

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

	Anual		Ene-jun		2002				2003	
	2001	2002	2002	2003	I	II	III	IV	I	II
Oferta	-0.6	1.1	-0.2	0.2	-2.8	2.4	2.6	2.1	1.9	-1.3
PIB	-0.3	0.9	-0.1	1.2	-2.2	2.0	1.8	1.9	2.3	0.2
Importaciones	-1.5	1.6	-0.5	-2.4	-4.5	3.5	4.8	2.5	0.8	-5.2
Demanda	-0.6	1.1	-0.2	0.2	-2.8	2.4	2.6	2.1	1.9	-1.3
Consumo	2.2	0.9	0.5	2.2	-1.5	2.5	1.7	0.8	3.3	1.1
Privado	2.7	1.2	0.8	2.2	-1.6	3.1	2.0	1.2	3.6	0.9
Público	-1.2	-1.3	-1.5	2.0	-1.1	-1.7	-0.8	-1.3	1.1	2.8
Formación de capital	-5.8	-1.3	-2.1	-1.6	-6.9	2.8	-0.8	0.0	0.6	-3.6
Privada	-4.4	-2.8	-2.3	-4.6	-5.9	1.3	-1.5	-5.2	-1.7	-7.4
Pública	-13.0	7.3	-0.6	19.5	-13.2	13.8	3.6	18.6	16.7	22.1
Exportaciones	-3.6	1.4	-1.8	0.0	-6.7	3.1	6.0	3.4	3.9	-3.5

p_/ Cifras preliminares.
Fuente: INEGI.

siendo ésta la mayor variación anual positiva observada en este indicador desde el cuarto trimestre de 2001. De esta manera, de abril a junio del presente año el consumo total en bienes y servicios mostró un ascenso anual de 1.1 por ciento.

La incertidumbre sobre la evolución futura de la economía generó una caída en la disposición de los inversionistas para retomar proyectos productivos. Ante esto, durante el segundo trimestre de 2003 la formación bruta de capital fijo cayó 3.6 por ciento anual.

A su interior, la inversión privada fue la más afectada al retroceder a una tasa anual de 7.4 por ciento, acumulando cuatro trimestres consecutivos con variaciones anuales negativas. Por el contrario, en el trimestre abril - junio de 2003 la formación bruta de capital público creció 22.1 por ciento, alentada por una política de apoyo al desarrollo de infraestructura.

Por su parte, los gastos en construcción se incrementaron 1.3 por ciento, mientras que las adquisiciones de maquinaria y equipo importado y nacional cayeron a una tasa anual de 7.7 y 7.5 por ciento como resultado de la poca disposición para realizar gastos en activos fijos.

Debido a que los principales mercados de productos nacionales en el extranjero presentaron poco dinamismo, la demanda externa por bienes mexicanos no petroleros se vio afectada de

manera desfavorable. Por ello, las exportaciones de bienes y servicios presentaron una caída de 3.5 por ciento anual en el periodo abril-junio de 2003.

Así, conducida primordialmente por la caída en los gastos en maquinaria y equipo, y por la reducción en las exportaciones no petroleras, la demanda agregada se contrajo a una tasa real anual de 1.3 por ciento.

A su vez, debido a que el crecimiento industrial en la Unión Americana no mejoró de manera importan-

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

	Anual		Ene-jun		2002				2003	
	2001	2002	2002	2003	I	II	III	IV	I	II
TOTAL	-0.3	0.9	-0.1	1.2	-2.2	2.0	1.8	1.9	2.3	0.2
Agropecuario	3.3	-0.4	1.4	2.5	2.9	0.0	1.0	-4.5	-0.2	4.9
Industrial	-3.5	0.0	-0.8	-0.7	-4.3	2.7	0.6	0.9	1.8	-3.0
Minería	0.8	-0.3	-1.5	2.5	-2.7	-0.3	-0.4	2.2	1.3	3.7
Manufacturas	-3.7	-0.6	-1.5	-1.9	-5.4	2.3	0.1	0.5	0.9	-4.5
Construcción	-5.3	1.7	1.8	3.5	-1.5	5.1	1.6	1.6	5.9	1.3
Electricidad	1.3	3.8	3.5	1.9	2.2	4.8	4.6	3.7	3.0	0.8
Servicios	1.0	1.6	0.5	2.0	-1.3	2.2	2.6	3.1	2.8	1.3
Comercio	-1.9	-0.4	-3.4	0.6	-7.2	0.3	1.8	3.3	1.6	-0.3
Transportes	3.8	2.2	0.6	2.6	-1.8	2.9	3.3	4.4	4.3	1.0
Financieros	4.6	4.4	4.8	4.0	4.7	4.9	4.2	3.7	4.1	3.9
Comunales	-0.3	1.3	1.1	1.5	0.6	1.6	1.5	1.6	2.1	0.9

p_/ Cifras preliminares.
Fuente: INEGI.

te, y al existir una fuerte integración entre este sector y las manufacturas en México, estas últimas decrecieron a una ritmo de 4.5 por ciento anual durante el segundo trimestre del presente año. En este sentido, destacan los retrocesos en la producción de vehículos automotores, y equipos y aparatos electrónicos.

En contraste, la falta de actividad en la industria petrolera irakí redujo la oferta mundial disponible de energéticos, favoreciendo las actividades extractivas en otros países productores de petróleo tales como México. Por ello, en el periodo abril - junio de 2003, la minería creció 3.7 por ciento anual.

Asimismo, las actividades productivas enfocadas al mercado interno mostraron un avance. Es decir, en el periodo que se comenta, la construcción creció a una tasa real anual de 1.3 por ciento, y la industria de la electricidad se incrementó 0.8 por ciento en el mismo lapso. Sin embargo, éstos no fueron suficientes para contrarrestar la debilidad del sector manufacturero, por lo que en el segundo trimestre de 2003 el sector industrial registró un decremento real de 3.0 por ciento anual.

Por su parte, el sector terciario presentó una variación real positiva de 1.3 por ciento anual. Este comportamiento fue impulsado fundamentalmente por el incremento anual de 3.9 por ciento que mostraron los servicios financieros, seguros, actividades inmobiliarias y de alquiler. De igual manera, los servicios de transporte y comunicaciones, y los comunales, sociales y personales crecieron 1.0 y 0.9 por ciento, en ese orden.

Por el contrario, durante el segundo trimestre de 2003 las actividades comerciales decrecieron 0.3 por ciento anual, conforme el comercio al mayoreo continuó mostrando una tendencia desfavorable. Cabe señalar que estos resultados reflejan parcialmente el efecto estacional de Semana Santa, ya que en el presente año dicho periodo se ubicó en abril y en 2002 éste tuvo lugar en marzo.

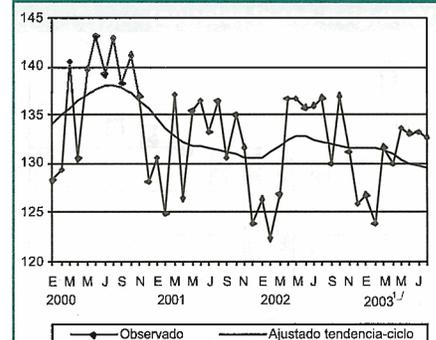
Como resultado del desempeño favorable en la producción de sorgo, maíz, alfalfa verde y jitomate, entre otros, en el trimestre abril - junio de este año el sector agropecuario creció a una tasa de 4.9 por ciento.

De manera agregada, la evolución positiva de los servicios y de las actividades agropecuarias logró contrarrestar la caída en el sector industrial, por lo que durante el segundo trimestre de 2003 el PIB creció a una tasa real anual de 0.2 por ciento. Aunado a esto, la disminución anual de 5.2 por ciento en las importaciones provocó que la oferta agregada mostrara un decremento de 1.3 por ciento en comparación al mismo periodo de 2002.

Desde el inicio del tercer trimestre de 2003 se comenzó a vislumbrar una mejoría en la evolución de la economía estadounidense. Sin embargo, el desempeño de la industria manufacturera se ha rezagado al de otros sectores, por lo que el impacto de la recuperación en Estados Unidos sobre la economía nacional se ha retrasado.

Este hecho, en conjunto con el traslado de maquiladoras de México hacia países con menores costos de mano de obra, propició que se mantuviese la atonía en la industria manufacturera nacional en julio. Sin embargo, en agosto la actividad industrial y manufacturera registraron un crecimiento mensual en sus series desestacionalizadas de 0.4 y 0.3 por ciento, respectivamente.

**PRODUCCIÓN INDUSTRIAL
2000-2003
(Índice, 1993=100)**



1 / Información oportuna para agosto.

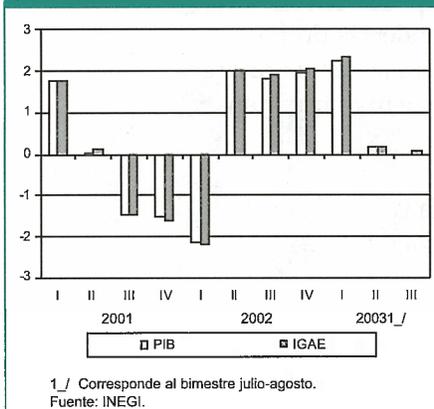
Fuente: INEGI.

Así, en el bimestre julio-agosto de 2003 la actividad fabril nacional cayó 4.2 por ciento respecto al mismo lapso de 2002, pero se incrementó marginalmente respecto al cierre del segundo trimestre de 2003.

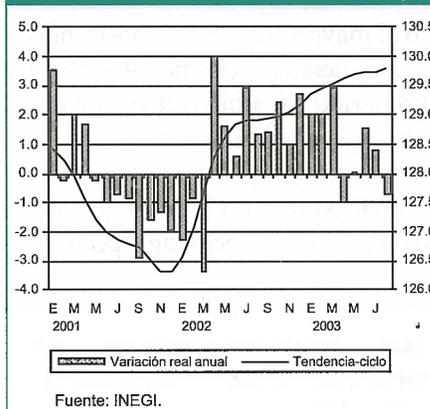
De manera contraria, favorecida por el desempeño de la industria petrolera, durante el mismo periodo la minería creció a un ritmo anual de 3.3 por ciento. Igualmente, la relativa estabilidad del mercado interno permitió que la construcción y la generación de electricidad, gas y agua, registraran incrementos reales de 2.8 y 0.5 por ciento en su producción, respectivamente.

Debido a la importancia relativa de las manufacturas dentro de las actividades industriales nacionales, el efecto positivo de los incrementos en las otras ramas del sector secundario se diluyó, por lo que durante el bimestre julio-agosto del presente año la producción total de la industria cayó a una tasa real anual de 2.5 por ciento, aunque en cifras ajustadas por estacionalidad se observa una mejoría de 0.1 por ciento con respecto al cierre del segundo trimestre de 2003. Por su parte, durante dicho periodo el sector primario mostró un decremento anual de 0.4 por ciento en términos reales.

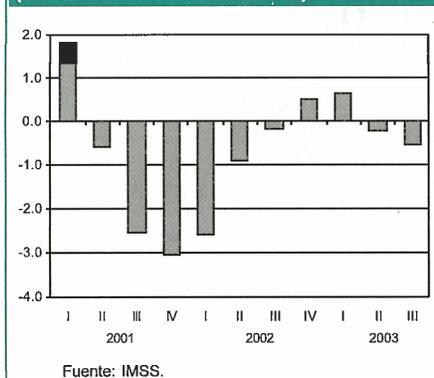
PIB E INDICADOR GLOBAL DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA, 2001-2003 (Variación % real anual)



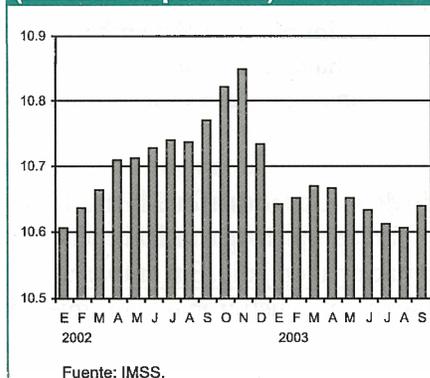
INDICADOR GLOBAL DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA, 2001-2003 (Índice, 1993=100)



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



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



Entre los meses de julio y agosto del presente año el sector servicios registró un crecimiento real de 1.3 por ciento anual, desempeño ligado al dinamismo de las ventas internas. En particular, el comercio al menudeo se expandió 3.5 por ciento anual para dicho periodo; en cambio, las ventas en establecimientos comerciales al mayoreo decrecieron 1.9 por ciento anual. Por su parte, el resto de los servicios (de transporte y comunicaciones, financieros y comunales) mantuvo su dinamismo.

En suma, la evolución favorable del sector terciario contrarrestó la fragilidad prevaleciente en las actividades industriales y agropecuarias, por lo que durante el bimestre julio - agosto de 2003 el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) creció 0.1 por ciento anual.

La debilidad de la industria nacional y la reorganización geográfica de las actividades maquiladoras a nivel mundial impactaron de manera conside-

rable la capacidad de generación de empleo formal en el país. Por lo tanto, la Tasa de Desempleo Abierto (TDA) alcanzó niveles altos en comparación con los registrados en los meses anteriores. Específicamente, para el tercer trimestre de 2003 ésta se ubicó en 3.78 por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA).

No obstante, durante el tercer trimestre de 2003 la reactivación en algunas de las actividades productivas en Estados Unidos y la contratación de un mayor número de trabajadores en la industria de la construcción permitieron un repunte en el número de personas que se encuentran laborando en el sector formal de la economía. De esta manera, en ese periodo la afiliación al IMSS se incrementó en 34 mil 689 personas, alcanzando 12 millones 239 mil 929 trabajadores al finalizar septiembre del presente año. Dicha variación resulta favorable en comparación a la reducción de 2 mil 59 trabajadores observada en el trimestre inmediato anterior.

1.2 Precios y Salarios

1.2.1 Inflación

Al cierre de septiembre del año en curso, favorecido por la modesta evolución de la demanda agregada, el ritmo de crecimiento de los precios continuó mostrando una trayectoria descendente, lo que propició que las expectativas inflacionarias se ubicaran dentro del intervalo de variabilidad establecido por el Banco de México. Todo ello generó un clima propicio para que las tasas de interés domésticas se hayan mantenido en niveles bajos.

En particular, durante enero-septiembre de 2003 el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) exhibió un incremento acumulado de 2.30 por ciento. Así, para septiembre la inflación anual se ubicó en 4.04 por ciento, es decir 0.91 puntos porcentuales por debajo de la registrada en el mismo mes de 2002.

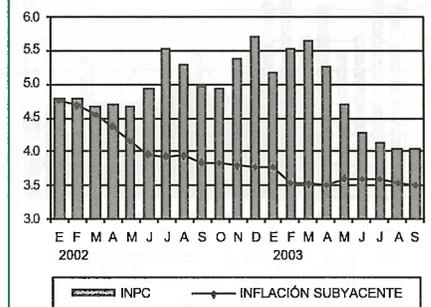
El comportamiento de la tasa de inflación en comparación al prevaleciente en los años anteriores estuvo asociado fundamentalmente a la disminución en los precios de las frutas y verduras, y de los bienes y servicios administrados y concertados por el sector público.

En el primer caso, de enero a septiembre del año en curso los precios de dichos productos agrícolas experimentaron un descenso de 6.88 por ciento. En el segundo, el subíndice de los precios de los bienes administrados y concertados presentó una reducción de 0.05 por ciento, cifra que contrasta con el incremento de 6.62 por ciento mostrado en el periodo enero-septiembre de 2002.

Por su parte, la inflación subyacente anual en septiembre de este año se situó en 3.51 por ciento, tasa inferior en 0.34 puntos porcentuales a la registrada en el noveno mes de 2002. Así, dicho indicador presentó una variación acumulada en los primeros nueve meses del presente año de 2.78 por ciento. Cabe señalar que dicho comportamiento estuvo fundamentado, principalmente, por los menores ritmos de crecimiento en el subíndice de servicios.

De manera paralela, las disminuciones en las tarifas de electricidad y en el precio del frijol contribuyeron para contener el crecimiento del Índice de Precios de la Canasta Básica. Por ello, al 30 de septiembre del año en curso dicho índice se expandió a una tasa acumulada de 1.54 por ciento, cifra inferior en 2 puntos porcentuales a la observada en enero-septiembre de 2002.

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



Fuente: Banco de México.

El Índice Nacional de Precios Productor (INPP) también continuó con una tendencia favorable en comparación con 2002. En específico, durante los primeros nueve meses de 2003 este indicador registró un incremento de 3.24 por ciento, 3.93 puntos porcentuales por debajo del prevaleciente durante el mismo lapso del año anterior. Al excluir el petróleo crudo de exportación y los servicios, el crecimiento acumulado del INPP al mes de septiembre fue de 3.55 por ciento.

1.2.2 Salarios

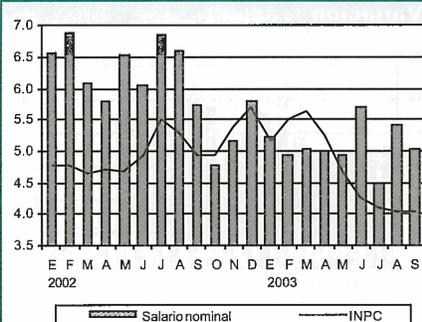
Durante el tercer trimestre de 2003 los salarios contractuales de las empresas de jurisdicción federal, excluyendo bonos de productividad, registraron un incremento promedio de 5.0 por ciento, en términos nominales.

De esta manera, el éxito en el abatimiento inflacionario y la variación positiva de los salarios nominales permitieron que en la mayoría de los sectores productivos se obtuvieran incrementos

reales en las percepciones otorgadas a los empleados. En particular, en el bimestre julio-agosto de 2003, la remuneración real por persona ocupada en la industria manufacturera registró un crecimiento de 2.2 por ciento.

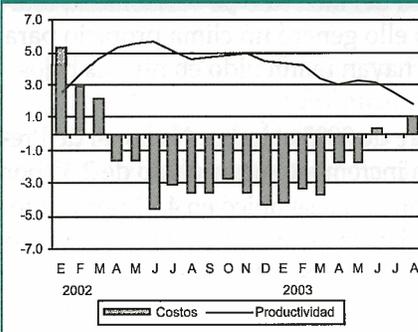
Asimismo, en las actividades orientadas al mercado interno las remuneraciones de los trabajadores registraron variaciones reales positivas. Entre julio y agosto de 2003, las percepciones del personal ocupado en los establecimientos comerciales tanto al mayoreo como al menudeo crecieron en 3.7 y 2.9 por ciento anual, en cada caso.

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



Fuente: STyPS y Banco de México.

PRODUCTIVIDAD Y COSTOS DE LA MANO DE OBRA EN MANUFACTURAS, 2002-2003
(Variación % anual) */



*/ Promedio móvil de tres meses.
Fuente: INEGI.

Finalmente, en el periodo julio-agosto de este año la productividad en la industria manufacturera mostró una variación positiva real de 1.9 por ciento anual y los costos unitarios de la mano de obra en las manufacturas presentaron un aumento de 1.5 por ciento anual, en términos reales.

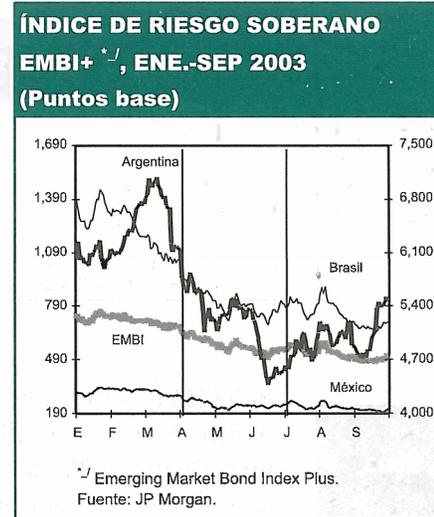
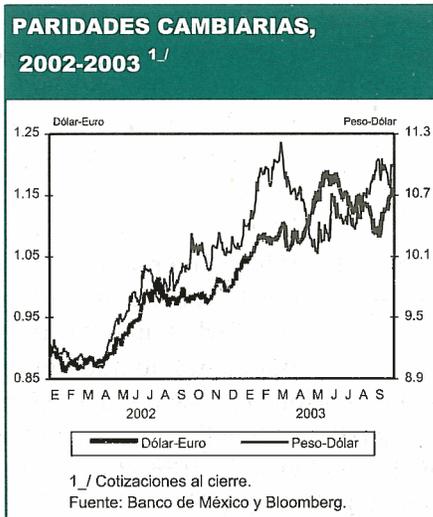
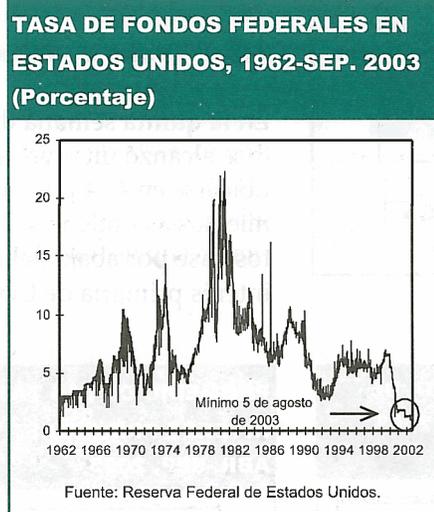
1.3 Sector financiero

Durante el tercer trimestre del año los mercados financieros nacionales mostraron un desempeño compatible con una reactivación de la economía. El comportamiento de los mercados financieros nacionales estuvo parcialmente determinado por factores de carácter externo, entre los que destacan los siguientes:

- Los reducidos niveles de las tasas de interés de corto plazo en Estados Unidos. A pesar de que la economía estadounidense muestra signos de recuperación, la Reserva Federal decidió mantener inalterada su tasa de referencia, manteniéndola en el nivel más bajo de los últimos cuarenta años (1.0 por ciento). En las reuniones que llevó a cabo el 12 de agosto y el

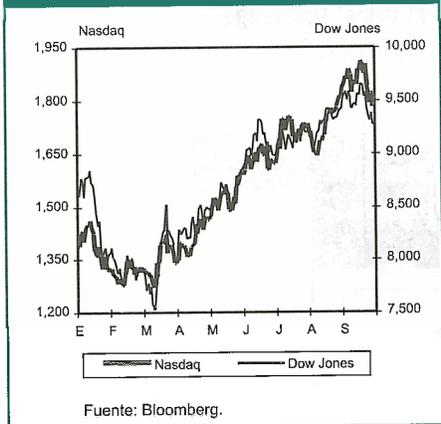
16 de septiembre el Comité de Mercado Abierto de la FED confirmó que la actual política monetaria puede ser mantenida por un periodo considerable.

- La tendencia descendente de las tasas de interés de largo plazo en Estados Unidos. Las tasas de largo plazo retomaron una tendencia decreciente en la segunda mitad del trimestre.



- La volatilidad que mostró el dólar en los mercados cambiarios internacionales. A pesar de la volatilidad que mostró el dólar frente al euro durante el trimestre, finalizó con una apreciación de 1.29 por ciento frente a la divisa europea.
- Los esfuerzos de algunos países latinoamericanos por avanzar en el proceso de cambio estructural. Destacaron la propuesta de renegociación de deuda externa de Argentina y las negociaciones de las reformas fiscal y de pensiones en Brasil. En este contexto, la percepción del riesgo soberano de los principales países emergentes mejoró en los mercados internacionales. Cabe mencionar que el retraso en lograr un acuerdo entre los deudores internacionales y el gobierno de Argentina se reflejó desfavorablemente en su riesgo país.

**DOW JONES Y NASDAQ, 2003
(Puntos)**



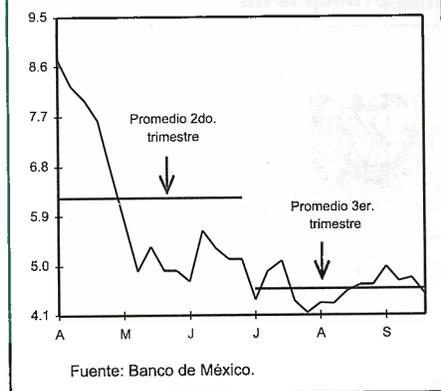
• El desempeño favorable de los mercados bursátiles estadounidenses. El comportamiento de los principales mercados accionarios de Estados Unidos estuvo determinado por las mejores perspectivas sobre la evolución de la economía de ese país, luego de que los indicadores preliminares del tercer trimestre mostraron un crecimiento mayor al esperado por los analistas y por los buenos resultados de las empresas. Sin embargo, al final del trimestre registraron una corrección importante a la baja.

1.3.1 Tasas de interés

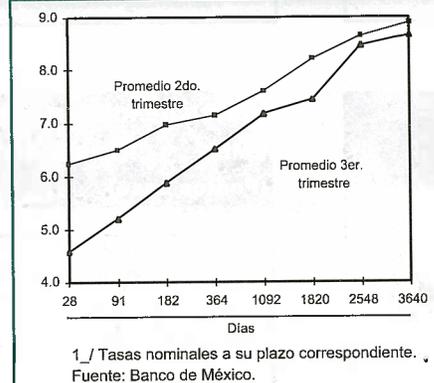
En la quinta semana de julio, la tasa de interés primaria de Cetes a 28 días alcanzó un nivel mínimo histórico en el tercer trimestre del año, al ubicarse en 4.14 por ciento. Sin embargo, posteriormente registró movimientos ascendentes, finalizando el trimestre en 4.47 por ciento, 64 puntos base por abajo del cierre de junio. A pesar de lo anterior, la tasa de interés primaria de Cetes a 28 días promedió 4.58 por ciento durante el

tercer trimestre de 2003, cifra que representó un descenso de 165 puntos base con respecto a la tasa promedio registrada en el segundo trimestre de 2003, y una caída de 420 puntos base con relación al promedio del primer trimestre del año. Es pertinente mencionar que las expectativas de inflación mostraron una disminución y se encuentran dentro del rango objetivo que se fijó el banco central.

**TASA DE INTERÉS PRIMARIA DE CETES 28 DÍAS, ABR.-SEP. 2003
(Semanal)**



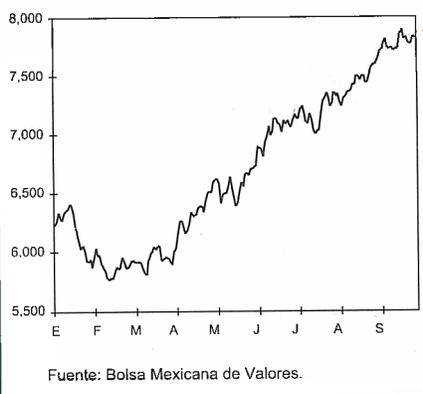
PROMEDIO DE LAS TASAS DE INTERÉS PRIMARIAS ^{1/}, ABR.-SEP. 2003



En lo que respecta a la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE), ésta registró en el plazo a 28 días un promedio de 5.11 por ciento, lo que implicó una

reducción de 163 puntos base con relación al promedio del segundo trimestre de 2003. Por último, el Costo Porcentual Promedio (CPP) registró un nivel promedio de 3.42 por ciento en el tercer trimestre, nivel inferior en 130 puntos base con relación al promedio observado en el segundo trimestre de 2003.

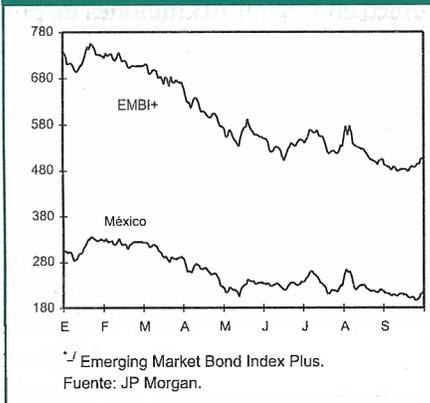
**ÍNDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES, ENE.-SEP. 2003
(Puntos)**



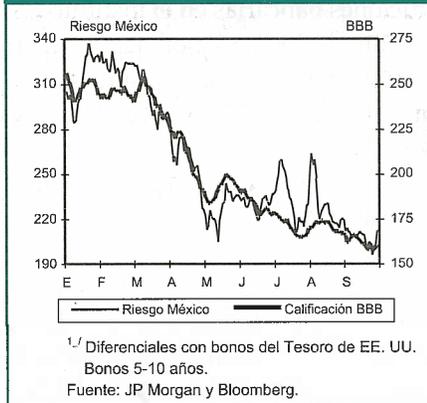
1.3.2 Bolsa Mexicana de Valores y títulos de deuda mexicana

Durante el periodo que se informa, el desempeño del Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) continuó siendo determinado por el avance de los mercados bursátiles estadounidenses, así como por los bajos niveles que mostraron las tasas de interés internacionales y nacionales. De esta forma, en el tercer trimestre el principal indicador bursátil creció 10.88 por ciento con respecto al cierre de junio de 2003.

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



**BONOS CORPORATIVOS DE EE. UU.
Y RIESGO MÉXICO, 2003 ^{1/}
(Puntos base)**



El riesgo país de México alcanzó el 25 de septiembre de 2003 un nivel mínimo histórico, al ubicarse en 196 puntos base. Dicho comportamiento reflejó la favorable percepción de México por parte de los inversionistas nacionales e internacionales. Al cierre de septiembre el riesgo soberano de México se situó en 212 puntos base, 27 puntos base por abajo del nivel observado el 30 de junio de 2003.

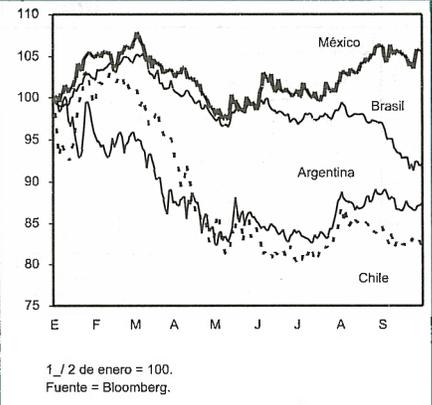
1.3.3 Mercado cambiario

El tipo de cambio del peso frente al dólar continuó enfrentando un ambiente especulativo, propiciado principalmente por la debilidad que muestran las principales variables económicas, en especial, la lenta reacción de las exportaciones ante el avance del sector manufacturero en Estados Unidos. Es pertinente mencionar que dicho comportamiento se asentó ante el bajo nivel de las tasas de interés y la disminución en el monto de la subasta diaria de dólares por parte del Banco de México. De esta forma, el tipo de cambio spot se ubicó en 11.0025 pesos por dólar, lo que implicó una depreciación nominal de 5.29 por ciento con respecto al cierre de junio de 2003.

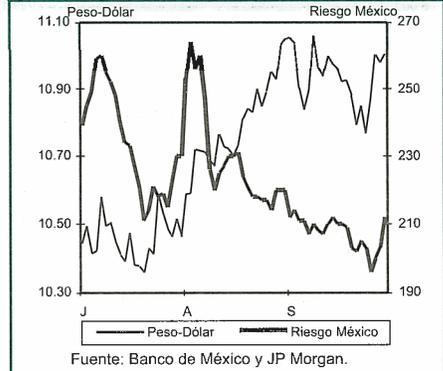
Cabe mencionar que a partir de septiembre se observaron modificaciones en la correlación entre las paridades peso-dólar y euro-dólar. Durante el periodo julio-agosto el coeficiente de correlación fue de 74.38 por ciento, mientras que en septiembre fue de 27.47 por ciento.

Por lo que respecta al comportamiento de las cotizaciones de los contratos a futuro del peso mexicano en la Bolsa Mercantil de Chicago, durante el periodo julio-septiembre de 2003, los contratos para entrega en diciembre de 2003 y marzo, junio y septiembre de 2004 se depreciaron 3.68, 3.17, 3.70 y 4.22 por ciento, respectivamente, con relación a las cotizaciones registradas al cierre del segundo trimestre de 2003.

**PARIDADES CAMBIARIAS,
ENE.-SEP., 2003 ^{1/}
(Moneda local por dólar)**



**TIPO DE CAMBIO Y RIESGO
MÉXICO,
JUL.-SEP., 2003
(Pesos por dólar y puntos base)**



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 238 mil 703 millones de pesos al 30 de septiembre de 2003, 8.7 por ciento superior en términos reales con relación a la misma fecha del año anterior. Dicho comportamiento ha sido acorde con la referencia dada a conocer en el programa monetaria del Banco de México. Cabe resaltar que la base monetaria se expande a una tasa elevada si se le contrasta con la meta de inflación y el crecimiento del producto lo que refleja que aún continúa el proceso de remonetización iniciado a partir de 1997, como resultado de las menores tasas de interés e inflación.

Las reservas internacionales netas, definidas como la diferencia entre las reservas brutas y los pasivos de corto plazo, disminuyeron 1 mil 280 millones de dólares durante el tercer trimestre del año, situándose al cierre de septiembre en un nivel de 52 mil 117 millones de dólares. Asimismo, los activos internacionales netos del Banco de México se ubicaron en 54 mil 895 millones de dólares, saldo que representó un decremento de 420 millones de dólares con respecto al del cierre

del trimestre anterior. La variación en los activos internacionales netos fue propiciado por la compra de dólares a PEMEX por parte del Banco de México por 4 mil 331 millones de dólares, el ingreso de dólares producto de otras operaciones del instituto central por 135 millones de dólares así como por la venta de dólares al Gobierno Federal por 3 mil 525 millones de dólares y por el mecanismo para reducir el ritmo de acumulación de Reservas Internacionales por medio del cual se vendieron 1 mil 360 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 70 mil 347 millones de pesos al tercer trimestre del año.

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

	Saldos		Flujos efectivos en el tercer trimestre	Flujo Acumulado en 2003
	Jun. 03	Sep. 03		
A) Base Monetaria (Pesos)	240,017.5	238,702.5	-1,315.0	-25,234.4
B) Activos Internacionales Netos ^{1/} (Pesos) ^{2/}	577,320.3	604,575.9	-3,978.3	45,122.5
Activos Internacionales Netos (Dólares de E.U.)	55,314.8	54,895.1	-419.7	4,173.0
C) Crédito Interno Neto (Pesos) (A-B)	-337,302.8	-365,873.4	2,663.3	-70,346.9
D) Reserva Internacional Neta ^{3/} (Pesos)	557,305.2	573,985.5	16,680.3	73,065.8
Reserva Internacional Neta (Dólares de E.U.)	53,397.1	52,117.5	-1,279.7	4,133.4

1_/ Los activos internacionales se definen como la reserva bruta, más los créditos con bancos central es 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 M1 (Saldos en millones de pesos y variaciones reales anuales)

	Saldos		Variación % real anual	
	Jun 03	Sep. 03 ^{P./}	Jun. 03	Sep. 03 ^{P./}
M1	726,474.9	722,251.7	6.7	6.3
Billetes y monedas en poder del público	216,940.0	214,387.9	8.4	7.3
Cuentas de cheques	430,343.5	433,412.2	8.8	10.4
Moneda nacional	337,339.2	336,750.1	8.8	8.0
Moneda extranjera	79,191.4	74,451.6	-6.7	-14.6
Depósitos en cuenta corriente en M.N. ^{1/}	93,004.4	96,662.1	8.7	19.7

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.

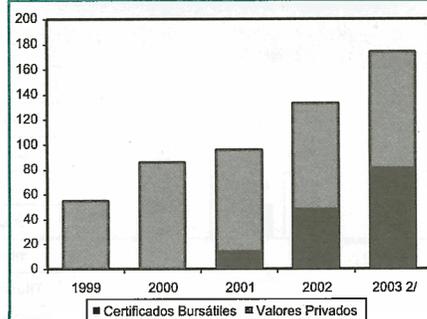
1.3.5 Indicadores monetarios y crediticios

El agregado monetario M1 se ubicó en 722 mil 252 millones de pesos al cierre de septiembre de 2003, saldo que representó un crecimiento real anual de 6.3 por ciento. El comportamiento de

este agregado fue propiciado, principalmente, por el dinamismo de los depósitos en cuenta corriente en bancos residentes y de las cuentas de cheques en moneda nacional, los cuales aumentaron en 19.7 y 8.0 por ciento en términos reales anuales, respectivamente.

El ahorro financiero, definido como la diferencia entre el agregado monetario amplio, M4, y los billetes y monedas en poder del público, registró al cierre de septiembre un crecimiento real anual de 7.9 por ciento, avanzando así en la profundización del sistema financiero nacional. Por sus componentes, destaca el dinamismo de los valores emitidos por entidades privadas, los cuales presentaron un incremento real anual de 30.9 por ciento. Destaca el crecimiento de los certificados bursátiles, instrumentos flexibles y 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 al cierre del primer trimestre de 2003 títulos por más de 82 mil 785 millones de pesos¹.

EMISIÓN DE VALORES PRIVADOS Y CERTIFICADOS BURSÁTILES ^{1/}
1999-2003



1/ Saldos acumulados en miles de millones de pesos.
2/ Cifras preliminares al segundo trimestre del año.
Fuente: Banco de México y Bolsa Mexicana de Valores.

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

	Saldos		Variación % real anual	
	Jun 03	Sep. 03 ^{p./}	Jun 03	Sep. 03 ^{p./}
Captación bancaria	1,245,902.6	1,273,477.2	2.0	6.4
Banca comercial	1,082,396.2	1,091,195.7	3.5	3.0
Residente en el país	1,043,900.6	1,056,251.7	4.2	4.1
Residente en el exterior	38,495.6	34,944.0	-12.0	-21.4
Banca de desarrollo	163,506.4	182,281.5	-7.2	32.0
Valores emitidos por el Gobierno Federal	844,219.3	865,567.6	5.7	7.0
En poder de residentes en el país	822,769.4	839,705.4	4.9	5.7
En poder de residentes en el exterior	21,450.0	25,862.2	50.1	76.4
Valores privados	166,311.8	177,540.0	30.3	30.9
Valores emitidos por el IPAB	242,116.8	246,975.2	27.4	20.9
Valores emitidos por Banxico (BREMS)	168,035.7	164,016.2	-6.7	-14.4
Otros valores públicos ^{1/}	81,724.4	90,435.6	5.6	33.0
Fondos del SAR (excluyendo SIEFORES)	319,699.8	331,421.0	5.8	5.8
Ahorro financiero^{2/}	3,068,010.5	3,149,432.8	5.9	7.9
Agregado Monetario M4	3,285,449.2	3,364,818.5	6.0	7.9
En poder de residentes en el país	3,238,214.5	3,311,088.4	5.9	7.5
En poder de residentes en el exterior	47,234.7	53,730.1	13.0	33.3

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 M4 y los billetes y monedas en poder del público.
p./ Cifras preliminares.
Fuente: Banco de México.

Cabe resaltar el continuo incremento de los fondos del sistema de ahorro para el retiro (incluyendo SIEFORES), los cuales mostraron tasas de crecimiento reales anuales de 14.8 por ciento. En particular, el ahorro en SIEFORES registró una variación real anual de 23.9 por ciento a septiembre del presente año. Cabe mencionar que la mayor parte de estas inversiones (84.5 por ciento) se dieron en valores gubernamentales incluyendo BREMS y valores del IPAB y el resto en valores privados.

¹ Fuente: Bolsa Mexicana de Valores, cifras preliminares al 5 de octubre de 2003.

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

	Saldos		Variación % real anual	
	Jun. 03	Sep. 03 ^{p./}	Jun. 03	Sep. 03 ^{p./}
Financiamiento total ^{1./}	919,793.7	931,379.2	-5.0	-5.8
Financiamiento directo	535,185.6	548,116.8	4.7	4.0
Consumo	90,940.8	104,214.7	30.4	36.7
Vivienda	56,869.7	59,499.4	-5.7	-0.8
Empresas y personas físicas	358,380.1	354,822.6	2.2	-2.3
Intermediarios financieros no bancarios	28,995.1	29,580.0	-4.2	6.5
Títulos a cargo de IPAB/FOBAPROA ^{2./}	289,658.7	290,965.3	-15.0	-16.5
Reestructuración de cartera en UDI's ^{3./}	94,949.3	92,297.1	-18.6	-18.8

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

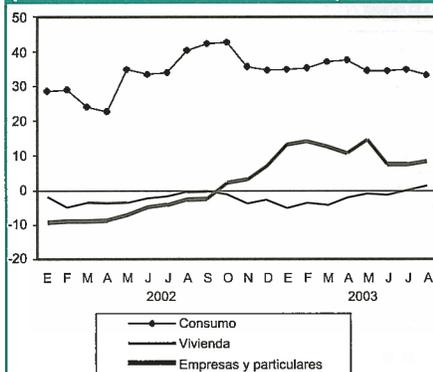
2./ Valores resultantes de la cesión de cartera al IPAB/FOBAPROA.

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 POR SECTORES (Variaciones reales anuales)



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

	Saldos		Variación % real anual	
	Jun. 03	Sep. 03 ^{p./}	Jun. 03	Sep. 03 ^{p./}
Cartera vigente directa ^{1./}	459,266.9	476,755.5	9.8	10.5
Consumo	88,020.6	101,098.4	34.6	40.5
Vivienda	50,240.3	52,238.1	-1.4	1.9
Empresas y personas físicas	298,601.7	299,789.2	7.5	4.5
Intermediarios financieros no bancarios	22,404.3	23,629.8	-6.2	10.3

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

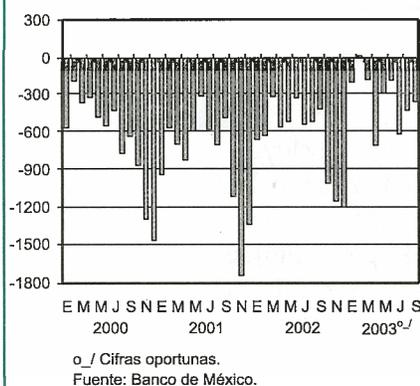
p./ Cifras preliminares.

Fuente: Banco de México.

Al mes de septiembre de 2003 el financiamiento total de la banca comercial al sector privado tuvo una disminución de 5.8 puntos porcentuales en términos reales respecto al mismo periodo del año anterior. Sin embargo, cabe destacar que el financiamiento de la banca comercial al sector privado directo, que excluye títulos a cargo de IPAB/FOBAPROA así como la reestructuración de cartera en UDIS, creció en septiembre del presente año a una tasa real anual de 4.0 por ciento, lo que constituye el décimo mes de crecimiento continuo. El financiamiento destinado a gasto de consumo se mantuvo como el componente más dinámico, registrando una tasa de crecimiento real anual de 36.7 por ciento.

Por su parte, la cartera de crédito vigente directa de la banca comercial, la cual excluye de la cartera del financiamiento vigente la cartera vencida, continuó registrando variaciones reales anuales positivas durante el tercer trimestre del año. Con respecto a la clasificación de la cartera vigente por destino, el crédito al consumo se caracterizó por su elevado dinamismo, al crecer a un ritmo real anual de 40.5 por ciento al cierre de septiembre. Por su parte, el crédito canalizado a empresas y personas físicas aumentó a una tasa real anual de 4.5 por ciento, acumulando con ello una expansión continua durante once meses.

BALANZA COMERCIAL 2000-2003 (Millones de dólares)



1.4 Sector Externo

1.4.1 Balanza comercial

En el tercer trimestre de 2003 la balanza comercial presentó un saldo deficitario de 1 mil 423.6 millones de dólares, monto inferior en 4.5 por ciento respecto al nivel observado durante el mismo periodo de 2002. No obstante, el déficit comercial, excluyendo las exportaciones petroleras, se incrementó 8.1 por ciento anual, para así ubicarse en 6 mil 22.0 millones de dólares.

Durante el mismo periodo las exportaciones de mercancías totalizaron 41 mil 547.8 millones de dólares, lo que representó un crecimiento anual de 0.3 por ciento con relación a lo obtenido el año anterior.

Las exportaciones de productos petroleros ascendieron a 4 mil 598.4 millones de dólares, equivalente a un incremento anual de 12.7 por ciento. En este resultado influyó de manera inequívoca el aumento de 10.1 por ciento en la plataforma de exportación respecto al tercer trimestre de 2002.

Y por el otro, las ventas al exterior de bienes no petroleros se redujeron a una tasa anual de 1.1 por ciento en el tercer trimestre de 2003, reflejo del desfavorable desempeño de las exportaciones de productos manufacturados, las cuales disminuyeron 1.8 por ciento en términos anuales. En particular, las ventas de la industria maquiladora decrecieron 1.0 por ciento, en tanto que el resto de las exportaciones manufactureras presentó una contracción de 2.8 por ciento.

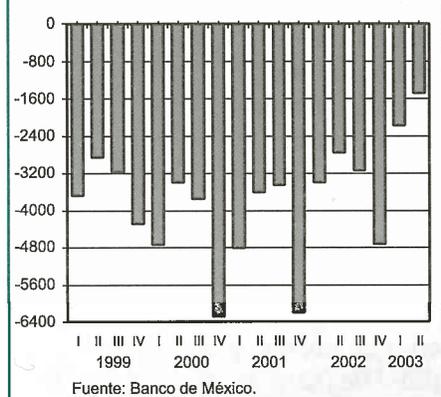
A pesar de ello, la gradual recuperación de la industria estadounidense comienza a favorecer la evolución de las exportaciones de manufacturas en México. En septiembre de 2003 las ventas al exterior de bienes manufacturados registraron un crecimiento anual de 4.8 por ciento y las tran-

BALANZA COMERCIAL, 2002-2003
(Millones de dólares)

	Millones de dólares							Variación % Anual						
	2002				2003			2002				2003		
	I	II	III	IV	I	II	III o/	I	II	III	IV	I	II	III
Exportaciones totales	36495.7	41551.2	41434.4	41281.4	39185.5	40717.9	41547.8	-7.9	1.9	6.2	5.8	7.4	-2.0	0.3
Petroleras	2747.2	3746.0	4079.7	3902.6	4926.4	4258.2	4598.4	-22.0	9.8	23.5	52.3	79.3	13.7	12.7
No Petroleras	33748.5	37805.2	37354.6	37378.7	34259.0	36459.6	36949.4	-6.6	1.2	4.6	2.5	1.5	-3.6	-1.1
Agropecuarias	1241.4	1053.2	548.0	1023.7	1508.5	1328.0	772.5	-12.7	-6.0	-1.9	27.8	21.5	26.1	41.0
Extractivas	92.0	94.2	100.7	102.4	105.9	114.7	142.0	-5.4	-7.0	4.7	9.3	15.1	21.7	41.0
Manufactureras	32415.0	36657.8	36706.0	36252.6	32644.6	35016.9	36035.0	-6.3	1.4	4.7	2.0	0.7	-4.5	-1.8
Maquiladoras	17901.2	19872.1	20092.5	20232.3	17810.1	18998.1	19881.8	-6.0	2.3	7.5	2.6	-0.5	-4.4	-1.0
Resto	14513.8	16785.7	16613.6	16020.3	14834.6	16018.9	16153.2	-6.7	0.4	1.5	1.2	2.2	-4.6	-2.8
Importaciones totales	38121.5	42977.6	42925.1	44654.7	39570.8	41919.6	42971.5	-8.9	1.1	5.2	3.3	3.8	-2.5	0.1
Consumo	4366.1	5305.7	5128.1	6378.5	4973.3	4885.3	5214.9	-3.6	11.4	9.4	10.5	13.9	-7.9	1.7
Intermedias	28833.7	32172.9	32890.8	32610.7	29946.2	32012.9	32787.1	-8.8	0.1	6.7	3.4	3.9	-0.5	-0.3
Maquiladoras	13356.4	15113.4	15373.9	15452.3	13331.2	14223.1	15205.3	-6.6	5.0	10.5	3.1	-0.2	-5.9	-1.1
Resto	15477.3	17059.5	17516.9	17158.4	16614.9	17789.7	17581.8	-10.6	-3.9	3.5	3.6	7.4	4.3	0.4
Capital	4921.7	5499.1	4906.2	5665.5	4651.4	5021.4	4969.5	-14.0	-1.9	-7.0	-3.9	-5.5	-8.7	1.3
Balanza comercial	-1625.8	-1426.4	-1490.7	-3373.3	-385.3	-1201.7	-1423.6	-26.8	-18.3	-16.6	-19.7	-76.3	-15.8	-4.5
Maquiladoras	4544.8	4758.8	4718.6	4780.0	4478.8	4774.9	4676.4	-4.3	-5.3	-1.2	1.0	-1.5	0.3	-0.9
Resto	-6170.6	-6185.2	-6209.3	-8153.3	-4864.2	-5976.6	-6100.1	-11.5	-8.6	-5.4	-8.7	-21.2	-3.4	-1.8

o/ Cifras oportunas.

Fuente: Banco de México.

CUENTA CORRIENTE**1999-2003****(Millones de dólares)**

sacciones totales de la industria maquiladora se expandieron 8.0 por ciento en los mismos términos.

Por su parte, durante el tercer trimestre de 2003 la importación de mercancías ascendió a 42 mil 971.5 millones de dólares, lo que significó un incremento anual de 0.1 por ciento. En primera instancia, las compras al exterior de bienes de consumo crecieron 1.7 por ciento anual. Mientras tanto, las importaciones de bienes de capital aumentaron 1.3 por ciento, después de acumular nueve trimestres consecutivos con variaciones anuales negativas.

En contraste, el lento ritmo de actividad en la industria nacional orientada a la exportación se tradujo en una disminución anual de 1.1 por ciento en las importaciones de maquila. No obstante, en el periodo julio-septiembre de 2003 las importaciones de bienes intermedios sin maquila se elevaron 0.4 por ciento. Como resultado, se observó una contracción de 0.3 por ciento anual en las importaciones totales de este tipo de bienes, para situarse en

32 mil 787.1 millones de dólares al cierre del tercer trimestre del año.

1.4.2 Balanza de pagos

En el segundo trimestre de 2003 el descenso en la importación de bienes -principalmente de consumo y de capital-, así como el crecimiento de los ingresos por exportaciones petroleras y transferencias del exterior, fueron factores que determinaron la reducción del déficit en cuenta corriente.

La cuenta corriente de la balanza de pagos mostró un déficit de 1 mil 486.5 millones de dólares, saldo 1 mil 276.3 millones de dólares inferior al registrado en el mismo lapso de 2002. Así, de abril a junio del presente año dicho déficit como porcentaje del PIB presentó una disminución anual significativa, al pasar de 1.7 a 0.9 por ciento; siendo esta proporción la menor registrada desde el primer trimestre de 1997. Tanto la evolución de las balanzas de bienes y servicios, como el aumento de las transferencias netas, favorecieron la caída en el saldo de la cuenta corriente.

En el periodo abril-junio de 2003 la balanza comercial presentó un déficit de 1 mil 201.7 millones de dólares, monto inferior en 15.8 por ciento al registrado en el segundo trimestre del año inmediato anterior. Esta reducción estuvo determinada de manera primordial por dos factores, en primera instancia, por el alza en la cotización internacional del petróleo crudo y de la plataforma de exportación, lo que se tradujo en una variación anual positiva de 13.7 por ciento en las exportaciones petroleras y, en segunda, por el descenso de 8.7 por ciento en las importaciones de capital, como consecuencia de la débil recuperación del sector industrial.

De igual manera, durante el mismo periodo el déficit de la balanza de servicios no factoriales se redujo 132.2 millones de dólares en términos anuales, al ubicarse en 1 mil 198.9 millones de dólares. Por una parte, los ingresos por este tipo de servicios cayeron 148.3 millones de dólares, debido a que los mayores flujos de viajeros fueron compensados por la contracción en el resto de los servicios no factoriales. Por la otra, el desempeño moderado de la actividad económica afectó la demanda de algunos servicios del exterior, i.e., pagos de servicios como reaseguros, fletes y telecomunicaciones, presentando un decremento de 280.5 millones de dólares en los egresos de esta cuenta.

En el segundo trimestre del presente año el déficit de la balanza de servicios factoriales contabilizó 2 mil 598.2 millones de dólares, cifra inferior en 98.2 millones de dólares al saldo registrado

durante el mismo lapso de 2002. Dicho déficit es el menor que se ha registrado desde el cuarto trimestre de 1992. En este caso, destacó la reducción de 137.9 millones de dólares en el pago neto de intereses.

De abril a junio de 2003 las transferencias netas del exterior fueron equivalentes a 3 mil 512.3 millones de dólares, magnitud que representa un aumento anual de 821.2 millones de dólares, superando así los flujos de IED por segundo trimestre consecutivo.

Durante el periodo de referencia la cuenta de capital de la balanza de pagos reflejó tanto la caída en los flujos de inversión extranjera a nivel internacional, como una significativa mejoría en los niveles de endeudamiento neto con el exterior. En este sentido, la cuenta de capital de la balanza de pagos acumuló un saldo positivo de 2 mil 398.9 millones de dólares, monto 196.7 millones de dólares mayor al que se presentó en el segundo trimestre del año anterior.

En términos desagregados, la inversión extranjera se ubicó en 2 mil 416.6 millones de dólares. En particular, la IED registró una entrada de recursos por 2 mil 646.5 millones de dólares, monto 1 mil 364.9 millones de dólares menor al observado durante el segundo trimestre de 2002. No obstante, es importante mencionar que la IED representó 1.8 veces el déficit en cuenta corriente. Al mismo tiempo, la inversión extranjera de cartera mostró una salida neta de 229.9 millones de dólares, consecuencia de las salidas netas de capital por 444.9 millones de dólares en el mercado de dinero y de una entrada neta de 215.0 millones de dólares en el mercado accionario.

El endeudamiento neto con el exterior disminuyó 1 mil 715.0 millones de dólares durante el segundo trimestre de 2003. Los principales factores que explican este resultado son: la amortiza-

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

	Anual		Enero-junio		Variación absoluta (d-c)	Variación Anual	
	2001 (a)	2002 (b)	2002 (c)	2003 (d)		(b/a)	(d/c)
Cuenta Corriente	-18067.7	-14003.8	-6155.4	-3653.5	2501.9	-22.5	-40.6
Cuenta de Capital	25276.1	22206.7	7968.3	9407.5	1439.2	-12.1	18.1
Pasivos	29110.8	10441.5	2135.7	5629.5	3493.8	-64.1	163.6
Endeudamiento	1815.0	-4227.1	-5365.6	24.6	5390.2	n.a.	n.a.
Banca de desarrollo	-1210.2	-1244.2	-1054.6	-1375.0	-320.4	2.8	30.4
Banca comercial	-2894.3	-3143.7	-2049.1	-1115.1	934.0	8.6	-45.6
Banco de México	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	n.s.	n.s.
Publico no bancario	-83.9	-3220.2	-3609.5	-118.4	3491.1	3738.1	-96.7
Privado	6003.4	3381.0	1347.6	2633.1	1285.5	-43.7	95.4
Inversión Extranjera	27295.8	14668.6	7501.3	5604.9	-1896.4	-46.3	-25.3
Directa ^{1/}	26204.0	14622.5	6588.0	5216.6	-1371.4	-44.2	-20.8
Cartera	1091.8	46.0	913.3	388.2	-525.1	-95.8	-57.5
Merc. Accionario	151.0	-103.6	1141.0	-36.6	-1177.6	n.a.	n.a.
Merc. Dinero	940.8	149.6	-227.7	424.8	652.5	-84.1	n.a.
Activos	-3834.6	11765.3	5832.7	3778.1	-2054.6	n.a.	-35.2
Errores y omisiones	116.6	-1113.3	21.4	-341.5	-362.9	n.a.	n.a.
Variación reserva neta	7325.0	7104.1	1843.0	5413.1	3570.1	-3.0	193.7
Ajustes oro-plata y valoración	0.0	-14.4	-8.6	-0.6	8.0	n.a.	-92.9

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.

ción neta por 1 mil 698.7 millones de dólares, derivada de los pagos de capital del sector público no financiero y de la banca de desarrollo, y de la disminución en el endeudamiento neto del sector privado en 16.3 millones de dólares. Por su parte, el Banco de México no reportó operaciones netas con el exterior.

Así, durante el segundo trimestre de 2003 los resultados de la cuenta corriente y la cuenta de capital, aunados al flujo positivo de 493.9 millones de dólares por errores y omisiones, y al ajuste negativo por valor de 2.5 millones de dólares, favorecieron la acumulación de reservas internacionales netas por 1 mil 408.7 millones de dólares. Con ello, al cierre de junio de 2003 las reservas internacionales netas alcanzaron 53 mil 397.1 millones de dólares.