

1.1 Producción y empleo

La expansión de la actividad productiva en el país no ha sido uniforme entre los sectores que conforman el PIB. Por ejemplo, si bien durante el tercer trimestre los tres grandes sectores registraron tasas de crecimiento anuales positivas, la producción industrial sólo se incrementó en 0.6 por ciento anual debido a que las actividades manufactureras continúan absorbiendo los embates de las fluctuaciones del ciclo económico mundial. Entre tanto, los sectores agropecuario y de servicios exhibieron mayor dinamismo y alcanzaron tasas de crecimiento del orden de 1.6 y 2.6 por ciento, respectivamente. Por su parte, la importación de bienes y servicios mostró una expansión real de 5.5 por ciento. El desempeño conjunto de estos indicadores redundó en una expansión de la oferta agregada de 2.9 por ciento anual en el periodo referido.

PRODUCTO INTERNO BRUTO, 2000-2002 p./ (Variación % real anual)

	Anual		Enero-septiembre		2001				2002		
	2000	2001	2001	2002	I	II	III	IV	I	II	III
TOTAL	6.6	-0.3	0.2	0.6	2.0	0.1	-1.5	-1.6	-2.0	2.1	1.8
Agropecuario	0.6	2.5	1.3	2.4	-6.2	4.4	6.5	5.7	4.7	1.1	1.6
Industrial	6.1	-3.5	-3.3	-0.4	-1.4	-3.7	-4.8	-4.1	-4.4	2.5	0.6
Minería	3.8	-0.6	-1.1	-0.8	0.2	-2.7	-0.9	1.2	-1.3	-0.3	-0.6
Manufacturas	6.9	-3.9	-3.5	-1.1	-1.3	-3.5	-5.7	-5.0	-5.6	2.1	0.2
Construcción	5.1	-4.5	-4.8	1.7	-3.6	-6.9	-4.1	-3.5	-1.5	5.0	1.6
Electricidad	1.0	1.7	1.5	3.5	1.9	1.4	1.4	2.4	2.0	4.4	4.1
Servicios	7.4	1.1	1.8	1.2	4.1	1.6	-0.3	-0.8	-1.1	2.2	2.6
Comercio	12.4	-1.3	0.2	-1.5	6.3	-0.6	-4.5	-5.6	-6.7	0.4	1.9
Transportes	9.6	2.8	4.0	1.6	6.5	4.6	1.0	-0.6	-1.5	2.9	3.5
Financieros	5.2	4.1	3.9	4.4	3.7	3.7	4.2	4.8	4.6	4.7	3.9
Comunales	2.9	0.5	0.6	1.3	1.0	0.6	0.2	0.2	0.6	1.8	1.6

p./ Cifras preliminares.
Fuente: INEGI.

Asimismo, durante el tercer trimestre de 2002 los componentes de la demanda agregada también exhibieron un comportamiento diferenciado. En primera instancia cabe destacar el fuerte dinamismo que experimentaron las exportaciones de bienes y servicios, las cuales alcanzaron una tasa de crecimiento real de 6.7 por ciento anual. Por su parte, el consumo mostró una variación real positiva de

1.7 por ciento anual, mientras que los gastos destinados a la formación bruta de capital se mantuvieron débiles al contraerse en 0.8 por ciento a tasa anual, en términos reales.

OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS, 2000-2002 p./ (Variación % real anual)

	Anual		Enero-septiembre		2001				2002		
	2000	2001	2001	2002	I	II	III	IV	I	II	III
Oferta	10.3	-1.0	-0.2	1.0	2.8	0.2	-3.4	-3.3	-2.5	2.5	2.9
PIB	6.6	-0.3	0.2	0.6	2.0	0.1	-1.5	-1.6	-2.0	2.1	1.8
Importaciones	21.5	-2.9	-1.1	1.8	5.2	0.6	-8.0	-7.7	-3.8	3.6	5.5
Demanda	10.3	-1.0	-0.2	1.0	2.8	0.2	-3.4	-3.3	-2.5	2.5	2.9
Consumo	7.5	2.8	3.2	0.9	5.3	3.1	1.1	1.8	-1.5	2.3	1.7
Privado	8.3	3.4	4.0	1.1	6.6	4.1	1.6	1.5	-1.5	2.9	1.9
Público	2.0	-1.4	-3.4	-1.1	-3.5	-3.2	-3.5	3.3	-1.1	-1.6	-0.6
Formación de capital	11.4	-5.9	-4.7	-1.7	0.5	-5.5	-8.9	-9.1	-6.9	2.7	-0.8
Privada	9.2	-5.1	-2.6	-2.1	-1.2	-5.2	-1.3	-12.8	-5.9	1.2	-1.6
Pública	24.5	-9.6	-16.7	1.0	12.8	-7.6	-38.0	6.6	-13.3	13.6	4.2
Exportaciones	16.4	-5.1	-3.1	1.4	2.6	-1.7	-9.5	-10.9	-5.8	3.3	6.7

p./ Cifras preliminares.
Fuente: INEGI.

La evolución de algunos indicadores coyunturales refleja una pérdida de ímpetu en la actividad industrial del país durante el cuarto trimestre de 2002. Esta situación se atribuye, principalmente, al debilitamiento que también se observó en los rubros de la producción industrial estadounidense que están más vinculados al sector exportador nacional. De hecho, en el bimestre octubre-noviembre de

2002 la industria manufacturera se contrajo 0.1 por ciento real anual. En contraste, las divisiones industriales más encadenadas al mercado interno tuvieron un desempeño relativamente más favorable. En particular, la construcción y la generación de electricidad, gas y agua mostraron crecimientos reales de 1.4 y 2.6 por ciento anual, respectivamente. Por su parte, la actividad

minera se incrementó 4.1 por ciento anual, en términos reales. De esta manera, en el periodo referido el agregado industrial acumuló una variación anual positiva de sólo 0.5 por ciento anual.

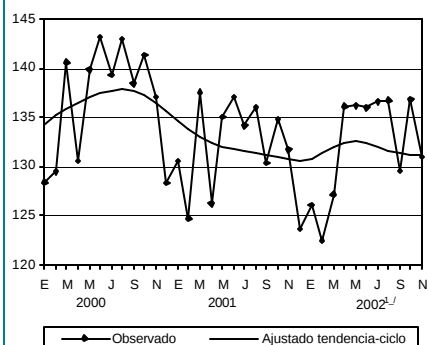
El sector servicios continuó registrando un buen desempeño durante el final del año. Así, durante el bimestre octubre-noviembre se incrementó a una tasa real anual de 2.8 por ciento. Este comportamiento se atribuye fundamentalmente al desempeño de los servicios relacionados con el transporte y los financieros, ya que las actividades comerciales se han visto afectadas recientemente por el debilitamiento del mercado laboral. En el bimestre de referencia las ventas en los establecimientos dedicados al mayoreo y al menudeo disminuyeron 6.3 y 1.1 por ciento anual, respectivamente.

En contraste, en el mismo bimestre el sector agropecuario se contrajo 2.3 por ciento anual. De esta manera, la trayectoria de los distintos sectores productivos observada durante octubre y noviembre de 2002 permitió que el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) se expandiera 1.8 por ciento anual en el periodo.

La asimetría con que se han recuperado los sectores productivos y el deterioro de las expectativas de crecimiento de la economía estadounidense han probablemente inhibido la reactivación de la inversión productiva. En este sentido, durante octubre de 2002 la formación bruta de capital experimentó una reducción de 1.4 por ciento anual y con ello acumula una contracción de 1.7 por ciento anual en los primeros diez meses del año.

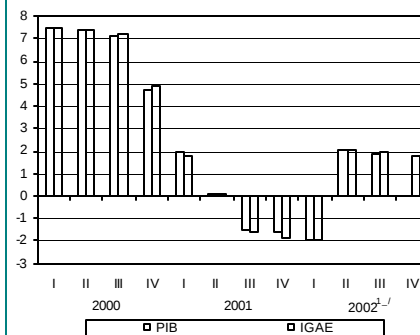
La debilidad que prevalece tanto en el sector industrial como en la inversión del país ha repercutido de manera significativa en la capacidad de la economía para generar empleos formales. Durante el trimestre que se informa la afiliación al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) de trabajadores permanentes y eventuales urbanos disminuyó en 79 mil cuatro personas con respecto al

**PRODUCCIÓN INDUSTRIAL
2000-2002**
(Índice, 1993=100)



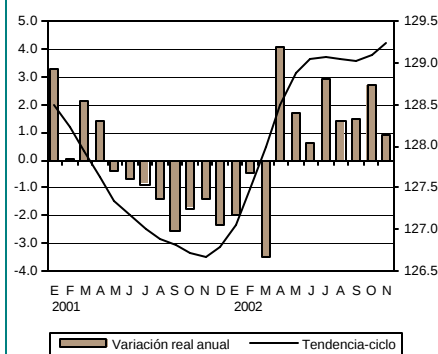
1 / Información oportuna para noviembre.
Fuente: INEGI.

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



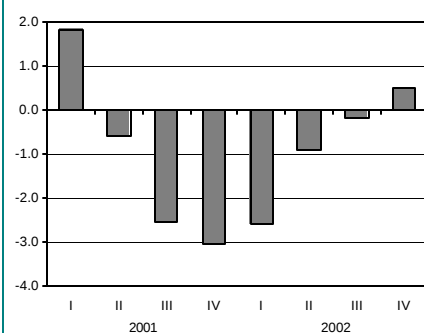
1 / Para el IV trimestre corresponde a octubre-noviembre.
Fuente: INEGI.

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



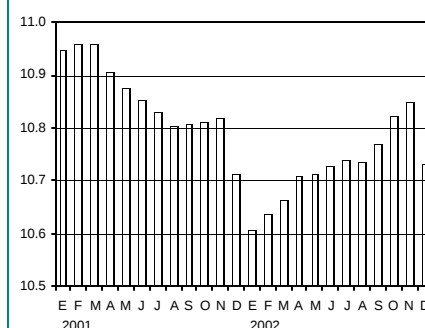
Fuente: INEGI.

**TRABAJADORES ASEGURADOS
TOTALES EN EL IMSS
2001-2002**
(Variación anual relativa)



Fuente: IMSS.

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



Fuente: IMSS.

cierre del trimestre previo. De esta forma, al 31 de diciembre de 2002 había un total de 12 millones 225 mil 582 trabajadores afiliados al instituto, cifra que representa un incremento de 61 mil 945 personas en el año.

Asimismo, la Tasa de Desempleo Abierto (TDA) reflejó la capacidad menguada de la economía y alcanzó una magnitud promedio de 2.71 por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA) durante 2002, tasa superior en 0.25 puntos porcentuales a la que se observó el año previo.

1.2 Precios y Salarios

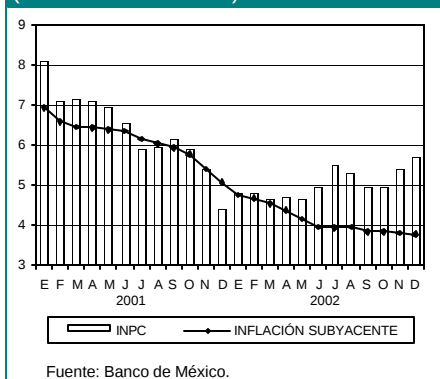
1.2.1 Inflación

Durante 2002 la tasa de inflación medida a través del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) ascendió a 5.70 por ciento, tasa superior tanto a la meta original como a la observada en 2001. El comportamiento de la inflación estuvo influido por varios factores entre los que destacan los siguientes: la resistencia a la baja de los precios de los servicios, la reducción parcial al subsidio de las tarifas eléctricas, el aumento en el precio del gas doméstico como consecuencia directa del incremento en la cotización internacional del petróleo, y el alza de los precios de las frutas y verduras.

Es pertinente señalar que una parte del aumento en los precios administrados por el sector público es atribuible al efecto aritmético que ocasiona una base de comparación reducida. En otras palabras, debido a que los precios administrados se redujeron en conjunto en 1.3 por ciento durante 2001, el incremento de 2002 se magnifica. De hecho, al considerar el bienio 2001-2002 los precios administrados por el sector público han registrado un incremento anual promedio de sólo 7.7 por ciento.

La decisión de eliminar parcialmente el subsidio a las tarifas eléctricas no debe ser evaluada desde una perspectiva coyuntural, es decir, por su efecto inflacionario en el año de su instrumentación, sino por la manera como contribuirá a la sustentación del proceso desinflacionario en el mediano plazo mediante el fortalecimiento estructural de las finanzas públicas. Esta contribución es patente en la trayectoria descendente de la inflación subyacente, cuyo comportamiento refleja las presiones inflacionarias de mediano plazo.

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



En diciembre de 2002 la inflación subyacente, indicador más representativo de las presiones inflacionarias, registró un incremento anual de 3.77 por ciento, es decir, 1.31 puntos porcentuales inferior al que se registró en 2001. A pesar de que la inflación de los precios de las mercancías contenidos en este subíndice muestra un descenso significativo, los precios del componente de servicios continúan observando una resistencia significativa a la baja. En particular, el índice subyacente de las mercancías registró un incremento anual de 1.95 por ciento, tasa inferior en 1.9 puntos porcentuales a la observada el año anterior; mientras que la inflación subyacente de servicios aumentó 6.23 por ciento anual, tasa que resultó inferior en sólo 0.64 puntos porcentuales a la observada en 2001.

Al cierre de diciembre de 2002 el índice de precios de los bienes y servicios incluidos en la canasta básica registró un crecimiento anual de 6.06 por ciento, tasa superior en 2.23 puntos porcentuales a la observada en el 2001.

Con base en información preliminar, en el transcurso de 2002 el Índice Nacional de Precios Productor (INPP) registró un incremento acumulado de 8.91 por ciento, tasa superior en 7.61 puntos porcentuales a la registrada en 2001. Al excluir el efecto del precio del petróleo crudo de exportación, el INPP observó un crecimiento anual de 6.29 por ciento, tasa superior en 3.68 puntos porcentuales a la registrada el año previo.

1.2.2 Salarios

En 2002 los salarios contractuales de jurisdicción federal que negociaron las empresas, excluyendo bonos de productividad, tuvieron un incremento nominal de 5.8 por ciento, cifra inferior en 3.3 puntos porcentuales a la que se observó un año antes.

Por su parte, durante el periodo enero-noviembre la remuneración por persona ocupada en las manufacturas mostró un incremento real de 1.8 por ciento anual. Asimismo, las percepciones de la industria maquiladora aumentaron 4.6 por ciento respecto al nivel que se observó en los primeros once meses de 2001.

Las percepciones de los trabajadores que se encuentran laborando en actividades orientadas preponderantemente al mercado interno también han observado una mejora. En este sentido, las remuneraciones en los establecimientos comerciales al mayoreo y al menudeo, para el periodo enero-noviembre de 2002, registraron un incremento real de 3.9 y 2.5 por ciento anual, respectivamente.

Entre enero y noviembre de 2002 la dinámica de la producción y el empleo se han conjugado de manera tal que la productividad en la industria manufacturera registró un crecimiento anual de 4.7 por ciento. Ante esta situación, los costos unitarios de la mano de obra en las manufacturas mostraron una reducción de 2.7 por ciento respecto al nivel que presentaron en el periodo enero-noviembre de 2001.

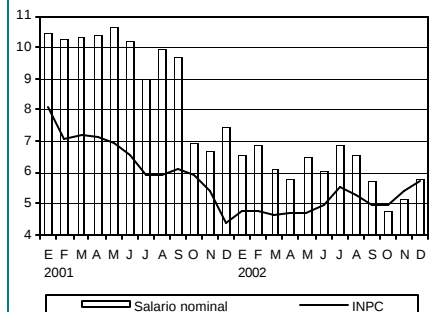
1.3 Sector financiero

Durante el cuarto trimestre del año, el entorno externo continuó presentando un ambiente de incertidumbre. No obstante, los mercados financieros internacionales registraron una menor volatilidad con respecto a trimestres anteriores, principalmente por los siguientes factores:

1. La menor aversión al riesgo de los inversionistas internacionales derivada de:

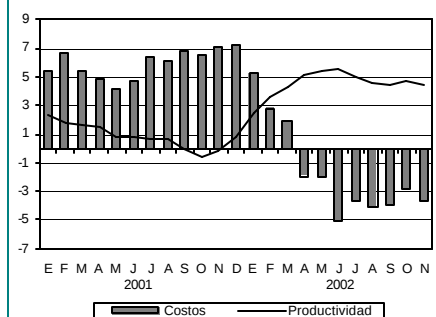
- La aprobación por parte del Consejo de Seguridad de la Organización de las Naciones Unidas de la resolución 1441 sobre Irak, la cual abrió espacios para una solución diplomática a los conflictos en Oriente Medio.
- El renovado compromiso del presidente electo de Brasil por instrumentar reformas estructurales y políticas macroeconómicas prudentes.

SALARIO CONTRACTUAL DE JURISDICCIÓN FEDERAL E INFLACIÓN, 2001-2002 (Variación % anual)



Fuente: STyPS y Banco de México.

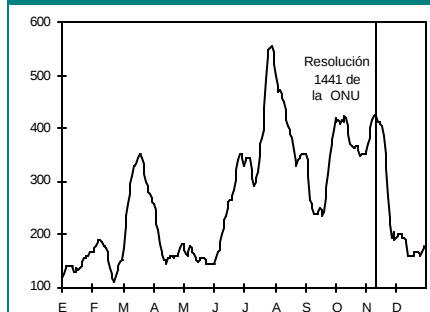
PRODUCTIVIDAD Y COSTOS DE LA MANO DE OBRA EN MANUFACTURAS, 2001-2002 (Variación % anual) * _/



* _/ Promedio móvil de tres meses.

Fuente: INEGI.

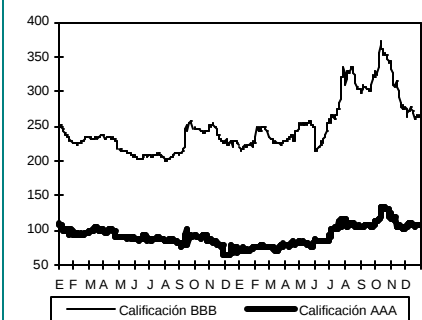
VOLATILIDAD DEL ÍNDICE DOW JONES, 2002 ^{1/}



*/ Medida como la desviación estándar de los 30 días anteriores.

Fuente: Bloomberg.

DIFERENCIALES EN BONOS CORPORATIVOS DE EE.UU., 2001-2002 ^{1/}

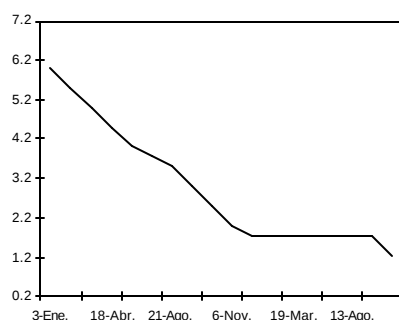


1. / Diferenciales con bonos de Tesoro de EE.UU.

Bonos 5-10 años

Fuente: Bloomberg.

TASA DE FONDOS FEDERALES, 2001- 2002 (Puntos porcentuales)



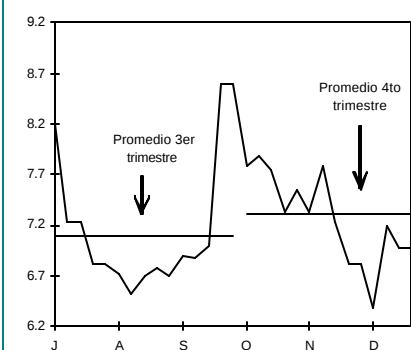
Fuente: Reserva Federal de Estados Unidos.

2. La decisión de la Reserva Federal estadounidense (FED) de recortar la tasa de fondos federales. El 6 de noviembre la FED disminuyó en 50 puntos base su tasa de referencia, para ubicarla en 1.25 por ciento. Con esta medida, la reducción acumulada en la tasa de interés de los fondos federales de EE.UU. desde enero de 2001 ascendió a 525 puntos base.

En este contexto, el costo del dinero en México mostró una tendencia descendente con respecto al cierre del trimestre anterior,

mientras que el mercado bursátil observó un comportamiento favorable. Por su parte, la paridad del peso frente al dólar registró una moderada depreciación.

TASA DE INTERÉS PRIMARIA DE CETES 28 DÍAS, JUL.-DIC. 2002 (Semanal)

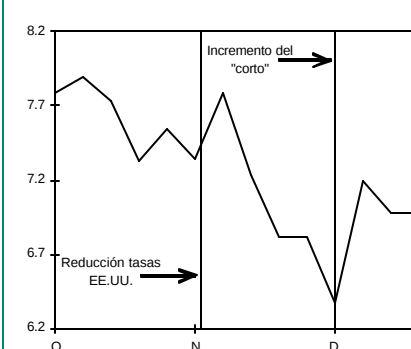


Fuente: Banco de México.

1.3.1 Tasas de interés

Las tasas de interés de Cetes registraron una tendencia general a la baja a lo largo del periodo de referencia, apoyada por la disminución en la percepción de riesgo país y por la decisión de la Reserva Federal estadounidense de recortar en 50 puntos base la tasa de fondos federales. Sin embargo, las tasas de interés domésticas repuntaron durante la última parte del trimestre, reflejando la decisión de la Junta de Gobierno de Banco de México de incrementar el monto del "corto" de 400 a 475 millones de pesos el 6 de diciembre, con el fin de inducir una inflexión a la baja de las expectativas inflacionarias en línea con la meta de 3 por ciento para 2003. En este contexto, la tasa primaria de Cetes a 28 días promedió 7.31 por ciento durante el cuarto trimestre del año, 21 puntos base por arriba del promedio registrado en el trimestre anterior. No obstante lo anterior, es pertinente mencionar que dicha tasa se ubicó en 6.98 por ciento al cierre de diciembre, 162 puntos base por debajo del cierre observado el trimestre anterior.

TASA DE INTERÉS PRIMARIA DE CETES 28 DÍAS, OCT.-DIC. 2002 (Semanal)



Fuente: Banco de México.

Por su parte, la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) alcanzó un nivel promedio de 8.43 por ciento durante el periodo que se informa, lo que implicó un aumento de 33 puntos base con relación al trimestre previo. Finalmente, el Costo Porcentual Promedio (CPP) se ubicó en 5.33 por ciento, 7 puntos base por encima del promedio registrado en el tercer trimestre de 2002.

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 una tendencia ascendente. Al 31 de diciembre de 2002 el IPyC se ubicó en 6,127.09 unidades, nivel 6.96 por ciento superior al

registrado al cierre de septiembre. Dicho desempeño estuvo asociado, principalmente, a la recuperación que mostraron los mercados bursátiles de Estados Unidos.

En lo que se refiere al 2002 en su conjunto, el IPyC mostró un descenso de 3.85 por ciento, equivalente a 245.19 puntos. En términos de dólares, el IPyC perdió 14.76 por ciento, baja que resulta moderada si se le compara con la registrada por otras bolsas internacionales, como fue el caso de los índices Dow Jones y Nasdaq que retrocedieron 16.76 y 31.53 por ciento, respectivamente. Asimismo, la evolución del IPyC fue favorable en relación con el desempeño de los mercados bursátiles de algunos países con niveles similares de desarrollo. Los índices Bovespa de Brasil y Merval de Argentina, por ejemplo, registraron retrocesos de 45.83 y 47.11 por ciento en términos de dólares, en ese orden.

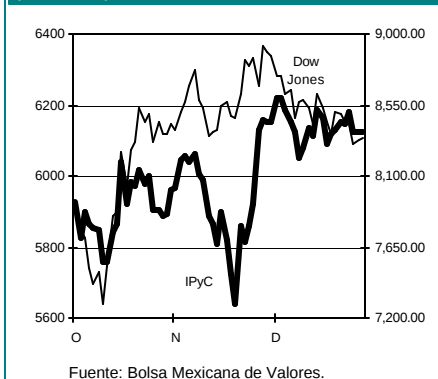
Cifras preliminares indican que en el último trimestre del año se dio una salida de inversión extranjera del mercado accionario mexicano equivalente a 865.0 millones de dólares, salida superior a la registrada en el mismo trimestre del año anterior (137.8 md).

Durante el último trimestre del año, los precios de los títulos soberanos de deuda registraron un desempeño favorable. En particular, el precio de los bonos Brady a la par se situó en 98.875 centavos de dólar, lo que implicó un incremento de 1.67 por ciento con respecto al cierre de septiembre. Por su parte, el precio del bono Global UMS26 se ubicó en 136.75 centavos de dólar, cifra 8.19 por ciento superior al cierre del trimestre anterior. Al mismo tiempo, los diferenciales de los rendimientos de los Bonos Brady a la par y del bono Global UMS26 descendieron 27 y 90 puntos base con respecto a la curva de los Bonos del Tesoro de los Estados Unidos, al pasar de 253 y 450 puntos base al cierre de septiembre, a 226 y 360 puntos base al cierre de diciembre de 2002, respectivamente.

1.3.3 Mercado cambiario

El tipo de cambio interbancario del peso frente al dólar registró una tendencia ascendente en el último trimestre de 2002, reflejando en gran medida la debilidad de la cotización de la moneda estadounidense frente a otras divisas importantes a nivel internacional derivada del proceso de recomposición relativa del mercado cambiario global. En particular, la expectativa de una

ÍNDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES Y DOW JONES, OCT.-DIC. 2002 (Puntos)

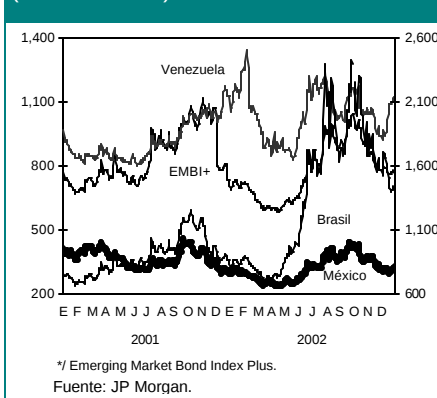


ÍNDICES DE MERCADOS INTERNACIONALES RENDIMIENTO % EN 2002

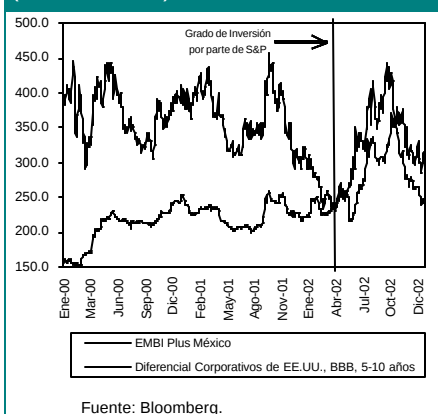
	En moneda local	Dólares de EE.UU.
México	-3.85	-14.76
Dow Jones	-16.76	-16.76
Nasdaq	-31.53	-31.53
Sao Paulo	-17.01	-45.83
Buenos Aires	+77.71	-47.11

Fuente: Bolsa Mexicana de Valores.

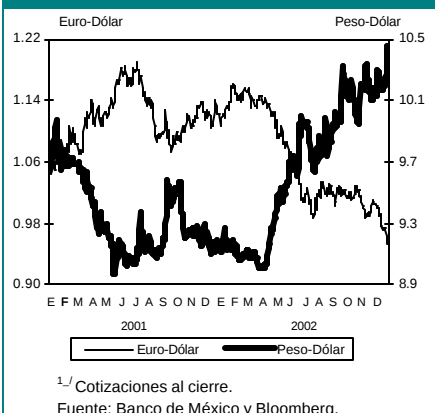
ÍNDICE DE RIESGO SOBERANO EMBI+*, 2001-2002 (Puntos base)



DIFERENCIALES DE RENDIMIENTO 2000-2002 (Puntos base)



PARIDADES CAMBIARIAS, 2001-2002 ^{1/}



PARIDADES CAMBIARIAS, 2001-2002 ^{1/}



economía de Estados Unidos afectada por la posibilidad de una acción bélica en el Medio Oriente, ha incidido sobre la percepción de la economía mexicana en el futuro y se ha reflejado en un debilitamiento de nuestra moneda. De esta forma, la paridad alcanzó el 30 de diciembre un nivel máximo en el año al situarse en 10.4600 pesos. Al 31 de diciembre el tipo de cambio spot se situó en 10.3950 pesos, lo que implicó una depreciación de 1.77 por ciento en el último trimestre del año y de 13.48 por ciento con relación a la misma fecha del año anterior.

DEPRECIACIÓN DE DIVERSAS MONEDAS FRENTE AL DÓLAR EN 2002

País	Depreciación (%)
México	13.5
Zona Euro	-17.8
Canadá	-1.3
Corea	-11.5
Japón	-10.4
Argentina	70.5
Brasil	34.6
Chile	8.2
Venezuela	46.1

Fuente: Bloomberg y Banco de México.

Cabe destacar que la depreciación del peso frente al dólar fue sensiblemente menor a la depreciación registrada por el dólar ante el euro, así como a las variaciones observadas por otras monedas latinoamericanas como el peso argentino, el real brasileño y el bolívar venezolano.

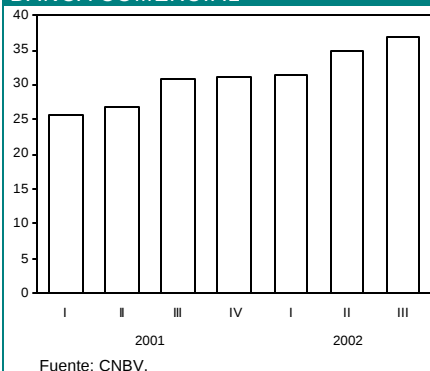
En lo que respecta al mercado de futuros cambiarios, durante el cuarto trimestre los contratos de futuros del peso con vencimiento en marzo, junio, septiembre y diciembre de 2003 se apreciaron 0.74, 0.75, 0.68 y 0.45 por ciento, para situarse en 10.5346, 10.7411, 10.9499 y 11.1732 pesos, respectivamente.

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, se ubicó en 263 mil 937 millones de pesos al 31 de diciembre de 2002, 10.7 por ciento superior en términos reales con relación a la misma fecha del año anterior. De esta forma, se continuó con el proceso de remonetización iniciado en 1997. El dinamismo en la demanda por base monetaria se explica, en gran medida, por la fortaleza de los fundamentales económicos, la cual ha permitido que las tasas de inflación y de interés se mantengan en niveles bajos, así como por el incremento en los costos por disposición de efectivo para el público, derivados de la decisión de las instituciones financieras por aumentar sus ingresos por concepto del cobro de servicios.

Las reservas internacionales netas, definidas como la diferencia entre las reservas brutas y los pasivos de corto plazo, aumentaron 2 mil 876 millones de dólares durante el cuarto trimestre del año, situándose al cierre de diciembre en un nivel máximo histórico de 47 mil 984 millones de dólares. Asimismo, los activos internacionales netos del Banco de

COMISIONES Y TARIFAS COBRADAS COMO % DE LOS INGRESOS TOTALES DE OPERACIÓN DE LA BANCA COMERCIAL



México se ubicaron en 50 mil 722 millones de dólares, saldo que representó un incremento de 3 mil 985 millones de dólares con respecto al registrado en el trimestre anterior. El aumento en los activos internacionales netos fue propiciado por la compra de dólares a PEMEX por parte del Banco de México por 3 mil 151 millones de dólares, por el ingreso de dólares producto de otras operaciones del instituto central por 435 millones de dólares y la entrada de dólares por transacciones del Banco Central con el Gobierno Federal por 399 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 positivo de 12 mil 64 millones de pesos durante el trimestre que se informa. Este flujo positivo neto fue propiciado por el fuerte aumento que experimentó la demanda por base monetaria durante la última parte del año, el cual más que compensó el incremento de los activos internacionales netos. No obstante, el flujo anual del crédito interno neto fue negativo en 20 mil 893 millones de pesos.

1.3.5 Indicadores monetarios y crediticios

El agregado monetario M1a se ubicó en 793 mil 541 millones de pesos al cierre de diciembre, saldo que representó un crecimiento real anual de 6.5 por ciento. El comportamiento de este agregado fue propiciado, principalmente, por el dinamismo de los depósitos en cuenta corriente en moneda nacional y los billetes y monedas en poder del público, los cuales aumentaron respectivamente en 13.8 y 10.4 por ciento real anual.

El ahorro financiero, definido como la diferencia entre el agregado monetario ampliado, M4a, y los billetes y monedas en poder del público, registró al cierre de diciembre de 2002 un crecimiento de 4.2 por ciento, cifra superior a la tasa de expansión de la economía en su conjunto para el año. De esta forma, durante 2002 continuó avanzándose en la profundización del sistema financiero nacional. El aumento del ahorro financiero reflejó la expansión del ahorro generado por los sectores residentes

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

	Saldos		Flujos efectivos al cuarto trimestre
	Sep. 02	Dic. 02	
A) Base Monetaria (Pesos)	210,994	263,937	52,942
B) Activos Internacionales Netos ^{1./} (Pesos) ^{2./}	478,115	529,503	40,879
Activos Internacionales Netos (Dólares de E.U.)	46,737	50,722	3,985
C) Crédito Interno Neto (Pesos) (A-B)	-267,121	-265,566	12,064
D) Reserva Internacional Neta ^{3./} (Pesos)	461,446	500,920	39,474
Reserva Internacional Neta (Dólares de E.U.)	45,108	47,984	2,876

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.

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

	Saldos		Variación % real anual	
	Sep. 02	Dic. 02 ^{p./}	Sep. 02	Dic. 02 ^{p./}
M1a	679,293	793,541	8.3	6.5
Billetes y monedas en poder del público	192,273	232,421	11.3	10.4
Cuentas de cheques	409,384	464,531	5.8	3.2
Moneda nacional	323,823	378,964	8.7	5.5
Moneda extranjera	85,560	85,566	-3.8	-5.9
Depósitos en cuenta corriente en M.N.1./	77,636	96,589	15.5	13.8

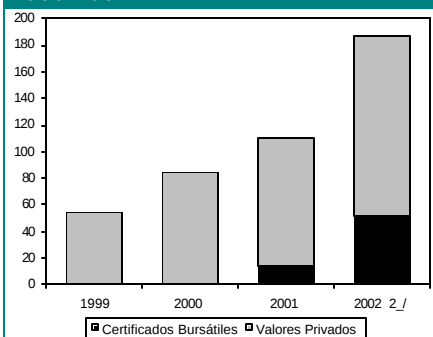
1./ Incluye los depósitos en cuenta corriente con interés en moneda nacional. Asimismo, incluye las operaciones bancarias que se efectúan con tarjeta de débito, tales como los pagos de sueldos y salarios a través de nómina electrónica, y algunas modalidades del ahorro a la vista que permiten realizar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

p./ Cifras preliminares.

Fuente: Banco de México.

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

1999-2002



1./ Saldos acumulados en miles de millones de pesos.
2./ Cifras preliminares.

Fuente: Banco de México y Bolsa Mexicana de Valores.

en el país, el cual mostró un incremento real anual de 4.5 por ciento al cierre del cuarto trimestre de 2002.

Por sus componentes, destaca el dinamismo de los valores emitidos por entidades privadas, los cuales presentaron un incremento real anual de 33.1 por ciento al cierre de diciembre. En particular, resalta el crecimiento de los certificados bursátiles, instrumentos flexibles de fácil emisión, que han tenido una elevada aceptación en el mercado y se han convertido en una fuente importante de financiamiento empresarial. Así, desde su creación en agosto de 2001, como parte de las reformas financieras aprobadas por el H. Congreso de la Unión en ese mismo año, se han emitido títulos por un valor superior a los 51 mil 600 millones de pesos al cierre del cuarto trimestre de 2002, y se ha aprobado la futura emisión de títulos adicionales por más de 96 mil 800 millones de pesos ¹. Por otra parte, los valores emitidos por el Gobierno Federal y los fondos del sistema de ahorro para el retiro (excluyendo SIEFORES), continuaron mostrando un dinámico

desempeño en el último trimestre del 2002, al registrar aumentos reales anuales de 11.3 y 3.3 por ciento, respectivamente. En contraste, la captación de la banca comercial mostró una caída real anual de 5.8 por ciento en diciembre, contracción menor en 2.3 puntos porcentuales a la reportada al cierre del trimestre anterior. Este resultado refleja en parte la preferencia de los grupos financieros por tener una mayor captación de recursos a través de sus figuras de fondos de inversión.

Durante el trimestre que se informa, el financiamiento de la banca comercial al sector privado no bancario continuó contrayéndose, como reflejo de la disminución de los recursos crediticios canalizados al sector vivienda y de los títulos asociados a los programas de reestructuras. El financiamiento destinado al gasto en consumo continuó siendo el componente más dinámico, al registrar una tasa de crecimiento real anual de 32.2 por ciento. Cabe destacar que el financiamiento directo de la banca comercial al sector privado no bancario

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

	Saldos		Variación % real anual	
	Sep. 02	Dic. 02 ^{p./}	Sep. 02	Dic. 02 ^{p./}
Captación bancaria	1,287,215	1,358,908	-9.3	-4.7
Banca comercial	1,097,158	1,133,796	-8.1	-5.8
Residente en el país	1,054,354	1,096,166	-7.1	-4.9
Residente en el exterior	42,803	37,630	-26.8	-27.3
Banca de desarrollo	190,057	225,112	-15.7	1.3
Valores emitidos por el Gobierno Federal	792,650	836,425	8.1	11.3
En poder de residentes en el país	778,559	820,199	7.8	11.6
En poder de residentes en el exterior	14,091	16,226	26.8	-4.1
Valores emitidos por entidades privadas	136,612	135,479	49.1	33.1
Valores emitidos por el IPAB	196,884	210,344	40.1	33.1
Valores emitidos por Banxico (BREMS)	184,753	161,186	56.2	5.4
Otros valores públicos ^{1/}	65,356	71,518	4.9	3.3
Fondos del SAR (excluyendo SIEFORES)	301,209	288,127	12.2	3.3
Ahorro financiero^{2/}	2,964,679	3,061,987	4.6	4.2
En poder de residentes en el país	2,925,924	3,022,005	5.0	4.5
En poder de residentes en el exterior	38,755	39,982	-18.1	-14.6

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

2./ 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.

registró al cierre de diciembre una expansión anual de 2.1 por ciento en términos reales, comportamiento que no experimentaba este concepto desde septiembre de 1998, fecha en la que presentó un avance de 2.4 por ciento.

¹ Información proporcionada por la Bolsa Mexicana de Valores al cierre de 2002.

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

	Saldos		Variación % real anual	
	Sep. 02	Dic. 02 ^{p./}	Sep. 02	Dic. 02 ^{p./}
Financiamiento total ^{1./}	950,449	959,288	-7.8	-5.2
Financiamiento directo	506,337	551,434	-6.1	2.1
Consumo	73,291	81,224	36.8	32.2
Vivienda	57,258	55,992	-12.5	-11.2
Empresas y personas físicas	349,080	376,862	-10.5	-0.8
Intermediarios financieros no bancarios	26,709	37,356	-10.6	5.3
Títulos a cargo de IPAB/FOBAPROA ^{2./}	334,905	301,953	-8.2	-13.3
Reestructuración de cartera en UDI's ^{3./}	109,207	105,901	-13.8	-14.8

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./ 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	
	Sep. 02	Dic. 02 ^{p./}	Sep. 02	Dic. 02 ^{p./}
Cartera vigente ^{1./}	414,465	453,828	2.8	9.1
Consumo	69,174	76,997	42.5	36.2
Vivienda	48,860	48,408	-1.1	-3.6
Empresas y personas físicas	275,941	298,961	-2.4	6.6
Intermediarios financieros no bancarios	20,490	29,462	-9.5	2.3

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

p./ Cifras preliminares.

Fuente: Banco de México.

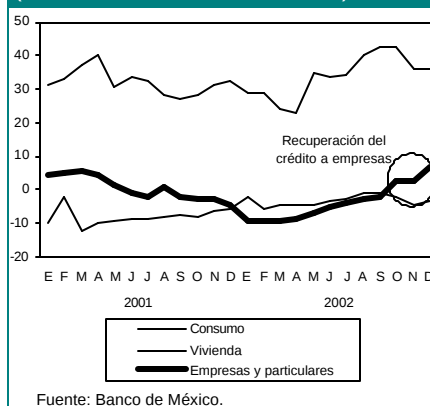
Por su parte, la cartera de crédito vigente de la banca comercial, la cual excluye la cartera asociada a los programas de apoyo a deudores y de saneamiento bancario y, por tanto, refleja de forma más cercana el otorgamiento de nuevos créditos, continuó registrando variaciones reales anuales positivas por séptimo mes consecutivo al cierre de diciembre de 2002. Con respecto a la clasificación de la cartera vigente por destino, el crédito al consumo continuó caracterizándose por su elevado dinamismo. No obstante, es pertinente subrayar que por primera vez desde los primeros meses de 2001, el crédito canalizado a empresas y personas físicas registró tasas de crecimiento positivas en términos reales durante la totalidad del trimestre. Sin duda, la reactivación de la cartera de crédito empresarial será fundamental para vigorizar el proceso de recuperación de la economía durante el 2003.

1.4 Sector Externo

1.4.1 Balanza comercial

Información oportuna a diciembre de 2002 indica que durante el cuarto trimestre del año el déficit de la balanza comercial ascendió a 3 mil 447.3 millones de dólares, cifra inferior en 17.9 por ciento a la registrada el mismo periodo de 2001. A su vez, el déficit comercial que excluye exportaciones petroleras presentó un incremento de 8.4 por ciento a tasa anual y se situó en 7 mil 330.2 millones de dólares.

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

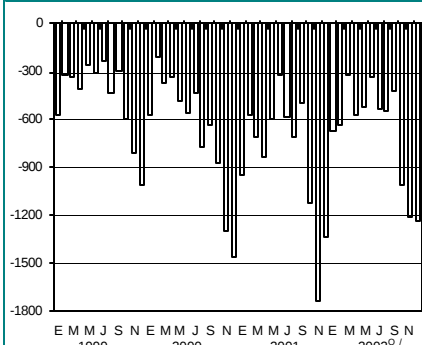


Fuente: Banco de México.

BALANZA COMERCIAL

1999-2002

(Millones de dólares)



o/ Cifras oportunas a diciembre.

Fuente: Banco de México.

Entre octubre y diciembre se exportaron mercancías por 41 mil 206.3 millones de dólares, monto superior en 5.6 por ciento al observado un año antes. En particular, la exportación de bienes petroleros alcanzó los 3 mil 882.9 millones de dólares, lo que representa un incremento anual de 51.5 por ciento. Este comportamiento fue motivado por la recuperación del precio del petróleo crudo de exportación, que promedió 22.6 dólares por barril durante el trimestre.

En el mismo lapso, las exportaciones no petroleras registraron un crecimiento anual de 2.4 por ciento. Este resultado se explica por el desempeño de las exportaciones de la industria manufacturera, las cuales aumentaron 2.1 por ciento en términos anuales. Al interior de éstas, las exportaciones de la industria maquiladora crecieron 2.7 por ciento anual, mientras que el resto de las manufacturas presentaron una variación positiva de 1.3 por ciento.

La evolución de las ventas al exterior en el cuarto trimestre del año estuvo impulsada por una ligera recuperación de la demanda de nuestros productos en Estados Unidos durante el periodo, por el incremento del precio internacional del petróleo y, en menor proporción, por la depreciación del peso.

Por su parte, en el cuarto trimestre de 2002 las importaciones de mercancías se ubicaron en 44 mil 653.7 millones de dólares, magnitud superior en 3.3 por ciento a la registrada el mismo periodo del año previo. La gradual recuperación del sector exportador ha traído aparejada una mayor demanda de insumos del exterior, reflejándose en el incremento de las importaciones de bienes intermedios que mostraron una variación anual positiva de 3.4 por ciento y ascendieron a 32 mil 609.9 millones de dólares. En contraste, las importaciones de bienes de capital disminuyeron 3.9 por ciento anual en el periodo que se informa.

Finalmente, las importaciones de bienes de consumo presentaron un crecimiento anual de 10.5 por ciento en el cuarto trimestre de 2002, para situarse en 6 mil 378.4 millones de dólares.

BALANZA COMERCIAL, 2001-2002
(Millones de dólares)

Concepto	2001				2002				Variación anual			
	I (a)	II (b)	III (c)	IV (d)	I (e)	II (f)	III (g)	IV o/ (h)	I (c/a)	II (f/g)	III (g/c)	IV (h/d)
Exportaciones totales	39641.3	40775.6	39011.8	39014.2	36495.7	41551.5	41417.8	41206.3	-7.9	1.9	6.2	5.6
Petroleras	3520.1	3413.0	3302.8	2562.8	2747.2	3746.2	4087.8	3882.9	-22.0	9.8	23.8	51.5
No Petroleras	36121.2	37362.6	35709.1	36451.3	33748.5	37805.2	37330.0	37323.5	-6.6	1.2	4.5	2.4
Agropecuarias	1422.3	1120.4	558.8	801.2	1241.4	1053.2	603.2	929.2	-12.7	-6.0	8.0	16.0
Extractivas	97.3	101.3	96.2	93.7	92.0	94.2	100.7	102.4	-5.4	-7.0	4.7	9.3
Manufactureras	34601.6	36140.9	35054.1	35556.4	32415.0	36657.8	36626.2	36291.8	-6.3	1.4	4.5	2.1
Maquiladoras	19042.9	19419.2	18690.4	19728.5	17901.2	19872.1	20011.0	20256.4	-6.0	2.3	7.1	2.7
Resto	15558.7	16721.7	16363.7	15827.9	14513.8	16785.7	16615.1	16035.4	-6.7	0.4	1.5	1.3
Importaciones totales	41862.6	42522.3	40798.6	43212.9	38121.5	42977.6	42925.1	44653.7	-8.9	1.1	5.2	3.3
Consumo	4531.2	4763.9	4687.0	5769.9	4366.1	5305.7	5128.1	6378.4	-3.6	11.4	9.4	10.5
Intermedias	31608.7	32154.4	30837.2	31548.5	28833.7	32172.9	32890.8	32609.9	-8.8	0.1	6.7	3.4
Maquiladoras	14294.6	14396.7	13913.7	14993.6	13356.4	15113.4	15373.9	15452.3	-6.6	5.0	10.5	3.1
Resto	17314.1	17757.7	16923.4	16555.0	15477.3	17059.5	17516.9	17157.6	-10.6	-3.9	3.5	3.6
Capital	5722.7	5604.0	5274.5	5894.5	4921.7	5499.1	4906.2	5665.3	-14.0	-1.9	-7.0	-3.9
Balanza comercial	-2221.3	-1746.7	-1786.8	-4198.8	-1625.8	-1426.2	-1507.2	-3447.3	-26.8	-18.4	-15.6	-17.9
Maquiladoras	4748.3	5022.5	4776.7	4734.9	4544.8	4758.8	4637.1	4804.1	-4.3	-5.3	-2.9	1.5
Resto	-6969.6	-6769.2	-6563.5	-8933.7	-6170.6	-6184.9	-6144.4	-8251.5	-11.5	-8.6	-6.4	-7.6

o/ Cifras oportunas.

Fuente: Banco de México.

Con estos resultados, el déficit comercial acumulado en 2002 se ubicó en 8 mil 6.5 millones de dólares, cifra 19.6 por ciento inferior a la registrada el año anterior.

1.4.2 Balanza de pagos

Durante el tercer trimestre de 2002 la cuenta corriente de la balanza de pagos presentó un déficit de 3 mil 187.5 millones de dólares, cifra inferior en 258.7 millones de dólares a la registrada en el mismo periodo del año anterior. El déficit de la cuenta corriente como porcentaje del PIB disminuyó al pasar de 2.3 por ciento en el tercer trimestre de 2001 a 2.1 por ciento en el mismo periodo de 2002.

En particular, la balanza comercial presentó un déficit de 1 mil 507.2 millones de dólares, monto 15.6 por ciento menor al registrado en el tercer trimestre de 2001. Por su parte, el déficit de la balanza de servicios no factoriales se redujo 5.4 por ciento anual, al ubicarse en 1 mil 74.0 millones de dólares. En este sentido, destacó el aumento de 28.3 por ciento en el superávit de la balanza turística, el cual se situó en 504.8 millones de dólares.

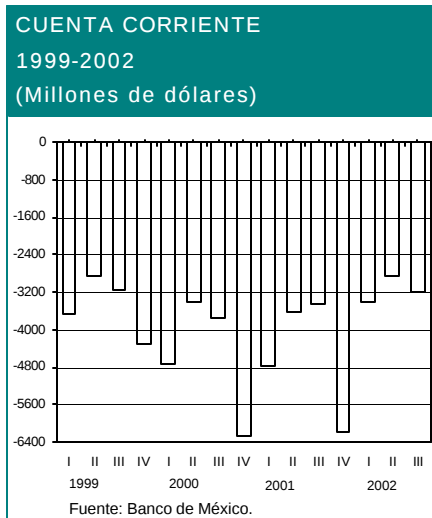
A su vez, el déficit de la balanza de servicios factoriales se incrementó 279.8 millones de dólares, al ubicarse en 3 mil 269.9 millones de dólares.

Esta evolución se explica, fundamentalmente, por el aumento de 517.2 millones de dólares en el pago neto de intereses, el cual se compensó parcialmente con menores egresos por utilidades reinvertidas del orden de 276.3 millones de dólares. Entre tanto, el superávit de la balanza de transferencias aumentó 197.9 millones de dólares, situándose en 2 mil 663.6 millones de dólares.

Con estos resultados, en el periodo enero-septiembre de 2002 se acumuló un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos por 9 mil 460.4 millones de dólares, cifra equivalente a 2.0 por ciento del PIB. Dicha magnitud es inferior en 2 mil 339.5 millones de dólares a la observada durante el mismo lapso de 2001, y fue motivada por las reducciones en el déficit de la balanza comercial y en la balanza de servicios factoriales, así como por el incremento del superávit en el saldo de transferencias.

En meses recientes la incertidumbre financiera mundial, consecuencia de la frágil evolución de la economía global y la posibilidad de un conflicto bélico en Medio Oriente, con altas y bajas, aunada a los problemas políticos y financieros que enfrentan algunos países de América Latina, menguaron el flujo de capitales hacia la región. No obstante, en el periodo julio-septiembre de 2002 la cuenta de capital de la balanza de pagos mostró un superávit de 5 mil 606.5 millones de dólares, saldo 1 mil 991.3 millones de dólares superior al observado el mismo lapso del año previo.

En el tercer trimestre de 2002 se recibió inversión extranjera por 2 mil 740.3 millones de dólares, cifra 10 mil 816.9 millones de dólares menor a la observada en el mismo periodo de 2001. No obstante, es importante mencionar que la inversión extranjera directa alcanzó un monto de 2 mil 842.3 millones de dólares, cifra equivalente al 89.2 por ciento del déficit de la cuenta corriente y que evidencia la sustentabilidad de dicho déficit. A su vez, al país ingresaron flujos de inversión en el mercado de dinero por 199.0 millones de dólares, mientras que el mercado accionario registró una salida neta de 301.0 millones de dólares, materializando una salida neta de 102.0 millones de dólares en el rubro de inversión extranjera en cartera.



Por otra parte, entre julio y septiembre de 2002 el endeudamiento neto con el exterior presentó una disminución de 1 mil 978.1 millones de dólares. Este resultado se compone de amortizaciones netas del sector público y privado por 475.9 y 1 mil 502.2 millones de dólares, respectivamente. El desendeudamiento del sector público se derivó de una amortización neta de 737.9 millones de dólares del Gobierno Federal y las entidades públicas no financieras, y disposiciones de la banca de desarrollo por 262.0 millones de dólares. A su vez, la reducción en la deuda neta del sector privado provino de una amortización neta del sector privado no bancario por 853.8 millones de dólares, aunada a pagos netos al capital de la deuda de la banca comercial por 648.4 millones de dólares.

El Banco de México presentó movimientos nulos en su endeudamiento neto durante el periodo julio-septiembre de 2002. En el periodo que se menciona se redujeron los activos en el exterior de residentes en México, lo que se tradujo en un flujo hacia el país de 4 mil 844.3 millones de dólares.

De esta manera, los resultados de la cuenta corriente y la cuenta de capital, el flujo negativo de 35.6 millones de dólares por errores y omisiones, y el ajuste por valoración de 1.2 millones de dólares, permite señalar que entre julio y septiembre se registró una acumulación de reservas internacionales netas por 2 mil 384.7 millones de dólares.

BALANZA DE PAGOS, 2000-2002 (Millones de dólares)							
Concepto	Anual		Enero-septiembre		Variación	Variación	
	2000	2001	2001	2002	absoluta	Anual	
	(a)	(b)	(c)	(d)	(d-c)	(b/a)	(d/c)
Cuenta Corriente	-18159.6	-18002.2	-11799.9	-9460.4	2339.6	-0.9	-19.8
Cuenta de Capital	17194.5	24522.2	16175.4	14692.1	-1483.4	42.6	-9.2
Pasivos	10095.4	27961.3	22706.2	3114.8	-19591.4	177.0	-86.3
Endeudamiento	-5623.3	1648.5	6.2	-6724.9	-6731.1	n.a.	n.a.
Banca de desarrollo	-185.7	-1210.2	-1148.8	-792.6	356.2	551.7	-31.0
Banca comercial	-2445.6	-3060.8	-1926.7	-2691.7	-765.0	25.2	39.7
Banco de México	-4285.6	0.0	0.0	0.0	0.0	n.s.	n.s.
Público no bancario	-6573.3	-83.9	408.4	-4347.4	-4755.8	-98.7	n.a.
Privado	7866.9	6003.4	2673.3	1106.8	-1566.5	-23.7	-58.6
Inversión extranjera	15718.7	26312.8	22700.0	9839.7	-12860.3	67.4	-56.7
Directa 1/	15317.7	25221.1	22022.6	9028.4	-12994.3	64.7	-59.0
Cartera	401.0	1091.8	677.3	811.3	134.0	172.2	19.8
Merc. Accionario	446.8	151.0	288.8	840.0	551.2	-66.2	190.9
Merc. Dinero	-45.8	940.8	388.5	-28.7	-417.2	n.a.	n.a.
Activos	7099.0	-3439.1	-6530.7	11577.3	18108.0	n.a.	n.a.
Errores y omisiones	3789.3	805.0	1481.0	-1013.8	-2494.8	-78.8	n.a.
Variación reserva neta	2821.5	7325.0	5859.7	4227.7	-1632.0	159.6	-27.9
Ajustes oro-plata y valoración	2.7	0.0	-3.2	-9.8	-6.6	-98.7	208.7

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.a. No aplicable.

n.s. No significativo.

Fuente: Banco de México.