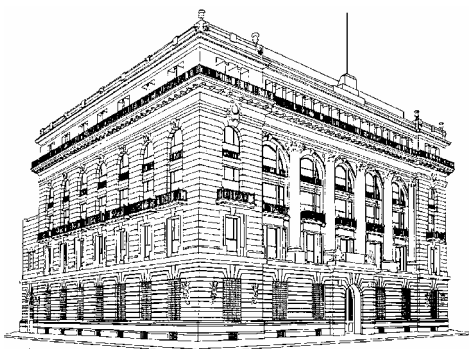


# Resumen Informe Anual

---

2003



BANCO DE MEXICO

ABRIL, 2004

---



## I. Introducción

---

En 2003 el desempeño de la actividad económica en México fue modesto. El Producto Interno Bruto (PIB) registró un crecimiento de 1.3 por ciento, el cual resultó menor al anticipado al inicio del año, tanto por las autoridades como por los analistas del sector privado. Por su parte, la inflación general anual fue de 3.98 por ciento al finalizar el año. Así, ésta se situó dentro del intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual que se determinó alrededor de la meta de 3 por ciento para el cierre de 2003.

Durante el primer semestre de 2003 la economía mexicana se vio afectada por un entorno internacional particularmente complejo. En ese periodo el ambiente económico global estuvo marcado por la incertidumbre política derivada de la guerra en Irak. La falta de claridad en cuanto a la duración del conflicto, sus costos y consecuencias, provocó una pérdida de confianza de los consumidores e inversionistas en todo el mundo. Lo anterior se reflejó en los mercados financieros y propició caídas en los principales índices bursátiles. Así, en los países industriales prevaleció un ambiente poco propicio para la reactivación de la demanda. Consecuentemente, en México durante los primeros seis meses de 2003 se mantuvo la debilidad de la demanda agregada producto, en parte, de la lasitud de su componente externo. En la segunda mitad del año el país se desarrolló en un entorno externo más favorable, particularmente en el cuarto trimestre. La actividad económica en las principales economías del mundo, especialmente en Estados Unidos, presentó mejores resultados. En ese país la producción manufacturera retomó su expansión, lo cual fue de gran importancia por sus implicaciones para la economía mexicana.

En adición a las circunstancias externas, otros elementos contribuyeron a mejorar el ritmo de actividad económica en México hacia el segundo semestre del año. Entre ellos, la disciplina que ha caracterizado a las políticas fiscal y monetaria durante los últimos años, aunada a diversas reformas financieras, ha permitido la reducción de los niveles de tasas de interés, un mayor financiamiento interno, y por ende, el avance de algunos renglones de la demanda interna. Así, durante 2003 el consumo privado se expandió a un mayor ritmo, al tiempo que se observó un mayor gasto de inversión en construcción. Sin embargo, resulta muy

preocupante la debilidad que en los últimos años ha mostrado el gasto de inversión en maquinaria y equipo por parte de las empresas. Esta debilidad es atribuible, en parte, a la falta de reformas estructurales y de otras medidas para promover la eficiencia y flexibilidad de la economía, las cuales suelen propiciar una mayor rentabilidad de los proyectos de inversión.

Al 31 de diciembre de 2003 la inflación general anual fue de 3.98 por ciento. Dicho resultado implicó una baja de 1.72 puntos porcentuales con relación al dato del cierre de 2002. Por su parte, la inflación subyacente anual, indicador que permite identificar de manera más precisa las presiones inflacionarias de mediano plazo, resultó de 3.66 por ciento, es decir, 0.11 puntos porcentuales menor que la del año precedente.

Durante los primeros meses de 2003, el tipo de cambio del peso frente al dólar estadounidense se depreció como resultado de la incertidumbre asociada al conflicto bélico en Irak. Ello, en adición a las perturbaciones de oferta que repercutieron en el componente no subyacente de la inflación a principios del 2003, contribuyó a que, a pesar de las acciones restrictivas de la política monetaria de finales de 2002, las expectativas de inflación siguieran en aumento. Ante estas circunstancias y con la finalidad de revertir la tendencia alcista de éstas, el Banco de México decidió incrementar el “corto” el 10 de enero, el 7 de febrero y el 28 de marzo de 2003.

En la medida en que las perturbaciones de oferta experimentadas hacia finales de 2002 y principios de 2003 se fueron asimilando, se observó una convergencia más rápida de la inflación no subyacente con la subyacente. Lo anterior, aunado a la ausencia de presiones inflacionarias de importancia provenientes de la demanda agregada, permitió anticipar que en el mediano plazo continuaría la convergencia de la inflación general hacia la meta. Por ello, para el resto del año la autoridad monetaria consideró apropiado mantener el “corto” sin cambio.

Desde una perspectiva de largo plazo, el principal reto del Banco de México es consolidar la estabilidad de precios. En este sentido, si bien la convergencia gradual hacia una inflación baja y estable, aunada a diversas reformas estructurales en materia financiera, ha incrementado de manera importante la disponibilidad de crédito en la economía, aún hay camino por recorrer. En particular, lograr la estabilidad de precios traerá consigo beneficios adicionales de consideración. Tanto las empresas como las familias se verán favorecidas por la ausencia de sorpresas inflacionarias que

pongan en riesgo su patrimonio y, por tanto, tendrán una mayor certidumbre para emprender planes y proyectos de largo plazo, lo que favorecerá el ahorro y la inversión. Por otra parte, al erradicar el fenómeno inflacionario contribuiría a que los precios reflejaran fielmente las condiciones de escasez relativa en la asignación de los recursos y a evitar el impacto nocivo de la inflación sobre la distribución de la riqueza.

## II. Entorno Internacional

---

La economía mexicana se desarrolló en 2003 en un entorno económico mundial complejo, aunque caracterizado por una mejora a lo largo del año. Luego de un comienzo vacilante debido al conflicto en Irak y a un brote epidémico en Asia, la actividad económica mundial mostró señales claras de recuperación. Sin embargo, la actividad industrial de Estados Unidos, la variable más importante para las exportaciones mexicanas, aun cuando registró una fuerte expansión en el último trimestre, tuvo un crecimiento anual reducido. Dado el elevado nivel de capacidad instalada ociosa y el incremento de la productividad en las empresas, las presiones inflacionarias fueron insignificantes. Por otro lado, los bajos niveles alcanzados por las tasas de interés en los Estados Unidos, a pesar de los desequilibrios fiscal y externo, gestaron condiciones de financiamiento más favorables para los países en desarrollo. Adicionalmente, la conducción de la política económica en varios de estos países permitió una reactivación de los flujos de capital y una considerable reducción de sus indicadores de riesgo país. Por último, los precios del petróleo, si bien retrocedieron después de la guerra de Irak, continuaron siendo relativamente favorables para los países productores.

La economía de Estados Unidos mostró la recuperación más sólida entre los países desarrollados, si bien ésta no fue uniforme entre los diversos sectores y sólo se manifestó con claridad hasta mediados del año. El conflicto con Irak provocó que el debilitamiento económico iniciado en el otoño de 2002 se prolongara hasta el primer trimestre de 2003. Una vez superadas las tensiones geopolíticas, la actividad económica se fortaleció.

El hecho de que la economía mexicana haya tenido un desempeño débil a pesar de dos años de crecimiento sólido del PIB de Estados Unidos está asociado a que las exportaciones mexicanas dependen en mayor medida de la producción industrial de ese país.

Aunque ésta se expandió vigorosamente en el último trimestre, el retraso con el que en ocasiones se transmiten estos estímulos contribuye a explicar el por qué la economía mexicana no se comportó de igual manera.

El resto de las economías desarrolladas mostró mejoría gracias, en parte, a la reactivación observada en los Estados Unidos, pero también a procesos internos. La situación de las economías emergentes se caracterizó por una tendencia positiva, aunque el desempeño económico entre las diversas regiones mostró grandes contrastes. El crecimiento de las economías industriales del este de Asia fue el más alto de todas las regiones, a pesar de los efectos del síndrome respiratorio a principios de año. A ello contribuyó la firmeza del crecimiento de la economía china, cuya contribución al crecimiento mundial fue muy considerable.

### III. Evolución de la Economía: Panorama General

---

#### III.1. Actividad Económica

---

En 2003 el desempeño de la actividad económica en México fue modesto, al registrar un crecimiento de sólo 1.3 por ciento. De hecho, dicho crecimiento resultó menor al anticipado al inicio de año, tanto por las autoridades como por los analistas del sector privado.

Independientemente de las circunstancias externas, se fortalecieron algunos elementos positivos para la actividad económica en México en 2003. Entre ellos, la disciplina que ha caracterizado a las políticas fiscal y monetaria durante los últimos años, aunadas a las reformas financieras que han permitido un mayor financiamiento interno y la reducción de los niveles de tasas de interés, propiciaron el avance de ciertos renglones de la demanda interna. Tales factores contribuyeron a la expansión del consumo privado en 2003 y a un mayor gasto de inversión en construcción. Sin embargo, resulta preocupante la debilidad que mostró el gasto de inversión de las empresas en maquinaria y equipo en el periodo 2001-2003.

En general, los principales aspectos que caracterizaron a la evolución de la actividad económica en México durante 2003 fueron los siguientes:

- a) El PIB real registró un crecimiento modesto de 1.3 por ciento, si bien en el cuarto trimestre presentó un repunte;
- b) El aumento de la demanda agregada también fue modesto, en respuesta a un crecimiento significativo del gasto de consumo y a un ligero incremento de las exportaciones de bienes y servicios;
- c) El dinamismo del gasto de consumo favoreció que aumentara el producto y, de hecho, su aportación anual superó a la registrada en los dos años previos. En particular, el consumo privado –el principal rubro de la demanda agregada en cuanto a su participación– de nuevo contribuyó a una mayor actividad económica. En 2003 dicho gasto se vio favorecido por diversos factores, destacando la disponibilidad de financiamiento, menores tasas de interés y el aumento en varios sectores de las remuneraciones medias en términos reales;
- d) La inversión se contrajo a tasa anual por tercer año consecutivo;
- e) En su conjunto, el gasto público aumentó en 2003. Ello como consecuencia de un mayor gasto de consumo de ese sector y de un fuerte incremento del de inversión;
- f) Las exportaciones de bienes y servicios registraron un modesto aumento en el año, pero mejoraron su desempeño en el cuarto trimestre. Ello como reflejo de la recuperación que observó en ese lapso la demanda externa;
- g) El ahorro interno medido como proporción del PIB se redujo con relación a su nivel del año precedente;
- h) Durante los últimos meses del año se fortalecieron los indicadores relativos al clima de los negocios y al nivel de confianza que mes a mes recaba el Banco de México en el sector manufacturero. Por su parte, el índice de confianza de los consultores económicos, también elaborado por el Banco de México, se incrementó en el lapso agosto-

octubre, pero luego perdió fortaleza en los últimos dos meses del año; e

- i) Los sectores de la producción que contribuyeron al crecimiento económico en 2003 fueron el agropecuario y el de servicios, ya que la actividad industrial se contrajo.

### **III.2. Empleo, Remuneraciones y Productividad**

---

Durante 2003 la evolución del mercado laboral en México se caracterizó por la debilidad de la demanda de trabajo en el sector formal, si bien en los últimos meses del año ésta presentó signos de mejoría. Esto último reflejó el repunte que registró la actividad económica en el cuarto trimestre del año.

En general, los aspectos más destacados del comportamiento del mercado laboral en 2003, fueron los siguientes:

- a) Reducción de la planta laboral en el sector formal de la economía, como reflejo del modesto desempeño que mostró la actividad económica y, en particular, por la contracción anual que presentó la actividad manufacturera;
- b) Diferencias regionales en la evolución del empleo formal, ya que su disminución fue más significativa en los estados de la frontera norte y del centro del país. La debilidad del empleo en los estados del norte respondió en buena medida a la pérdida de vigor de la industria maquiladora y de otras actividades exportadoras;
- c) Tendencia al alza de la tasa de desempleo abierto en las áreas urbanas;
- d) Moderación de los incrementos de los salarios contractuales;
- e) Avances de la productividad laboral en el sector manufacturero no maquilador. Dicho resultado obedeció sobre todo a factores cíclicos y reflejó más una disminución del empleo que una reactivación de la producción; y
- f) Reducción en el año de los costos laborales unitarios en la industria manufacturera no maquiladora. Ello es atribuible



a que el aumento de la productividad laboral superó al incremento de las remuneraciones medias reales.

### **III.3. Sector Externo**

---

Durante 2003 la evolución del sector externo de la economía mexicana fue influida por los siguientes factores: la debilidad de la demanda externa en la primera parte del año, particularmente, de la proveniente de los Estados Unidos; una pérdida de competitividad del país ante la ausencia de avances en la adopción de políticas de cambio estructural, lo que a su vez desalentó la entrada de recursos por inversión extranjera directa; un aumento de los precios internacionales del petróleo; el modesto crecimiento de la producción y de la demanda internas, que contribuyó a moderar la demanda de importaciones y, consecuentemente, los saldos deficitarios de las balanzas comercial y de la cuenta corriente; y una política de desendeudamiento externo seguida por las autoridades financieras mexicanas. Todo lo anterior implicó que en 2003 las cuentas externas del país no mostraran ningún desequilibrio de consideración.

Los aspectos más sobresalientes en 2003 en la evolución del sector externo fueron los siguientes:

- a) Incrementos modestos en el valor tanto de las exportaciones como de las importaciones de mercancías;
- b) Falta de dinamismo de las exportaciones no petroleras en respuesta a dos factores: la escasa fortaleza durante la primera parte del año de la demanda externa, en particular de la proveniente de los Estados Unidos; y el debilitamiento de la competitividad de la economía mexicana ante la ausencia de avances en la adopción de políticas de cambio estructural, aspecto en el que sí han avanzado algunos otros países con los que México compete en el exterior;
- c) Incremento significativo de las exportaciones petroleras, como reflejo de aumentos tanto del volumen como del precio del crudo;
- d) Disminución de la participación de los productos mexicanos en las importaciones de los Estados Unidos.

Así, el crecimiento de las exportaciones no petroleras de México a ese mercado resultó significativamente menor que el registrado por las importaciones totales de los Estados Unidos. Lo anterior indica que en el año hubo otros países con mejor desempeño exportador al mercado estadounidense, destacando el caso de China quien desplazó a México como segundo proveedor de los Estados Unidos;

- e) Moderado aumento de las importaciones de mercancías, en respuesta a la modesta expansión que registraron en el año la producción y el gasto agregado internos, así como por la disminución que presentaron las exportaciones manufactureras en cuya fabricación se utilizan insumos importados;
- f) Reducción del déficit comercial, lo que se explica por el aumento en el valor de las exportaciones petroleras. No obstante, el saldo deficitario con China se acrecentó de manera notable y constituyó el déficit bilateral más elevado que registra México;
- g) Entrada importante de recursos al país por concepto de remesas familiares;
- h) Disminución del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, medido tanto en dólares como con relación al PIB. Al igual que en los años previos, dicho saldo deficitario se financió principalmente con recursos de largo plazo;
- i) Moderado ingreso de recursos al país por concepto de Inversión Extranjera Directa, cuyo monto resultó el más bajo para este agregado en los últimos siete años;
- j) Superávit en la cuenta de capital de la balanza de pagos, originado principalmente por entradas de recursos provenientes del sector privado no bancario por concepto de IED y de una disminución de los activos en el exterior propiedad de residentes en México;
- k) Desendeudamiento importante con el exterior por parte del sector público y de la banca comercial. En el caso del primero destaca la liquidación que efectuó del remanente

de los bonos Brady emitidos tras la reestructuración de la deuda pública externa concretada en 1990; y

- l) Aumento significativo de la reserva internacional neta.

### **III.4. Finanzas Públicas**

---

Durante 2003, los resultados fiscales estuvieron determinados por ingresos superiores a los presupuestados, los cuales fueron utilizados para cubrir mayores erogaciones. En consecuencia, el déficit económico del sector público no financiero ascendió a 41.7 miles de millones de pesos, monto equivalente a 0.62 por ciento del PIB. Si se excluyen las erogaciones del Programa de Separación Voluntaria (PSV), el déficit económico resulta de 25.5 miles de millones de pesos (0.38 por ciento del PIB).<sup>1</sup> Por otra parte, el superávit primario, definido como la diferencia entre los ingresos y el gasto distinto del costo financiero, fue de 148.8 miles de millones de pesos (2.20 por ciento del PIB, 2.44 sin considerar el PSV).

### **III.5. Agregados Monetarios y Crediticios**

---

Al cierre de 2003 la base monetaria se ubicó en un nivel de 303.6 miles de millones de pesos, con lo cual registró una variación anual de 15 por ciento (16.4 por ciento en términos del promedio de saldos diarios durante el año). A lo largo del año, el comportamiento de este indicador fue muy similar a la referencia dada a conocer en el Programa Monetario. Si se contrasta la variación anual de la base monetaria con la inflación y con el crecimiento del producto, ésta parecería elevada. No obstante, lo anterior muestra que durante 2003 continuó el proceso por el cual la base monetaria ha aumentado como porcentaje del PIB. Este proceso de remonetización que ha experimentado la economía se debe, en gran medida, a la disminución significativa en el costo de oportunidad de mantener saldos monetarios; esto es, a la reducción de las tasas de interés, el cual se debe en parte al abatimiento de la inflación.

Durante 2003 los activos internacionales netos del Banco Central se incrementaron en 8,337 millones de dólares. Esto último,

---

<sup>1</sup> Cabe señalar que el Presupuesto de Egresos de la Federación contemplaba que el Programa de Separación Voluntaria podía ser financiado con una ampliación al techo de endeudamiento.

aunado al aumento de la base monetaria, dio lugar a una contracción del crédito interno neto por 52,972 millones de pesos. Por otra parte, en el año la reserva internacional aumentó 9,451 millones de dólares. La principal fuente de acumulación fue la compra de divisas a PEMEX, que sumó 15,380 millones de dólares; en cuanto a los usos de divisas, el Gobierno Federal demandó 5,823 millones de dólares, mientras que el Banco de México vendió 3,218 millones de dólares a través del mecanismo para reducir el ritmo de acumulación de reservas internacionales anunciado por la Comisión de Cambios.

En México, durante los últimos años, la disminución de la inflación ha permitido una mayor profundización del sistema financiero. Como resultado de ello, el agregado monetario amplio M4 alcanzó 49 por ciento del producto, cifra máxima para dicho indicador en las últimas tres décadas.

Es importante destacar que durante 2003 se fortaleció el crédito total a hogares, mientras que el empresarial se contrajo. Este fenómeno se presentó particularmente en el crédito que otorga la banca comercial, ya que el crédito al consumo continuó expandiéndose y, por primera vez en casi una década, el crédito a la vivienda comenzó a repuntar (7.1 por ciento real anual en diciembre).<sup>2</sup> Sin embargo, el crédito a las empresas, luego de registrar un crecimiento de 7.1 por ciento real anual en diciembre de 2002, permaneció prácticamente estancado en 2003.

### **III.6. Inflación**

---

En diciembre de 2003 la inflación general anual fue de 3.98 por ciento. Dicho resultado implicó una baja de 1.72 puntos porcentuales con relación al mismo mes del año previo. Así, la inflación general anual se situó dentro del intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual que se determinó alrededor de la meta de 3 por ciento para el cierre de 2003. Por otra parte, la inflación subyacente anual, indicador que permite identificar con mayor precisión las presiones inflacionarias de mediano plazo, resultó de 3.66 por ciento, es decir, 0.11 puntos porcentuales menor que la del año precedente.

La reducción de la inflación general anual que tuvo lugar durante el 2003 se concentró durante los últimos tres trimestres del año, impulsada principalmente por una menor tasa de crecimiento de

---

<sup>2</sup> Cartera de crédito vigente sin considerar la cartera asociada a programas de reestructura.

los precios correspondientes al componente no subyacente del INPC. En contraste, durante el primer trimestre del año continuaron las presiones sobre los precios de los productos agropecuarios que iniciaron hacia el final del 2002.

El componente no subyacente del INPC tuvo la mayor contribución en la baja de la inflación general anual que se registró en el periodo reportado, ya que su tasa de crecimiento anual bajó 5.39 puntos porcentuales, al pasar de 10.05 por ciento en diciembre de 2002 a 4.66 por ciento al cierre de 2003. Esto refleja que hacia finales de 2003 las perturbaciones de oferta que afectaron al proceso desinflacionario a finales de 2002 y principios de 2003 prácticamente habían terminado de asimilarse.

## IV. Política Monetaria y Cambiaria durante 2003

---

### IV.1. Política Monetaria

---

Desde 2001, la política monetaria del Banco de México se conduce bajo un esquema de objetivos de inflación. Dentro de los elementos más importantes de este esquema destacan: a) el anuncio de una meta multianual de inflación para el INPC; b) el uso de un enfoque sistemático que busca identificar el origen y las características de las presiones inflacionarias; c) la descripción de los instrumentos que el Banco de México utiliza para alcanzar sus objetivos, y d) la conducción de la política monetaria que se realiza bajo un esquema de comunicación que promueve la transparencia y la credibilidad en las metas anunciadas, lo cual facilita la toma de decisiones del público.

Durante los primeros meses de 2003, el tipo de cambio del peso frente al dólar estadounidense se depreció como resultado de la incertidumbre asociada al conflicto bélico en Irak. Ello, en adición a las perturbaciones de oferta que afectaron el componente no subyacente de la inflación, contribuyó a que, a pesar de la restricción en la postura de política monetaria de finales de 2002, las expectativas de inflación continuaron al alza. Ante estas circunstancias, el Banco de México decidió nuevamente incrementar el “corto” el 10 de enero, el 7 de febrero y el 28 de marzo de 2003, de 475 a 550, 625 y 700 millones de pesos, respectivamente.

Como consecuencia de la restricción monetaria que inició a finales de 2002 y que se intensificó durante los primeros tres meses de 2003, las tasas de interés se elevaron, especialmente las de plazos más cortos. Ello, aunado a la reducción que empezó a mostrar la inflación no subyacente, contribuyó a que tanto las expectativas de inflación para el cierre de 2003, como para horizontes de mayor plazo (siguientes doce meses y cierre de 2004) comenzaran a disminuir a partir del segundo trimestre del año.

Por otra parte, es importante mencionar que durante 2003 las tasas de interés internacionales se mantuvieron en niveles históricamente bajos. Ello, en adición a la menor incertidumbre que comenzó a prevalecer en los mercados financieros internacionales hacia mediados de año, dio lugar a que se redujeran significativamente las primas de riesgo de los mercados emergentes. En este entorno, y dada la disminución en las expectativas de inflación, durante el segundo trimestre del año se presentó una reducción importante de la curva de rendimiento en moneda nacional en todos sus plazos .

## **IV.2. Política Cambiaria**

---

Durante 2003, la Comisión de Cambios definió un mecanismo para reducir el ritmo de acumulación de reservas internacionales por parte del Banco de México, mismo que fue anunciado en el mes de marzo.<sup>3</sup> La decisión de utilizar este mecanismo responde a que, en los últimos años, el Banco de México acumuló un monto considerable de reservas internacionales. Aunque el mantener este tipo de activo conlleva importantes beneficios, tales como mejorar las condiciones de financiamiento del país en los mercados internacionales, también genera un costo para el Instituto Central. Dicho costo resulta principalmente de la diferencia entre el rendimiento de dichas reservas y la tasa de interés que se paga por los pasivos emitidos para financiar su tenencia. De hecho, en el margen los beneficios netos de continuar acumulando reservas internacionales son cada vez menores con respecto a sus costos. Así, el mecanismo anunciado para reducir el ritmo de acumulación de reservas internacionales permite canalizar al mercado la mitad de los flujos de divisas que, de otra forma,

---

<sup>3</sup> Ver los comunicados de prensa de la Comisión de Cambios publicados el 7 y el 20 de marzo de 2003 y la Circular Telefax 18/2003 del Banco de México. Por otra parte, en las páginas 43 y 44 del documento "Informe sobre la Inflación: Enero-Marzo de 2003" se presenta una descripción detallada el Mecanismo para Reducir el Ritmo de Acumulación de las Reservas Internacionales del Banco de México.

acrecentarían las reservas y funciona independientemente del nivel y la tendencia de la paridad cambiaria.

Durante 2003 diferentes eventos de origen interno y externo propiciaron algunos episodios de volatilidad en el tipo de cambio. A principios de año se observó una rápida depreciación del peso acompañada de un aumento en la volatilidad implícita en las opciones de tipo de cambio. Este comportamiento se debió principalmente a la situación geopolítica prevaleciente, particularmente en virtud del conflicto en Irak, reflejándose en un menor apetito por riesgo.

Una vez que se disipó la incertidumbre geopolítica, las primas de riesgo comenzaron a disminuir. Ello, aunado a las bajas tasas de interés externas que prevalecieron, propició que el diferencial de los bonos de deuda soberana de México con respecto a los bonos del Tesoro de los Estados Unidos se redujera y que las presiones sobre la cotización del peso disminuyeran. Sin embargo, la incertidumbre asociada a la posibilidad de un debilitamiento en la vinculación del ciclo manufacturero mexicano con el de los Estados Unidos, propició que hacia finales del año la cotización del peso frente al dólar se debilitara nuevamente y que las tasas de interés de corto plazo en México aumentaran.

Finalmente, es importante destacar que durante 2003 no hubo evidencia de que el traspaso de los movimientos del tipo de cambio hacia la inflación se incrementara, por lo que las fluctuaciones cambiarias no tuvieron efectos importantes sobre la inflación.

## V. Consideraciones Finales

---

En los últimos años se han logrado avances importantes en el proceso desinflacionario. Así, al cierre del 2003 la inflación general anual fue de 3.98 por ciento. No obstante, es necesario persistir en los esfuerzos tendientes a conseguir el objetivo de 3 por ciento. Por tanto, el principal reto del Banco de México es consolidar la estabilidad de precios alrededor de la meta referida. A este respecto, los beneficios de la estabilidad macroeconómica son de resaltarse, pues si bien ésta ya ha comenzado a rendir importantes frutos, puede anticiparse que éstos serán aún mayores si se persevera en la ruta trazada. La disminución adicional de la inflación

conllevará tasas de interés todavía menores, con las ventajas que ello ofrece. Al contar con tasas de interés más reducidas y estables, se reducen los riesgos asociados tanto al otorgamiento como a la contratación de crédito. De esta forma, al consolidarse la estabilidad de precios, se crean condiciones estructurales en el sistema financiero que permiten sustentar un crecimiento económico mayor en el largo plazo. Así, una restricción histórica que había enfrentado la economía nacional, podría aminorarse adicionalmente de manera considerable en el futuro previsible.

Por otro lado, la economía mexicana ha crecido durante los últimos tres años por debajo de su potencial. Esto ha implicado que el avance en la disminución de la pobreza, la generación de empleos, el fortalecimiento de la infraestructura, la inversión en las capacidades básicas y la preparación de las nuevas generaciones de mexicanos hayan procedido con menor rapidez de lo que es deseable.

El reducido crecimiento de la economía mexicana debe analizarse a la luz de dos fenómenos que se han manifestado en los últimos años. Por un lado, la economía mexicana ha venido perdiendo competitividad en un mundo globalizado, como lo demuestra la menor participación de las exportaciones nacionales en el mercado estadounidense. Esto manifiesta que mientras que otras naciones del orbe han procedido a insertarse con vigor y determinación en la economía global, la modernización de la economía nacional ha permanecido rezagada. Por el otro, las empresas manufactureras continúan en la búsqueda de las ubicaciones más rentables a nivel internacional en donde realizar su producción. Ello ha dado origen a que las actividades manufactureras que utilizan la mano de obra con mayor intensidad relativa, tiendan a desplazarse de las naciones con costos laborales más altos y cuellos de botella en sectores fundamentales para la economía, hacia aquéllas con menores costos de la mano de obra y un marco económico más flexible y eficiente. De esta forma, la producción manufacturera en diversos sectores (textiles y electrónicos, entre muchos otros) ha emigrado hacia las economías emergentes con mayor competitividad, especialmente en Asia.

Lo anterior pone de manifiesto que el rendimiento de los proyectos de inversión en México viene reduciéndose en comparación con el de otras naciones. En consecuencia, México ha perdido atractivo para la inversión nacional y extranjera, como lo sugiere la evolución tanto de la formación bruta de capital fijo, como de la inversión extranjera directa. Así, resulta lamentable que



en una coyuntura en que, por primera vez en la última década, la oferta de financiamiento en términos generales no parece ser una limitante importante, la falta de crecimiento provenga de una menor inversión.

Para poder materializar y consolidar el potencial de la economía mexicana es necesario acrecentar su capacidad de competir, haciéndola más eficiente y flexible, a fin de que pueda adaptarse a las cambiantes condiciones de un mundo en constante transformación. Para ello, debe avanzarse en varias vertientes: a) se requiere de más recursos para invertir en infraestructura y capital humano, así como para extender la red de protección social; b) se debe estimular la productividad y eficiencia del sector energético mexicano, ofreciéndole un marco jurídico idóneo, a la altura de un mundo cada vez más integrado; c) es necesario robustecer el Estado de Derecho; d) se requiere consolidar la estabilidad económica; y, e) es preciso contar con mercados más ágiles, concurrecidos y eficaces. Por ello, el Banco de México reitera, como en otras ocasiones, la conveniencia de alcanzar los acuerdos necesarios para la instrumentación del cambio estructural y el fortalecimiento institucional que nuestro país requiere.