

1.1. Producción y empleo

La contracción de la demanda externa que prevaleció a lo largo de 2001 repercutió negativamente sobre aquellos sectores productivos nacionales más vinculados a la actividad exportadora. Asimismo, las proyecciones de un menor crecimiento económico mundial para 2001 deterioraron las expectativas de los inversionistas, quienes decidieron adoptar una posición más cautelosa y postergar la puesta en marcha de nuevos proyectos productivos. A pesar de que durante 2001 las tasas de interés se mantuvieron en niveles históricamente bajos, los gastos en inversión fija bruta disminuyeron 5.9 por ciento anual, en términos reales.

El único componente de la demanda agregada que registró una tasa de crecimiento anual positiva durante 2001 fue el consumo del sector privado, ello no obstante la desaceleración que este componente observó durante la segunda mitad del año como consecuencia de la disminución del consumo de bienes durables. En términos reales el consumo privado se incrementó 3.4 por ciento respecto al nivel que alcanzó en 2000, lo cual se atribuye a la combinación de elevados incrementos salariales en la mayoría de los sectores productivos y al acelerado abatimiento de la inflación, factores que redundaron en un mayor poder adquisitivo de los trabajadores.

La producción industrial, sensible a la contracción de la demanda externa y a la caída de la inversión, disminuyó significativamente su ritmo de actividad. A lo largo de 2001 el valor real de la producción industrial se redujo 3.5 por ciento con respecto al observado un año antes. En particular, los niveles reales de actividad en la construcción, en las manufacturas y en la minería se redujeron 4.5, 3.9 y 0.6 por ciento anual, respectivamente. Sólo las actividades relacionadas con la generación de electricidad, gas y agua tuvieron un incremento real, al expandirse a una tasa anual de 1.7 por ciento.

El sector servicios, por su parte, durante 2001 registró un incremento real de 1.1 por ciento anual como resultado del aumento de 4.1 por ciento que tuvieron los servicios financieros. No obstante, por primera vez desde 1996 el rubro de comercio, restaurantes y hoteles presentó una tasa anual de crecimiento negativa, en esta ocasión de 1.3 por ciento.

El conjunto de elementos mencionados propició que durante 2001 el valor real del PIB y el de las importaciones de bienes y servicios tuvieran una disminución anual de 0.3 y 2.9 por ciento, respectivamente. De esa forma, a lo largo de 2001 la oferta agregada registró una contracción anual de 1.0 por ciento, en términos reales.

Por lo que se refiere a la evolución de las variables macroeconómicas durante los primeros meses de 2002, cabe desatacar que el Indicador Global de la Actividad

OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS, 1999-2001 p_/ (Variación % real anual)

	Anual			2001			
	1999	2000	2001	I	II	III	IV
Oferta	6.1	10.3	-1.0	2.8	0.2	-3.4	-3.3
PIB	3.7	6.6	-0.3	2.0	0.1	-1.5	-1.6
Importaciones	14.1	21.5	-2.9	5.2	0.6	-8.0	-7.7
Demanda	6.1	10.3	-1.0	2.8	0.2	-3.4	-3.3
Consumo	4.4	7.5	2.8	5.3	3.1	1.1	1.8
Privado	4.3	8.3	3.4	6.6	4.1	1.6	1.5
Público	4.7	2.0	-1.4	-3.5	-3.2	-3.5	3.3
Formación de capital	7.7	11.4	-5.9	0.5	-5.5	-8.9	-9.1
Privada	7.2	9.2	-5.1	-1.2	-5.2	-1.3	-12.8
Pública	10.7	24.5	-9.6	12.8	-7.6	-38.0	6.6
Exportaciones	12.4	16.4	-5.1	2.6	-1.7	-9.5	-10.9

p_/ Cifras preliminares.
Fuente: INEGI.

PRODUCTO INTERNO BRUTO, 1999-2001 p_/ (Variación % real anual)

	Anual			2001			
	1999	2000	2001	I	II	III	IV
TOTAL	3.7	6.6	-0.3	2.0	0.1	-1.5	-1.6
Agropecuario	3.6	0.6	2.5	-6.2	4.4	6.5	5.7
Industrial	4.2	6.1	-3.5	-1.4	-3.7	-4.8	-4.1
Minería	-2.1	3.8	-0.6	0.2	-2.7	-0.9	1.2
Manufacturas	4.2	6.9	-3.9	-1.3	-3.5	-5.7	-5.0
Construcción	5.0	5.1	-4.5	-3.6	-6.9	-4.1	-3.5
Electricidad	7.9	1.0	1.7	1.9	1.4	1.4	2.4
Servicios	3.6	7.4	1.1	4.1	1.6	-0.3	-0.8
Comercio	3.1	12.4	-1.3	6.3	-0.6	-4.5	-5.6
Transportes	7.8	9.6	2.8	6.5	4.6	1.0	-0.6
Financieros	3.6	5.2	4.1	3.7	3.7	4.2	4.8
Comunales	2.1	2.9	0.5	1.0	0.6	0.2	0.2

p_/ Cifras preliminares.
Fuente: INEGI.

Económica (IGAE) registró un decremento real de 1.2 por ciento anual en el primer bimestre de 2002. Esta cifra es el resultado de las contracciones de 2.6 y 1.0 por ciento anual registradas en el sector industrial y de servicios, respectivamente, así como del crecimiento real de 7.8 por ciento de la producción agropecuaria.

Es importante señalar que desde enero de 2002 el IGAE ha registrado tasas mensuales de crecimiento positivas, según cifras ajustadas por estacionalidad. Estos resultados han revertido la dirección de la tendencia del indicador y permiten anticipar el inicio de la recuperación económica. No obstante, la información disponible todavía es insuficiente para cuantificar con precisión el vigor con que la recuperación habrá de materializarse.

Por su parte, los rubros que integran la producción industrial tuvieron un comportamiento heterogéneo en los primeros dos meses de 2002. Mientras que el valor real de la producción manufacturera y el de la construcción se redujeron a tasas anuales de 3.6 y 0.3 por ciento, respectivamente, la generación de electricidad, gas y agua y la minería registraron incrementos reales de 2.0 y 0.6 por ciento anual, en ese orden.

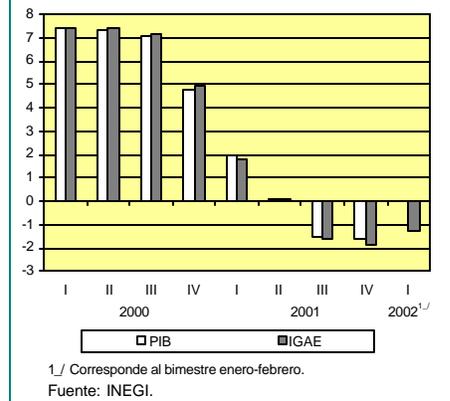
Desde una perspectiva mensual, las cifras ajustadas por estacionalidad de la producción industrial también muestran tasas de crecimiento positivas desde enero de 2002. Asimismo, la tendencia del ajuste estacional indica claramente una pendiente positiva que podría señalar el fin de la etapa recesiva.

Sin embargo, es conveniente advertir que para el mes de marzo se anticipa que a tasa anual la producción industrial experimente una caída significativa. Esto como consecuencia del efecto estacional negativo que tiene la Semana Santa sobre las actividades productivas, particularmente en la industria de la construcción y en la manufacturera. Cabe recordar que durante el año pasado la Semana Santa se celebró en el mes de abril, mientras que en 2002 estos días de asueto tuvieron lugar en marzo.¹

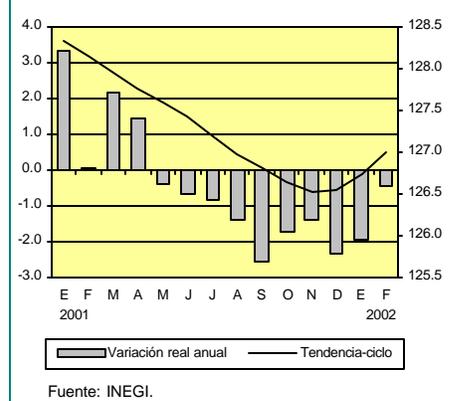
Por lo que se refiere a la evolución de la inversión fija bruta cabe señalar que durante el mes de enero de 2002 este agregado registró una contracción real de 4.2 por ciento anual. Las inversiones realizadas tanto en maquinaria y equipo como en la construcción tuvieron decrementos reales de 7.3 y 0.2 por ciento anual, respectivamente. No obstante, las cifras ajustadas por estacionalidad de los gastos en inversión muestran consecutivamente tasas mensuales de crecimiento positivas desde noviembre de 2001.

Sin embargo, la incipiente recuperación de las actividades productivas no ha tenido el vigor suficiente para generar un número importante de empleos. De acuerdo con información del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), durante el primer trimestre de 2002 la afiliación de trabajadores al instituto tuvo una disminución de 34 mil 269 personas, con lo cual al cierre de marzo había un total de 12 millones 129 mil 368 trabajadores asegurados.

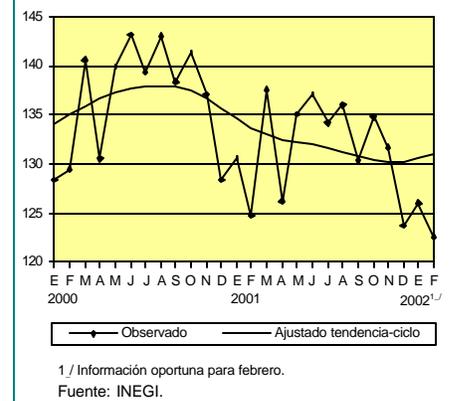
PIB E INDICADOR GLOBAL DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA, 2000-2002 (Variación % real anual)



INDICADOR GLOBAL DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA, 2001-2002 (índice, 1993=100)



PRODUCCIÓN INDUSTRIAL 2000-2002 (índice, 1993=100)



¹ Así como el efecto estacional de la Semana Santa impactará de forma negativa sobre la tasa de crecimiento de la producción industrial en marzo, durante el mes de abril de 2002 la ausencia de ese efecto actuará en su favor.

Es importante señalar que la pérdida de empleos formales en el primer trimestre de 2002 es significativamente inferior al número de plazas de trabajo que se perdieron en el mismo lapso del año previo, el cual ascendió en aquel entonces a 96 mil 555 personas. Asimismo, al comparar el resultado del periodo enero-marzo de 2002 con la desincorporación de 162 mil 139 trabajadores ocurrida durante el cuarto trimestre de 2001, es evidente que el deterioro del empleo es cada vez más moderado. No obstante, el gobierno federal reconoce que la situación del empleo sigue siendo dramática para muchas familias mexicanas y que, como normalmente ocurre en los ciclos económicos, ésta es una de las variables que se recupera con más rezago.

El empleo en las actividades relacionadas con el comercio y con la industria ha sido el más afectado en los primeros meses de 2002. En cada uno de estos sectores se registraron disminuciones de 34 mil 488 y 17 mil 195 plazas de trabajo, respectivamente. Los sectores agropecuario y de servicios, por su parte, mostraron un incremento en el número de empleos del orden de 2 mil 281 y 311, respectivamente.

La Tasa de Desempleo Abierto (TDA) registrada en el primer trimestre del presente año se ubicó en 2.84 por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA), nivel superior en 0.46 puntos porcentuales a la registrada el mismo periodo de 2001. Asimismo, la TDA de enero-marzo de 2002 es 0.31 puntos porcentuales superior a la observada en el cuarto trimestre de 2001.

La evolución del empleo sin duda ha influido sobre el desempeño de las actividades comerciales. Durante el bimestre enero-febrero de 2002 las ventas en establecimientos comerciales dedicados tanto al mayoreo como al menudeo presentaron contracciones reales de 9.1 y 0.6 por ciento anual, respectivamente.

1.2. Precios y Salarios

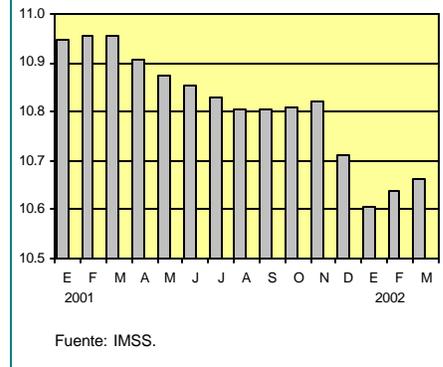
1.2.1. Inflación

Durante el primer trimestre de 2002, el Índice Nacional de Precios al Consumidor acumuló un incremento de 1.37 por ciento, tasa superior en 0.25 puntos porcentuales a la observada en el mismo periodo del año anterior. Dicho comportamiento obedece en gran medida a los aumentos en precios que son de carácter estacional o temporal, como es el caso de los bienes administrados y concertados por el sector público y los productos agropecuarios. De esa forma, en marzo de 2002 el crecimiento anual del INPC ascendió a 4.66 por ciento, tasa que es congruente con la meta de inflación prevista para el cierre del presente año.

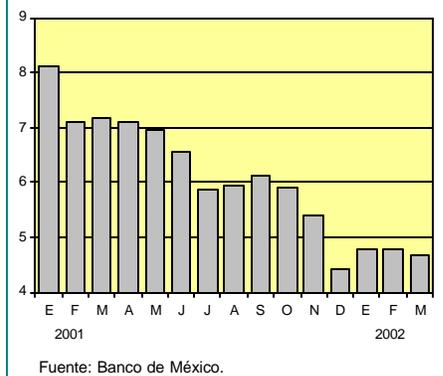
Por su parte, el índice de precios de los bienes y servicios incluidos en la canasta básica registró un crecimiento acumulado de 2.41 por ciento, en enero-marzo de 2002, tasa superior en 0.12 puntos porcentuales a la observada en igual periodo de 2001.

El Índice Nacional de Precios Productor (INPP) registró en el primer trimestre de 2002 un incremento acumulado de 2.29 por ciento. Al cierre de marzo, este indicador registró un aumento anual de 1.78 por ciento, tasa inferior en 3.47 puntos porcentuales a la

TRABAJADORES ASEGURADOS PERMANENTES EN EL IMSS
2001-2002
(Millones de personas)



ÍNDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR, 2001-2002
(Variación % anual)



registrada el mismo mes del año anterior. Si se excluye el petróleo crudo de exportación y los servicios, el crecimiento acumulado del INPP ascendió a 1.07 por ciento, nivel inferior en 0.95 puntos porcentuales al alcanzado en el primer trimestre de 2001.

El índice de la inflación subyacente, el cual permite medir la tendencia del nivel general de precios, mantuvo su tendencia descendente. A marzo de 2002 este subíndice registró un incremento acumulado de 1.67 por ciento, tasa inferior en 0.53 puntos porcentuales a la observada el mismo periodo del año anterior. Asimismo, al cierre de marzo del presente año la inflación subyacente registró un incremento anual de 4.54 por ciento, cifra que se ubica 0.12 puntos porcentuales por abajo de la alcanzada por el INPC. La inflación subyacente de mercancías registró un incremento anual de 2.84 por ciento en marzo de 2002, tasa inferior en 2.82 puntos porcentuales a la registrada en el mismo mes del año anterior, comportamiento que es atribuible a la apreciación mostrada por el tipo de cambio y a la contracción de la demanda agregada. Sin embargo, es preciso destacar que la inflación subyacente de los servicios sigue mostrando una resistencia importante a la baja, por lo que su ritmo de crecimiento sólo se moderó en 0.64 puntos porcentuales, al pasar de 7.66 a 7.02 por ciento anual entre marzo de 2001 y marzo de 2002.

1.2.2. Salarios

En los primeros tres meses de 2002 los salarios contractuales de jurisdicción federal, excluyendo bonos de productividad, registraron un incremento nominal promedio de 6.5 por ciento. Dicho aumento aunado al abatimiento inflacionario permitió que se obtuvieran incrementos reales en las remuneraciones otorgadas en la mayoría de los sectores productivos. Específicamente, en el primer bimestre de 2002 las remuneraciones reales por persona ocupada en las manufacturas y en las maquiladoras de exportación tuvieron aumentos de 4.2 y 8.2 por ciento anual, respectivamente.

Asimismo, durante el periodo enero-febrero de 2002 las percepciones reales de los trabajadores en establecimientos comerciales tanto al mayoreo como al menudeo aumentaron en 4.6 y 1.5 por ciento anual, en igual orden.

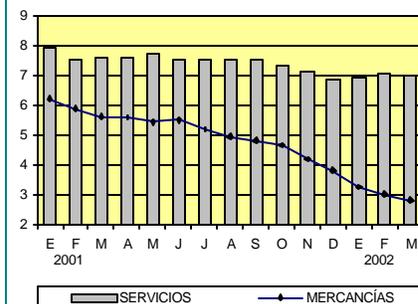
Cabe destacar que la productividad en la industria manufacturera registró un incremento real de 4.1 por ciento anual durante el primer bimestre de 2002. En el mismo periodo, los costos unitarios de la mano de obra en las manufacturas registraron un decremento real de 0.2 por ciento anual. Estos resultados tendrán repercusiones favorables en los próximos meses, ya que mejorarán la competitividad de las empresas y, en consecuencia, alentarán la contratación de trabajadores.

1.3. Sector financiero

Durante el primer trimestre de 2002 los mercados financieros nacionales registraron un desempeño favorable, impulsados por diversos factores de índole nacional e internacional, entre los que destacan:

INFLACIÓN SUBYACENTE DE MERCANCÍAS Y SERVICIOS 2001-2002

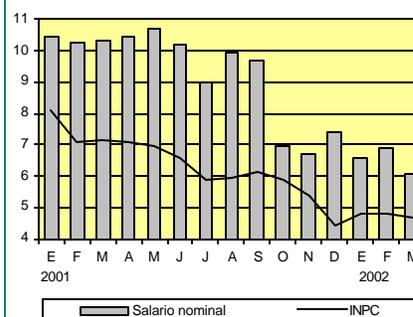
(Variación % anual)



Fuente: Banco de México.

SALARIO CONTRACTUAL DE JURISDICCIÓN FEDERAL E INFLACIÓN, 2001-2002

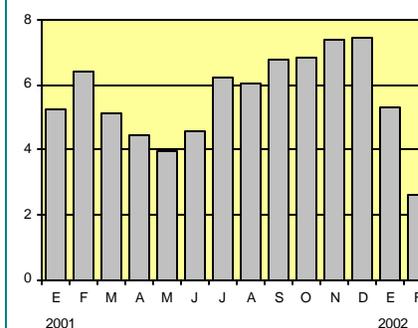
(Variación % anual)



Fuente: STyPS y Banco de México.

COSTOS DE LA MANO DE OBRA EN MANUFACTURAS, 2001-2002

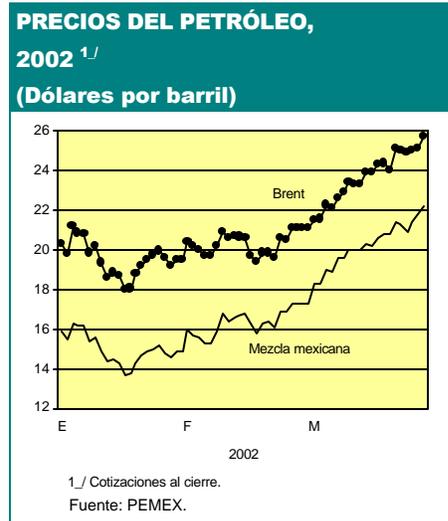
(Variación % anual) ^{*_/}



*_/ Promedio móvil de tres meses.

Fuente: INEGI.

- a) La aprobación por parte del H. Congreso de la Unión de un Programa Económico para 2002 sumamente prudente, cuyos componentes centrales son mantener la disciplina fiscal y prestar especial atención a los rubros de gasto social.
- b) La revisión al alza de la calificación de la deuda en moneda extranjera del gobierno mexicano por parte de las tres principales agencias calificadoras internacionales:
 - El 15 de enero de 2002 la agencia calificadora Fitch elevó la calificación de la deuda soberana en moneda extranjera de BB(+) a BBB(-), lo que representó el otorgamiento del grado de inversión en su escala de calificación.
 - El 6 de febrero de 2002 la agencia calificadora Moody's Investors Service elevó la calificación de la deuda soberana de largo plazo denominada en moneda extranjera de Baa3 a Baa2, lo que significa un grado por encima del nivel mínimo considerado como grado de inversión dentro de su escala de calificación.
 - El 7 de febrero la agencia calificadora Standard & Poor's elevó la calificación de la deuda de largo plazo del gobierno mexicano en moneda extranjera de BB+ a BBB-, otorgando así el grado de inversión en su escala de calificación.
- c) Las correcciones al alza de los pronósticos de crecimiento de la economía de Estados Unidos para 2002, ante el comportamiento positivo de los principales indicadores económicos de ese país.
- d) El repunte en los precios internacionales del petróleo ante el inicio de la recuperación económica en los Estados Unidos, el acuerdo para recortar las exportaciones de crudo confirmado por la OPEP en los primeros días de 2002 y el recrudecimiento de los conflictos entre Palestina e Israel en el Medio Oriente.



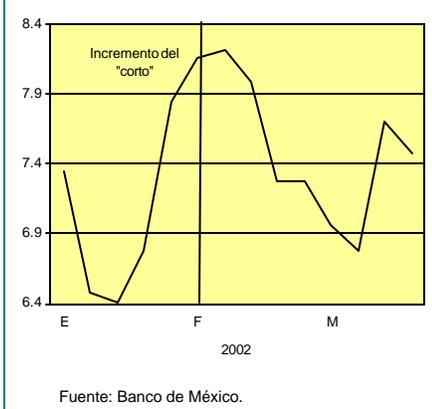
Es pertinente destacar que la mayor volatilidad que mostraron los mercados financieros de Argentina y Venezuela no se extendió a los mercados financieros nacionales.

1.3.1. Tasas de interés

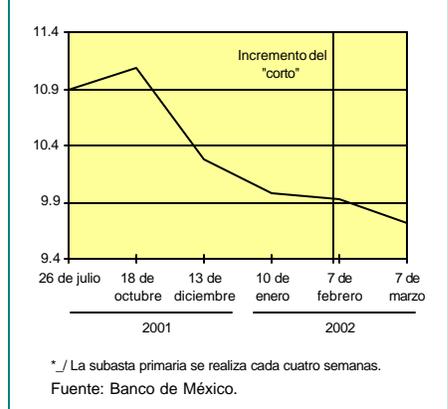
Después de iniciar el año con una tendencia a la baja, las tasas de interés registraron movimientos al alza a partir de la tercera semana de enero, inducidos por la expectativa de mayores niveles de inflación ante la instrumentación de las modificaciones impositivas aprobadas por el H. Congreso de la Unión y la reducción de los subsidios a las tarifas de energía eléctrica residenciales. Con el objeto de evitar la contaminación del proceso de formación de expectativas inflacionarias y coadyuvar a generar las condiciones propicias para lograr los objetivos de inflación de corto y mediano plazos, el 8 de febrero la Junta de Gobierno del Banco de México decidió aumentar el "corto" de 300 a 360 millones de pesos. Así, durante la segunda semana de febrero, la tasa primaria de Cetes a 28 días alcanzó su nivel máximo en el trimestre, situándose en 8.21 por ciento. Posteriormente, la tendencia creciente de las tasas de interés se revirtió, como resultado de la disminución en la percepción internacional del riesgo soberano y a las posibles señales de que la Reserva Federal de Estados Unidos mantendría inalterada su tasa de interés de referencia por lo menos durante la primera mitad del año. De esta forma, la tasa primaria de Cetes a 28 días promedió durante el primer trimestre del año 7.34 por ciento, lo que significó un retroceso de 2 puntos base con respecto al trimestre anterior.

Las tasas de interés de largo plazo registraron también un comportamiento positivo, en virtud de las perspectivas favorables para el desempeño de la economía mexicana en el mediano y largo plazos. Así, en el primer trimestre del año la tasa de interés promedio del Bono a 10 años se ubicó en 9.88 por ciento, lo que representó un retroceso de 81 puntos base con respecto al promedio observado en el cuarto trimestre de 2001.

TASA DE INTERÉS PRIMARIA DE CETES 28 DÍAS, ENE.-MAR. 2002 (Semanal)



TASA DE INTERÉS PRIMARIA DEL BONO A 10 AÑOS, JUL. 2001-MAR. 2002 *

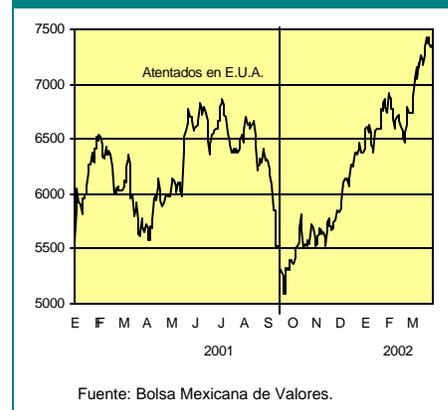


Por su parte, la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) alcanzó un nivel promedio de 8.45 por ciento durante el periodo que se informa, lo que implicó un retroceso de 69 puntos base con relación al trimestre previo. Finalmente, el Costo Porcentual Promedio (CPP) se ubicó en 5.78 por ciento, nivel inferior en 98 puntos base al promedio registrado en el cuarto trimestre de 2001.

1.3.2. Bolsa Mexicana de Valores y títulos de deuda mexicana

Durante el periodo que se informa, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) registró un desempeño favorable, continuando con ello la tendencia alcista iniciada desde octubre de 2001. En este contexto, el Índice de Precios y Cotizaciones se ubicó al cierre de marzo en 7,361.86 unidades, lo que implicó un avance de 15.53 por ciento con relación al cierre de diciembre de 2001. En términos de dólares estadounidenses el mercado presentó una ganancia de 16.97 por ciento.

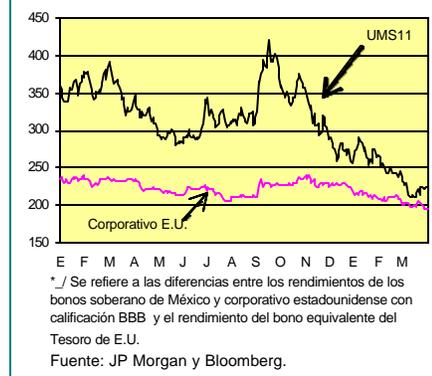
ÍNDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES, 2001-2002 (Puntos)



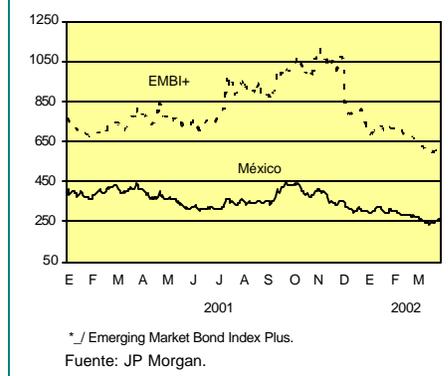
Por su parte, cifras preliminares indican que en el primer trimestre del año la inversión extranjera canalizada al mercado accionario mexicano ascendió a 357.3 millones de dólares, monto superior al registrado en el mismo periodo del año anterior (211.5 md).

El grado de inversión otorgado por las calificadoras Fitch y Standard & Poor's, y la consolidación de la deuda soberana dentro de los criterios de calificación de grado de inversión por parte de Moody's Investors Service, se

DIFERENCIAL DEL BONO SOBERANO DE MÉXICO Y DEL BONO CORPORATIVO DE EE.UU. *, 2001-2002



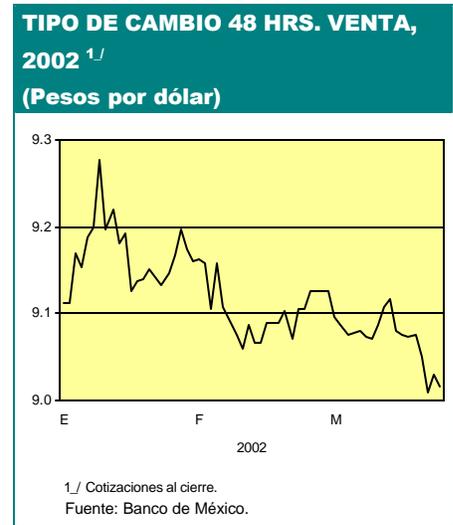
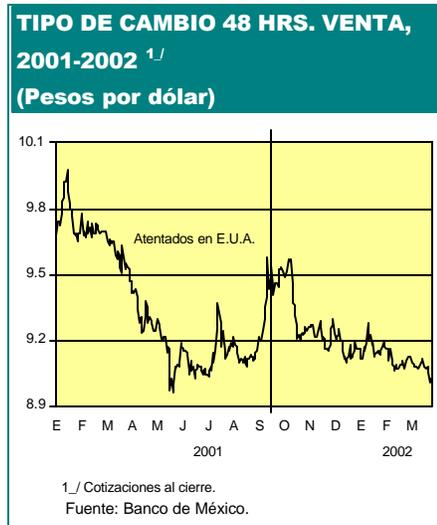
ÍNDICE DE RIESGO SOBERANO EMBI+ *, 2001-2002 (Puntos base)



reflejó en una disminución de la percepción internacional del riesgo soberano mexicano, definido como el diferencial de rendimiento entre el bono soberano de largo plazo denominado en moneda extranjera y el bono equivalente del Tesoro norteamericano. De esta forma, continuó el proceso de diferenciación de la economía mexicana con otras economías emergentes. En este marco, al cierre de marzo de 2002 los precios de los bonos a la par, con descuento y Global UMS11 se situaron en 93.25, 100.00 y 105.00 centavos de dólar, lo que implicó incrementos de 0.67, 0.63 y 1.20 por ciento respectivamente con relación a los precios registrados al cierre del trimestre previo. Al mismo tiempo, los diferenciales de los rendimientos de los Bonos Brady a la par y con descuento y del bono Global UMS11 disminuyeron 37, 18 y 52 puntos base con respecto a la curva de los Bonos del Tesoro de los Estados Unidos, al pasar de 173, 183 y 276 puntos base al cierre de diciembre de 2001, a 136, 165 y 224 puntos base al cierre de marzo de 2002, respectivamente.

1.3.3. Mercado cambiario

El tipo de cambio del peso frente al dólar inició el año con presiones al alza, como consecuencia del recrudecimiento de la crisis en Argentina, alcanzando el 10 de enero el dólar spot una cotización máxima en el trimestre de 9.2770 pesos. Sin embargo, la confianza sobre el desempeño futuro del país y el repunte del precio internacional del petróleo se reflejaron en una mayor fortaleza del peso. Así, en el periodo que se informa el tipo de cambio del peso frente al dólar se apreció 1.58 por ciento, al ubicarse el dólar spot en 9.0150 pesos al cierre de marzo. De esta forma, el régimen cambiario de libre flotación constituyó una herramienta fundamental para absorber de manera más eficiente los choques del exterior y promover la captación de ahorro externo de largo plazo.



En lo que respecta al mercado de futuros, durante el primer trimestre, los contratos de futuros del peso con vencimiento en junio, septiembre y diciembre de 2002, y marzo de 2003 se apreciaron 3.90, 4.74, 5.86 y 6.37 por ciento, para situarse en 9.1178, 9.2486, 9.3721 y 9.5057 pesos, respectivamente.

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, registró un descenso en el trimestre de 9 mil 272 millones de pesos, al ubicarse en 216 mil 309 millones de pesos al cierre de marzo. Cabe destacar que esta disminución en la demanda por base monetaria se debió a factores de índole estacional, dado que el público redujo su tenencia de billetes y monedas acumulada hacia finales del año previo. Sin embargo, el nivel al cierre del primer trimestre de 2002 fue superior en 8 mil 908 millones de pesos al saldo estimado en el programa monetario del Banco de México, desviación que

se explica, principalmente, por la demanda estacional extraordinaria de billetes y monedas asociada con el periodo vacacional de Semana Santa.

Por su parte, las reservas internacionales netas, definidas como la diferencia entre las reservas brutas y los pasivos de corto plazo, se incrementaron 1 mil 349 millones de dólares durante el primer trimestre del año, situándose al cierre de marzo en un nivel máximo histórico de 42 mil 229 millones de dólares. Asimismo, los activos internacionales netos del Banco de México se ubicaron en 46 mil 310 millones de dólares al cierre de marzo, saldo que representó un avance de 1 mil 453 millones de dólares con respecto al del cierre del trimestre anterior. El aumento trimestral de los activos internacionales fue propiciado por el ingreso de dólares por transacciones del Banco de México con PEMEX por 1 mil 876 millones de dólares y por la entrada de dólares producto de otras transacciones del instituto central por 74 millones de dólares, operaciones que fueron compensadas parcialmente por la venta de dólares al Gobierno Federal por 497 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 22 mil 769 millones de pesos durante el trimestre que se informa. El flujo negativo del crédito interno neto fue apoyado por el descenso que experimentó la demanda por base monetaria y el incremento de los activos internacionales netos.

1.3.5. Indicadores monetarios y crediticios

El agregado monetario M1a registró un incremento real anual de 20.0 por ciento al cierre de marzo, superior en 3.7 puntos porcentuales al crecimiento registrado al cierre de diciembre de 2001. El mayor dinamismo de este agregado se explica, principalmente, por el persistente descenso de las tasas de interés internas, particularmente las de largo plazo, lo que ha disminuido el costo de mantener activos líquidos. Con respecto a sus componentes, destaca la expansión de las cuentas de cheques en moneda extranjera, las cuales registraron al cierre de marzo un incremento real anual de 79.5 por ciento, debido al efecto de la operación

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

	Saldos		Flujos efectivos al primer trimestre	
	Dic. 01	Mar. 02	Observados	Pronóstico de Banxico
A) Base Monetaria (Pesos)	225,580	216,309	-9,272	-18,180
B) Activos Internacionales Netos ^{1/} (Pesos) ^{2/}	411,315	417,532	13,497	n.d.
Activos Internacionales Netos (Dólares de E.U.)	44,857	46,310	1,453	n.d.
C) Crédito Interno Neto (Pesos) (A-B)	-185,735	-201,223	-22,769	n.d.
D) Reserva Internacional Neta ^{3/} (Pesos)	374,848	380,734	5,886	n.d.
Reserva Internacional Neta (Dólares de E.U.)	40,880	42,229	1,349	n.d.

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.

n.d. Cifras no disponibles.

Fuente: Banco de México.

AGREGADO MONETARIO M1a (Saldos en millones de pesos y variaciones reales anuales)

	Saldos		Variación % real anual	
	Dic. 01	Mar. 02 ^{P/}	Dic. 01	Mar. 02 ^{P/}
M1a	705,236	660,399	16.3	20.0
Billetes y monedas en poder del público	199,151	191,378	4.8	14.3
Cuentas de cheques	425,765	391,262	22.7	22.3
Moneda nacional	339,708	308,434	15.1	12.7
Moneda extranjera	86,057	82,828	65.8	79.5
Depósitos en cuenta corriente en M.N. ^{1/}	80,319	77,759	16.0	23.2

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.

^{P/} Cifras preliminares.

Fuente: Banco de México.

Banamex-Citigroup realizada el año anterior.

El ahorro financiero, definido como la diferencia entre el agregado monetario ampliado, M4a, y los billetes y monedas en poder del público, registró una tasa de expansión real anual de 8.5 por ciento al cierre de marzo, cifra que resulta favorable al considerar el débil desempeño de la actividad económica del país. El crecimiento del ahorro financiero se explica, fundamentalmente, por el significativo flujo de ahorro que ha sido generado por los fondos de ahorro para el retiro (incluyendo SIEFORES, INFONAVIT, BANXICO e ISSSTE), los cuales contribuyeron con el 19.4 por ciento del ahorro financiero y registraron un crecimiento real anual de 24.7 por ciento al cierre de marzo. Excluyendo dichos fondos, el incremento real anual del ahorro financiero durante el primer trimestre del presente año sería de 5.2 por ciento.

Adicionalmente, resalta el dinamismo de la emisión de valores públicos (Gobierno, IPAB y BREMS) y la captación de la banca de desarrollo, mismos que muestran variaciones reales anuales de 22.3 y 11.3 por ciento al cierre de marzo, respectivamente.

Durante el trimestre que se informa, el financiamiento de la banca comercial al sector privado no bancario mantuvo su tendencia descendente en términos reales debido, en gran medida, a la continua disminución de la cartera vencida de la banca y a la contracción del crédito otorgado por la banca comercial a la vivienda y al sector empresarial. En particular, al cierre de marzo este indicador registró una contracción real anual de 11.2 por ciento, lo que representó una caída superior en 2.9 puntos porcentuales a la observada al cierre de diciembre.

Por su parte, la cartera de crédito vigente de la banca comercial, la cual refleja el otorgamiento de nuevos créditos, presentó un

AHORRO FINANCIERO (Saldos en millones de pesos y variaciones reales anuales)

	Saldos		Variación % real anual	
	Dic. 01	Mar. 02 ^{p./j}	Dic. 01	Mar. 02 ^{p./j}
Captación bancaria	1,349,418	1,279,151	3.6	-4.2
Banca comercial	1,139,253	1,076,168	1.2	-6.7
Residente en el país	1,090,297	1,041,525	2.2	-3.6
Residente en el exterior	48,956	34,643	-16.9	-52.8
Banca de desarrollo	210,165	202,983	19.2	11.3
Valores emitidos por el Gobierno Federal	711,248	766,511	-1.7	4.7
En poder de residentes en el país	695,249	752,232	-2.7	4.5
En poder de residentes en el exterior	15,999	14,279	74.1	16.4
Valores emitidos por entidades privadas	131,341	140,233	19.3	20.3
Valores emitidos por el IPAB ^{1./}	149,528	161,890	102.3	65.4
Valores emitidos por Banxico (BREMS) ^{1./j}	144,640	170,794	560.1	249.5
Fondos del SAR (excluyendo SIEFORES)	263,834	282,117	14.5	12.5
Ahorro financiero^{2./j}	2,750,009	2,800,695	11.7	8.5
En poder de residentes en el país	2,706,910	2,758,523	12.3	9.1
En poder de residentes en el exterior	43,099	42,172	-15.9	-21.3

1./ El Banco de México inició la emisión de valores en agosto de 2000, por lo que las variaciones no aplican debido a que los saldos de comparación son muy bajos.

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

p./j Cifras preliminares.
Fuente: Banco de México.

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

	Saldos		Variación % real anual	
	Dic. 01	Mar. 02 ^{p./j}	Dic. 01	Mar. 02 ^{p./j}
Financiamiento total^{1./j}	958,007	921,671	-8.3	-11.2
Financiamiento directo	511,080	473,480	-8.4	-13.6
Consumo	58,147	60,555	28.5	22.2
Vivienda	59,626	57,481	-17.4	-15.0
Empresas y personas físicas	359,557	325,231	-12.6	-19.1
Intermediarios financieros no bancarios	33,750	30,214	16.4	4.8
Títulos a cargo de IPAB/FOBAPROA ^{2./j}	329,396	333,345	-7.7	-7.0
Reestructuración de cartera en UDI's ^{3./j}	117,531	114,846	-9.6	-12.4

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 UDI's.

p./j 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. 01	Mar. 02 ^{p./j}	Dic. 01	Mar. 02 ^{p./j}
Cartera vigente^{1./j}	393,539	376,254	0.8	-4.1
Consumo	53,473	56,363	32.5	26.5
Vivienda	47,489	47,951	-5.6	-3.2
Empresas y personas físicas	265,244	248,150	-4.8	-10.6
Intermediarios financieros no bancarios	27,333	23,790	28.3	16.0

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

p./j Cifras preliminares.
Fuente: Banco de México.

descenso real anual de 4.1 por ciento al cierre del primer trimestre del año, comportamiento que no experimentaba este indicador desde el segundo trimestre de 2000. Con respecto a la clasificación de la cartera vigente por destino, destaca el dinamismo mostrado por el crédito al consumo, el cual registró un crecimiento real anual de 26.5 por ciento al cierre de marzo. Por su parte, el principal componente de la cartera vigente, el crédito canalizado a empresas y personas físicas, mismo que contribuye con el 66.0 por ciento de la cartera vigente, acentuó su caída al presentar un retroceso real anual de 10.6 por ciento.

1.4. Sector Externo

1.4.1. Balanza comercial

Información oportuna al mes de marzo señala que el déficit de balanza comercial durante el primer trimestre de 2002 se situó en 1 mil 865.4 millones de dólares, saldo menor en 355.9 millones de dólares al observado en el mismo trimestre de 2001. Por su parte, el déficit comercial que excluye las exportaciones petroleras disminuyó 21.1 por ciento anual, al ubicarse en 4 mil 527.5 millones de dólares al cierre del primer trimestre de 2002.

A lo largo del periodo enero-marzo de 2002, el valor de las exportaciones totales se ubicó en 36 mil 525.2 millones de dólares, cifra que representa una disminución anual de 7.9 por ciento. No obstante, es importante señalar que esta caída es la menor de los últimos tres trimestres.

El monto de las exportaciones petroleras tuvo una reducción anual de 24.4 por ciento, al ubicarse en 2 mil 662.2 millones de dólares. Este resultado fue consecuencia de la disminución de 2.6 dólares por barril en el precio de la mezcla mexicana y de una plataforma de exportación inferior, respecto a los niveles que prevalecieron un año antes.

En el mismo lapso las exportaciones no petroleras registraron una contracción anual de 6.3 por ciento, situación que se explica principalmente por el comportamiento de las ventas al exterior de productos manufacturados que registraron una disminución de 6.3 por ciento, en términos anuales. A su vez, este resultado se debió a la combinación de contracciones anuales de 6.1 y 6.7 por ciento de las exportaciones de maquila y de las del resto de manufacturas, respectivamente.

Sin embargo, conviene señalar que el componente de tendencia del ajuste estacional de las exportaciones manufactureras muestra variaciones positivas desde diciembre de 2001. De hecho, en marzo de 2002 las exporta-

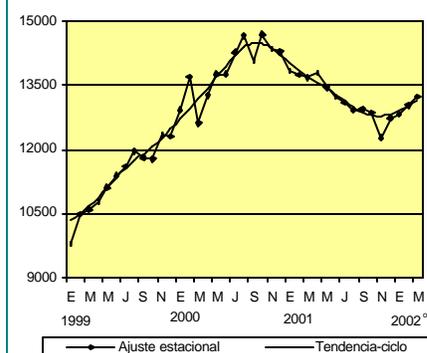
BALANZA COMERCIAL, 2000-2002
(Millones de dólares)

Concepto	Anual		Enero-marzo		Var. absoluta	Variación % anual	
	2000	2001	2001	2002 o./		(d-c)	(b/a)
	(a)	(b)	(c)	(d)		(b/a)	(d/c)
Exportaciones totales	166454.8	158442.9	39641.3	36525.2	-3116.1	-4.8	-7.9
Petroleras	16382.8	12798.7	3520.1	2662.2	-857.9	-21.9	-24.4
No petroleras	150072.1	145644.1	36121.2	33863.0	-2258.1	-3.0	-6.3
Agropecuarias	4217.2	3902.7	1422.3	1362.5	-59.8	-7.5	-4.2
Extractivas	520.7	388.5	97.3	92.0	-5.2	-25.4	-5.4
Manufactureras	145334.2	141353.0	34601.6	32408.5	-2193.1	-2.7	-6.3
Maquiladoras	79467.4	76880.9	19042.9	17887.3	-1155.5	-3.3	-6.1
Resto	65866.8	64472.0	15558.7	14521.1	-1037.6	-2.1	-6.7
Importaciones totales	174457.8	168396.5	41862.6	38390.6	-3472.0	-3.5	-8.3
Consumo	16690.6	19752.0	4531.2	4366.1	-165.0	18.3	-3.6
Intermedias	133637.3	126148.8	31608.7	29102.9	-2505.8	-5.6	-7.9
Maquiladoras	61708.8	57598.5	14294.6	13356.5	-938.1	-6.7	-6.6
Resto	71928.5	68550.2	17314.1	15746.4	-1567.7	-4.7	-9.1
Capital	24129.9	22495.7	5722.7	4921.6	-801.1	-6.8	-14.0
Balanza comercial	-8003.0	-9953.6	-2221.3	-1865.4	355.9	24.4	-16.0
Maquiladoras	17758.6	19282.4	4748.3	4530.9	-217.4	8.6	-4.6
Resto	-25761.6	-29236.0	-6969.6	-6396.2	573.4	13.5	-8.2

o./ Cifras oportunas.

Fuente: Grupo de Trabajo INEGI-SAT-Banco de México-Secretaría de Economía.

EXPORTACIONES TOTALES
1999-2002
(Millones de dólares)



o./ Cifras oportunas.

Fuente: Banco de México.

ciones de maquila y del resto de exportaciones manufactureras ajustadas por estacionalidad presentaron crecimientos mensuales de 1.9 y 1.3 por ciento, respectivamente. La recuperación de la economía de los Estados Unidos se reflejará en un mejor desempeño de nuestro sector exportador en la medida en que esa recuperación se extienda a aquellas industrias con las que la economía mexicana tiene vínculos más estrechos.

Por su parte, durante el primer trimestre de 2002 las importaciones presentaron una contracción anual de 8.3 por ciento, al situarse en 38 mil 390.6 millones de dólares. Dicho monto es inferior en 3 mil 472.0 millones de dólares al registrado en el mismo periodo de 2001.

Al interior de las importaciones destacó el comportamiento de las importaciones de bienes de capital, las cuales disminuyeron 14.0 por ciento en términos anuales. Este resultado es importante porque todavía refleja la debilidad que persiste en la inversión fija que realizan las empresas, lo cual cobra mayor relevancia si se considera que prevalecieron tasas de interés bajas y que el tipo de cambio se apreció durante el periodo. No obstante, cabe mencionar que la reducción observada fue ligeramente menor a las registradas en los dos trimestres anteriores.

Asimismo, las importaciones de bienes intermedios disminuyeron 7.9 por ciento. Lo anterior se debió, especialmente, al débil desempeño de la industria de exportación. En particular, las importaciones intermedias relacionadas con la industria maquiladora disminuyeron 6.6 por ciento en términos anuales, mientras que el resto de las importaciones de bienes intermedios se redujeron 9.1 por ciento. Sin embargo, es importante resaltar que, al igual que las exportaciones manufactureras, las cifras ajustadas por estacionalidad de importaciones de bienes intermedios ya muestran tasas mensuales de crecimiento positivas. De hecho, en marzo de 2002 las importaciones de bienes intermedios aumentaron 6.4 por ciento respecto a febrero, en cifras ajustadas por estacionalidad.

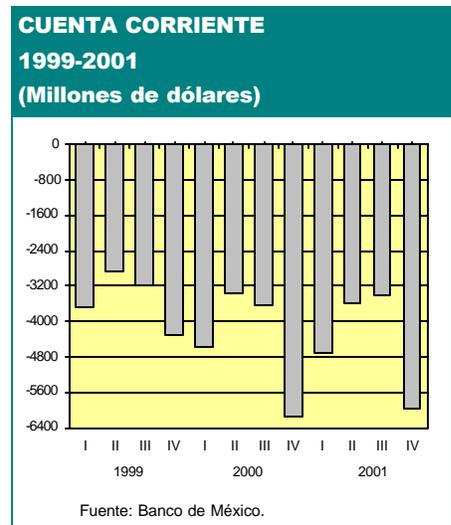
Finalmente, las importaciones de bienes de consumo presentaron una variación anual negativa de 3.6 por ciento y se situaron en 4 mil 366.1 millones de dólares. Cabe señalar que este rubro no había presentado disminuciones anuales para trimestre alguno desde principios de 1999.

1.4.2. Balanza de pagos

Durante 2001, la cuenta corriente de la balanza de pagos presentó un déficit de 17 mil 681.4 millones de dólares, monto ligeramente inferior al observado en 2000 y equivalente a 2.9 por ciento del PIB.

La evolución de la cuenta corriente está determinada, principalmente, por la balanza comercial. Durante 2001 el déficit de la balanza comercial ascendió a 9 mil 953.6 millones de dólares, monto 1 mil 950.6 millones de dólares mayor que el registrado en 2000. El aumento en el déficit de la balanza comercial fue resultado, fundamentalmente, de la disminución en las cotizaciones del petróleo crudo y de las menores exportaciones manufactureras ante la recesión estadounidense.

A pesar de los efectos colaterales provocados por los dramáticos acontecimientos del 11 de septiembre pasado, el saldo anual de la balanza de turismo se mantuvo en niveles similares a los del año anterior. Si bien se



redujo el flujo de turistas que visitó México así como el de mexicanos que viajaron al extranjero, el saldo neto de la balanza turística registró un superávit de 2 mil 698.7 millones de dólares, disipando los temores que se habían generado al respecto poco después de los atentados. Sin embargo, se registró una reducción significativa de los ingresos derivados por servicios de telecomunicaciones, reaseguros y otros gastos realizados por empresarios extranjeros. Como consecuencia, el déficit de la balanza de servicios no factoriales registró un incremento de 1 mil 234.2 millones de dólares, situándose en 3 mil 557.6 millones de dólares.

Asimismo, el déficit de la balanza de servicios factoriales se ubicó en 13 mil 508.2 millones de dólares, lo que significa una disminución de 896.0 millones de dólares respecto al observado en 2000. No obstante, conviene destacar que el pago neto de intereses permaneció en un nivel similar al registrado en 2000. Por consiguiente, la disminución del déficit de la balanza de servicios factoriales provino de menores egresos por concepto de remisión de utilidades y comisiones. Finalmente, durante 2001 las transferencias netas del exterior ascendieron a 9 mil 338.0 millones de dólares, es decir, 2 mil 344.3 millones de dólares más que las registradas en 2000, lo que confirma que este rubro resultó poco afectado por los atentados del 11 de septiembre pasado.

Durante 2001 la estabilidad económica de México permitió atraer una cantidad importante de recursos financieros, lo que propició que la cuenta de capital de la balanza de pagos presentara un superávit de 22 mil 707.0 millones de dólares, saldo 5 mil 777.1 millones de dólares superior al observado en 2000.

Es importante señalar que los flujos de capital que ingresaron al país durante 2001 fueron principalmente de largo plazo. La inversión extranjera se ubicó en 25 mil 822.1 millones de dólares, de los cuales 24 mil 730.4 millones de dólares correspondieron a inversión extranjera directa (IED). Dentro de este rubro destacó la adquisición de Banamex por Citigroup, la cual ascendió a 12 mil 447 millones de dólares. Aún descontando esta última operación, durante 2001 el flujo de IED financió más de dos terceras partes del déficit de cuenta corriente. Por último, la entrada de recursos por inversión extranjera de cartera registró un saldo de 1 mil 91.8 millones de dólares.

BALANZA DE PAGOS, 1999-2001 (Millones de dólares)

Concepto	Anual			Variación absoluta (c-b)	Variación % anual	
	1999 (a)	2000 (b)	2001 (c)		(b/a)	(c/b)
Cuenta Corriente	-13995.5	-17736.9	-17681.4	55.5	26.7	-0.3
Cuenta de Capital	13848.6	16929.9	22707.0	5777.1	22.2	34.1
Pasivos	17853.3	9830.8	26146.0	16315.3	-44.9	166.0
Endeudamiento	2525.1	-4760.3	324.0	5084.3	n.a.	n.a.
Banca de desarrollo	-1774.5	-185.7	-1210.2	-1024.5	-89.5	551.7
Banca comercial	-1723.2	-2445.6	-3060.8	-615.2	41.9	25.2
Banco de México	-3684.7	-4285.6	0.0	4285.6	16.3	n.s.
Público no bancario	1707.1	-6573.3	-31.9	6541.4	n.a.	-99.5
Privado	8000.4	8729.9	4626.9	-4103.0	9.1	-47.0
Inversión Extranjera	15328.2	14591.1	25822.1	11231.0	-4.8	77.0
Directa ^{1/}	12476.0	14190.1	24730.4	10540.3	13.7	74.3
Cartera	2852.2	401.0	1091.8	690.7	-85.9	172.2
Merc. Accionario	3769.2	446.8	151.0	-295.8	-88.1	-66.2
Merc. Dinero	-917.0	-45.8	940.8	986.5	-95.0	n.a.
Activos	-4004.7	7099.0	-3439.1	-10538.1	n.a.	n.a.
Errores y omisiones	739.1	3631.3	2299.4	-1331.9	391.3	-36.7
Variación reserva neta	593.6	2821.5	7325.0	4503.5	375.3	159.6
Ajustes oro-plata y valoración	-1.4	2.7	0.0	-2.7	n.a.	-98.7

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.

Durante 2001, el endeudamiento neto con el exterior presentó un incremento de 324.0 millones de dólares. Lo anterior, como resultado de una amortización neta de 1 mil 242.1 millones de

dólares por parte del sector público y un endeudamiento neto por parte del sector privado de 1 mil 566.1 millones de dólares. Por su parte, el Banco de México reportó nulas operaciones netas con el exterior. Finalmente, durante 2001 se registró un incremento de los activos en el exterior de residentes en México por 3 mil 439.1 millones de dólares.

La combinación de un déficit de la cuenta corriente por 17 mil 681.4 millones de dólares, un superávit de la cuenta de capital por 22 mil 707 millones de dólares y un flujo neto de recursos por errores y omisiones de 2 mil 299.4 millones de dólares, permitió un incremento de las reservas internacionales netas de Banco de México por 7 mil 325.0 millones de dólares. Así, al cierre de diciembre de 2001 las reservas internacionales netas se ubicaron en 40 mil 879.9 millones de dólares.

