

PRODUCTO INTERNO BRUTO, 2001-2003 p_/
(Variación % real anual)

	Anual		2002				2003
	2001	2002	I	II	III	IV	I
TOTAL	-0.3	0.9	-2.2	2.0	1.8	1.9	2.3
Agropecuario	3.3	-0.4	2.9	0.0	1.0	-4.5	-0.2
Industrial	-3.5	0.0	-4.3	2.7	0.6	0.9	1.8
Minería	0.8	-0.3	-2.7	-0.3	-0.4	2.2	1.3
Manufacturas	-3.7	-0.6	-5.4	2.3	0.1	0.5	0.9
Construcción	-5.3	1.7	-1.5	5.1	1.6	1.6	5.9
Electricidad	1.3	3.8	2.2	4.8	4.6	3.7	3.0
Servicios	1.0	1.6	-1.3	2.2	2.6	3.1	2.8
Comercio	-1.9	-0.4	-7.2	0.3	1.8	3.3	1.6
Transportes	3.8	2.2	-1.8	2.9	3.3	4.4	4.3
Financieros	4.6	4.4	4.7	4.9	4.2	3.7	4.1
Comunales	-0.3	1.3	0.6	1.6	1.5	1.6	2.1

p_/ Cifras preliminares.
Fuente: INEGI.

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

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

p_/ Cifras preliminares.
Fuente: INEGI.

1.1 Producción y Empleo

Durante el primer trimestre de 2003 el entorno económico global se vio envuelto en un clima de gran incertidumbre conforme se agudizaban las tensiones entre Estados Unidos e Irak. Esta situación se tradujo en un fuerte incremento en el precio de los energéticos y en una caída en la demanda externa de productos mexicanos no petroleros. De esta manera, si bien de enero a marzo de 2003 las exportaciones totales de bienes y servicios crecieron a una tasa anual de 3.9 por ciento en términos reales, las exportaciones no petroleras lo hicieron en sólo 1.5 por ciento durante el mismo lapso.

Adicionalmente, la inestabilidad en los mercados internacionales de capital y la ausencia de un desempeño vigoroso del aparato productivo estadounidense afectaron desfavorablemente las expectativas de crecimiento de los agentes económicos en México lo cual, si bien no impactó de manera negativa sus patrones de consumo, sí generó mayor cautela en sus decisiones de inversión.

Por un lado, la relativa fortaleza del mercado interno pudo preservarse como consecuencia de los incrementos reales de los salarios y de la expansión del crédito, lo cual permitió que durante los primeros tres meses de 2003 el consumo privado aumentara a una tasa real anual de 3.6 por ciento. A su interior, el gasto en bienes no

durables y servicios aumentó 4.0 por ciento, mientras que el consumo en bienes durables creció 2.5 por ciento, ambos en términos reales.

Por el otro, debido a que los agentes decidieron posponer la realización de proyectos productivos, el gasto en inversión del sector privado se redujo a una tasa real anual de 1.7 por ciento durante el primer trimestre de 2003. Sin embargo, dicha caída fue significativamente menor a la de 5.9 por ciento observada en el mismo periodo de 2002. En particular, la moderada evolución de la actividad industrial se reflejó en un decremento real de 4.8 por ciento en la adquisición de maquinaria y equipo, cifra que no pudo ser compensada totalmente por el incremento anual de 3.0 por ciento en la inversión en construcción.

Asimismo, mientras que el gasto en inversión pública aumentó a una tasa real anual de 16.7 por ciento, el consumo del sector público presentó una variación real positiva de sólo 1.1 por ciento.

A nivel sectorial, la debilidad en la actividad industrial en Estados Unidos fue un factor clave para que se observaran menores incrementos en las ramas dirigidas a satisfacer la demanda externa. Lo anterior propició que la industria manufacturera aumentara de manera marginal 0.9 por ciento durante los primeros tres meses de 2003. Por su parte, en ese mismo periodo la minería se expandió 1.3 por ciento.

Mientras tanto, las actividades productivas enfocadas al mercado interno mostraron mayor ímpetu en su evolución. De enero a marzo del presente año la construcción creció a una tasa real anual de 5.9 por ciento, y la industria de la electricidad se incrementó 3.0 por ciento en los mismos términos. Así, a raíz del vigoroso desempeño en dichas ramas, el sector industrial registró un crecimiento real de 1.8 por ciento anual en el primer trimestre de 2003.

En el mismo lapso, el sector servicios presentó una variación real positiva de 2.8 por ciento anual. Este comportamiento fue impulsado de manera significativa por la expansión anual de 4.3 y 4.1 por ciento que mostraron los servicios de comunicaciones y transporte, y los financieros, respectivamente. Adicionalmente, los servicios comunales, sociales y personales crecieron 2.1 por ciento. Por su parte, las actividades comerciales aumentaron 1.6 por ciento anual.

Como resultado del desempeño desfavorable de las cosechas del ciclo primavera-verano y del otoño-invierno, en los primeros tres meses de este año el sector agropecuario disminuyó a una tasa de 0.2 por ciento.

De esta manera, conforme las variaciones positivas de las actividades industriales y de servicios contrarrestaron la caída de la parte agropecuaria, durante el primer trimestre de 2003 el PIB creció a una tasa real de 2.3 por ciento anual. Mientras tanto, las importaciones fueron superiores en 0.8 por ciento a las de igual lapso de 2002. Estos hechos propiciaron que la oferta agregada se incrementara en 1.9 por ciento en comparación al mismo periodo de 2002.

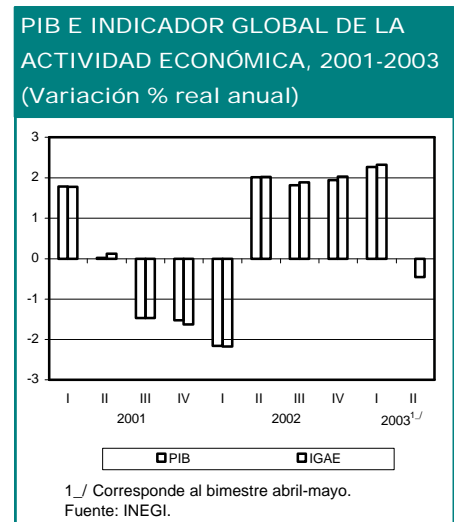
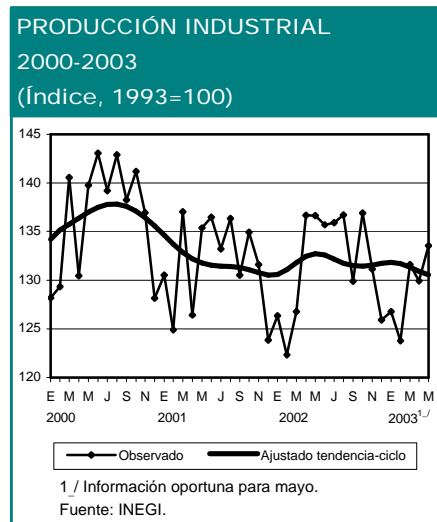
En el segundo trimestre de 2003 la actividad productiva en Estados Unidos no evolucionó de manera congruente con las expectativas económicas optimistas generadas al término de las tensiones políticas en el Medio Oriente. Esto provocó que los sectores ligados al mercado estadounidense se vieran afectados de manera desfavorable.

Así, durante el bimestre abril-mayo de 2003 el frágil comportamiento del sector industrial en la unión americana, aunado a la caída simultánea de 20.3 por ciento anual en la industria automotriz nacional, propició que la actividad fabril presentara un descenso anual de 5.2 por ciento en términos reales.

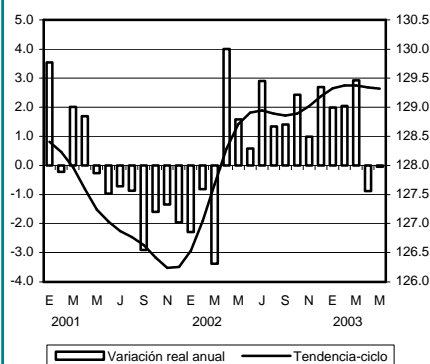
En contraste, en el mismo lapso las industrias de la construcción, la generación de electricidad, gas y agua, así como la minería registraron incrementos reales de 0.8, 1.0 y 3.8 por ciento en su producción, respectivamente.

No obstante, tales variaciones no pudieron contrarrestar la caída en las manufacturas, por lo que, finalmente, el sector industrial disminuyó a una tasa real anual de 3.6 por ciento durante dicho bimestre.

Por otra parte, el moderado crecimiento del mercado interno permitió que el sector servicios y el agropecuario registraran tasas de crecimiento positivas. En el primer caso, el valor real de la producción se incrementó 0.9 por ciento en

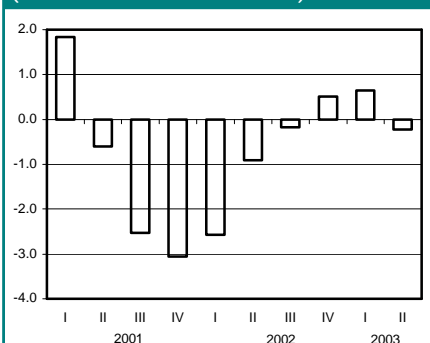


INDICADOR GLOBAL DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA, 2001-2003 (Índice, 1993=100)



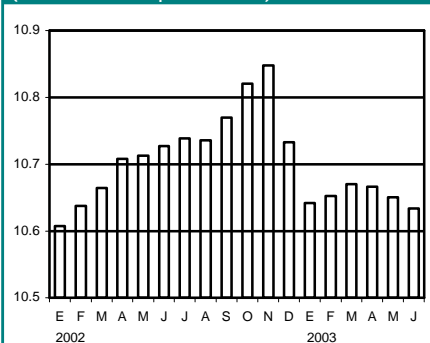
Fuente: INEGI.

TRABAJADORES ASEGURADOS TOTALES EN EL IMSS 2001-2003 (Variación anual relativa)



Fuente: IMSS.

TRABAJADORES ASEGURADOS PERMANENTES EN EL IMSS 2002-2003 (Millones de personas)



Fuente: IMSS.

términos anuales, cifra que estuvo alentada por el dinamismo de los servicios de comunicaciones y transportes, y financieros, ya que el componente de comercio y hoteles sufrió una contracción anual de 1.5 por ciento durante el bimestre. En el segundo caso, el volumen de la producción agropecuaria creció 1.7 por ciento anual en el periodo abril-mayo de 2003, como resultado del aumento en la cosecha de cultivos como la alfalfa, el ajonjolí, el cártamo, la cebada, el maíz, la naranja y el tabaco, entre otros.

De esta manera, para el bimestre abril-mayo de 2003 el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) mostró un decremento anual de 0.5 por ciento, conforme la caída en el sector industrial no pudo ser compensada por la evolución en las actividades agropecuarias y de servicios. Cabe señalar que este resultado se vio influido de manera negativa por el efecto estacional de la Semana Santa y por el calendario del mes de mayo, ya que ambos factores provocaron que el número de jornadas laborables en el periodo referido se redujera en 3 días respecto al mismo lapso del año anterior.

La fragilidad de las actividades productivas condujo a un deterioro del mercado laboral que contribuyó a desacelerar el gasto agregado privado. Al 30 de junio de 2003 la afiliación de trabajadores totales al IMSS se ubicó en 12 millones 205 mil 240 personas, cifra que representa una disminución de 2 mil 59 plazas con respecto al cierre del trimestre previo. A pesar de que esta pérdida es significativamente menor a la reducción de 18 mil 283 puestos de trabajo observada en los primeros tres meses de este año, la situación en el mercado de trabajo representa la principal preocupación para el Gobierno Federal, sobre todo a la luz del rezago acumulado en el empleo desde 2001.

Paralelamente, entre abril y junio de 2003 la tasa de desempleo abierto llegó a niveles de 2.95 por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA), cifra superior en 0.38 puntos porcentuales a la registrada en el mismo trimestre de 2002.

El aumento en el desempleo se reflejó en una desaceleración importante de las ventas en los establecimientos comerciales dedicados al menudeo, indicador que después de haber crecido a una tasa anual de 3.6 por ciento en el primer trimestre de 2003, disminuyó su ritmo de expansión a sólo 0.4 por ciento durante el bimestre abril-mayo. Por su parte, como consecuencia del debilitamiento industrial, las ventas al mayoreo disminuyeron 5.4 por ciento anual en los mismos términos.

1.2 Precios y Salarios

1.2.1 Inflación

El ligero dinamismo que exhibió la demanda agregada durante el segundo trimestre de 2003, aunado a la reducción de los precios de la electricidad y de las frutas y verduras, constituyó el principal factor que favoreció el abatimiento inflacionario durante el periodo. Al cierre de junio de este año, el Índice Nacional de Precios al Consumidor

(INPC) presentó una variación acumulada de 1.25 por ciento y una tasa de inflación anual de 4.27 por ciento. Dicha cifra resultó ser menor en 0.67 puntos porcentuales a la que se obtuvo en el mismo mes de 2002.

Por su parte, de enero a junio de 2003 el índice de precios de la canasta básica se incrementó 0.79 por ciento, tasa inferior en dos puntos porcentuales a la registrada el mismo periodo del año anterior.

Al igual que el INPC, la inflación subyacente exhibió menores incrementos que los que se presentaron un año antes. Así, en el periodo enero-junio de 2003 el índice subyacente de precios acumuló una variación de 2.23 por ciento y una tasa anual de 3.60 por ciento, cifra que se ubica 0.36 puntos porcentuales por debajo de la observada en junio de 2002.

El comportamiento favorable de dicho índice obedeció, principalmente, al menor crecimiento en los precios subyacentes de los servicios, en comparación a la evolución observada por ellos en el primer semestre de 2002. En particular, en los primeros seis meses del presente año el índice subyacente de servicios aumentó a una tasa anual de 5.25 por ciento. En contraste, el índice subyacente de mercancías exhibió cierta resistencia a la baja, ya que al cierre de junio de 2003 se incrementó en 2.16 por ciento, cifra 0.17 puntos porcentuales superior al nivel registrado en el mismo mes del año precedente.

Por su parte, durante la primera mitad de 2003 el Índice de Precios Productor (INPP) tuvo un aumento acumulado de 2.22 por ciento, cifra inferior en 2.83 puntos porcentuales a la que se obtuvo en igual lapso de 2002. De igual manera, al excluir el precio del petróleo crudo y de los servicios del INPP, en el periodo enero-junio de 2003 tal índice presentó una variación acumulada de 2.46 por ciento, 0.56 puntos porcentuales por debajo del nivel registrado el mismo mes del año inmediato anterior.

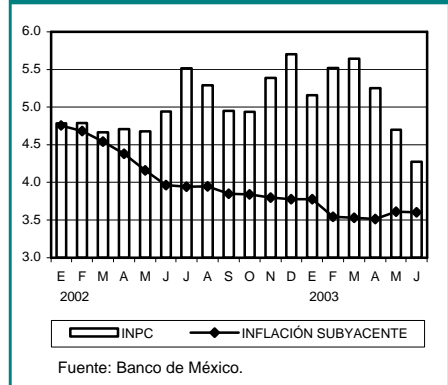
1.2.2 Salarios

Durante el segundo trimestre de 2003 los salarios contractuales de jurisdicción federal presentaron un incremento nominal promedio de 5.2 por ciento.

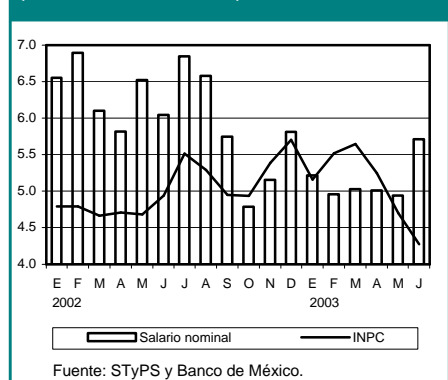
Adicionalmente, el abatimiento inflacionario permitió que las percepciones reales de los trabajadores mostraran variaciones positivas. En particular, durante el bimestre abril-mayo de 2003, las remuneraciones por persona ocupada en las manufacturas presentaron un crecimiento real de 0.4 por ciento anual. En contraste, las percepciones reales en la industria maquiladora disminuyeron a una tasa anual de 1.0 por ciento.

Por su parte, durante el periodo abril-mayo de este año las remuneraciones reales por persona ocupada en los establecimientos comerciales exhibieron un comportamiento favorable. De manera precisa, las percepciones de los trabajadores en establecimientos al por mayor y al menudeo se expandieron en 3.8 y 1.5 por ciento anual en términos reales, respectivamente.

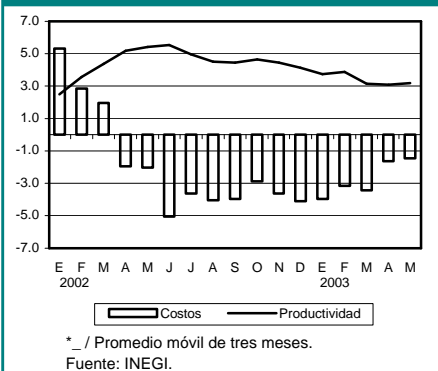
ÍNDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR E INFLACIÓN SUBYACENTE, 2002-2003 (Variación % anual)



SALARIO CONTRACTUAL DE JURISDICCIÓN FEDERAL E INFLACIÓN, 2002-2003 (Variación % anual)



PRODUCTIVIDAD Y COSTOS DE LA MANO DE OBRA EN MANUFACTURAS, 2002-2003 (Variación % anual) ^{1/}



Por su parte, y acorde con el comportamiento del ciclo económico, en el bimestre abril-mayo de 2003 la productividad en las manufacturas registró un incremento de 3.8 por ciento anual. Por su parte, los costos unitarios de la mano de obra en las actividades manufactureras mostraron una variación real positiva de 0.6 por ciento, respecto al mismo periodo de 2002.

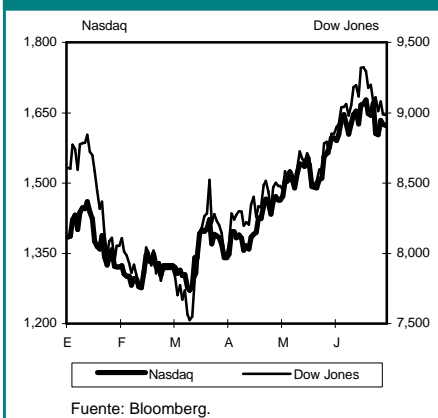
1.3 Sector Financiero

Durante el segundo trimestre de 2003 los mercados financieros nacionales registraron un desempeño favorable, asociado principalmente a los siguientes factores:

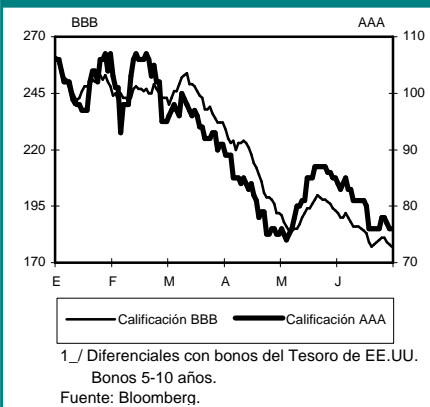
1. La conducción responsable de las políticas hacendaria y monetaria. La disciplina fiscal y el manejo prudente de la política monetaria

coadyuvaron a que se materializara una reducción significativa en las tasas de interés domésticas.

DOW JONES Y NASDAQ, 2003 (Puntos)



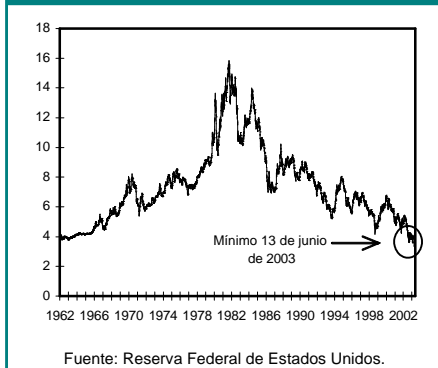
DIFERENCIALES EN BONOS CORPORATIVOS DE EE.UU., 2003 ^{1/} (Puntos base)



2. La mayor confianza de los inversionistas internacionales por las menores tensiones en Medio Oriente. Lo anterior propició que una gran cantidad de posiciones líquidas de los inversionistas se redirigiera a los distintos mercados financieros, lo que se reflejó en un aumento sostenido de las principales bolsas de valores internacionales y en una caída de los diferenciales

entre las tasas de interés de los títulos corporativos y los del gobierno de los Estados Unidos, lo cual tuvo como consecuencia una revalorización de dichos títulos en los mercados de dinero.

TASA DE INTERÉS NOMINAL A 10 AÑOS EN ESTADOS UNIDOS, 1962-JUN.2003 (Porcentaje)



3. Las mejores perspectivas económicas para algunos países latinoamericanos. La mayor estabilidad mostrada por la economía brasileña y la expectativa de una pronta solución al problema de la deuda argentina se reflejaron en un menor riesgo soberano de estas naciones y en una apreciación de sus monedas.
4. Los bajos niveles de las tasas de interés de largo plazo en Estados Unidos. Las tasas de interés de los bonos del Tesoro estadounidense a plazo de 10 años alcanzaron durante el periodo que se informa sus niveles más bajos en las últimas cuatro décadas, apoyadas por las expectativas de que se instrumentarían al cierre del trimestre nuevos recortes en la tasa de referencia por parte de la Reserva Federal norteamericana. Así, el 25 de junio el Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal estadounidense decidió disminuir en 25 puntos

base la tasa de fondos federales, para ubicarla en 1.0 por ciento, el nivel más bajo en los últimos cuarenta años.

1.3.1 Tasas de interés

Durante la mayor parte del segundo trimestre del año las tasas de interés primarias registraron movimientos descendentes. En particular, la tasa primaria de Cetes a 28 días mantuvo una tendencia a la baja durante las primeras seis semanas del trimestre, alcanzando un nivel mínimo de 4.72 por ciento durante la primera semana de junio. Posteriormente dicha tendencia se revirtió para alcanzar al término de junio un nivel de 5.11 por ciento. De esta forma, la tasa de interés primaria de Cetes a 28 días promedió 6.24 por ciento durante el segundo trimestre de 2003, cifra que representó un descenso de 254 puntos base con respecto a la tasa promedio registrada en el primer trimestre de 2003. Cabe destacar que el descenso en las tasas de interés domésticas observado durante el trimestre fue generalizado a lo largo de la curva de rendimiento del Gobierno Federal, destacando la disminución de los títulos con plazo a 10 años que pasaron de 10.58 por ciento al cierre de marzo a 8.07 por ciento al cierre de junio.

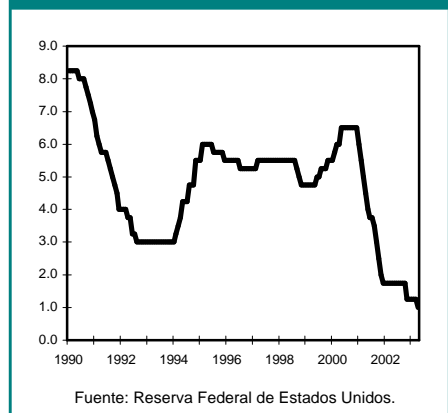
En lo que respecta a la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE), ésta registró en el plazo a 28 días un promedio de 6.73 por ciento, lo que implicó un retroceso de 292 puntos base con relación al promedio del primer trimestre de 2003. Por último, el Costo Porcentual Promedio (CPP) se situó en 4.72 por ciento, nivel inferior en 128 puntos base con relación al promedio observado en el primer trimestre de 2003.

1.3.2 Bolsa Mexicana de Valores y títulos de deuda mexicana

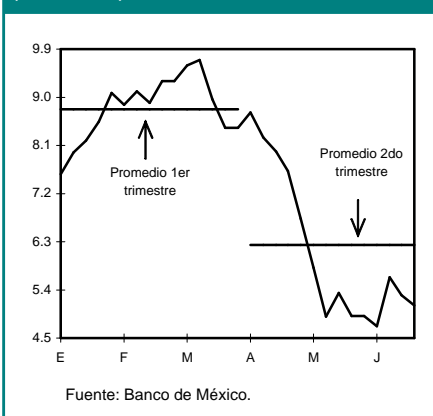
Durante el segundo trimestre del año, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) mantuvo una tendencia ascendente, asociada al mayor apetito por riesgo de los inversionistas ante los menores problemas geopolíticos. De esta forma, en el segundo trimestre el principal indicador bursátil creció 19.29 por ciento con respecto al cierre de marzo de 2003.

Es pertinente mencionar que, a partir del 29 de mayo, las 30 empresas más importantes de los mercados bursátiles estadounidenses participan directamente en la BMV. Ello con el fin de ampliar las opciones de inversión

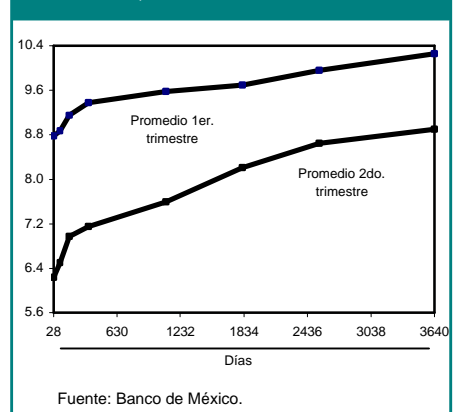
TASA DE FONDOS FEDERALES EN ESTADOS UNIDOS, 1990-JUN. 2003 (Porcentaje)



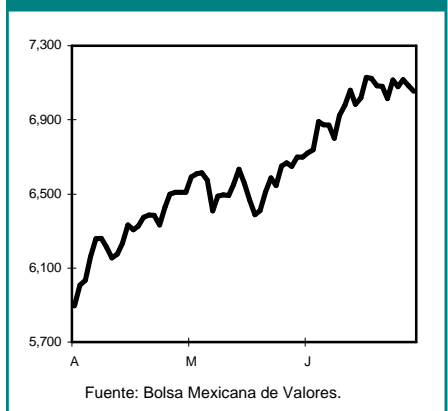
TASA DE INTERÉS PRIMARIA DE CETES 28 DÍAS, ENE.-JUN., 2003 (Semanal)



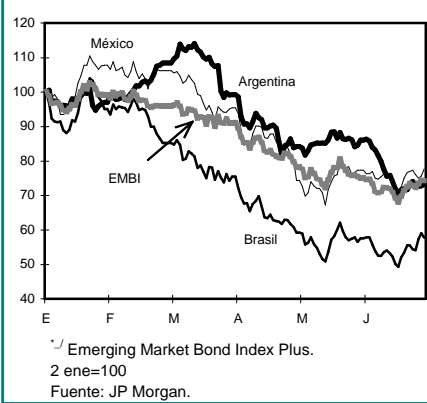
PROMEDIO DE LAS TASAS DE INTERÉS PRIMARIAS, ENE.-JUN., 2003



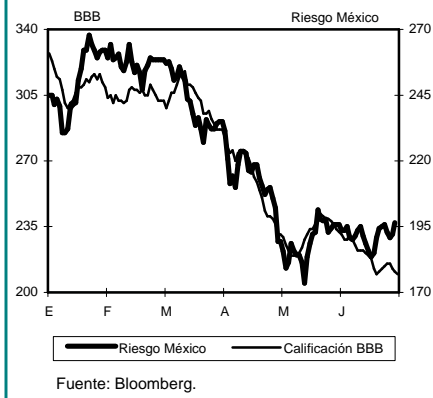
ÍNDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES, ABR.-JUN. 2003 (Puntos)



ÍNDICE DE RIESGO SOBERANO EMBI+ ^{1/}, ENE.-JUN. 2003 (Puntos base)



BONOS CORPORATIVOS DE EE.UU. Y RIESGO MÉXICO, 2003 (Puntos base)



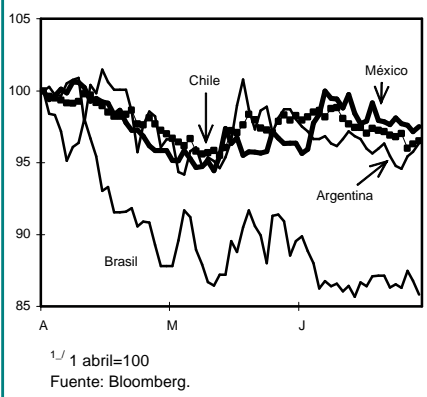
en el mercado de capitales y de promover, a través de la apertura de más oportunidades de inversión, una mayor participación de los inversionistas en la BMV.

Durante el segundo trimestre del año el riesgo soberano mostró una tendencia a la baja, reflejando la favorable percepción de México y otros países de la región latinoamericana por parte de los inversionistas nacionales e internacionales. En este contexto, el riesgo país México alcanzó el 13 de mayo

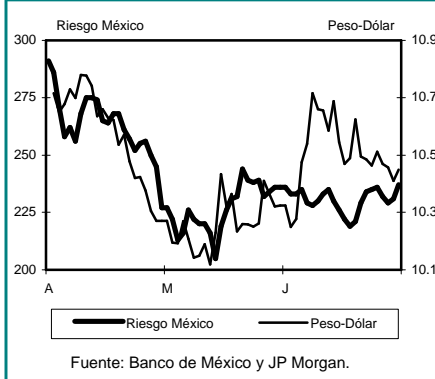
de 2003 un nivel mínimo histórico, al ubicarse en 205 puntos base.

El 30 de junio el riesgo soberano de México se ubicó en 237 puntos base, 54 puntos base por debajo del nivel observado al cierre de marzo de 2003.

PARIDADES CAMBIARIAS, ABR.-JUN., 2003 ^{1/} (Moneda local por dólar)



TIPO DE CAMBIO Y RIESGO MÉXICO, ABR.-JUN., 2003 (Pesos por dólar y puntos base)



1.3.3 Mercado cambiario

A partir de la segunda semana de abril el tipo de cambio del peso frente dólar inició una tendencia hacia la apreciación, en sincronía con otras monedas latinoamericanas, particularmente el peso argentino, y el real brasileño. Dicho desempeño estuvo asociado a las mejores perspectivas económicas para diversos países de la región. En este marco, el tipo de cambio del peso frente al dólar registró un nivel mínimo en el periodo que se informa el pasado 13 de mayo al ubicarse en 10.12 pesos por

dólar. Posteriormente, la paridad del peso frente al dólar mostró ligeras presiones alcistas, respondiendo a la marcada disminución de las tasas de interés domésticas. No obstante, el tipo de cambio se situó en 10.45 pesos por dólar al cierre de junio, 2.88 por ciento por debajo del nivel observado al cierre de marzo de 2003.

Por lo que respecta al comportamiento de las cotizaciones de los contratos a futuro del peso mexicano en la Bolsa Mercantil de Chicago, durante el periodo abril-junio de 2003, los contratos para entrega en septiembre y diciembre de 2003 y marzo y junio de 2004 se apreciaron 5.20, 5.64, 5.71 y 5.86 por ciento con respecto a las cotizaciones registradas al cierre del primer trimestre de 2003.

1.3.4 Base monetaria y sus componentes

La base monetaria, definida como la suma de billetes y monedas en circulación y los depósitos de las instituciones bancarias en el instituto central, se ubicó en 240 mil 17 millones de pesos al 30 de junio de 2003, 8.6 por ciento superior en términos reales con relación a la misma fecha del año anterior. De esta forma, la expansión de la base monetaria a un ritmo superior al crecimiento de la actividad productiva en su conjunto indica que se continúa avanzando en el proceso de remonetización de la economía iniciado en 1997.

El elevado ritmo de crecimiento en términos reales registrado por la base monetaria en los trimestres recientes obedece, principalmente, al marcado descenso en las tasas de interés tanto nominales como reales y al aumento en los cobros por disposición de efectivo dentro de los servicios que ofrecen las instituciones financieras, situación que ha reducido el costo de oportunidad de mantener saldos líquidos por el público y ha redundado en un uso más intensivo del efectivo.

Los activos internacionales netos del Banco de México se ubicaron en 55,314.8 millones de dólares al 30 de junio, saldo que implicó un incremento de 1,312 millones de dólares con respecto al registrado en el trimestre anterior. Esta acumulación de activos internacionales netos fue propiciada por la venta de dólares del Banco de México al Gobierno Federal por 1,719 millones de dólares, la cual fue compensada parcialmente por el ingreso de dólares por transacciones con PEMEX por 3,470 millones de dólares y por la entrada de dólares producto de otras operaciones del instituto central por 843 millones de dólares, así como por la instrumentación del mecanismo para reducir el ritmo de acumulación de reservas internacionales. Al cierre del segundo trimestre del año, las ventas de divisas realizadas a través del mecanismo ascendieron a 1,280 millones de dólares.

El crédito interno neto del Banco de México, definido como la diferencia entre el saldo de la base monetaria y los activos internacionales netos, registró un flujo efectivo negativo de 11,481.2 millones de pesos durante el trimestre que se informa. Ubicándose en un saldo nominal negativo de 337,302.8 millones de pesos al cierre de junio, lo cual equivale a un flujo efectivo negativo de 73,010.2 millones de pesos con relación al cierre de 2002.

Por su parte, las reservas internacionales netas, definidas como la diferencia entre las reservas internacionales brutas y los pasivos de corto plazo del Banco de México, aumentaron 1,408.6 millones de dólares durante el segundo trimestre del año, situándose al cierre de junio en 53,397.1 millones de dólares. Esta cifra resultó mayor en 5,413 millones de dólares a la reportada al cierre del año anterior.

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

	Saldos		Flujos efectivos al segundo trimestre	Variación Real
	Dic. 02	Jun. 03		
A) Base Monetaria (Pesos)	263,937.0	240,017.5	2,167.9	8.6
B) Activos Internacionales Netos ^{1/} (Pesos) ^{2/}	529,503.0	577,320.3	11,076.0	21.9
Activos Internacionales Netos (Dólares de E.U.)	50,722.1	55,314.8	1,312.3	
C) Crédito Interno Neto (Pesos) (A-B)	-265,566.0	-337,302.8	-11,481.2	33.4
D) Reserva Internacional Neta ^{3/} (Pesos)	500,920.0	557,305.0	-3,593.0	
Reserva Internacional Neta (Dólares de E.U.)	47,984.1	53,397.1	1,408.7	

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

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

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

Fuente: Banco de México.

1.3.5 Indicadores monetarios y crediticios

El agregado monetario M1a se ubicó en 758 mil 104 millones de pesos al cierre de junio de 2003, saldo que representó un crecimiento real anual de 7.1 por ciento. El dinamismo de este agregado fue propiciado, principalmente, por la expansión vigorosa de los billetes y monedas en poder del público y las cuentas de cheques en moneda nacional, los cuales aumentaron en 8.2 y 10.0 por ciento real anual, respectivamente.

AGREGADO MONETARIO M4a (Saldos en millones de pesos y variaciones reales anuales)

	Saldos		Variación % real anual	
	Dic. 02	Jun. 03 ^{P./}	Dic. 02	Jun. 03 ^{P./}
M1a	794,039	758,104	6.5	7.1
Billetes y monedas en poder del público	232,421	216,979	10.4	8.2
Cuentas de cheques	465,257	450,344	3.4	6.8
Moneda nacional	379,393	368,420	5.7	10.0
Moneda extranjera	85,864	81,924	-5.6	-5.7
Depósitos en cuenta corriente en M.N. ^{1./}	96,361	90,781	13.5	6.1
M2a = M1a +	3,220,853	3,370,854	5.0	5.9
Captación Bancaria	742,835	800,508	-10.3	1.2
Valores públicos en poder de residentes	1,261,903	1,322,655	13.3	5.6
Emitidos por el Gobierno Federal	817,775	829,450	11.3	3.4
Emitidos por el IPAB	209,003	242,080	32.4	27.4
Emitidos por BANXICO	160,538	168,397	5.7	-6.5
Otros valores públicos ^{2./}	74,587	82,727	7.8	3.0
Valores privados	133,948	169,887	31.6	32.0
Fondos del SAR (excluyendo Siefores)	288,127	319,700	3.3	5.8
M4a = M2a +	3,289,999	3,438,003	4.5	5.7
Activos financieros internos en poder de no residentes	25,254	31,650	-15.9	17.3
Captación de sucursales y agencias de bancos mexicanos en el exterior	43,892	35,499	-15.2	-19.1
Partidas informativas:				
Fondos del SAR en Siefores	319,413	362,382	23.9	26.0
Ahorro financiero ^{3./}	3,057,578	3,221,023	4.0	5.5

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

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

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

P./ Cifras preliminares.

Fuente: Banco de México.

El ahorro financiero, definido como la diferencia entre el agregado monetario amplio, M4a, y los billetes y monedas en poder del público, registró al cierre de junio un crecimiento real anual de 5.5 por ciento, crecimiento que ha permitido continuar con la profundización del sistema financiero nacional. El aumento del ahorro financiero reflejó en gran medida la expansión del ahorro generado por los sectores residentes en el país.

Por sus componentes, destaca el dinamismo de los valores emitidos por entidades privadas, los cuales presentaron un incremento real anual de 32.0 por ciento al cierre de junio. En particular, resalta el crecimiento de los certificados bursátiles, instrumentos flexibles de fácil emisión, que han mantenido una elevada aceptación en el mercado y se han convertido en una fuente importante de financiamiento empresarial. Durante el segundo trimestre del año, se emitieron

certificados por 18,747 mp, y se ha aprobado la futura emisión de títulos adicionales por aproximadamente 29,235 mp.

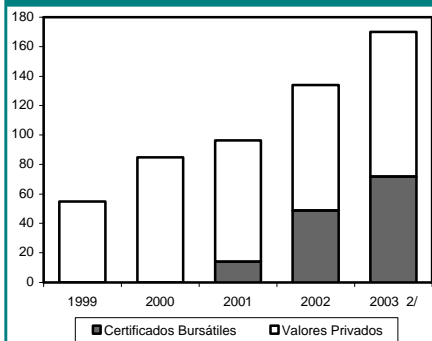
Cabe resaltar también la recuperación de la captación bancaria y la continua expansión de los fondos del sistema de ahorro para el retiro (excluyendo SIEFORES) durante el trimestre que se informa, rubros que registraron tasas de crecimiento reales anuales de 1.2 y 5.8 por ciento, en el mismo orden. Por su parte, los valores emitidos por el Gobierno Federal presentaron un incremento real anual de 3.4 por ciento al cierre de junio, la cual contrastó con la caída de 3.9 por ciento reportada en el trimestre previo.

Durante el trimestre que se informa el financiamiento total de la banca comercial al sector privado no bancario continuó contrayéndose, como resultado de la disminución de la cartera de créditos vencida y aquella vinculada con títulos resultantes de la cesión de cartera al IPAB-Fobaproa así como a valores asociados a la transferencia de cartera denominada en UDIs a los fideicomisos de reestructura. El financiamiento destinado al gasto en consumo se mantuvo como el componente más dinámico, al registrar una tasa de crecimiento real anual de 30.2 por ciento. Cabe destacar que el financiamiento directo de la banca comercial al sector privado no bancario observó al cierre de junio una expansión anual de 6.4 por ciento en términos reales, con lo que acumuló un crecimiento positivo por séptimo mes consecutivo. Este comportamiento no era experimentado por este concepto desde que comenzó a reportarse en diciembre de 1995.

Por su parte, la cartera de crédito vigente de la banca comercial, la cual excluye la cartera asociada a los programas de apoyo a deudores y de saneamiento bancario y, por tanto, refleja de forma más cercana el otorgamiento de nuevos créditos, continuó registrando variaciones reales anuales positivas durante el segundo trimestre del año. Con respecto a la clasificación de la cartera vigente por destino, el crédito al consumo se caracterizó por su elevado dinamismo, al crecer a un ritmo real anual de 34.3 por ciento al cierre de junio. El crédito a la vivienda, por su parte, disminuyó 1.3 por ciento durante el trimestre, contracción inferior a la registrada al cierre de marzo. Finalmente, el crédito canalizado a empresas y personas físicas aumentó a una tasa real anual de 9.2 por ciento al término de junio, acumulando con ello una expansión por noveno mes consecutivo. Sin duda,

EMISIÓN DE VALORES PRIVADOS Y CERTIFICADOS BURSÁTILES ^{1/}

1999-2003



1_/ Saldos acumulados en miles de millones de pesos.

2_/ Cifras preliminares al segundo trimestre del año.

Fuente: Banco de México y Bolsa Mexicana de Valores.

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

	Saldos		Variación % real anual	
	Dic. 02	Jun. 03 ^{p/}	Dic. 02	Jun. 03 ^{p/}
Financiamiento total ^{1/}	957,011	927,973	-5.5	-4.1
Financiamiento directo	547,097	543,250	1.3	6.4
Consumo	80,375	90,774	30.8	30.2
Vivienda	56,030	56,622	-11.1	-5.5
Empresas y personas físicas	381,415	366,006	0.4	4.4
Intermediarios financieros no bancarios	29,277	29,849	-17.5	-1.4
Títulos a cargo de IPAB/FOBAPROA ^{2/}	302,051	289,829	-13.2	-15.0
Reestructuración de cartera en UDIs ^{3/}	107,864	94,894	-13.2	-18.7

1_/ Incluye cartera vigente, vencida, redescontada, intereses devengados, vigentes y vencidos, y el crédito de agencias de bancos mexicanos en el exterior.

2_/ Valores resultantes de la cesión de cartera al IPAB/FOBAPROA.

3_/ Valores resultantes de la transferencia de cartera a fideicomisos UDIs.

p_/ Cifras preliminares.

Fuente: Banco de México.

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

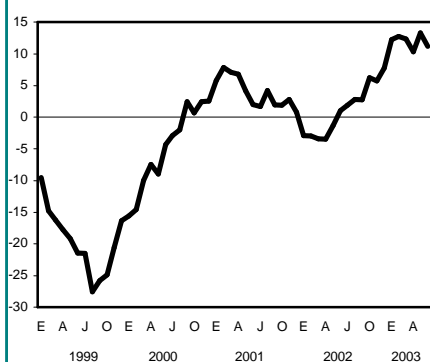
	Saldos		Variación % real anual	
	Dic. 02	Jun. 03 ^{p/}	Dic. 02	Jun. 03 ^{p/}
Cartera vigente ^{1/}	448,296	464,373	7.8	11.2
Consumo	76,184	87,855	34.8	34.3
Vivienda	48,461	49,887	-3.5	-1.3
Empresas y personas físicas	300,568	303,484	7.2	9.2
Intermediarios financieros no bancarios	23,083	23,147	-19.9	-2.7

1_/ Cartera propia. No incluye cartera asociada a programas de reestructuras.

p_/ Cifras preliminares.

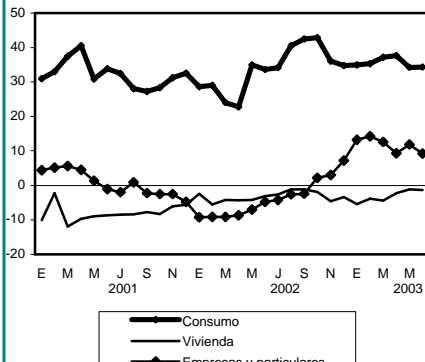
Fuente: Banco de México.

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



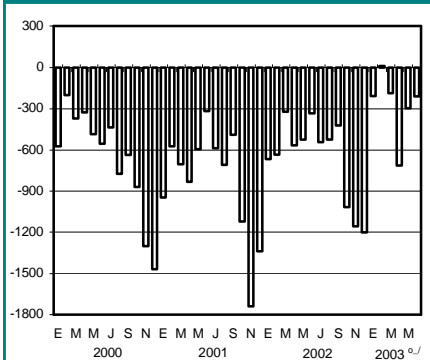
Fuente: Banco de México.

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



Fuente: Banco de México.

BALANZA COMERCIAL 2000-2003 (Millones de dólares)



o / Cifras oportunas.
Fuente: Banco de México.

la reactivación de la cartera de crédito empresarial permitirá fortalecer el proceso de recuperación de la economía durante la segunda mitad de 2003.

1.4 Sector Externo

1.4.1 Balanza comercial

En el segundo trimestre de 2003 la balanza comercial presentó un saldo deficitario de 1 mil 221.1 millones de dólares de acuerdo con información preliminar; cifra menor en 14.4 por ciento al

déficit observado durante el mismo periodo de 2002. Sin embargo, es conveniente señalar que en dicho lapso el déficit comercial que excluye a las exportaciones petroleras registró un incremento de 5.6 ciento anual.

Durante el periodo abril-junio de 2003 las exportaciones de bienes ascendieron a 40 mil 696.4 millones de dólares, lo que representa una disminución anual de 2.1 por ciento con relación a lo registrado un año antes.

Al interior, las exportaciones de productos petroleros totalizaron 4 mil 240.2 millones de dólares, lo que significó un crecimiento anual de 13.2 por ciento. Esta evolución fue consecuencia del aumento de 12.3 por ciento en la plataforma de exportación respecto al segundo trimestre de 2002, ya que de abril a junio de 2003 el precio medio de la mezcla mexicana fue de 22.88 dólares por barril, monto superior solamente en 0.5 dólares en comparación al prevaleciente durante el mismo lapso del año inmediato anterior.

Al mismo tiempo, las ventas al exterior de bienes no petroleros disminuyeron 3.6 por ciento anual. Este último resultado se explica por el desempeño de las exportaciones de manufacturas, las cuales decrecieron 4.5 por ciento en términos anuales. En particular, las ventas de la industria maquiladora se redujeron 4.4 por ciento anual, mientras que el resto de las exportaciones manufactureras presentaron una contracción de 4.6 por ciento. En contraste, las exportaciones agropecuarias y extractivas registraron crecimientos de 25.8 y 21.7 por ciento, respectivamente.

En el trimestre que se informa, las importaciones de bienes se ubicaron en 41 mil 917.6 millones de dólares, al disminuir 2.5 por ciento anual. Por una parte, las compras al exterior de bienes de consumo presentaron una contracción de 7.9 por ciento.

Por otro lado, el menor ritmo de actividad en la industria de exportación ocasionado por la debilidad que prevalece en la economía estadounidense, se tradujo en una disminución de 5.9 por ciento en las importaciones de maquila. Asimismo, las importaciones de bienes de capital disminuyeron 8.7 por ciento, con lo que acumulan nueve trimestres consecutivos con reducciones anuales.

No obstante, la recuperación de algunos sectores de la actividad económica interna provocó que en el periodo abril-junio de 2003 las importaciones de bienes intermedios sin maquila se incrementaran 4.3 por ciento, mostrando con ello crecimientos anuales en los últimos cuatro trimestres.

BALANZA COMERCIAL, 2002-2003 (Millones de dólares)												
	Millones de dólares						Var. % Anual					
	2002				2003		2002				2003	
	I	II	III	IV	I	II o_	I	II	III	IV	I	II
Exportaciones totales	36495.7	41551.2	41434.4	41281.4	39185.5	40696.4	-7.9	1.9	6.2	5.8	7.4	-2.1
Petroleras	2747.2	3746.0	4079.7	3902.6	4926.4	4240.2	-22.0	9.8	23.5	52.3	79.3	13.2
No Petroleras	33748.5	37805.2	37354.6	37378.7	34259.0	36456.3	-6.6	1.2	4.6	2.5	1.5	-3.6
Agropecuarias	1241.4	1053.2	548.0	1023.7	1508.5	1324.5	-12.7	-6.0	-1.9	27.8	21.5	25.8
Extractivas	92.0	94.2	100.7	102.4	105.9	114.7	-5.4	-7.0	4.7	9.3	15.1	21.7
Manufactureras	32415.0	36657.8	36706.0	36252.6	32644.6	35017.1	-6.3	1.4	4.7	2.0	0.7	-4.5
Maquiladoras	17901.2	19872.1	20092.5	20232.3	17810.1	18998.1	-6.0	2.3	7.5	2.6	-0.5	-4.4
Resto	14513.8	16785.7	16613.6	16020.3	14834.6	16019.1	-6.7	0.4	1.5	1.2	2.2	-4.6
Importaciones totales	38121.5	42977.6	42925.1	44654.7	39570.8	41917.6	-8.9	1.1	5.2	3.3	3.8	-2.5
Consumo	4366.1	5305.7	5128.1	6378.5	4973.3	4885.3	-3.6	11.4	9.4	10.5	13.9	-7.9
Intermedias	28833.7	32172.9	32890.8	32610.7	29946.2	32011.1	-8.8	0.1	6.7	3.4	3.9	-0.5
Maquiladoras	13356.4	15113.4	15373.9	15452.3	13331.2	14223.1	-6.6	5.0	10.5	3.1	-0.2	-5.9
Resto	15477.3	17059.5	17516.9	17158.4	16614.9	17788.0	-10.6	-3.9	3.5	3.6	7.4	4.3
Capital	4921.7	5499.1	4906.2	5665.5	4651.4	5021.2	-14.0	-1.9	-7.0	-3.9	-5.5	-8.7
Balanza comercial	-1625.8	-1426.4	-1490.7	-3373.3	-385.3	-1221.1	-26.8	-18.3	-16.6	-19.7	-76.3	-14.4
Maquiladoras	4544.8	4758.8	4718.6	4780.0	4478.8	4774.9	-4.3	-5.3	-1.2	1.0	-1.5	0.3
Resto	-6170.6	-6185.2	-6209.3	-8153.3	-4864.2	-5996.1	-11.5	-8.6	-5.4	-8.7	-21.2	-3.1

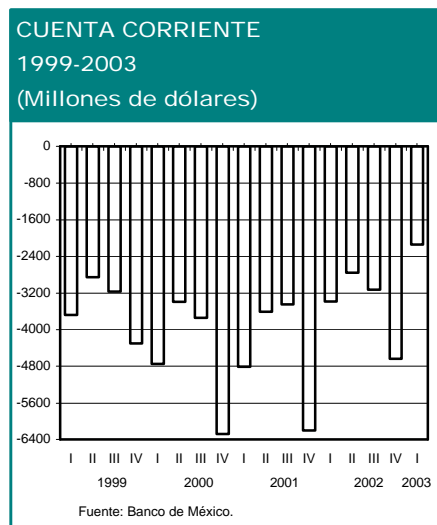
o_/ Cifras oportunas.
Fuente: Banco de México.

1.4.2 Balanza de pagos

Durante el primer trimestre de 2003 la cuenta corriente de la balanza de pagos presentó un déficit de 2 mil 140.8 millones de dólares, cifra inferior en 1 mil 245.5 millones de dólares a la registrada durante el mismo lapso de 2002. Consecuentemente, el déficit de la cuenta corriente como porcentaje del PIB también disminuyó, al pasar de 2.1 por ciento en 2002 a 1.4 por ciento en 2003. Cabe señalar que dicha proporción es la menor registrada desde el segundo trimestre de 1997.

En particular, en el periodo enero-marzo de 2003 la balanza comercial presentó un déficit de 385.3 millones de dólares, monto inferior en 76.3 por ciento al registrado en el primer trimestre de 2002. La reducción del saldo comercial deficitario estuvo motivada por el incremento de 9.5 dólares por barril en el precio del petróleo crudo de exportación con relación al observado en el mismo periodo del año anterior, lo cual se tradujo en un crecimiento de 79.3 por ciento en las exportaciones petroleras.

Por su parte, durante los primeros tres meses de 2003 la balanza de servicios no factoriales mostró un déficit superior en 39.7 por ciento al registrado el mismo periodo de 2002, al ubicarse en 567.6 millones de dólares. Este último resultado fue consecuencia, fundamentalmente, de



mayores egresos por 174.5 millones de dólares derivados de servicios como fletes, seguros y telecomunicaciones.

A su vez, en el primer trimestre de 2003 el déficit de la balanza de servicios factoriales presentó un incremento anual de 405.5 millones de dólares, alcanzando un nivel de 4 mil 49.7 millones de dólares. En este sentido, destacaron el aumento de 152.7 millones de dólares en las utilidades reinvertidas y el mayor pago de intereses por 149.5 millones de dólares. Específicamente, el pago neto de intereses creció 5.9 por ciento anual, al ubicarse en 2 mil 682.6 millones de dólares.

Durante el mismo lapso, las transferencias netas del exterior contabilizaron 2 mil 861.9 millones de dólares, magnitud superior en 572.0 millones de dólares a la observada durante el primer trimestre de 2002. Cabe destacar que de enero a marzo de 2003 los ingresos por transferencias fueron mayores a la inversión extranjera directa (IED), situación que no se presentaba desde el tercer trimestre de 1993.

En el primer trimestre de 2003, a pesar de la incertidumbre emanada del conflicto bélico entre EE.UU. e Irak, los flujos de capital hacia México no disminuyeron. De esta manera la cuenta de capital de la balanza de pagos presentó un superávit de 7 mil 164.0 millones de dólares, saldo 1 mil 333.7 millones de dólares superior al observado en el mismo lapso de 2002.

En este periodo la inversión extranjera totalizó 3 mil 335.7 millones de dólares, lo que significa un crecimiento de 19.6 por ciento anual. A su interior, la IED registró una entrada de recursos por 2 mil 570.4 millones de dólares, monto 70.4 millones de dólares menor al observado durante el primer trimestre de 2002. No obstante, es importante destacar que la IED representó 1.2 veces el déficit en cuenta corriente. De manera paralela, ingresaron al país flujos netos de inversión extranjera en cartera por 765.3 millones de dólares. Por un lado, se presentaron entradas netas de capital por 869.7 millones de dólares en el mercado de dinero, la mayor desde el cuarto trimestre de 1996. Por el otro, el mercado accionario registró una salida neta de 104.4 millones de dólares.

De enero a marzo de 2003 el endeudamiento neto con el exterior registró un aumento de 1 mil 570.1 millones de dólares al compararlo con el mismo lapso de 2002. Este incremento fue resultado de las disposiciones netas de 924.3 y 1 mil 754.5 millones de dólares por parte de los sectores no financieros público y privado, respectivamente, las cuales fueron compensadas de manera parcial por las amortizaciones netas de la banca de desarrollo y comercial por 719.0 y 389.7 millones de dólares, en ese orden. Cabe señalar que durante el mismo periodo el Banco de México no reportó operaciones netas con el exterior.

Por su parte, en el primer trimestre de 2003 disminuyeron los activos en el exterior de residentes en México, lo cual provocó un flujo de recursos hacia el país por 2 mil 258.2 millones de dólares.

Finalmente, durante el primer trimestre de 2003 los resultados de la cuenta corriente y de capital, aunados al flujo negativo de 1 mil 16.9 millones de dólares por concepto de errores y omisiones, y al ajuste por valoración de 1.8 millones de dólares, generaron una acumulación de reservas internacionales netas por 4 mil 4.4 millones de dólares. Así, al 31 de marzo las reservas internacionales netas alcanzaron un monto de 51 mil 988.4 millones de dólares, el mayor nivel de la historia.

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

	Anual		Enero-marzo		Variación absoluta (d-c)	Variación Anual	
	2001 (a)	2002 (b)	2002 (c)	2003 (d)		(b/a)	(d/c)
Cuenta Corriente	-18066.6	-13914.5	-3386.4	-2140.8	1245.5	-23.0	-36.8
Cuenta de Capital	25181.5	21674.3	5830.3	7164.0	1333.7	-13.9	22.9
Pasivos	29016.2	9909.0	3112.9	4905.8	1792.9	-65.8	57.6
Endeudamiento	1815.0	-4105.1	324.7	1570.1	1245.4	n.a.	383.6
Banca de desarrollo	-1210.2	-1244.2	-585.3	-719.0	-133.7	2.8	22.8
Banca comercial	-2894.3	-3143.7	-1157.0	-389.7	767.3	8.6	-66.3
Banco de México	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	n.s.	n.s.
Publico no bancario	-83.9	-3220.2	513.2	924.3	411.1	3738.1	80.1
Privado	6003.4	3503.0	1553.8	1754.5	200.7	-41.6	12.9
Inversión Extranjera	27201.2	14014.1	2788.2	3335.7	547.5	-48.5	19.6
Directa ^{1/}	26109.4	13968.1	2640.8	2570.4	-70.4	-46.5	-2.7
Cartera	1091.8	46.0	147.4	765.3	617.9	-95.8	419.2
Merc. Accionario	151.0	-103.6	343.3	-104.4	-447.7	n.a.	n.a.
Merc. Dinero	940.8	149.6	-195.9	869.7	1065.6	-84.1	n.a.
Activos	-3834.6	11765.3	2717.4	2258.2	-459.2	n.a.	-16.9
Errores y omisiones	210.1	-670.1	-1099.6	-1016.9	82.7	n.a.	-7.5
Variación reserva neta	7325.0	7104.1	1348.8	4004.4	2655.6	-3.0	196.9
Ajustes oro-plata y valoración	0.0	-14.4	-4.5	1.8	6.3	n.a.	n.a.

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

n.s. No significativo.

n.a. No aplicable.

Fuente: Banco de México.