros, cuya dinámica ha sido afectada principalmente por tres factores:

MENOR DINAMISMO DE LA DEMANDA

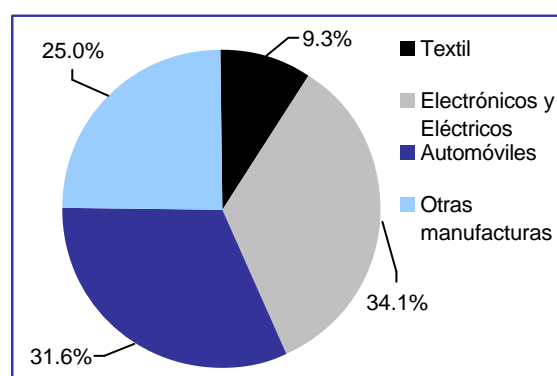
Aunque en su conjunto el mercado manufacturero de EUA registra una recuperación paulatina, a su interior la dinámica resulta heterogénea.

En particular, en algunos sectores industriales en los que México participa activamente, la producción¹ muestra una recuperación menor que el agregado manufacturero; a la vez que en la mayor parte de los casos el desempeño de los envíos mexicanos supera (o se contrae menos) a la dinámica del mercado (cuadro 12). Ello pone de manifiesto el hecho de que *la falta de reactivación de una parte de las exportaciones responde a la ausencia de crecimiento de la demanda externa.*

MAYOR COMPETENCIA INTERNACIONAL

Desde hace algunos años se ha venido acentuando la competencia en el mercado

GRÁFICA 17 ESTRUCTURA DE LAS EXPORTACIONES MANUFACTURAS MÉXICO



FUENTE: BANAMEX con datos del Departamento de Comercio de EUA.

¹ Consideramos el crecimiento de la producción manufacturera de EUA como aproximación a la dinámica del mercado.

manufacturero de EUA, especialmente por la penetración de mercancías de origen asiático. Cobra especial relevancia China, cuya participación de mercado en el total de las importaciones manufactureras de EUA

supera ya a la mexicana (gráfica 18). Según nuestras estimaciones aproximadamente el 20% de los envíos manufactureros de México enfrenta directamente la competencia con el país asiático. En especial algunos

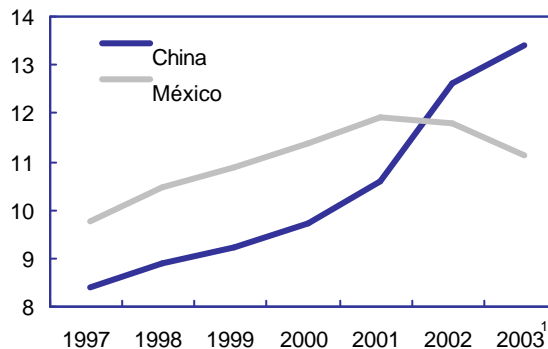
segmentos de las industrias textil y de electrónicos.

A pesar de que la producción de equipos y aparatos electrónicos en EUA ha mostrado una recuperación evidente, las exportaciones mexicanas de este sector muestran deterioro por efecto de la mayor competencia internacional (especialmente en algunos rubros como aparatos de TV y equipos de telecomunicaciones) como de los propios productores locales (americanos o extranjeros ubicados en EUA)².

INDUSTRIA AUTOMOTRIZ

La debilidad de la demanda externa³ y, sobre todo, la pérdida de participación de mercado en EUA de las principales armadoras norteamericanas, han provocado que continúe el deterioro de las exportaciones mexicanas. Ello obedece a un

GRÁFICA 18 EUA: PARTICIPACIÓN EN IMPORTACIONES MANUFACTURERAS



1. Cifra acumulada a julio de 2003

FUENTE: BANAMEX con datos del Departamento de Comercio de EUA.

CUADRO 12 MANUFACTURAS EUA: IMPORTACIONES Y PRODUCCION

	Participación de mercado	Ganancia pérdida	Importaciones EUA	Producción EUA	Importaciones desde México
	Porcentaje			Variación anual, porcentaje	
Manufacturas	10.9	-0.9	7.0	-0.6	-1.0
Hilados y Tejidos de Fibras Blandas	7.7	0.1	-1.2	-8.7	-0.2
Otras Industrias Textiles	7.4	-2.4	14.6	-2.6	-13.7
Prendas de Vestir	11.3	-1.9	12.6	-9.0	-3.4
Maquinaria y Aparatos Eléctricos	13.6	-0.9	5.3	-10.8	-1.1
Aparatos Electrodomésticos	18.6	-2.5	12.0	2.0	-1.3
Equipos y Aparatos Electrónicos	15.1	-0.9	-1.5	10.9	-6.9
Equipos y Aparatos Eléctricos	22.0	-0.5	3.8	-4.6	1.7
Vehículos Automotores	14.9	-1.6	3.0	1.0	-6.8
Carrocerías, Motores, Partes y Accesorios	27.2	-0.5	7.7	2.8	5.9

FUENTE: BANAMEX con datos del Departamento de Comercio de EUA.

² La producción de electrónicos en EUA avanzó 11% en enero-julio; las importaciones provenientes de China crecieron 15% en el mismo periodo y los envíos mexicanos descendieron, -6.8%.

³ Aunque el dato de agosto de venta de autos en EUA fue positivo, en términos anuales aún registra una importante caída.

Exportaciones mexicanas en EUA

cambio en las preferencias de los consumidores de EUA en favor de los modelos asiáticos, especialmente japoneses (gráfica 19).

La combinación de los elementos anteriores se han traducido en una menor velocidad de respuesta de las exportaciones manufactureras mexicanas frente a la recuperación económica de los Estados Unidos, en la que la manufactura ha cobrado menor fuerza.

En este sentido, en las dos últimas semanas se presentó una revisión al alza de los pronósticos del PIB de EUA (en nuestro caso, de 4.2% a 5% el 3er. trimestre y de 2.5% a 2.7% el año). No obstante, no ha sido así en el caso del

sector manufacturero (mantenemos 3.4% anualizado para el 3er. trimestre y 0.3% el anual), por lo que las buenas noticias en este último sector, crucial para las exportaciones de México, residen sólo en que se están consolidando los estimados anteriores de reactivación.

En general, con base en los elementos anteriores consideramos que el vínculo productivo con la manufactura de EUA se ha debilitado a través de dos efectos

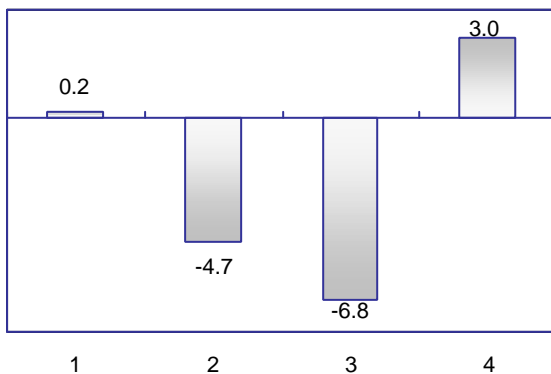
a) La menor respuesta de las exportaciones mexicanas a la demanda externa en las fases de nulo o escaso crecimiento (gráfica 20). Frente a una recuperación más vigorosa de la demanda

manufacturera hacia finales de este año y el siguiente, las exportaciones mexicanas mejorarán sensiblemente su desempeño.

b) El ambiente de mayor competencia internacional, especialmente con los países asiáticos, afecta negativamente la participación de las exportaciones mexicanas. Si bien consideramos que la competencia se centra en segmentos específicos de la manufactura, la permanencia en el mercado de EUA exige aumentos en productividad, para los cuales el avance en los temas estructurales (energía, laboral, infraestructura, etc) es fundamental.

Arturo Vieyra

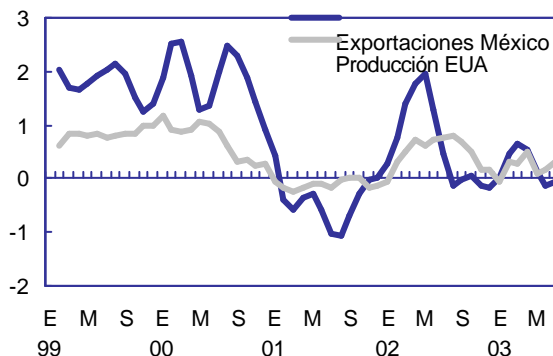
GRÁFICA 19 AUTOS VENTAS ARMADORAS Y EXPORTACIONES MÉXICO ENERO-JULIO 2003
Crecimiento anual, %



1. Armadoras Resto del Mundo. 2. Armadoras Norteamericanas.
3. Exportaciones Autos México. 4. Armadoras Japonesas.

FUENTE: BANAMEX con datos del Departamento de Comercio de EUA y BLOOMBERG.

GRÁFICA 20 MANUFACTURAS
Variación mensual, porcentaje. Promedio móvil 3 meses



FUENTE: BANAMEX con datos de INEGI y Reserva Federal EUA.

Transparencia del Banco de México y mecanismos de transmisión de la política monetaria

Evaluamos el grado de transparencia o claridad de la comunicación de Banxico relativa a la forma como las decisiones de política monetaria (mecanismos de transmisión) afectan a las variables económicas.

Concluimos que: a) debe ampliarse la exposición del punto de vista de Banxico sobre estos mecanismos; b) debe precisarse la naturaleza del «corto» y lo que es una política monetaria «restrictiva» o «laxa», y c) clarificarse la perspectiva del banco central sobre el carácter contraccionista o expansionista de una depreciación del tipo de cambio real. A partir de lo anterior ejemplificamos sobre la relevancia de la clarificación en la coyuntura actual, refiriéndonos a críticas que erróneamente han sido dirigidas hacia el Banco de México por asumir, se supone, una política restrictiva que vía tanto la tasa de interés directamente como a través del tipo de cambio, obstaculiza el crecimiento.

La importancia de la transparencia de la política monetaria es aceptada por la mayoría de los bancos centrales hoy en día, aunque la amplitud y las modalidades son temas de discusión. En general es mayor su importancia en aquellos países, como México, que adoptaron el llamado enfoque de metas de inflación (una de cuyas características es una fuerte comunicación de parte del banco central) así como para aquellos que están aún en proceso de consolidar un régimen de inflación baja y estable.

Ahora bien, hay consenso en lo relativo al desarrollo del aspecto de la transparencia que se trata aquí: que todo banco central debe dejar claro cómo piensa que la política monetaria afecta a las variables económicas y en particular, por supuesto, a la o las variables que constituyen los objetivos de este organismo.

En México el banco central ha realizado avances notables en el proceso de volver más transparente la política monetaria: hay mayor, más oportuna y mejor información sobre la instrumentación de la política monetaria, se reportan y explican las decisiones que implican un cambio en la política monetaria (los movimientos del «corto» u otras modificaciones de la regulación), se explican

muchas de las complejidades de la misma, se establece un balance de los riesgos que tienen las perspectivas y las metas de la política del banco central. Ahora bien, no es el objetivo de este artículo evaluar el grado de desarrollo de la transparencia de la política monetaria en nuestro país, sino sólo de un aspecto, referido a los mecanismos de transmisión.

En la literatura hay diversos enfoques sobre el tema de los mecanismos de transmisión, además de que son variadas las formas de presentarlos. Por ejemplo, podría decirse que la política monetaria actúa en primera instancia a través de las expectativas y de la tasa de interés; o, de forma más particular podrían precisarse los canales de transmisión como los de la tasa de interés, el crédito, el precio de los activos, el tipo de cambio y las expectativas. Además, los estudios empíricos muestran que tales mecanismos tienen un peso diferente en las economías, de acuerdo a las características de las mismas; por ejemplo, apertura de la economía, profundidad financiera, peso del mercado accionario, flexibilidad de precios y salarios, etc.

El primer punto que queremos destacar es que el Banco de México tiene todavía un camino por recorrer en la exposición de esos

mecanismos. Cuando el banco central en diversos documentos se refiere a los mecanismos de transmisión, refiere al lector a la publicación donde se desarrolla el tema, que es la de un recuadro en uno de los informes trimestrales sobre la inflación¹.

El problema es que en éste, de una página, se habla de forma extremadamente corta y abstracta, sin tratar, aunque sólo sea de forma cualitativa, la importancia relativa de los canales de transmisión en México (sólo se señala que varían entre países). Contrasta con otros documentos del propio banco donde temas como el del cambio del índice de precios o el relativo a la modificación de los objetivos de largo plazo son tratados de forma especial y extensamente. Un ejemplo a seguir es el documento del banco central de Chile².

¿Cuál es la relevancia del tema? En lo que sigue mostraremos dos casos particulares que no conciernen sólo a los especialistas sino a la opinión pública, cuya falta de claridad ha conducido a

juicios equivocados sobre la política monetaria. El primer tema, que es el más importante, se refiere al «corto». Uno segundo al tipo de cambio.

A diferencia de la mayoría de los bancos centrales, el Banco de México no instrumenta su política monetaria a través de fijar la tasa de interés de corto plazo. Más bien, permite que el mercado la determine y, cuando busca que la tasa de interés suba o baje (sin precisar a qué nivel), presiona a los intermediarios financieros, partiendo de evaluar la liquidez que necesitan, al dejar de suministrarles una pequeña parte de la misma a las tasas de mercado y otorgárselas al doble de la misma. Se dice entonces que el banco deja «cortos» a los bancos. Lo contrario ocurre cuando busca bajar las tasas de interés («largo»).

Durante varios años, Banxico explicó (y todavía a la fecha así lo entienden gran parte de los interesados en el tema así como los medios de prensa) que la postura de política

monetaria era entonces fácil de entender: si el «corto» era positivo la política monetaria era restrictiva, si había un «largo» era expansionista y si no había ninguno de los dos (en la jerga monetaria, equivalía a que el objetivo de saldos acumulados de los bancos comerciales con el banco central fuera cero) entonces era neutra. Esta caracterización se mostró incorrecta, puesto que el «corto», que ha sido positivo ininterrumpidamente en los últimos seis años, convivió con tasas de interés nominales y reales extremadamente diferentes.

En varias ocasiones Banxico llegó a hacer alusión a que el impacto del «corto» no dependía de su nivel, sino solamente de su movimiento³. A principios del 2001 en su programa monetario [p.78] vuelve más clara su postura y la desarrolla un poco más, señalando que el «corto» en sí mismo no indica la postura de política monetaria, sino que, entre otros elementos, lo que importa es su movimiento, añadiendo además, que ello es relevante en la medida en

¹ Por ejemplo, en un documento señala: "para una exposición detallada del mecanismo de transmisión de la política monetaria, véase el informe sobre la inflación: abril-junio del 2000, p.40." [Banxico, Informe sobre la inflación julio-septiembre 2002, p.74]

² Banco Central de Chile, Política monetaria del Banco central de Chile: objetivos y transmisión. 2000. pp.27

³ La interpretación de Banxico fue cambiando conforme se tenía mayor experiencia sobre los efectos del "corto". Por ejemplo, en 1997 señaló que "parece ejercer más influencia sobre las tasas de interés la modificación de un corto que su existencia misma." [Informe anual 1996. p.88]. No obstante, párrafos después añadía: "una vez que desaparecieron las condiciones que dieron lugar al aumento del "corto", de la banca, el Banco de México regresó su postura a la neutralidad. Esto sucedió durante la segunda quincena de agosto." [Op. Cit. p.90] Aquí otra vez, la neutralidad aparecía como un corto igual a cero, y no como un "no movimiento" del corto. Ahora bien, también en los documentos de investigación sobre el tema, la definición de política restrictiva se basa en si hay o no un "corto" positivo. V. Dias de León A. Y Greenham L., Política monetaria y tasas de interés: experiencia reciente para el caso de México. Documento de investigación. Banxico. Diciembre del 2000. p.4

que es reciente⁴. Con ello abrió la puerta a que se muestre la complejidad de calificar la postura del banco central, aún excluyendo el tema de «condiciones monetarias» (en que no es importante sólo la tasa de interés, sino otros factores como la paridad, la bolsa, las condiciones de crédito bancario). Si el «corto» sube, ello anuncia mayor restrictividad (o menos laxitud) de la política monetaria; si baja, lo contrario. Si no se mueve durante cierto tiempo (unas cuantas semanas), independientemente de su nivel, implicaría neutralidad o aceptación de las tasas prevalecientes en el mercado. Aunque fue tratado someramente, en contraste con la enorme dificultad del tema, al menos quedaba claro que había que olvidar la anterior interpretación del «corto».

No obstante, pocos meses después, en abril del 2002, en el comunicado con el cual se anunciaba una disminución del «corto», Banxico pareció volver a la anterior percepción sobre el significado del mismo. Explicó que lo bajaba porque habían desaparecido las razones que lo habían llevado a subirlo tres meses antes. El problema es que en esos tres meses las tasas de interés no subieron sino que bajaron en términos nominales y reales de forma extraordinaria. Banxico al parecer ya no tomó la nueva interpretación en el sentido de

que lo relevante no es el «nivel» del «corto» sino sólo la dirección del cambio (además de que la baja de tasas mostraba que el periodo relevante del efecto de la subida anterior del «corto» había ya terminado por completo). Otra forma de decirlo es la siguiente: dado que aún después de la disminución del «corto», éste se ubicaba en 300 millones de pesos, si se siguiera la lógica del comunicado citado, ¿no sería propicio bajarlo a cero puesto que las razones por las cuales estuvo subiendo durante cinco años habían también dejado de tener vigencia, al menos buena parte de ellas? La confusión creada por el comunicado condujo a los participantes del mercado a interpretar que lo que en realidad buscaba Banxico era impulsar una depreciación del tipo de cambio, puesto que bajaba el «corto» justamente cuando la tendencia a la baja de las tasas las hacía llegar, en términos reales y nominales, a niveles históricamente muy bajos.

Otro punto a esclarecer se refiere a cómo afecta un movimiento en el tipo de cambio a la actividad económica (y por esa vía, a la inflación). Esto es, por ejemplo una disminución del «corto» provoca una disminución en la tasa de interés y una depreciación cambiaria (en el contexto de un régimen

flotante). Veremos que encontramos tres diferentes posturas:

a) En la página citada de referencia del banco central sobre los mecanismo de transmisión de la política monetaria, aunque no es preciso, se deja entender que una depreciación (en este caso nominal y real) finalmente expande la demanda agregada.

b) No obstante, en otro documento, en el programa monetario para el 2001, Banxico señala que «*los movimientos del tipo de cambio real afectan el crecimiento de la demanda agregada [...]. Sin embargo, ni la teoría ni la evidencia son concluyentes respecto de sus consecuencias expansionistas o contraccionistas.*» [p.65]

c) Adicionalmente, en un documento de investigación de Banxico se concluye de forma diferente a las dos anteriores interpretaciones: una depreciación real en México contrae a dos de los elementos de la demanda agregada (el consumo y la inversión) y expande las exportaciones (del lado de la oferta, disminuye las importaciones), aunque el efecto que prepondera sobre el PIB es el primero. Por ello «*una depreciación real mejora la balanza comercial pero,*

⁴ De hecho (hasta antes de que cambiara de 28 días a diario el cierre de los saldos acumulados), se había vuelto sistemático de que en lugar de subir, las tasas bajaban el día en que se cerraba el cálculo en la cuenta de los bancos con el banco central, a pesar de la existencia del "corto".

debido a la respuesta de los otros componentes [la inversión y el consumo], el efecto es contraccionista.»⁵

El punto aquí no es dilucidar cuál es el verdadero efecto, sino sólo conocer la perspectiva del banco central (no a través de un documento de investigación, pues éste no necesariamente representa la postura oficial). Por supuesto que el tema es importante independientemente de lo relativo a la transparencia. En un documento de investigación del banco central de Chile⁶ se resumen parte de los estudios empíricos de comparación internacional al respecto, y la evidencia es mixta, aunque con una cierta preponderancia de los que concluyen que una depreciación es contraccionista, sobre todo en los países en desarrollo. En el caso del documento en cuestión, en particular, concluye que los efectos contraccionista y expansionista se neutralizan.

Este tema ha sido destacado en la opinión pública recientemente. Dado lo prolongado de la debilidad económica en el país, parte de la misma y de los especialistas, han señalado que la depreciación del peso es necesaria para sacar al país de la debilidad económica (subestimando así el efecto de la recesión manufacturera en EUA y la complejidad de los efectos cambiarios sobre el PIB). A ello se aúna una concepción equivocada sobre el «corto». Como tiene seis años en que éste es positivo, es leído como que la política monetaria ha sido restrictiva incluso de forma creciente (dado que su nivel actual es de los más elevados), sin ninguna discusión de las tasas de interés nominales y reales, sumamente bajas.

Así, en esa interpretación, si Banxico dejara de ser restrictivo, bajarían las tasas de interés y el peso de depreciaría, con lo que el crecimiento podría repuntar. Es por esto que es importante

clarificar el punto de vista de Banco de México, independientemente de que ello lograra consenso sobre su interpretación: la opinión pública y los mercados formarían mejor sus opiniones y sus expectativas conociendo su punto de vista.

Aunque en el contexto actual (de tasas de interés nominales y reales históricamente bajas, aunque el «corto» sea «alto») la clarificación evitaría críticas innecesarias o exageradas al banco central, debe sin embargo notarse que no siempre es el caso. Cuando un país está en el camino de pasar de inflaciones elevadas a la estabilidad de precios, ello tiene un costo asociado en términos de crecimiento en el corto plazo. La transparencia de cómo la política monetaria contribuye a ello implica claridad sobre esos costos causados por los aumentos de la tasa de interés. En ese caso, la comunicación sobre la justeza de los objetivos que persigue la política monetaria se vuelve crucial.

Sergio Kurczyn

⁵ *Garcés D.*, La relación de largo plazo del PIB mexicano y de sus componentes con la actividad económica en los Estados Unidos y con el tipo de cambio real. *Documento de investigación. Banxico. Marzo del 2003. Banxico. p.16.*

⁶ *Magendzo I.*, Are devaluations really contractionary? *Documento de Trabajo. Banco Central de Chile. Septiembre 2002.*

Balanza de pagos, segundo trimestre 2003

Resultados positivos de la balanza de pagos, en un contexto negativo de debilidad económica nacional y global. Al igual que en trimestres anteriores, el balance de divisas no es un tema de preocupación: el déficit en cuenta corriente es muy bajo. Además, la composición de las entradas de capitales continúa dominada por la IED (aunque es preocupante su fuerte desaceleración), y se produce un desendeudamiento con los bancos del exterior, a la vez que la inversión en cartera disminuye. Cabe subrayar que la IED resultó muy superior al déficit citado.

La balanza de pagos refleja una economía con crecimiento débil, asociada con inversión externa e interna estancada, en un contexto de precios de petróleo y remesas elevados junto con un bajo servicio de la deuda. Ello implicó menores déficits, nulo endeudamiento y bajo dinamismo de los flujos de divisas de largo plazo asociados a proyectos de inversión.

En la cuenta de capitales (cuadro 13) destaca que el rubro más importante resultó el de la Inversión Extranjera Directa (IED), como en casi todos los trimestres anteriores (con excepción del 1er. trimestre del 2003). Por otro lado, hubo un desendeudamiento con los bancos del exterior, como ha ocurrido también en buena parte de los trimestres

anteriores; se debió al pago de esa deuda por parte del sector público y de los bancos del país, mientras que el sector privado no bancario aumentó ligeramente su deuda.

La inversión externa en cartera (emisión de bonos, mercado de dinero y de acciones), a diferencia del 1er. trimestre, disminuyó por la caída tanto en los títulos de deuda local que compran los extranjeros, como porque hubo una amortización neta de los bonos emitidos en el exterior por parte del sector público. En contraposición, y por primera vez en los últimos doce meses, se registró una compra neta de acciones en la bolsa de valores por parte de residentes en el exterior.

Aunque ha sido la tónica después de la crisis de 1994-

CUADRO 13 BALANZA DE PAGOS
Miles de millones de dólares

	2001		2002			2003		
	Anual	I Trim.	II Trim.	I Sem.	I Trim.	II Trim.	I Sem.	
CUENTA CORRIENTE	-18.0	-3.4	-2.8	-6.2	-2.2	-1.5	-3.7	
CUENTA DE CAPITAL	25.3	5.8	2.2	8.0	7.0	2.4	9.4	
Pasivos	29.1	3.0	-0.9	2.1	4.9	0.7	5.6	
Por préstamos y depósitos	-1.0	-2.1	-1.4	-3.5	-0.8	-1.2	-2.0	
Sector Privado no bancario	4.3	0.0	0.6	0.6	0.5	0.1	0.6	
Inversión extranjera	30.1	5.2	0.5	5.7	5.7	1.9	7.6	
Directa	26.2	2.6	4.0	6.6	2.6	2.6	5.2	
De cartera	3.9	2.6	-3.5	-0.9	3.2	-0.8	2.4	
Mercado accionario	0.2	0.3	0.8	1.1	-0.3	0.2	0.0	
Mercado de dinero	0.9	-0.2	0.0	-0.2	0.9	-0.4	0.4	
Valores emitidos en el exterior	2.8	2.4	-4.3	-1.8	2.5	-0.5	2.0	
Sector Público	1.3	0.9	-3.4	-2.6	1.5	-1.0	0.5	
Sector Privado	1.5	1.5	-0.8	0.7	1.0	0.5	1.5	
Activos	-3.8	2.7	3.1	5.8	2.1	1.7	3.8	
ERRORES Y OMISIONES	0.1	-1.0	1.1	0.0	-0.8	0.5	-0.3	
VARIACIÓN DE LA RESERVA NETA	7.3	1.3	0.5	1.8	4.0	1.4	5.4	

FUENTE: BANXICO.

Balanza de pagos, segundo trimestre 2003

95, cabe notar que los flujos de IED, aunque menores que en años anteriores, continúan siendo mayores que los flujos de cartera. Ello resulta positivo porque los primeros han mostrado, a pesar de sus altibajos, ser mucho más estables que los segundos (aunque en una evaluación más detallada cabría distinguir también la composición y condiciones de plazo de los flujos de cartera así como el reenvío de utilidades y otras características de la IED).

Hubo una entrada de divisas también importante producto de que residentes en el país ingresaron activos del exterior, sobre todo de la que tienen en bancos del exterior. En ese mismo rubro se contabiliza la IED de mexicanos en el exterior, la cual resultó de 357 md, menor a los 513 md del trimestre anterior.

La IED en el segundo trimestre fue similar al la del primero

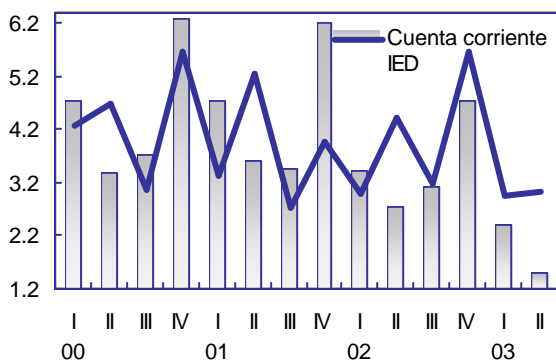
(gráfica 21): para el semestre, disminuyó 20% anual. La menor inversión se dio sobre todo en el rubro de nuevas inversiones, con lo cual perdió fuertemente peso tanto respecto al año anterior como el promedio desde 1994; la reinversión de utilidades fue la que mayor participación ganó (cuadro 14). En términos sectoriales, como se observa en el cuadro citado, la mayor parte de la inversión se dirige al sector manufacturero, como ocurrió en la última década, a excepción de los años 2000-02, en que perdió parte de su peso a favor de los servicios financieros. Parece agotarse la inversión en este último sector, de ahí la importancia de que mejoren las perspectivas de crecimiento de la manufactura (sobre todo de las exportaciones); las dificultades que encuentra México para reactivar las exportaciones, tanto por el rezago del sector manufacturero en EUA como

por la pérdida de participación en ese mercado, permiten prever que la IED en el 2003 se ubicará muy por debajo de la del año pasado; a ello coadyuvan los retrasos de los proyectos de inversión ligados al gas natural y otros sectores energéticos.

Sorprende el bajo nivel del déficit de la cuenta corriente de 1.48 mmd. Resultó el menor para un segundo trimestre desde 1997 y también por abajo de nuestra expectativa de 1.9 mmd (gráfica 22). La diferencia obedece principalmente a que sobrestimamos el monto de egresos factoriales, en particular los referentes a las utilidades reinvertidas y al pago de intereses.

El menor nivel de actividad económica, el mayor precio del petróleo, las baja tasas de interés internacionales y el importante incremento de las

GRÁFICA 21 IED Y DÉFICIT EN CUENTA CORRIENTE
Miles de millones de dólares



Nota: El 3er. Trimestre de 2001 no incluye los 12.5 mmd de la operación de CITIGROUP-BANAMEX.

FUENTE: BANXICO.

CUADRO 14 INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA
Porcentaje

	1994-2002	2002	2003-I Sem.
POR TIPO			
Nuevas inversiones	58.8	48.5	29.0
Reinversión de utilidades	18.9	16.4	29.0
Cuentas entre compañías	8.1	20.1	22.9
Maquiladoras	14.2	15.0	19.1
POR SECTOR			
Manufactura	54.1	42.2	54.0
Comercio	11.3	11.6	12.8
Transp. y comunicaciones	4.4	7.7	5.5
Servicios financieros	19.4	30.3	20.5
Otros	10.8	8.2	7.2

FUENTE: Secretaría de Economía y BANXICO.

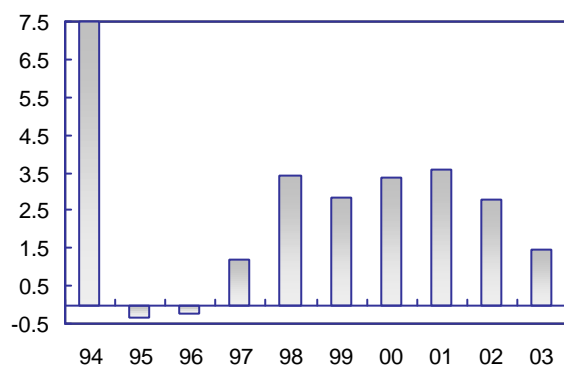
remesas familiares¹ fueron los elementos principales que determinaron el bajo nivel del déficit de la cuenta corriente.

La falta de crecimiento económico y los mayores

ingresos petroleros incidieron en una reducción de déficit comercial (cuadro 15). Asimismo, el bajo nivel de las balanza de servicios no

factoriales respondió, por un lado, a la debilidad económica que implicó un estancamiento en el balance negativo de servicios de transporte, y por otro, a un incremento importante del superávit por viajeros internacionales, 13%.

GRÁFICA 22 DÉFICIT DE LA CUENTA CORRIENTE
Miles de millones de dólares, segundos trimestres



FUENTE: BANXICO.

CUADRO 15 CUENTA CORRIENTE DE BALANZA DE PAGOS
Miles de millones de dólares

	2002				2003		
	Anual	I Trim.	II Trim.	I Sem.	I Trim.	II Trim.	I Sem.
Cuenta corriente	-14.0	-3.4	-2.8	-6.2	-2.2	-1.5	-3.7
Balanza Comercial	-7.9	-1.6	-1.4	-3.1	-0.4	-1.2	-1.6
Exportaciones	160.8	36.5	41.6	78.0	39.6	40.7	79.9
Importaciones	168.7	38.1	43.0	81.1	39.6	41.9	81.5
Servicios No Factoriales	-4.0	-0.4	-1.3	-1.7	-0.6	-1.2	-1.8
Servicios Factoriales	-12.3	-3.7	-2.7	-6.3	-4.1	-2.6	-6.7
Transferencias	10.3	2.3	2.7	5.0	2.9	3.5	6.4
Balanza Comercial sin Exportaciones Petrolera	-22.4	-4.4	-5.2	-9.5	-5.3	-5.5	-10.8

FUENTE: BANXICO.

Por otra parte, el déficit de los servicios factoriales disminuyó principalmente por efecto de las bajas tasas de interés y del desendeudamiento neto con el exterior, que propiciaron una reducción importante en el pago de intereses, así como por una disminución de las utilidades reinvertidas por las empresas con IED, lo que también es reflejo de las actuales difíciles condiciones económicas.

En suma, las reservas internacionales aumentaron durante el segundo trimestre en 1.4 mmd debido a que el superávit en la cuenta de capital, 2.4 mmd (sumado a 0.5 mmd de errores y omisiones), más que compensó el balance de la cuenta corriente de -1.5 mmd.

Sergio Kurczyn/ Arturo Vieyra/
Perla Ibarlucea

¹ Debe aclararse que el avance de las remesas obedece en parte a una mayor cobertura en su medición. Ello ocurre así desde el 2001, en que comenzó la ampliación de las fuentes que utiliza Banco de México. Desafortunadamente, no es posible distinguir el efecto contable y por tanto tener una cifra confiable del crecimiento de las remesas.

Indicadores económicos¹

Concepto	Ultima información disponible											
								2002-2003		Hace un		
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	período	cifra	año	mes
SECTOR FINANCIERO												
Agregado monetario amplio (miles de millones de pesos)	1,183.3	1,541.2	1,911.9	2,281.3	2,568.1	2,979.6	3,290.0	Jul-03	3,468.4	3,146.1	3,436.2	
Agregado monetario amplio (variación real anual, %)	3.2	12.6	4.6	6.2	3.3	11.1	4.5	Jul-03	5.9	8.0	5.6	
Ahorro financiero (miles de millones de pesos)	1,109.2	1,447.0	1,795.9	2,117.1	2,386.0	2,780.4	3,057.6	Jul-03	3,253.6	2,956.1	3,219.2	
Ahorro financiero (variación real anual, %)	3.7	12.7	4.6	5.0	3.4	11.6	4.0	Jul-03	5.7	7.8	5.5	
Captación bancaria total (miles de millones de pesos)	853.9	1,002.1	1,227.6	1,315.1	1,247.2	1,349.4	1,356.0	Jul-03	1,389.9	1,272.6	1,382.3	
Captación bancaria total (variación real anual, %)	0.7	1.4	3.3	(4.6)	(13.0)	3.6	(4.9)	Jul-03	4.9	(6.6)	2.1	
Financiamiento bancario total al sector privado (mmp)	988.7	1,034.2	1,174.5	1,188.8	1,090.3	1,060.8	1,102.8	Jul-03	1,094.9	1,061.8	1,097.4	
(variación real anual, %)	(11.3)	(9.6)	(4.3)	(9.9)	(15.8)	(6.8)	(1.6)	Jul-03	(1.0)	(5.9)	0.5	
De la banca comercial (variación real anual, %)	(11.1)	(8.0)	(4.4)	(10.9)	(12.6)	(8.3)	(5.5)	Jul-03	(5.7)	(8.4)	(4.2)	
De la banca de desarrollo (variación real anual, %)	(12.2)	(21.4)	(3.1)	(1.7)	(40.5)	10.2	33.9	Jul-03	36.1	19.1	36.7	
CPP (fin de período, %)	26.97	17.79	28.56	15.42	14.39	5.81	5.13	Ago-03	3.33	5.56	3.59	
CPP (promedio en el año, %)	30.71	19.12	21.09	19.73	13.69	10.12	5.36	Ene-ago	4.89	5.45	5.11	
Cetes 28 días (promedio último mes, %)	27.23	18.85	33.66	16.45	17.05	6.29	6.88	Ago-03	4.45	7.38	4.57	
Cetes 28 días (promedio en el año, %)	31.39	19.80	24.76	21.41	15.24	11.30	7.08	Ene-ago	6.73	7.02	7.05	
TIIIE (promedio último mes, %)	29.92	20.48	36.69	18.75	18.39	7.94	8.26	Ago-03	4.97	8.34	5.30	
TIIIE (promedio en el año, %)	31.54	21.91	26.89	24.10	16.96	12.89	8.17	Ene-ago	7.45	8.11	7.80	
Tipo de cambio (promedio último mes, pesos por dólar)	7.88	8.14	9.91	9.42	9.44	9.17	10.20	Ago-03	10.73	9.83	10.44	
Tipo de cambio (promedio en el año, pesos por dólar)	7.60	7.92	9.14	9.56	9.46	9.34	9.66	Ene-ago	10.62	9.42	10.61	
Base monetaria (fin período, millones de pesos)	83,991	108,891	131,528	188,718	208,943	225,580	263,937	Ago-03	242,435	210,266	242,514	
Variación real anual (%)	(1.6)	12.0	1.8	27.7	1.6	3.4	10.7	Ago-03	11.0	11.6	11.0	
Crédito interno Banxico (millones de pesos)	-53,470	-117,039	-166,745	-103,207	-113,513	-149,268	-236,983	Ago-03	-326,367	-228,520	-302,177	
Definición a partir de 19961	34,307	-51,049	-100,836	-71,350	-133,443	-185,735	-265,566	Ago-03	-354,769	-251,555	-328,442	
Reservas internacionales (millones de dólares)	17,509	28,003	30,140	30,733	33,555	40,880	47,984	Ago-03	51,487	44,273	51,756	
Activos internacionales netos (millones de dólares) ¹	6,313	19,824	23,480	27,380	35,629	44,857	50,722	Ago-03	54,058	46,597	54,251	
PRECIOS AL CONSUMIDOR												
Inflación anual (%)	27.70	15.72	18.61	12.32	8.96	4.40	5.70	Ago-03	4.04	5.29	4.13	
Promedio (%)	34.38	20.63	15.93	16.59	9.49	6.37	5.03	Ene-ago	4.83	4.92	4.95	
Inflación mensual (%)								Ago-03	0.30	0.38	0.14	
Inflación acumulada (%)								Ene-ago	1.70	3.32	1.39	
FINANZAS PÚBLICAS												
Balance público (millones de pesos)	283	-23,011	-47,919	-8,804	-60,597	-42,195	-75,607	Ene-jul	35,043	-2,604	62,200	
Proporción del PIB (%)	0.0	(0.7)	(1.2)	(0.2)	(1.1)	(0.7)	(1.2)	Ene-jul	0.9	(0.1)	1.9	
Ingresos presupuestales (millones de pesos)	580,722	731,991	783,046	956,495	1,187,704	1,271,377	1,387,235	Ene-jul	936,432	786,323	805,760	
Ingresos tributarios (millones de pesos)	226,006	312,115	404,225	521,682	581,703	654,870	728,284	Ene-jul	464,942	440,749	402,682	
Gasto neto presupuestal (millones de pesos)	583,982	751,526	830,610	1,009,346	1,248,157	1,311,670	1,459,951	Ene-jul	898,576	788,464	743,346	
Costo financiero de deuda pública (millones de pesos)	110,463	130,187	111,264	164,346	201,017	188,062	178,375	Ene-jul	120,524	113,354	98,387	
SECTOR EXTERNO												
Cuenta corriente (millones de dólares)	-2,508	-7,665	-16,072	-14,000	-18,161	-18,067	-13,915	Ene-mar	-2,141	-3,386		
% del PIB	(0.8)	(1.9)	(3.8)	(2.9)	(3.1)	(2.9)	(2.2)	Ene-mar	(1.4)	(2.1)		
Balanza comercial (millones de dólares)	6,531	624	-7,914	-5,584	-8,003	-9,954	-7,997	Ene-jun	-1,587	-3,052	-1,395	
Importaciones totales (millones de dólares)	89,469	109,808	125,373	141,975	174,458	168,396	168,679	Ene-jun	81,490	81,099	67,621	
Variación anual (%)	23.5	22.7	14.2	13.2	22.9	(3.5)	0.2	Ene-jun	0.5	(3.9)	0.1	
Consumo (variación anual, %)	24.8	40.1	19.1	9.6	37.1	18.3	7.2	Ene-jun	1.9	4.1	2.0	
Intermedias (variación anual, %)	23.1	18.7	13.6	12.7	22.3	(5.6)	0.3	Ene-jun	1.6	(4.3)	1.3	
Capital (variación anual, %)	25.6	38.4	14.6	18.5	17.5	(6.8)	(6.7)	Ene-jun	(7.2)	(8.0)	(8.8)	
Exportaciones totales (millones de dólares)	96,000	110,431	117,460	136,391	166,455	158,443	160,763	Ene-jun	79,903	78,047	66,225	
Variación anual (%)	20.7	15.0	6.4	16.1	22.0	(4.8)	1.5	Ene-jun	2.4	(2.9)	2.1	
Petroleras (variación anual, %)	38.4	(2.8)	(37.0)	39.2	65.0	(21.9)	13.1	Ene-jun	41.4	(6.3)	45.2	
No petroleras (variación anual, %)	18.6	17.5	11.3	14.6	18.7	(3.0)	0.4	Ene-jun	(1.2)	(2.6)	(1.7)	

1. Cifras sujetas a revisión oficial.

2. Conforme al Programa de Política Monetaria del Banco de México para 1996.

Nota: espacios en blanco no hay información disponible.

FUENTE: BANAMEX, con datos de INEGI, SHCP y BANXICO.

Concepto	Última información disponible											
	2002-2003							Hace un				
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	periodo	cifra	año	mes	
Manufacturas sin maquila (variación anual, %)	22.4	14.4	6.7	9.9	13.1	(2.1)	(0.8)	Ene-jul	(1.4)	(2.3)	(1.4)	
Maquila (variación anual, %)	18.7	22.3	17.5	20.3	24.5	(3.3)	1.6	Ene-jul	(3.4)	0.2	(2.6)	
Cuenta de capital (millones de dólares)	4,327	16,639	18,639	13,768	17,952	25,276	22,207	Ene-jun	9,408	7,968		
Endeudamiento directo (millones de dólares)	-12,086	-7,944	4,932	-7,287	-4,088	-975	-3,455	Ene-jun	-1,993	-3,545		
Inversión extranjera (millones de dólares)	22,754	17,867	13,275	25,060	14,941	30,086	13,897	Ene-jun	7,623	5,681		
- Directa (millones de dólares)	9,185	12,830	12,248	13,055	16,075	26,204	14,623	Ene-jun	5,217	6,588		
- De cartera (millones de dólares)	13,568	5,037	1,027	12,005	-1,134	3,882	-726	Ene-jun	2,406	-907		
Activos (millones de dólares)	-6,341	6,716	431	-4,005	7,099	-3,835	11,765	Ene-jun	3,778	5,833		
Deuda externa bruta (saldo en millones de dólares)	156,443	149,028	160,258	166,380	148,652	144,527	138,166	Mar-03	143,639	144,715		
- Pública	98,285	88,321	92,295	92,290	84,600	80,339	78,818	Jul-03	78,460	77,330	80,084	
- Privada no bancaria	26,412	34,794	43,762	55,499	52,849	55,706	53,801	Mar-03	54,209	55,565		
- Banca	18,468	16,825	15,821	14,124	11,203	8,481	5,548	Mar-03	7,605	7,351		
- Otra (FMI)	13,279	9,088	8,380	4,468	0	0	0	Ago-03	0	0	0	
PRODUCCIÓN												
Índice Global Actividad Económica (IGAE, var.real anual, %) 5.1		6.8	4.9	3.8	6.6	(0.3)	1.0	Ene-jun	1.2	(0.0)	1.2	
Último mes		4.9	5.4	3.8	5.4	2.5	(1.9)	2.7	Jun-03	1.6	0.6	
PIB (variación real anual, %)		5.1	6.8	4.9	3.7	6.6	(0.3)	0.9	Ene-jun	1.2	(0.1)	
Sector agropecuario (variación real anual, %)		3.6	0.2	0.8	3.6	0.6	3.3	(0.4)	Ene-jun	2.5	1.4	
Sector industrial (variación real anual, %)		10.1	9.3	6.3	4.2	6.0	(3.5)	(0.0)	Ene-jun	(0.7)	(0.8)	
Construcción (variación real anual, %)		9.8	9.3	4.2	5.0	4.1	(5.3)	1.7	Ene-jun	3.5	1.8	
Manufacturas (variación real anual, %)		10.8	9.9	7.4	4.2	6.9	(3.7)	(0.6)	Ene-jun	(1.9)	(1.5)	
Sector servicios (variación real anual, %)		3.0	6.6	4.7	3.6	7.3	1.0	1.6	Ene-jun	2.0	0.5	
Consumo privado (variación real anual, %)		2.2	6.5	5.4	4.3	8.2	2.7	1.2	Ene-mar	3.6	(1.6)	
Inversión (variación real anual, %)		16.4	21.0	10.3	7.7	11.4	(5.8)	(1.3)	Ene-mar	0.6	(6.9)	
Tasa de desempleo abierto urbano (%)												
Último mes		4.1	2.8	2.6	2.0	1.9	2.5	2.1	Jul-03	3.52	2.93	3.27
Promedio en el año		5.5	3.7	3.2	2.5	2.2	2.5	2.7	Ene-jul	2.97	2.73	2.87
EUA												
PIB												
Crecimiento real (%)		3.6	4.4	4.3	4.1	3.8	0.3	2.4	2do. Trim	2.5	2.2	2.0
Crecimiento nominal (%)		5.6	6.5	5.6	5.6	5.9	2.6	3.6	2do. Trim	4.0	3.3	3.6
INFLACIÓN												
INPC Inflación anual (%)		3.24	1.70	1.61	2.74	3.32	1.60	2.43	Ago-03	2.22	1.75	0.16
Promedio (%)		2.92	2.34	1.55	2.14	3.35	2.83	1.58	Ago-03	2.0	1.6	0.2
Inflación mensual (%)		0.24	0.19	0.13	0.18	0.27	0.23	0.13	Ago-03	0.17	0.13	0.33
DESEMPLEO												
Tasas (%)		5.4	5.0	4.5	4.2	4.0	4.8	5.8	Ago-03	6.1	5.8	6.2
VENTAS AL MENUDEO												
Crecimiento (%)		5.8	5.0	5.0	10.3	5.1	3.3	3.2	Ago-03	4.9	5.1	4.9
BALANZA DE PAGOS												
Cuenta corriente (mmd)		-117.2	-127.7	-204.7	-290.8	-411.5	-488.8	-480.9	2o Trim	-138.7	-122.8	-138.7
Balanza comercial (mmd)		-102.1	-106	-166.9	-262.2	-378.7	-357.8	-418.0	Ene-Jul	-285.5	-229.0	-245.1
							Jul-03	-40.3	-34.1	-40.0		
TASAS DE INTERÉS												
Libor 1 mes (%)		5.4	5.6	5.6	5.2	6.4	3.9	1.8	Ago-03	1.1	1.8	1.1
Prime (%)		8.3	8.4	8.4	8.0	9.2	6.9	4.7	Ago-03	4.0	4.8	4.0
T-Bills 3 meses (%)		5.1	5.2	4.9	4.8	6.0	3.4	1.7	Ago-03	1.0	1.7	0.9
T-Bons 30 años (%)		6.7	6.6	5.6	5.9	5.9	5.5	5.3	Ago-03	5.2	4.9	5.4

Nota: espacios en blanco no hay información disponible.

FUENTE: BANAMEX, con datos de INEGI, SHCP, BANXICO y Bloomberg.

Pronósticos

MENSUAL. INFLACIÓN Y VARIABLES FINANCIERAS

Concepto	Año	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
Inflación al consumidor (%)¹													
mensual	2002	0.92	(0.06)	0.51	0.55	0.20	0.49	0.29	0.38	0.60	0.44	0.81	0.44
	2003	0.40	0.28	0.63	0.17	(0.32)	0.08	0.14	0.30	0.60	0.34	0.79	0.44
	2004	0.48	0.26	0.39	0.19	(0.02)	0.13	0.10	0.24	0.55	0.33	0.55	0.40
acumulada	2002	0.92	0.86	1.37	1.93	2.13	2.63	2.93	3.32	3.94	4.40	5.24	5.70
	2003	0.40	0.68	1.32	1.49	1.16	1.25	1.39	1.70	2.31	2.66	3.46	3.92
	2004	0.48	0.74	1.13	1.32	1.30	1.43	1.53	1.78	2.34	2.68	3.24	3.65
anual	2002	4.8	4.8	4.7	4.7	4.7	4.9	5.5	5.3	4.9	4.9	5.4	5.7
	2003	5.16	5.52	5.64	5.25	4.70	4.27	4.13	4.04	4.05	3.94	3.91	3.92
	2004	3.99	3.98	3.72	3.74	4.06	4.11	4.06	4.00	3.94	3.94	3.69	3.65
Inflación Subyacente¹													
mensual	2002	0.46	0.75	0.46	0.38	0.20	0.13	0.14	0.28	0.20	0.27	0.22	0.23
	2003	0.47	0.51	0.44	0.36	0.30	0.12	0.14	0.23	0.18	0.27	0.25	0.28
	2004	0.47	0.50	0.41	0.36	0.29	0.12	0.15	0.22	0.18	0.28	0.23	0.26
acumulada	2002	0.5	1.2	1.7	2.1	2.3	2.4	2.5	2.8	3.0	3.3	3.5	3.8
	2003	0.47	0.98	1.43	1.80	2.10	2.23	2.37	2.61	2.79	3.06	3.32	3.61
	2004	0.47	0.97	1.38	1.74	2.04	2.16	2.31	2.54	2.72	3.01	3.25	3.51
anual	2002	4.8	4.7	4.5	4.4	4.2	4.0	3.9	3.9	3.8	3.8	3.8	3.8
	2003	3.8	3.5	3.5	3.5	3.6	3.6	3.6	3.5	3.5	3.5	3.6	3.6
	2004	3.6	3.6	3.6	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.6	3.5	3.5
Tipo de cambio y tasa de interés¹													
Tipo de cambio (pesos por dólar)													
	2002	9.16	9.11	9.08	9.13	9.49	9.74	9.80	9.83	10.04	10.10	10.20	10.20
	2003	10.58	10.92	10.94	10.63	10.25	10.50	10.44	10.73	10.89	10.78	10.75	10.80
	2004	10.75	10.74	10.72	10.69	10.68	10.74	10.78	10.80	10.84	10.89	10.96	10.99
Tasa Cetes 28 días (%)													
	2002	7.0	7.9	7.2	5.8	6.6	7.3	7.4	6.7	7.3	7.7	7.3	6.9
	2003	8.3	9.0	9.2	7.9	5.2	5.2	4.6	4.4	4.8	5.1	5.3	5.6
	2004	5.6	5.8	5.8	5.9	5.9	6.0	6.2	6.3	6.4	6.4	6.5	6.6
TIE (%)													
	2002	8.0	9.0	8.5	6.8	7.7	8.4	8.3	7.6	8.4	8.7	8.3	8.3
	2003	9.1	9.9	10.0	8.6	5.9	5.8	5.3	5.0	5.1	5.6	5.9	6.2
	2004	6.3	6.5	6.5	6.6	6.7	6.8	7.0	7.1	7.2	7.2	7.3	7.4

1. Pronóstico a partir de septiembre del 2003.

FUENTE: BANAMEX, con datos de BANXICO y estimaciones propias.

MENSUAL. ACTIVIDAD PRODUCTIVA

Concepto	Año	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Anual
Ventas Menudeo¹														
(variación real anual, %)	2002	0.4	(1.7)	(2.2)	4.4	3.1	(0.4)	2.1	0.6	(2.0)	0.2	(2.2)	(1.4)	0.0
	2003	3.3	4.2	3.2	0.5	0.2	3.7	3.8	2.5	1.9	2.3	2.2	2.7	2.6
	2004	3.5	3.2	3.0	3.5	3.2	3.0	3.0	3.5	3.4	3.3	3.5	3.6	3.3
Ventas Mayoreo¹														
(variación real anual, %)	2002	(10.1)	(7.9)	(13.7)	0.2	(5.9)	(10.7)	(5.2)	(10.0)	(6.9)	(5.7)	(7.0)	(4.8)	(7.3)
	2003	(1.1)	(1.8)	3.8	(5.2)	(5.5)	(3.4)	(1.9)	(3.0)	0.3	(1.0)	(0.2)	1.0	(1.5)
	2004	1.3	0.8	2.1	1.5	0.5	1.1	0.6	1.2	0.7	2.0	1.4	3.4	1.4
Actividad industrial¹														
(variación real anual, %)	2002	(3.1)	(2.1)	(7.4)	8.1	0.9	(0.6)	2.0	0.3	(0.5)	1.5	(0.4)	1.7	(0.0)
	2003	0.3	1.2	3.8	(4.8)	(2.2)	(1.9)	(1.9)	(1.3)	1.9	1.7	3.0	3.6	0.2
	2004	2.4	4.0	3.3	3.5	3.3	4.1	4.6	4.4	4.4	4.6	4.9	4.5	4.0
Manufacturas														
	2002	(4.3)	(2.8)	(8.9)	8.7	0.1	(1.5)	1.9	(0.6)	(0.9)	1.2	(1.1)	1.4	(0.6)
	2003	(0.5)	0.4	2.6	(6.9)	(3.4)	(3.4)	(3.5)	(2.8)	0.6	0.8	2.4	3.4	(1.0)
	2004	2.0	3.7	3.2	3.0	2.5	3.4	4.1	3.8	4.1	4.2	4.7	4.3	3.6
Construcción														
	2002	(0.3)	(0.1)	(4.1)	9.1	4.0	2.3	2.3	2.8	(0.5)	1.0	1.7	2.1	1.7
	2003	3.7	4.8	9.2	0.5	1.1	2.3	3.0	3.1	7.0	6.0	5.6	5.7	4.3
	2004	3.0	5.7	3.6	6.3	6.3	6.9	5.9	6.4	5.5	6.3	6.0	6.3	5.7
Minería														
	2002	(0.1)	(1.4)	(6.4)	0.9	(0.6)	(1.2)	(1.6)	0.7	(0.4)	3.8	2.0	0.8	(0.3)
	2003	0.1	(0.5)	5.9	3.8	3.7	3.4	5.1	3.9	4.5	2.4	3.3	1.6	3.1
	2004	3.8	4.5	3.5	5.2	6.1	6.5	6.5	5.6	5.1	5.1	3.3	3.5	4.9
Electricidad														
	2002	1.6	2.3	2.5	3.8	5.9	4.6	6.5	3.0	4.4	4.6	2.0	4.5	3.8
	2003	1.8	3.3	3.9	1.0	0.9	0.8	0.1	2.5	2.4	2.3	3.6	2.4	2.1
	2004	4.1	3.6	2.9	4.4	3.4	3.7	4.7	5.1	4.5	4.6	4.6	2.6	4.0
IGAE¹														
(variación real anual, %)	2002	(2.3)	(0.8)	(3.3)	4.0	1.6	0.6	2.9	1.3	1.4	2.5	1.0	2.7	1.0
	2003	2.0	2.1	2.9	(1.0)	0.0	1.5	0.7	0.4	1.7	2.8	2.7	2.9	1.6
	2004	3.1	3.0	3.0	3.3	3.6	3.5	3.8	3.5	3.4	4.1	3.9	3.6	3.5
Inversión fija bruta²														
(variación real anual, %)	2002	(4.2)	(4.0)	(12.1)	7.6	3.4	(2.4)	0.7	(2.1)	(1.1)	(1.4)	0.2	1.2	(1.3)
	2003	(1.3)	(2.6)	5.6	(5.8)	(5.4)	0.4	0.1	0.8	3.0	2.8	2.6	2.8	0.2
	2004	2.8	3.4	2.8	4.5	4.1	5.1	4.5	5.5	5.2	5.3	5.3	6.0	4.6
Tasa de Desempleo Abierto³														
(variación real anual, %)	2002	3.0	2.6	2.8	2.8	2.7	2.3	2.9	2.8	3.1	2.7	2.6	2.1	2.7
	2003	2.7	2.7	2.8	3.0	2.7	3.3	3.5	4.0	3.7	3.5	3.0	2.8	3.1
	2004	3.5	3.5	3.2	3.0	3.0	2.8	2.8	2.7	2.8	2.7	2.8	2.7	3.0
Empleo IMSS³														
(variación real anual, %)	2002	(3.1)	(2.8)	(2.6)	(1.5)	(1.1)	(0.9)	(0.5)	(0.3)	(0.2)	0.3	0.4	0.5	(1.0)
	2003	0.9	0.6	0.6	0.1	(0.0)	(0.2)	(0.6)	(0.6)	(0.5)	(0.5)	0.4	0.8	0.1
	2004	0.6	0.7	0.8	1.7	2.4	2.8	3.0	3.2	3.4	3.3	3.3	2.5	2.3

1. Pronóstico a partir de agosto de 2003. 2. Pronóstico a partir de julio de 2003. 3. Pronóstico a partir de septiembre de 2003.

FUENTE: BANAMEX, con datos de INEGI, SHCP, IMSS y estimaciones propias.

TRIMESTRAL CUENTA CORRIENTE¹

Periodo	Cuenta corriente (mmd)	Balanzas de:			
		Mercancías (mmd)	Servicios no factoriales (mmd)	Servicios factoriales (mmd)	Transferencias (mmd)
Trimestral					
I-2002	(3.4)	(1.6)	(0.4)	(3.7)	2.3
II-2002	(2.8)	(1.4)	(1.3)	(2.7)	2.7
III-2002	(3.1)	(1.5)	(1.1)	(3.2)	2.7
IV-2002	(4.7)	(3.4)	(1.2)	(2.7)	2.6
I-2003	(2.2)	(0.4)	(0.6)	(4.1)	2.9
II-2003	(1.5)	(1.2)	(1.2)	(2.6)	3.5
III-2003	(3.1)	(1.5)	(1.3)	(3.4)	3.1
IV-2003	(4.9)	(3.4)	(1.2)	(3.4)	3.1
I-2004	(3.2)	(1.5)	(0.6)	(4.2)	3.1
II-2004	(1.5)	(1.4)	(1.1)	(2.7)	3.8
III-2004	(3.2)	(1.7)	(1.3)	(3.6)	3.5
IV-2004	(6.0)	(4.7)	(1.1)	(3.7)	3.5
Anual					
2002	(14.0)	(7.9)	(4.0)	(12.3)	10.3
2003	(11.7)	(6.5)	(4.3)	(13.4)	12.6
2004	(13.8)	(9.3)	(4.1)	(14.2)	13.9

1. Pronóstico a partir del tercer trimestre de 2003.

FUENTE: BANAMEX, con datos de INEGI, BANXICO y estimaciones propias.

TRIMESTRAL BALANZA COMERCIAL¹. Variación porcentual anual

Concepto	I-2003	II-2003	III-2003	IV-2003	2003	2004
Exportaciones totales	7.4	(2.0)	(0.8)	4.0	2.0	4.1
Petroleras	79.3	13.7	12.8	9.6	24.8	(23.4)
No petroleras	1.5	(3.6)	(2.3)	3.4	(0.3)	7.5
Agropecuarias	21.5	26.1	24.5	(0.7)	17.3	6.0
Extractivas	15.1	21.7	33.0	20.2	22.7	1.4
Manufacturas	0.7	(4.5)	(2.8)	3.5	(0.8)	7.6
Maquila (0.5)	(4.4)	(2.8)	2.9	(1.2)	8.3	
Resto 2.2	(4.6)	(2.7)	4.3	(0.3)	6.8	
Importaciones totales	3.8	(2.5)	(0.7)	3.8	1.1	5.6
Bienes de consumo	13.9	(7.9)	0.8	9.8	4.0	9.1
Bienes intermedios	3.9	(0.5)	(0.9)	3.1	1.3	5.0
Bienes de capital	(5.5)	(8.7)	(0.8)	1.0	(3.5)	5.7
Balanza comercial total	(0.4)	(1.2)	(1.5)	(3.4)	(6.5)	(9.3)

1. Pronóstico a partir del tercer trimestre de 2003.

FUENTE: BANAMEX, con datos de INEGI, BANXICO y estimaciones propias.

TRIMESTRAL OFERTA Y DEMANDA FINAL DE BIENES Y SERVICIOS¹. Variación porcentual anual

Periodo	Oferta total	Producto Interno	Importación de bienes y Bruto	Demanda total servicios	Consumo privado	Consumo del gobierno	Formación bruta de capital fijo	Exportación de bienes y servicios
Trimestral								
2002 / I	-2.8	-2.2	-4.5	-2.8	-1.6	-1.1	-6.9	-6.7
2002 / II	2.4	2.0	3.5	2.4	3.1	-1.7	2.8	3.1
2002 / III	2.6	1.8	4.8	2.6	2.0	-0.8	-0.8	6.0
2002 / IV	2.1	1.9	2.5	2.1	1.2	-1.3	0.0	3.4
2003 / I	1.9	2.3	0.8	1.9	3.6	1.1	0.6	3.9
2003 / II	-1.3	0.2	-5.2	-1.3	0.9	2.8	-3.6	-3.5
2003 / III	1.1	0.9	1.4	1.1	1.8	0.9	1.2	2.7
2003 / IV	3.0	2.8	3.2	3.0	2.7	2.1	2.7	4.4
2004 / I	3.1	3.0	3.5	3.1	3.0	0.4	3.0	5.7
2004 / II	3.7	3.5	4.2	3.7	3.5	1.4	4.5	5.0
2004 / III	4.0	3.7	4.9	4.0	3.6	2.7	5.1	5.6
2004 / IV	4.9	3.9	7.6	4.9	4.1	3.2	5.5	6.4
Anual								
2002	1.1	0.9	1.6	1.1	1.2	-1.3	-1.3	1.4
2003	1.1	1.6	0.1	1.1	2.2	1.8	0.2	1.8
2004	4.0	3.5	5.2	4.0	3.6	2.0	4.6	5.7

1. Pronóstico a partir del tercer trimestre del 2003.

FUENTE: BANAMEX, con datos de INEGI y estimaciones propias.

Pronósticos

ANUAL. ESCENARIO MACROECONÓMICO, 2002-2004. INFLACIÓN Y VARIABLES FINANCIERAS

Concepto	2002	2003p	2004p
Inflación al consumidor (%)	5.7	3.9	3.7
Inflación Subyacente (%)	3.8	3.6	3.5
Balance público (% del PIB)	(1.3)	(0.5)	(0.3)
Tasa de Cetes a 28 días (%)			
Promedio anual	7.08	6.21	6.12
Fin de período	6.98	5.70	6.53
Tipo de cambio (pesos por dólar)			
Promedio anual	9.66	10.69	10.80
Fin de período	10.31	10.80	11.00
Inversión Extranjera Directa (miles de millones de dólares)	14.0	12.0	14.5
Deuda Externa (miles de millones de dólares)	138.2	143.0	149.0
Reservas Internacionales (miles de millones de dólares)	46.1	51.5	53.5

p. Pronóstico BANAMEX.

FUENTE: BANAMEX, con datos de BANXICO, SHCP y estimaciones propias.

ANUAL. ESCENARIO MACROECONÓMICO, 2002-2004. ACTIVIDAD PRODUCTIVA

Concepto	2002	2003p	2004p
PRODUCCIÓN			
PIB (variación real anual, %)	0.9	1.6	3.5
PIB nominal (miles de millones de pesos)	6,153	6,532	7,026
PIB (miles de millones dólares)	637	611	651
PIB percapita (miles de pesos)	60.1	63.0	66.9
PIB percapita (miles de dólares)	6.2	5.9	6.2
IGAE (variación real anual, %)	1.0	1.6	3.5
Actividad industrial (variación real anual, %)	(0.0)	0.2	4.0
DEMANDA INTERNA			
Ventas menudeo (variación real anual %)	0.0	2.6	3.3
Ventas mayoreo (variación anual %)	(7.3)	(1.5)	1.4
Inversión fija bruta (variación real anual, %)	(1.3)	0.2	4.6
MERCADO LABORAL			
Tasa de desempleo abierto	2.7	3.1	3.0
Total de trabajadores asegurados al IMSS (millones de trabajadores)	12.2	12.2	12.5
Total de trabajadores asegurados al IMSS (variación anual, %)	(1.0)	0.1	2.3
Nuevos empleos (miles de trabajadores)	(122)	11	283
Masa salarial (variación real anual, %)	2.0	2.1	3.6
Salario Real (variación anual, %)	3.0	2.0	1.2
SECTOR EXTERNO			
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	(14.0)	(11.7)	(13.8)
% del PIB	(2.2)	(1.9)	(2.1)
Balance de Servicios (mmd)	(16.4)	(17.7)	(18.4)
Servicios Factoriales (mmd)	(12.3)	(13.4)	(14.2)
Servicios No Factoriales (mmd)	(4.0)	(4.3)	(4.1)
Balance de Transferencias (mmd)	10.3	12.6	13.9
Balanza comercial (mmd)	(7.9)	(6.5)	(9.3)
Exportaciones (mmd)	160.8	164.0	170.7
crecimiento anual (%)	1.5	2.0	4.1
Importaciones (mmd)	168.7	170.5	180.1
crecimiento anual (%)	0.2	1.1	5.6
Precio petróleo mezcla mexicana (Promedio anual, dólares por barril)	21.5	23.9	18.0
Inversión Extranjera Directa (miles de millones de dólares)	14.0	12.0	14.5

p. Pronóstico BANAMEX.

FUENTE: BANAMEX, con datos de INEGI, BANXICO, SHCP, IMSS y estimaciones propias.

ANUAL. PRODUCTO INTERNO BRUTO SECTORIAL. Crecimiento anual, porcentaje

	2001	2002 p	2003 p
Total	0.9	1.6	3.5
Sector agropecuario, silvicultura y pesca	-0.4	3.4	3.6
Sector industrial	0.0	0.2	4.0
2 Minería	-0.3	3.1	4.9
3 Industria manufacturera	-0.6	-1.0	3.6
4 Construcción	1.7	4.3	5.7
5 Electricidad, gas y agua	3.8	2.1	4.0
Sector servicios	1.6	2.1	4.1
6 Comercio, restaurantes y hoteles	-0.4	1.1	4.7
7 Transporte, almacenaje y comunicaciones	2.2	2.4	4.5
8 Servicios financieros, seguros, actividades inmobiliarias y de alquiler	4.4	3.8	4.8
9 Servicios comunales, sociales y personales	1.3	1.5	2.5
Industria manufacturera			
I Productos alimenticios, bebidas y tabaco	1.2	1.9	2.5
II Textiles, prendas de vestir e industria del cuero	-6.2	-5.7	1.0
III Industria de la madera y productos de madera	-1.3	-1.2	3.2
IV Papel, productos de papel, imprenta y editoriales	-0.1	0.0	3.3
V Sustancias químicas, derivados del petróleo, productos de caucho plásticos	-0.6	1.1	4.9
VI Productos de minerales no metálicos, excepto derivados del petróleo y carbon	3.5	2.7	3.7
VII Industrias metálicas básicas	0.7	4.8	5.1
VIII Productos metálicos, maquinaria y equipo	-1.7	-4.1	4.1
IX Otras industrias manufactureras	-2.0	-6.2	3.5

p. Pronóstico BANAMEX.

FUENTE: BANAMEX, con datos de INEGI y estimaciones propias.

ANUAL. INTERNACIONALES

PRODUCTO INTERNO BRUTO																
Crecimiento anual real en moneda local, %																
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	
EUA	1.8	-0.5	3.1	2.7	4.0	2.7	3.6	4.4	4.3	4.1	3.8	0.3	2.4	2.7	4.0	
Unión Europea ¹	3.0	1.8	1.1	-0.4	2.7	2.4	1.7	2.5	2.7	2.4	3.3	1.4	1.0	0.8	2.0	
Japón	5.1	3.8	1.0	0.3	0.6	1.5	5.1	1.6	-2.5	0.8	1.7	-0.6	0.1	2.5	1.2	
Brasil	-4.6	1.0	-0.5	4.9	6.2	4.2	2.5	3.5	-0.1	0.8	4.5	1.5	1.5	0.3	3.5	
México	5.2	4.2	3.5	1.9	4.5	-6.2	5.1	6.8	4.8	3.9	6.6	-0.3	0.9	1.6	4.0	
Argentina	-2.0	10.6	9.6	5.7	5.8	-2.9	5.5	8.0	3.9	-3.4	-0.5	-4.7	-10.9	5.9	4.0	
Venezuela	5.5	9.7	6.1	0.3	-3.7	5.9	-0.4	6.6	-0.2	-6.1	3.2	2.5	-8.9	-12.1	7.0	
Chile	3.3	8.0	12.3	7.0	5.1	9.1	6.9	7.0	3.1	-1.1	5.4	2.9	2.1	3.3	4.8	
Colombia	4.3	2.0	4.0	5.4	6.1	5.2	2.1	2.7	0.7	-4.3	2.7	1.6	1.9	2.5	2.9	

PRECIOS AL CONSUMIDOR																
Crecimiento promedio anual, %																
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	
EUA	5.4	4.2	3.0	3.0	2.6	2.8	2.9	2.3	1.6	2.1	3.4	2.8	1.6	2.3	1.2	
Unión Europea ¹	5.4	4.8	4.3	3.4	2.9	2.9	2.4	2.0	1.7	1.2	2.3	2.5	2.2	2.3	1.8	
Japón	3.1	3.3	1.7	1.2	0.7	-0.1	0.1	1.7	0.6	-0.3	-0.6	-0.7	-0.9	-0.1	-0.5	
Brasil	1621	476	1149	2489	929	22.0	9.1	4.3	2.5	8.9	6.0	6.8	8.4	14.8	6.3	
México	26.7	22.7	15.5	9.8	7.0	35.0	34.4	20.6	15.9	16.6	9.5	6.4	5.0	4.5	3.9	
Argentina	1324.0	84.0	17.6	7.4	3.9	1.6	0.1	0.3	0.6	-1.2	-0.7	-1.5	25.9	14.2	5.5	
Venezuela	36.5	31.0	31.9	45.9	70.8	56.6	103.2	37.6	29.9	20.2	13.4	12.5	22.4	32.9	20.6	
Chile	27.3	18.7	12.7	12.2	8.9	8.2	6.6	6.0	4.7	2.3	4.5	3.6	2.5	3.3	2.6	
Colombia	32.4	26.8	25.1	22.6	22.6	19.5	21.6	17.7	16.7	9.2	8.8	8.0	6.4	7.1	5.5	

TASAS DE INTERÉS EUA Promedio anual, %			
	2002	2003 p	2004 p
Bonos a 10 años	4.6	4.1	4.7
Libor a 3 meses	1.8	1.3	1.4

1. Alemania, Francia, Italia, España, Holanda, Bélgica, Austria, Finlandia, Portugal, Irlanda, Suecia, Dinamarca, Grecia, Noruega, Reino Unido.

p. Pronóstico Banamex.

FENTE: BANAMEX y CGM.