

VOLUMEN II**CONTINUACION DE LA SESION No. 11 DEL 2 DE OCTUBRE DE 2003****APENDICE II****INFORME SOBRE POLITICA MONETARIA DEL BANCO DE MEXICO**

Política Monetaria
Informe sobre el primer semestre de 2003
Septiembre, 2003

Junta de Gobierno.— Gobernador, Guillermo Ortiz Martínez; Subgobernadores: Everardo Elizondo Almaguer, Guillermo Güémez García, Jesús Marcos Yacamán, José Julián Sidaoui Dib.

El artículo 51 de la Ley del Banco de México contiene disposiciones para conciliar la autonomía del Instituto Central con la necesaria rendición de cuentas sobre su gestión. La fórmula que el Legislativo ha considerado más apropiada para dicho fin es la presentación por el Banco Central de informes sobre sus políticas y actividades. El artículo citado señala en su fracción II, que en septiembre de cada año este Instituto Central enviará al Ejecutivo Federal y al Congreso de la Unión, un informe sobre la ejecución de la política monetaria durante el primer semestre del ejercicio de que se trate.

En cumplimiento de lo anterior y por acuerdo de la Junta de Gobierno de este Instituto Central tomado conforme a lo previsto en la fracción IX del artículo 46 de la Ley que lo rige, este Banco de México envía al Ejecutivo Federal y al Congreso de la Unión el presente informe sobre la ejecución de la política monetaria durante el primer semestre del ejercicio comprendido del 1° de enero al 31 de diciembre de 2003.

En apego al ordenamiento legal, este informe se concentra en las acciones de política monetaria instrumentadas durante el semestre. Cabe mencionar que dichas acciones fueron oportunamente reseñadas en los Informes sobre la Inflación del primero y segundo trimestres del presente año.

I. Introducción

El Banco de México tiene, por mandato constitucional, la encomienda prioritaria de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional. Lo anterior implica al-

canzar y mantener una inflación baja y estable. Esta constituye la mejor contribución que un banco central puede hacer para aumentar el bienestar de la población.

Ante los cambios que ha experimentado la economía de México en los últimos años, el esquema de política monetaria se ha modificado con el fin de incrementar su efectividad y transparencia. Esta evolución ha conducido a un esquema de objetivos de inflación, el cual se caracteriza por la importancia que tienen el anuncio de las metas explícitas de inflación para el corto y largo plazos y por la estrecha comunicación del Banco Central con la sociedad. Uno de los elementos fundamentales para lograr la credibilidad del público en las metas de inflación es tanto el cumplimiento de las mismas como una explicación clara y oportuna de las causas de las desviaciones temporales que eventualmente pudieran presentarse. Por tanto, para alcanzar sus objetivos la autoridad monetaria debe fundar sus decisiones en una evaluación muy cuidadosa y continua de la perspectiva de las presiones inflacionarias. El resultado de dicho análisis se difunde ampliamente a través de las diferentes publicaciones del Banco de México ^{1.*}

Conforme al esquema de objetivos de inflación, en 2002 la Junta de Gobierno de Banco de México precisó que la política monetaria se conducirá con el fin de alcanzar en diciembre de 2003 una inflación anual del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) de 3 por ciento y de mantenerla permanentemente alrededor de ese nivel. Aunque la política monetaria se aplique con la finalidad de llegar al objetivo planeado, su cumplimiento está sujeto a un cierto grado de incertidumbre. Lo anterior debido, por un lado, a las múltiples perturbaciones a las que está expuesta la economía y, por ende, el proceso de formación de precios. Por otro lado, a que la relación entre las acciones de la política monetaria y sus efectos sobre la inflación es imprecisa. Así, la Junta de Gobierno ha decidido establecer alrededor del objetivo de inflación para diciembre de 2003 y para el largo plazo un intervalo de variabilidad de más/menos un

* Las notas se encuentran al final de este documento.

punto porcentual. Este intervalo fue determinado con base en la experiencia histórica, ya que en los periodos de estabilidad la volatilidad de la inflación del INPC ha sido de ese orden de magnitud.

En el Programa Monetario para 2003 se señalaron los principales elementos del esquema de política monetaria de objetivos de inflación seguido por el Banco de México, a saber:

- (a) el objetivo de inflación;
- (b) el marco para la instrumentación de la política monetaria;
- (c) el esquema de referencia para el análisis de la coyuntura económica y de las presiones inflacionarias; y
- (d) la política de comunicación con el público.

En dicho Programa se anticipaba que en 2003, y a diferencia de lo ocurrido en otros años, la inflación del índice subyacente de las mercancías no contribuiría significativamente al descenso de la inflación del INPC². Ello en virtud de la reducida variación en los precios de las referidas mercancías en 2002. De esta manera, se estableció que el reto de la política monetaria a lo largo de 2003 estaría centrado en la evolución de la inflación subyacente de los servicios. Asimismo, el Banco de México previó que a partir del segundo trimestre de 2003 comenzaría a observarse una convergencia rápida de la inflación no subyacente hacia los niveles que ha mostrado la subyacente. Lo anterior, aunado a una disminución gradual de la inflación subyacente, situaría al comportamiento de los precios al consumidor en una trayectoria compatible con la meta de inflación de 3 por ciento, más/menos un punto porcentual, para finales de 2003.

El “corto” es el instrumento que utiliza el Banco de México para inducir los movimientos de las tasas de interés necesarios para facilitar el logro de los objetivos de inflación. En el contexto de la libre flotación, el “corto” ha resultado un instrumento muy eficaz para permitir al mercado distribuir entre el tipo de cambio y las tasas de interés el efecto de perturbaciones externas. Además, la utilización de este mecanismo ha contribuido de manera significativa al proceso de desinflación, ya que las tasas de interés nominales y reales han reaccionado a las modificaciones del instrumento.

Las acciones de política monetaria que aplica un banco central inciden sobre la inflación con un rezago considerable y con un grado de incertidumbre importante. Por ello, para alcanzar las metas propuestas, la autoridad monetaria debe actuar con base en una evaluación muy cuidadosa de las perspectivas inflacionarias.

En la siguiente sección se esboza la evolución que tuvieron las principales variables macroeconómicas durante el primer semestre del año. Posteriormente se describen las acciones de política monetaria en el periodo. En esta ocasión se incluye una sección que describe el mecanismo para disminuir el ritmo de acumulación de reservas internacionales. Por último, se identifican los factores de riesgo que eventualmente pudieran alterar el curso de los precios y la posible reacción de la política monetaria de materializarse alguno de ellos.

II. Entorno Económico en el Primer Semestre

Para lograr una conducción exitosa de la política monetaria bajo el régimen de objetivos de inflación, es necesario que el análisis de la evolución de la economía se enfoque principalmente a las repercusiones de la misma sobre la trayectoria de la inflación. A continuación se examina, en primer lugar, la evolución del entorno internacional. Ello es relevante ya que, a través de sus efectos sobre las cuentas externas del país, incide en la determinación del tipo de cambio, la producción, la demanda agregada y los precios. Posteriormente, se describe la evolución de la demanda y de la oferta agregadas. El análisis de dichas variables permite identificar, entre otros, la existencia de presiones inflacionarias que se deriven de posibles excesos de demanda agregada. Estos últimos también se manifiestan en el resultado de la cuenta corriente, cuyo análisis viene acompañado del correspondiente a la cuenta de capital. Enseguida se revisa la trayectoria de los salarios y de la productividad. Estos son factores causales directos de los costos unitarios de la mano de obra, los cuales tienen una influencia significativa sobre el proceso inflacionario. Finalmente, se reporta la evolución de la inflación medida a través de los distintos índices de precios.

Durante el primer trimestre de 2003 el entorno externo influyó de manera desfavorable sobre la actividad económica nacional, aunque ello posiblemente contribuyó a reducir las presiones inflacionarias en México, a través de un menor crecimiento de la demanda agregada y de la menor inflación de nuestros principales socios comerciales. Durante el trimestre referido, el retraso en la recuperación de la

actividad productiva mundial fue atribuible, en cierta medida, a la incertidumbre asociada con el conflicto bélico en Irak. Ello se reflejó en una expansión del PIB en los Estados Unidos a tasa trimestral anualizada de 1.4 por ciento. La falta de claridad en cuanto a la duración del conflicto, sus costos y sus consecuencias, causó volatilidad en los precios internacionales del petróleo y provocó pérdida de confianza de los consumidores e inversionistas de todo el mundo. Lo anterior se reflejó en los mercados financieros y dio lugar a caídas en los índices bursátiles de los países desarrollados.

La economía de los Estados Unidos mostró un panorama más favorable durante el segundo trimestre, luego del debilitamiento de la recuperación experimentado desde el otoño pasado. El PIB se expandió a una tasa mayor a la anticipada (trimestral anualizada de 3.3%), y los mercados financieros internacionales mostraron una reacción relativamente favorable al generalizarse las expectativas de una recuperación más vigorosa en la segunda parte del año. En ello han influido la disipación del clima de incertidumbre prevaleciente en los primeros meses del año, el relajamiento de la postura fiscal y, en general, las favorables condiciones financieras. En particular, se espera que continúe el fortalecimiento de la demanda interna en la segunda mitad del año, al entrar en vigor a partir de julio la reducción de impuestos proveniente del paquete de estímulos fiscales.

La recuperación descrita no se ha afianzado plenamente. Por una parte, no se ha alcanzado una tasa de crecimiento lo suficientemente elevada como para disminuir en forma generalizada la capacidad ociosa y para contrarrestar la fuerte caída en el empleo. Esto último refleja en buena medida la reducción en la nómina del sector industrial, que manifiesta un claro retraso respecto al de los servicios. Por otro lado, el mejor desempeño de la inversión fija no residencial en el segundo trimestre es un signo alentador, no obstante que persiste la incertidumbre respecto a las perspectivas para el gasto de capital de las empresas. La reactivación de la formación de capital es fundamental para asegurar que la recuperación sea vigorosa y duradera. Cabe notar que, al ser la expansión de la economía de los Estados Unidos el principal factor de impulso a la recuperación global, ello se ha traducido en un deterioro adicional de su ya elevado déficit en cuenta corriente.

Al mismo tiempo, se ha registrado un repunte en la actividad económica en Japón, pero la recuperación en los países que conforman la Unión Monetaria Europea se ha vuel-

to a demorar. Por otra parte, Canadá y el Reino Unido registraron una desaceleración en su ritmo de crecimiento en el primer semestre de 2003.

Finalmente, la situación económica en las principales economías de América Latina se ha estabilizado y las condiciones de acceso a los mercados internacionales de capital han mejorado para la mayoría de los países de la región con respecto a las prevalecientes el año pasado. Como quiera, para este año continúa esperándose un modesto crecimiento regional.

En México, la evolución de la oferta y la demanda agregadas durante el primer semestre de 2003 fue débil, destacándose en ello un moderado crecimiento anual del PIB. No obstante, las cifras trimestrales desestacionalizadas presentan para el segundo trimestre una recuperación de la demanda interna (consumo e inversión), mientras que prevaleció la atonía de la demanda externa.

Así, con datos desestacionalizados, el crecimiento trimestral del consumo total pasó de 0.6 por ciento en el primer trimestre a 1.2 por ciento en el segundo trimestre. Esta mejora fue resultado de mayores crecimientos tanto del consumo privado, como del consumo público. Por su parte, el gasto en formación de capital también se acrecentó 2.8 por ciento a tasa trimestral en el segundo trimestre. Esta evolución se originó fundamentalmente en una mayor inversión pública, toda vez que la del sector privado se mantuvo prácticamente sin cambio en ese periodo. En cuanto al comportamiento reciente de la demanda externa, éste se ha caracterizado por una marcada debilidad. Por el lado de la oferta, las variaciones trimestrales del PIB y de las importaciones de bienes y servicios pasaron de -0.4 y -3.9 por ciento en el primer trimestre, a 1.2 y 0.5 por ciento en el segundo.

Durante el primer semestre de 2003 la oferta y la demanda agregadas registraron un crecimiento anual de 0.2 por ciento. Por el lado de la oferta agregada su crecimiento en ese periodo provino de un incremento anual del PIB de 1.2 por ciento, que contrarrestó la caída anual de las importaciones de bienes y servicios de 2.4 por ciento. En cuanto a la demanda agregada, sólo el consumo total aumentó en ese lapso (2.2 por ciento), ya que la inversión total se redujo 1.6 por ciento, en tanto que las exportaciones de bienes y servicios mostraron un crecimiento nulo. El crecimiento anual del consumo total se derivó de aumentos de 2.2 por ciento del consumo privado y de 2 por ciento del consumo público. A su vez, la evolución de la

formación de capital estuvo determinada por una caída en la inversión privada (-4.6 por ciento), que anuló el importante incremento que experimentó la inversión pública (de 19.5 por ciento).

La evolución del sector externo de la economía mexicana durante el primer semestre de 2003 se caracterizó por los siguientes aspectos: a) una reducción anual de las exportaciones no petroleras y un virtual estancamiento de las importaciones de mercancías; b) déficit reducidos de la balanza comercial y de la cuenta corriente; c) un movimiento positivo del ingreso por remesas familiares del exterior; d) un superávit moderado en la cuenta de capital, mismo que estuvo conformado en buena medida con recursos financieros de largo plazo destinados al sector privado; y, e) una acumulación neta de reservas internacionales.

Durante el segundo trimestre de 2003 se observó una mejora en las condiciones de acceso de México al financiamiento externo. Las tasas de interés sobre la deuda externa mexicana alcanzaron niveles cercanos a sus mínimos históricos. Por otra parte, en el primer semestre de 2003 la reducción del saldo negativo de la cuenta corriente de la balanza de pagos reflejó el ajuste ordenado de la economía ante la debilidad de la demanda interna y externa. Así, en el periodo referido dicha cuenta registró un déficit reducido, lo que se tradujo en una demanda moderada de recursos financieros externos. Esto último también obedeció a una recomposición de pasivos por parte de los emisores privados, quienes han acudido más al mercado interno con el objeto de reducir su endeudamiento con el exterior. En este contexto, el tipo de cambio finalizó la tendencia hacia la depreciación que había mostrado durante el trimestre previo. Al cierre del primer semestre la paridad se mantuvo en niveles similares a los registrados a finales de 2002.

Durante el primer semestre de 2003 el mercado laboral en México continuó mostrando signos de debilidad, como reflejo de la atonía de la actividad productiva. Por un lado, el empleo formal se contrajo, mientras que los principales indicadores de desempleo incrementaron ligeramente sus niveles. Por otro lado, continuó presentándose una migración del empleo del sector formal al informal. Este movimiento hacia actividades informales seguramente incide en una disminución en la productividad media en la economía.

En el periodo enero-junio las remuneraciones nominales por trabajador en los diferentes sectores tuvieron una variación anual promedio en un intervalo de 4.1 a 8.5 por ciento, lo cual implicó incrementos reales de -0.9 a 3.3 por

ciento. Para el mismo periodo, en los casos de la industria manufacturera y maquiladora el incremento de su productividad resultó más que suficiente para compensar el alza que experimentaron los salarios reales. Esto no ocurrió en el sector de comercio al menudeo y, por tanto, los costos unitarios en este último crecieron.

Los distintos indicadores de empleo formal perdieron fortaleza en el primer semestre del año. Al término de junio, el número de trabajadores asegurados en el IMSS (permanentes y eventuales urbanos) se ubicó en 12,205,240 personas, es decir, 20,342 por debajo del nivel de diciembre de 2002. Esta reducción se compara desfavorablemente con la creación de poco más de 69 mil empleos lograda durante el mismo semestre de 2002. En cuanto a la composición del empleo formal, destaca que durante el primer semestre del año el número de asegurados permanentes disminuyó en aproximadamente 99 mil, mientras que el de asegurados eventuales urbanos aumentó en 79 mil.

Por otra parte, el crecimiento de los salarios contractuales siguió mostrando resistencia a la baja, situándose su promedio en el semestre ligeramente por encima de 5 por ciento.³ Estas tasas son todavía elevadas dada la holgura prevaliente en el mercado laboral. Lo anterior ha limitado la recuperación de la ocupación. Para generar empleos a una tasa congruente con la expansión de la fuerza laboral y comenzar a recuperar los puestos de trabajo que se han perdido desde 2001, es conveniente que los aumentos salariales reflejen la situación del mercado laboral.

La Junta de Gobierno del Banco de México considera que, en lo que resta del año, la inflación anual general continuará su tendencia hacia el objetivo de 3 por ciento, mientras que la inflación subyacente permanecerá dentro del intervalo de variabilidad establecido para la inflación del INPC. Sin embargo, este escenario no está exento de riesgos, tanto de índole externa como interna.

La trayectoria de los precios resultó en su conjunto favorable. En junio de 2003 se registró una inflación anual del INPC de 4.27 por ciento, lo que significó una reducción de 1.43 puntos porcentuales con respecto a la cifra correspondiente a diciembre anterior. Dicha tasa es la más baja para junio desde que se inició el cálculo del índice. Por otra parte, en el mismo lapso la inflación anual subyacente disminuyó marginalmente en 0.17 puntos porcentuales, al pasar de 3.77 por ciento en diciembre a 3.60 por ciento en junio.

La disminución de la inflación general es atribuible a la caída significativa que tuvieron tanto la variación anual de los precios de los productos agropecuarios, como la de los bienes con precios administrados y concertados. (Ver Gráfica 1.)*

La inflación anual de los productos agropecuarios exhibió una alta volatilidad durante el primer semestre de 2003: aumentó durante el primer trimestre, pero su tasa se redujo en junio en más de la mitad con respecto a la alcanzada en marzo. La inflación anual del subíndice de los bienes con precios administrados y concertados tuvo una marcada reducción debido al decremento en los precios de la electricidad. Cabe mencionar que la caída que experimentó el precio de la electricidad en abril y mayo fue consecuencia del efecto estacional derivado de la entrada en vigor de las tarifas de verano. Así pues, se trata de un aspecto temporal que se revertirá en los meses de octubre y, principalmente, noviembre. (Ver Cuadro 1.)

Al cierre de junio de 2003, la inflación anual subyacente de las mercancías registró un incremento de 0.21 puntos porcentuales con respecto al término de 2002. Por su parte, la variación anual del subíndice subyacente de servicios pasó de 6.23 por ciento a 5.25 por ciento en el mismo lapso.

III. La Política Monetaria durante el Primer Semestre de 2003

III.1. Acciones de Política Monetaria

En el primer trimestre de 2003 la Junta de Gobierno del Banco de México reiteró la restricción monetaria en tres ocasiones, con lo cual el “corto” pasó de 475 a 700 millones de pesos. Los tres aumentos del “corto” registrados en el periodo se sumaron a las dos acciones en el mismo sentido que se tomaron en el segundo semestre de 2002.

Dichos cambios de política monetaria estuvieron fundamentalmente enfocados a inducir una inflexión a la baja de las expectativas inflacionarias del público, así como a generar condiciones monetarias conducentes a que la inflación convergiera de manera sostenible hacia la meta. Las referidas acciones de restricción monetaria se adoptaron porque la economía enfrentó diversas perturbaciones de oferta, que hubieran podido poner en riesgo el proceso de estabilización de precios. Estas perturbaciones de oferta se

reflejaron principalmente en un alza del componente no subyacente de la inflación general, particularmente sobre los precios de los productos agropecuarios y de los bienes y servicios administrados. A ello había que agregar las presiones sobre la inflación relacionadas con la depreciación del tipo de cambio ocurrida al final de 2002 y en el primer trimestre de 2003.

Los mercados financieros nacionales reaccionaron de manera congruente con lo descrito. Así, las tasas de interés internas aumentaron en los días subsiguientes a las acciones de política monetaria adoptadas el 10 de enero, 7 de febrero y 28 de marzo. Cabe señalar que al cierre del primer trimestre las tasas de “fondeo” bancario y gubernamental habían aumentado 67 y 53 puntos base, respectivamente con relación al último día de 2002. Asimismo, las tasas de interés de los Cetes a 28 y a 91 días en subasta primaria tuvieron alzas respectivas de 145 y 129 puntos base de la última semana de 2002 a la última de marzo de 2003.

Estos incrementos contrastaron con el bajo nivel y estabilidad de las tasas de interés en los Estados Unidos, así como con la reducción que registró el rendimiento total de los bonos soberanos de México colocados en el exterior. Además, el incremento del rendimiento real de los instrumentos financieros en México ocurrió cuando las tasas reales de los activos de corto plazo en los Estados Unidos eran negativas.

En cuanto a la instrumentación de la política monetaria en el primer trimestre de 2003, se anunciaron dos importantes medidas:

(a) La constitución de un depósito de regulación monetaria en el Banco de México por parte de las instituciones de crédito por 30 mil millones de pesos, a fin de que el Instituto Central mantuviese una posición de liquidez acreedora frente al sistema bancario. Ello con la intención de que la política monetaria conservara su efectividad para influir sobre el comportamiento de las tasas de interés de corto plazo; y,

(b) La sustitución, a partir del 10 de abril, del régimen de saldos acumulados en las cuentas corrientes que el Banco de México lleva a la banca por uno de saldos diarios. Así, si bien al 9 de abril el objetivo de saldos acumulados para

* Las gráficas y cuadros se encuentran al final de este documento.

periodos de 28 días (“corto”) correspondía a 700 millones de pesos, a partir del día siguiente el objetivo de saldos diarios resultó de 25 millones (700 millones de pesos ÷ 28 días = 25 millones de pesos diarios). De esta manera, con dicha medida la postura de la política monetaria compatible con un nivel determinado del “corto” permaneció inalterada. La modificación se adoptó por dos razones. En primer lugar, porque se habían reducido las ventajas de contar con un esquema que permitía compensar saldos positivos y negativos dentro del periodo de medición de los saldos acumulados (28 días). Ello tuvo su origen, fundamentalmente, en la adopción de algunas mejoras operativas que permitieron realizar una programación financiera más precisa. En segundo lugar, porque es un mecanismo más transparente.

Es importante reiterar que ninguna de las dos medidas anteriores modificó la liquidez del sistema, por lo que no implicaron un cambio en la postura de la política monetaria.

Por su parte, durante el segundo trimestre de 2003 el “corto” se mantuvo sin cambios. En este periodo fueron teniendo efecto las restricciones monetarias instrumentadas con anterioridad. A su vez, en el curso de dicho trimestre la inflación anual no subyacente comenzó a mostrar una marcada inflexión a la baja. A este respecto, vale notar que su ascenso previo, ocasionado en parte por el incremento en las tarifas eléctricas en 2002, parece no haber contaminado a la inflación subyacente. Adicionalmente, las condiciones monetarias que se conformaron mediante las restricciones previas indujeron un cambio de tendencia en las expectativas de inflación del sector privado para el cierre del año (Ver Gráfica 2).

Para analizar la evolución de las condiciones monetarias de abril a junio de 2003, a continuación se hace un breve recuento de lo ocurrido en los mercados financieros de México, en el marco internacional que incidió sobre su evolución.

A lo largo del segundo trimestre de 2003 fue notorio en los mercados financieros mundiales el efecto de la disminución en la tensión geopolítica asociada al conflicto en Irak. Así, en un entorno de menor incertidumbre, se incrementó la demanda de activos de mayor riesgo y comenzaron a recuperarse los principales índices accionarios.

Asimismo, la previsión de una economía mundial débil y la concomitante ausencia de presiones inflacionarias generó

la expectativa de que algunos de los principales bancos centrales del mundo continuarían relajando su postura monetaria lo que efectivamente sucedió. De esa manera, las tasas de interés de valores con diversos plazos de vencimiento cayeron significativamente en la mayoría de las economías industrializadas. En lo tocante a las de mayor plazo, también influyó la menor demanda de crédito, especialmente la relacionada con la inversión no residencial. A esta caída generalizada de tasas también contribuyó la percepción muy difundida de que no se vislumbra en el horizonte un ciclo mundial de acciones restrictivas de política monetaria.

En un contexto de tasas de interés internacionales históricamente bajas y de mayor demanda de títulos de deuda de algunas naciones en desarrollo, las tasas de rendimiento bruto y neto de los bonos mexicanos colocados en el exterior continuaron disminuyendo. La reducción experimentada por las tasas de interés en el exterior, la percepción de un menor riesgo cambiario y el incremento del apetito por riesgo entre los inversionistas, permitieron que también las tasas de interés internas se ajustaran a la baja de manera significativa. Así, la curva de rendimiento se contrajo en todos sus plazos, especialmente en los menores. Las tasas de los Cetes a 28 y 91 días se redujeron en promedio 255 y 238 puntos base entre los trimestres primero y segundo del año. Por su parte, el rendimiento promedio del bono a 10 años disminuyó 135 puntos base durante el mismo lapso.

La evolución de las tasas de interés internas fue congruente con el tránsito ordenado de la economía mexicana a través de la parte baja del ciclo económico. En estas circunstancias, la conducción de la política monetaria se enfocó en dos aspectos principales. Por un lado, permitió una fuerte reducción en las tasas de interés, lo que constituye un aliciente directo al gasto. Por otro, la reducción del ritmo de acumulación de reservas mediante el mecanismo anunciado para tal propósito incrementó, en el margen, los recursos disponibles para financiar actividades productivas (ver sección IV). De esta manera, la política monetaria ha creado condiciones propicias para estimular un mayor crecimiento económico, sin comprometer la meta establecida para la inflación. (Ver Gráfica 3.)

III.2. Agregados Monetarios y Crediticios

Durante el primer semestre de 2003, la base monetaria continuó creciendo a tasas elevadas (variación anual de 16.6

por ciento del promedio de los saldos de fin de mes) si se les contrasta con la meta de inflación y con el crecimiento esperado del producto. Sin embargo, cabe señalar que ese crecimiento se ha dado a un ritmo similar al pronosticado en el Programa Monetario para dicho periodo. En general, es de esperarse que la base monetaria continúe presentando tasas de crecimiento relativamente elevadas, aunque con una tendencia descendente, con lo cual se anticipa que al cierre del año dicho agregado muestre una variación anual de alrededor de 14 por ciento⁴.

La evidencia histórica permite constatar que en economías con una inflación baja, los efectos de las perturbaciones sobre el ingreso o la tasa de interés se reflejan con mayor lentitud sobre la demanda de saldos monetarios. Las investigaciones sobre el tema también han demostrado que en dichas economías la demanda de dinero se vuelve más sensible a cambios en la tasa de interés. En consecuencia, la repercusión sobre la demanda de dinero de una fuerte caída de las tasas de interés, como la observada durante los últimos dos años en México, ha sido de mayor magnitud y persistencia que la que se hubiera observado hace una década, cuando existía una mayor inflación⁵. Por tanto, el crecimiento de la base monetaria refleja el notable proceso de remonetización que se ha venido dando en la economía, por lo que es totalmente congruente con la consecución de la meta de inflación.

Por su parte, el crédito interno neto del Banco de México disminuyó 73,010 millones de pesos en el primer semestre de 2003. Este resultado se explica, en lo fundamental, por la esterilización del impacto monetario derivado del incremento de los activos internacionales. En dicho periodo el saldo de los activos internacionales netos del Banco de México aumentó 4,593 millones de dólares, terminando junio en 55,315 millones. (Ver Cuadro 2.)

Dado el nivel que alcanzó el saldo de las reservas internacionales y el ritmo esperado de acumulación adicional para el presente año, la Comisión de Cambios decidió poner en operación un mecanismo para reducir la velocidad de acopio de reservas internacionales (ver sección IV). Este consiste en canalizar al mercado una fracción de los flujos de divisas que podrían potencialmente acrecentar las reservas. De esta forma, durante el primer semestre de 2003 el saldo de la reserva internacional aumentó en 5,413 millones de dólares, al tiempo que se vendieron 1,280 millones de dólares a través de dicho mecanismo.

La oferta interna de recursos financieros disponibles de diciembre de 2002 a junio de 2003, medida a través del flujo semestral del agregado monetario M4, representó 4.2 por ciento del PIB. El monto de estos recursos destinado al sector privado representó 30.1 por ciento del total, del cual una proporción elevada correspondió al canalizado a través de INFONAVIT y FOVISSSTE.

En junio, el crédito vigente otorgado por la banca comercial al sector privado tuvo una variación real anual de 11.7 por ciento, destacando por su dinamismo el destinado al consumo. Esto último muestra que se han liberado algunas restricciones que tradicionalmente enfrentaba el gasto en este rubro y, por ende, es uno de los factores que yace detrás de la fortaleza relativa del consumo a nivel agregado.

IV. Mecanismo para Reducir el Ritmo de Acumulación de Reservas Internacionales

De diciembre 1997 a marzo 2003 el Banco de México acumuló activos internacionales por un total de 34,179 millones de dólares (Gráfica 4a). Ello fue resultado principalmente del efecto neto de los siguientes conceptos: la entrada de divisas captadas por PEMEX (44,090 millones de dólares), las ventas al Gobierno Federal para cubrir el servicio de la deuda pública (23,647 millones de dólares) y otros ingresos (13,736 millones de dólares)⁶ (Gráfica 4b). (Ver Gráfica 4.)

Para evitar el impacto monetario que causaría la acumulación de reservas internacionales⁷, el Banco de México procede a retirar cualquier exceso de liquidez a través de la colocación de valores (principalmente BREMS) o de otros pasivos de regulación monetaria, como el depósito requerido por el Banco de México a las instituciones de crédito en el primer trimestre de 2003. Así, el “costo de acarreo” de mantener la reserva internacional resulta de la diferencia entre la tasa de interés que se paga por los pasivos que ha emitido el Banco de México para financiar la tenencia de reservas y el rendimiento de dicha reserva.

Al examinar el nivel que alcanzó el saldo de las reservas internacionales y el ritmo de acumulación que se anticipaba para el resto del año, se llegó a la conclusión de que los beneficios netos de un acopio adicional de divisas serían

cada vez menores. En virtud de lo anterior, la Comisión de Cambios anunció en marzo que a partir del 2 de mayo pondría en operación un mecanismo para reducir la velocidad de acumulación de reservas internacionales. Dicho sistema canaliza al mercado una fracción de los flujos de divisas que hubieran engrosado las tenencias oficiales. Este esquema funciona con independencia del nivel y de la tendencia del tipo de cambio⁸.

V. Balance de Riesgos y Conclusiones

La evolución de la economía nacional durante el primer semestre de 2003 estuvo condicionada por la debilidad tanto de la demanda externa como de la interna. Al mismo tiempo, continuó observándose una recomposición del gasto interno, con un consumo moderadamente dinámico contrastando con un gasto en inversión anémico. Por el lado de la oferta, lo anterior se ha visto reflejado en una menor contribución del sector industrial al producto y al empleo, mientras que la del sector servicios ha aumentado. Estos cambios en la composición de la demanda y de la oferta agregadas —los cuales se han observado también en los Estados Unidos— no son propicios para una recuperación sostenida del crecimiento económico.

En el Programa Monetario para 2003, se consideró que la evolución de la economía mexicana y de la inflación durante los primeros seis meses del año estaría condicionada por los siguientes factores:

- (a) el grado de recuperación de la economía estadounidense, en especial de su sector industrial;
- (b) la evolución del precio del petróleo;
- (c) las condiciones de acceso para México al financiamiento externo; y,
- (d) el grado de avance en la agenda de reformas estructurales que requiere la economía mexicana.

Para lo que resta de 2003, la evolución de la economía mexicana seguirá previsiblemente condicionada por los factores externos ya identificados.

El escenario base del Banco de México para el segundo semestre del año que fue dado a conocer en el Informe sobre la Inflación: Abril-Junio 2003, se presenta a continuación.

Los principales supuestos que el Banco de México considera que incidirán en la evolución del entorno externo son los siguientes:

- (a) la previsión de un crecimiento anual promedio en 2003 del PIB de los Estados Unidos de 2.3 por ciento, aunque el supuesto relativo al crecimiento anual promedio de la producción industrial en dicho país se redujo de 1.4 a 0.6 por ciento;
- (b) se estima que el precio del barril de la mezcla mexicana de petróleo pueda ubicarse en 2003 en un promedio de 24 dólares por barril; y
- (c) se anticipa que en lo que resta del año las condiciones de acceso al financiamiento externo para México continuarán siendo favorables.

Con base en los supuestos anteriores y en la información más reciente sobre la marcha de la economía, el Banco de México estima que en el presente año la economía mexicana registrará un crecimiento moderado, el cual no generará presiones en las cuentas externas. El déficit de la cuenta corriente derivado de este escenario será financiado con recursos de largo plazo.

En lo que respecta a la inflación, para lo que resta de 2003 se anticipa el siguiente comportamiento de los principales índices de precios:

- (a) se estima que la inflación general presente una trayectoria congruente con el objetivo de 3 por ciento, considerando un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual; y,
- (b) se espera que la inflación anual subyacente continúe dentro de dicho intervalo con una tendencia gradual a la disminución. En cuanto a los distintos subíndices, se estima que la inflación anual subyacente de las mercancías se mantenga estable. Por otra parte, se anticipa que el subíndice subyacente de los servicios siga contribuyendo a la reducción de la inflación general, aunque la magnitud de esta contribución dependerá en gran medida de la evolución que tengan los incrementos salariales.

La perspectiva sobre la evolución de la inflación no subyacente durante los siguientes meses es, en general, compatible con el objetivo de inflación, en ausencia de

perturbaciones inesperadas. Cabe notar que los efectos de los ajustes que registraron en 2002 los precios administrados se han disipado prácticamente por completo, sin haber contaminado a la inflación subyacente.

La postura de la política monetaria se orientará a consolidar el entorno monetario congruente con la consecución de la meta de inflación establecida para el cierre del año y para el largo plazo. Para ello, se considerará el entorno económico global y las posibles perturbaciones, tanto externas como internas, que la economía pudiera enfrentar. Sin embargo, el logro de la meta requerirá de esfuerzos importantes en los siguientes ámbitos:

(a) por el lado de la inflación subyacente, se requerirá una moderación adicional de la tasa de incremento nominal de los salarios, debido a que en el futuro la contribución al esfuerzo desinflacionario deberá provenir en mayor medida del subíndice de los servicios (dado que la inflación anual de las mercancías ya se encuentra en niveles muy bajos);

(b) la determinación de los precios administrados y concertados por el sector público necesita ser congruente con el objetivo de inflación de largo plazo; y

(c) la trayectoria del subíndice de los precios agropecuarios deberá estar en línea con el objetivo. Lo anterior podrá cumplirse en mayor medida en ausencia de fenómenos climatológicos adversos, tanto a nivel nacional como internacional, que pudieran afectar los precios internos y externos de dichos productos.

El escenario base descrito está sujeto a varios factores de incertidumbre. En lo que toca a los riesgos provenientes del ámbito externo, pueden señalarse los siguientes:

(a) la duración y la fortaleza con las que se espera crezcan la inversión no residencial y la producción industrial en los Estados Unidos pueden afectar el curso previsto para la economía nacional; y,

(b) la volatilidad del precio del petróleo.

Los principales elementos internos de riesgo que alterarían el escenario base del Banco de México se comentan a continuación:

(a) la posibilidad de una pérdida de mercado de las exportaciones mexicanas en los Estados Unidos, a pesar del es-

perado repunte en la actividad industrial de ese país, debido a una menor competitividad;

(b) la permanencia y la intensidad de la reactivación económica en México dependerá en gran medida de que tenga lugar una recomposición de la demanda agregada en favor de la inversión, especialmente en maquinaria y equipo y construcción no residencial;

(c) si bien la inflación subyacente se ha mantenido claramente dentro del intervalo de variabilidad establecido para la inflación general, ha mostrado cierta resistencia a la baja en los últimos meses;

(d) los incrementos salariales siguen siendo incompatibles con las condiciones del mercado laboral;

(e) la evolución prevista de la inflación general podría alterarse por nuevas perturbaciones de oferta que provocarían una dinámica desfavorable de su componente no subyacente, en particular, de los precios de los productos agropecuarios. En el corto plazo, es posible que este tipo de perturbaciones pudiesen generar alguna desviación del objetivo para la inflación al cierre del año, pero se esperaría una desviación efímera;

(f) una fuerte alza del precio del gas LP caería también dentro de la categoría de perturbaciones de oferta que impactaría la trayectoria de la inflación no subyacente. La incertidumbre geopolítica generó tal volatilidad en el mercado que el precio de este hidrocarburo se separó de su referencia internacional, con un efecto negativo sobre las finanzas de PEMEX. Desde un punto de vista de la salud de las finanzas públicas en el largo plazo, así como en términos de reducir distorsiones en la producción y el consumo del gas LP, es recomendable que su precio refleje su costo de oportunidad. No obstante, un ajuste sustancial en dicho precio también podría detonar presiones inflacionarias en el corto plazo; y

(g) la pérdida de competitividad de la industria nacional constituye un peligro significativo para la economía en el mediano plazo. La competitividad tiene implicaciones tanto para el crecimiento potencial de una economía, como para sostener una inflación baja en el mediano plazo. Por ello, resulta de capital importancia alcanzar los acuerdos políticos necesarios para evitar retrasos adicionales en la realización de las reformas estructurales.

A pesar de los riesgos enumerados, existen elementos objetivos para avizorar la convergencia de la inflación general con el objetivo que la Junta de Gobierno del Banco de México trazó para el cierre del año. De materializarse el entorno económico nacional e internacional previsto, la trayectoria de la inflación general para un horizonte posterior se ubicaría alrededor del objetivo de 3 por ciento. El objetivo de inflación establecido para el largo plazo operará en forma continua y no se aplicará sólo a la inflación para el cierre del año. Una vez que la inflación converja a su meta, se terminaría una etapa de desinflación y comenzaría una de consolidación de la estabilidad de precios en forma permanente. La conducción de la política monetaria estará orientada a mantener la inflación general en su objetivo de largo plazo.

La disciplina en las políticas monetaria y fiscal ha sido fundamental para alcanzar un entorno de estabilidad macroeconómica en México. Gracias a ella, la economía mexicana ha sido mucho más resistente a los embates provenientes del exterior, apartándose de la evolución negativa que ha afligido a algunas economías emergentes. Así, nuestro país goza de un acceso favorable a los mercados internacionales de capital y padece en mucho menor medida la volatilidad que los caracteriza.

La estabilidad macroeconómica es una condición necesaria para propiciar el crecimiento alto y sostenido de la producción, del ingreso y del empleo. Pero no es suficiente, para ello se requieren medidas que incrementen la productividad y la competitividad de la economía mexicana. Las reformas estructurales, la desregulación y, en general, las medidas que incrementen la flexibilidad y la capacidad de respuesta a las condiciones cambiantes de la economía mundial, deben ir encaminadas en esta dirección. De postergarse la modernización que requiere la economía mexicana, se estaría desaprovechando el marco favorable que brinda la estabilidad macroeconómica para un crecimiento sostenido.

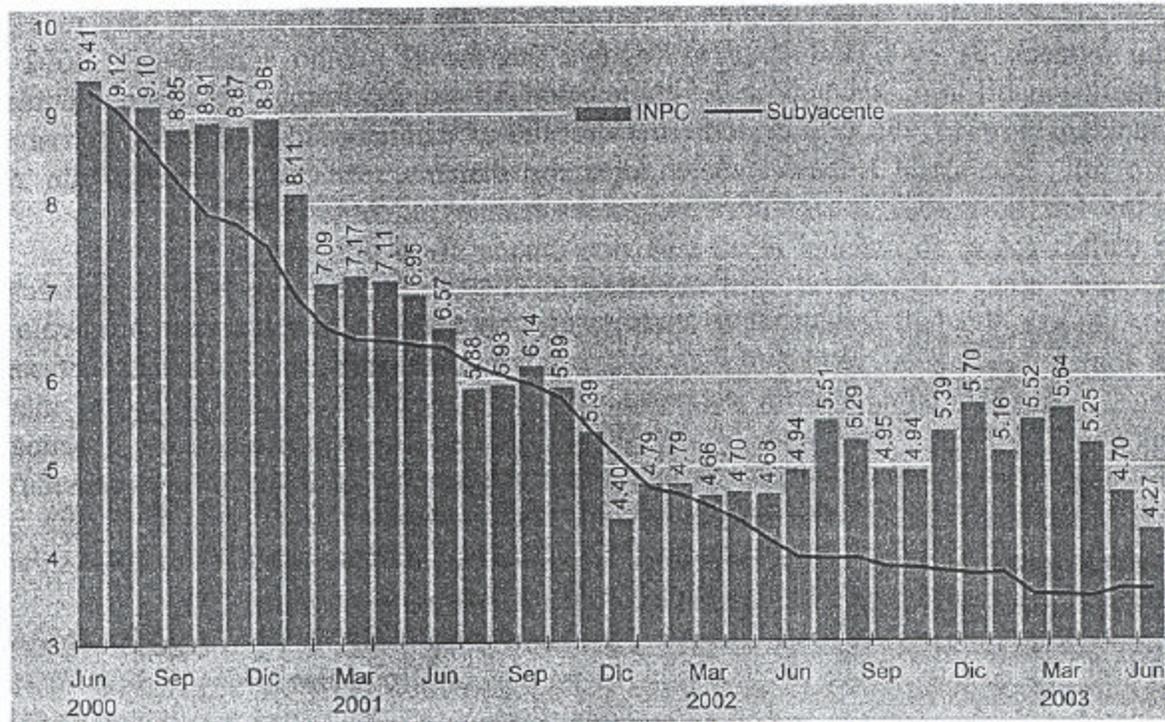
NOTAS

1. En adición a los informes a los que se refiere el artículo 51 de la Ley del Banco de México, a partir de abril de 2000 este Instituto Central publica Informes Trimestrales sobre la Inflación en los meses de enero, abril, julio y octubre. Estos informes contienen la descripción detallada de la evolución de la inflación y de los principales factores que la afectaron, además de la evaluación del entorno económico y su comportamiento que, sirve de fundamento para las acciones de política monetaria aplicadas con el objeto de cumplir el mandato constitucional asignado.
2. La transmisión de las fluctuaciones cambiarias a la inflación ha sido menos intensa que con anterioridad, lo cual es síntoma de una mayor credibilidad en el compromiso del Banco Central de cumplir con sus objetivos.
3. Ponderado por número de trabajadores.
4. Pronóstico publicado en el Programa Monetario para 2003.
5. Un factor adicional que pudo haber contribuido al crecimiento de la base monetaria es la informalidad creciente en la economía.
6. Se refiere a los ingresos por intereses de los activos internacionales y, durante el periodo de su vigencia, a la acumulación neta de divisas como resultado de las subastas de opciones de venta de dólares y del mecanismo automático de venta de divisas.
7. La reserva internacional se define en la Ley del Banco de México (Artículos 19 y 20).
8. Para una descripción más detallada del mismo ver Comunicado de Prensa de la Comisión de Cambios del 20 de marzo de 2003 y el Recuadro 2 del "Informe sobre la Inflación: Enero-Marzo 2003", pág. 43.

Gráfica 1

Índice Nacional de Precios al Consumidor e Índice de Precios Subyacente

Variación anual en por ciento



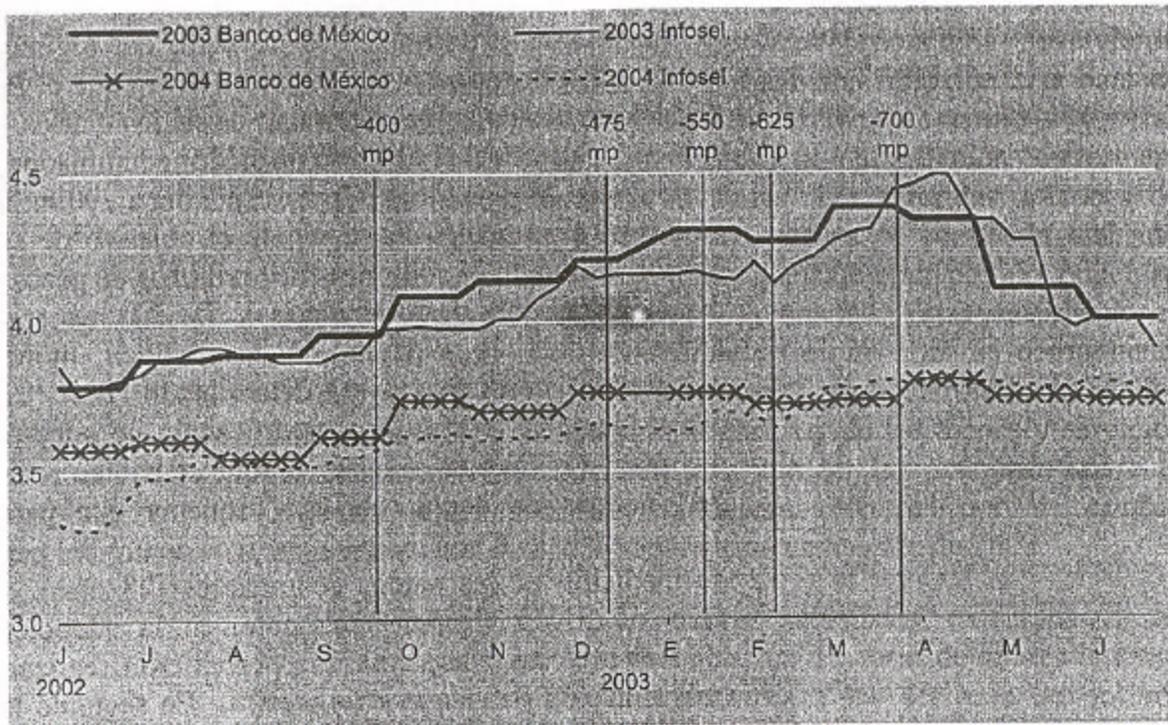
Cuadro 1

Índices de Precios: INPC, Subyacente, Productos Agropecuarios, Educación y Administrados y Concertados

Por ciento

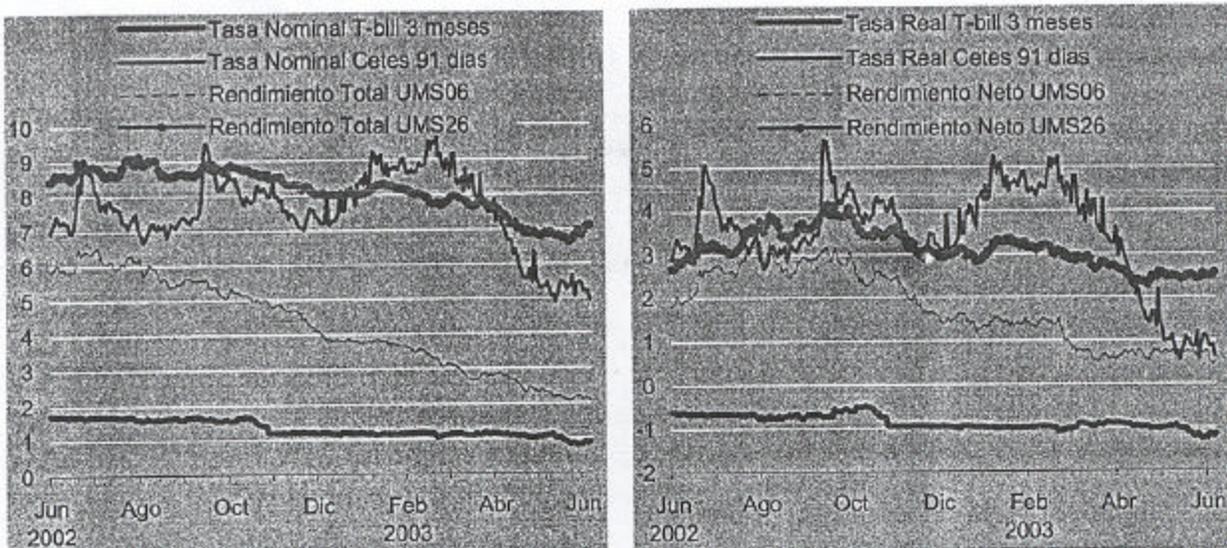
	Variaciones Anuales			Variaciones Semestrales		
	Jun-2003/ Jun-2002	Dic-2002/ Dic-2001	Jun-2002/ Jun-2001	Jun-2003/ Dic-2002	Dic-2002/ Jun-2002	Jun-2002/ Dic-2001
	INPC	4.27	5.70	4.94	1.25	2.99
Subyacente	3.60	3.77	3.96	2.23	1.34	2.40
Mercancías	2.16	1.95	1.99	1.43	0.72	1.22
Servicios	5.25	6.23	6.81	3.12	2.07	4.08
Agropecuarios	6.09	8.65	5.15	-2.29	8.59	0.06
Frutas y Verduras	6.49	22.23	12.82	-10.18	18.55	3.10
Resto de Agropecuarios	5.81	-0.10	0.42	3.85	1.88	-1.95
Educación	10.31	10.04	13.16	1.43	8.76	1.18
Administrados y Concertados	4.21	10.96	6.93	-0.92	5.17	5.50
Administrados	6.86	16.84	7.27	-3.26	10.46	5.78
Concertados	2.01	6.12	6.66	1.21	0.79	5.28

Gráfica 2 Expectativas de Inflación y Objetivo de Saldos Acumulados ("Corto")



Fuente: Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, Banco de México.

Gráfica 3 Tasas de Interés Nominales, Tasas de Interés Reales^{1/} y Rendimiento Total del Bono UMS26
Por ciento



1/ Tasas de interés nominales deflactadas por las expectativas de inflación para los siguientes 12 meses.

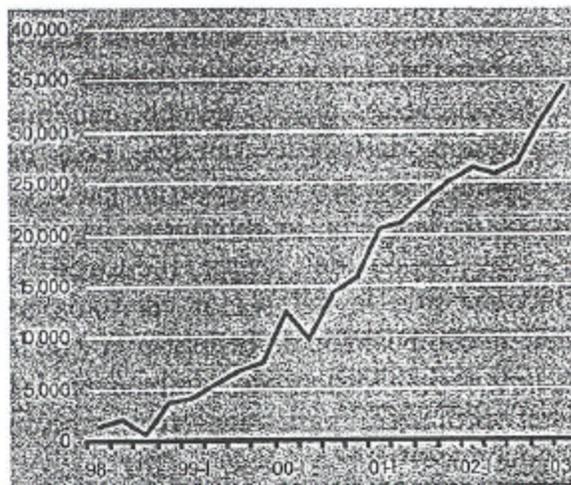
Cuadro 2 Base Monetaria, Activos Internacionales y Crédito Interno Neto
Millones

	Saldos		Flujos en 2003		
	A1 31 Dic. 2002	A1 30 Jun. 2003	1 ^{er} Trimestre	2 ^o Trimestre	Acumulados al 30 de junio de 2003
(A) Base Monetaria (Pesos)	263,937	240,017	-26,087	2,168	-23,919
(B) Activos Internacionales Netos (Pesos) ^{1/ 2/}	529,503	577,320	35,442	13,649	49,091
Activos Internacionales Netos (Dólares) ^{2/}	50,722	55,315	3,280	1,312	4,593
(C) Crédito Interno Neto (Pesos) [(A)-(B)] ^{1/}	-265,566	-337,303	-61,529	-11,481	-73,010
(D) Reserva Internacional (Dólares) [(E)-(F)] ^{3/}	47,984	53,397	4,004	1,409	5,413
(E) Reserva Bruta (Dólares)	50,674	55,266	3,279	1,313	4,592
Pemex			2,899	3,521	6,420
Gobierno Federal			-96	-1,697	-1,793
Venta de dólares a la banca ^{4/}				-1,280	-1,280
Otros ^{5/}			476	769	1,245
(F) Pasivos a menos de seis meses (Dólares)	2,690	1,869	-726	-96	-821

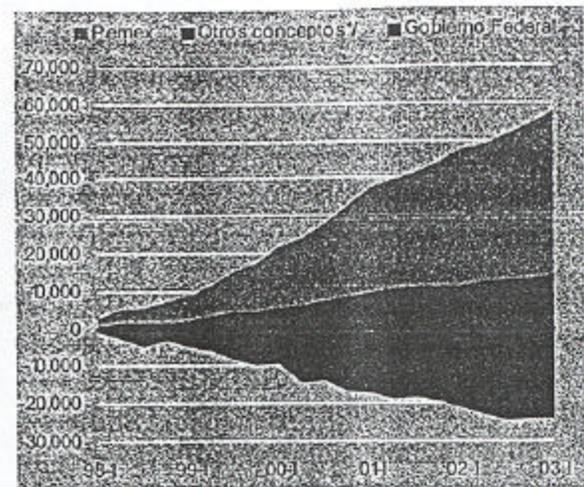
- 1/ Para la estimación de los flujos efectivos en moneda nacional de los activos internacionales netos se utiliza el tipo de cambio aplicado a la operación generadora de cada variación.
- 2/ Los activos internacionales netos se definen como la reserva bruta, más los créditos convenio con bancos centrales 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.
- 3/ Según se define en la Ley del Banco de México.
- 4/ Corresponde a las ventas diarias de dólares realizadas conforme al mecanismo para reducir el ritmo de acumulación de reservas internacionales (ver comunicado de prensa del Banco de México del 22 de abril de 2003).
- 5/ Incluye los rendimientos de los activos internacionales netos y otras operaciones.

Gráfica 4 Fuentes de Acumulación de Activos Internacionales

a) Activos internacionales
Flujos acumulados en millones de dólares



b) Principales fuentes
Flujos acumulados en millones de dólares



^{1/} Se refiere a los ingresos por intereses de los activos internacionales y, durante el periodo de su vigencia, a la acumulación neta de divisas como resultado de las subastas de opciones de venta de dólares y el mecanismo automático de venta de divisas.

INFORME SOBRE LA INFLACION

Informe sobre la Inflación
Enero – Marzo 2003

Junta de Gobierno.— Gobernador, Guillermo Ortiz Martínez; Subgobernadores: Everardo Elizondo Almaguer, Guillermo Güémez García, Jesús Marcos Yacamán, José Julián Sidaoui Dib.

ADVERTENCIA

A menos que se especifique lo contrario, este documento está elaborado con información disponible al 25 de abril de 2003. Las cifras son de carácter preliminar y están sujetas a revisiones.

INDICE

I. Introducción

II. Evolución Reciente de la Inflación

II.I. Comportamiento de los Distintos Indicadores de Inflación

II.I.I. Inflación Anual del Índice Nacional de Precios al Consumidor y del Índice de Precios Subyacente

II.I.2. Inflación Mensual del Índice Nacional de Precios al Consumidor y del Índice de Precios Subyacente

II.I.3. Índice Nacional de Precios Productor (INPP)

II.2. Principales Determinantes de la Inflación

II.2.1. Entorno Externo

II.2.2. Remuneraciones, Salarios y Empleo

II.2.3. Oferta y Demanda Agregadas

II.2.4. Balanza de Pagos, Flujos de Capital y Tipo de Cambio

II.2.5. Precios Administrados y Concertados

II.2.6. Fenómenos Transitorios que Afectaron a la Inflación

III. La Política Monetaria Durante el Primer Trimestre de 2003

III.I.1. Acciones de Política Monetaria

III.2. Agregados Monetarios y Crediticios

III.2.1. Base Monetaria, Crédito Interno Neto y Activos Internacionales Netos

III.2.2. Agregados Monetarios

III.2.3. Financiamiento al Sector Privado

IV. Perspectivas del Sector Privado para 2003

IV.1. Pronóstico sobre los Principales Determinantes de la Inflación

IV.2. Expectativas sobre la inflación

V. Balance de Riesgos

I. Introducción

La evolución de la inflación y de sus principales determinantes durante el primer trimestre de 2003, así como el desempeño que se espera de éstos a lo largo del resto del año, son en lo general compatibles con la convergencia al cierre de diciembre con una inflación anual del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) de 3 por ciento, con un intervalo de variabilidad de más/menos uno por ciento. En particular, se aprecia que las condiciones financieras actuales, una recuperación de la economía más débil que la esperada al inicio del año y la intensificación preventiva de la restricción monetaria, previsiblemente conseguirán contener las presiones inflacionarias. No obstante, por razones tanto de índole externa como interna prevalece un inusual grado de incertidumbre. Por tanto, la Junta de Gobierno del Banco de México continuará evaluando rigurosamente el conjunto de indicadores que utiliza para detectar

la presencia de presiones inflacionarias que pudieran desviar la trayectoria de la inflación de la meta propuesta. En este último caso, la Junta adoptaría las medidas necesarias para reestablecer las condiciones monetarias que conducen a la inflación hacia el objetivo.

En el primer trimestre de 2003 la economía mexicana se vio afectada de manera adversa por un entorno internacional particularmente complejo. La economía de los Estados Unidos, que había mostrado señales de recuperación hacia mediados del año anterior, volvió a debilitarse, sin que ello fuese compensado por un crecimiento significativo en el resto del mundo. Además, los principales mercados financieros internacionales se vieron influidos por resultados mediocres de las empresas, reducciones de los precios de las acciones y quebrantos en las carteras de los inversionistas. Así, en los países industrializados tuvo lugar una disminución en los índices de confianza de los consumidores y de las empresas y, en general, prevaleció un ambiente poco propicio para la reactivación de la demanda.

La mayoría de los indicadores sobre la evolución del sector real apunta a que en los primeros tres meses del año el crecimiento de la economía mexicana fue débil. En el último trimestre de 2002 la expansión de la economía se estancó debido a la falta de vigor del gasto privado en consumo e inversión, y a la atenuación del ritmo de aumento de las exportaciones. En las cifras hasta ahora disponibles, se percibe todavía la falta de fuerza en el gasto de las familias, de las empresas y de los mercados del exterior. Una expansión poco robusta de la demanda tuvo como contrapartida condiciones de mayor holgura en el mercado laboral.

La postura restrictiva de la política monetaria se acentuó en tres ocasiones durante el trimestre. Con ello, desde septiembre de 2002 se han acumulado cinco acciones en el mismo sentido. Durante el periodo de referencia las tasas de interés aumentaron de manera congruente con los incrementos del "corto". El alza de las tasas de interés internas contrastó con el bajo nivel y la estabilidad de las tasas de interés en los Estados Unidos, así como con la reducción del rendimiento neto de los bonos soberanos de México colocados en el exterior.

En un contexto de debilidad económica y de condiciones monetarias restrictivas, la inflación anual del INPC se

mantuvo relativamente estable durante el primer trimestre del presente año. La inflación anual subyacente se movió en una trayectoria descendente, impulsada por la reducción de la del subíndice correspondiente de los servicios, la cual había mostrado a lo largo de 2002 cierta rigidez a la baja. Por su parte, la inflación anual subyacente de las mercancías permaneció en un nivel cercano a 2 por ciento en el trimestre. Así, hasta el momento de publicar este Informe no hay evidencia de una reactivación del traspaso de la depreciación del tipo de cambio a los precios al consumidor. Sin embargo, la reducción que experimentó la inflación anual subyacente no se reflejó en una disminución más pronunciada de la inflación anual general. Ello puede atribuirse, en parte, a la evolución desfavorable del subíndice de precios agropecuarios.

En los siguientes capítulos de este documento se presenta el análisis detallado del desempeño de la inflación y de sus principales determinantes durante el periodo enero-marzo de 2003, y se delimitan las perspectivas que avizora la Junta de Gobierno del Banco de México respecto de su evolución.

II. Evolución Reciente de la Inflación

La trayectoria de los precios durante el primer trimestre de 2003 resultó, en términos generales, acorde con lo pronosticado en el anterior Informe sobre la Inflación. Al respecto, la inflación anual general se ubicó en un nivel ligeramente inferior al de diciembre anterior y la inflación anual subyacente continuó disminuyendo. La diferencia en el comportamiento de estos dos índices de precios se explica por el crecimiento de los precios de los productos agropecuarios. Así, en materia de inflación durante el periodo enero-marzo de 2003 puede destacarse lo siguiente:

(a) La inflación anual del INPC se mantuvo relativamente estable;

(b) La inflación anual subyacente se redujo significativamente como consecuencia de la baja que mostró la del rubro de los servicios, al haberse revertido el repunte que había registrado la inflación anual de tres conceptos: vivienda propia, vivienda en renta y seguro de automóvil;

(c) La inflación anual subyacente de las mercancías se sostuvo en un ritmo similar al del trimestre anterior, aún

cuando el tipo de cambio registró una depreciación significativa;

(d) La inflación anual de los productos agropecuarios aumentó marcadamente debido a dos factores: una reducción menos pronunciada en los precios del componente de frutas y verduras que la observada en el mismo trimestre del año pasado, y un incremento de los precios de la carne y del huevo;

(e) La inflación anual de los bienes y servicios con precios concertados disminuyó notablemente, mientras que la del subíndice de los administrados tuvo una reducción moderada; y

(f) La depreciación del tipo de cambio se reflejó en un incremento de la inflación del componente de exportaciones del INPP sin petróleo.

II.1. Comportamiento de los Distintos Indicadores de Inflación

II.1.1. Inflación Anual del Índice Nacional de Precios al Consumidor y del Índice de Precios Subyacente

Al cierre del primer trimestre de 2003 la inflación del INPC resultó de 5.64 por ciento, en tanto que la subyacente fue de 3.53 por ciento. La reducción que mostró durante el trimestre reportado la inflación subyacente fue 0.18 puntos porcentuales mayor que la del INPC (Ver Gráfica 1).

La evolución de la inflación general en el trimestre se determinó en gran medida por la del componente no subyacente del INPC. Cabe destacar el elevado incremento que mostró la inflación de los productos agropecuarios. Ello se debió en buena medida a que en igual trimestre del año anterior el subíndice de los precios agropecuarios registró, en el rubro de frutas y verduras, una baja más pronunciada que en el actual, mientras que los precios de la carne y el huevo experimentaron un incremento significativo.

Por otro lado, la inflación de los bienes y servicios con precios administrados y concertados se mantuvo en un nivel alto, a pesar de la notable reducción de la inflación del subíndice de precios concertados (Cuadro 1). Al interior del subíndice de precios administrados, los incrementos experimentados en los meses finales del año pasado por los pre-

cios del gas doméstico afectaron adversamente a la inflación. Asimismo, también ejerció una influencia alcista la elevación que tuvo en los primeros tres meses del presente año el precio de la gasolina, en particular en las ciudades de la frontera norte. (Ver cuadro 1)

Durante el periodo enero-marzo de 2003, la inflación subyacente de las mercancías permaneció en un nivel similar al del cierre del trimestre anterior (Gráfica 2). Por tanto, hasta el momento no hay evidencia de que la depreciación que presentó el tipo de cambio desde el segundo trimestre del año pasado, se haya traducido en una inflación adicional de los precios al consumidor.

El componente de los servicios dentro de la inflación subyacente tuvo un comportamiento favorable en el primer trimestre de 2003 (Ver Gráfica 2). La reducción de la tasa de crecimiento de este subíndice, la más pronunciada en los últimos 8 trimestres, se explica por el descenso de la inflación en la mayoría de los genéricos que lo integran. En particular, se revirtió la tendencia alcista de la inflación de la vivienda propia y en renta, y del seguro de automóvil, que en trimestres precedentes había constituido un escollo para que la inflación en este sector disminuyese a un ritmo más rápido. (Ver Gráfica 2)

II.1.2. Inflación Mensual del Índice Nacional de Precios al Consumidor y del Índice de Precios Subyacente

En el primer trimestre de 2003, la serie de tendencia de la inflación del INPC registró un ligero incremento (Ver Gráfica 3). Cabe señalar que la serie de tendencia permite eliminar los efectos calendario que afectan de manera recurrente a la inflación cada año.

En enero y febrero de 2003 la inflación resultó inferior a la pronosticada por los especialistas en economía del sector privado. Sin embargo, en marzo ocurrió lo contrario. Ello, principalmente por el incremento de los precios de los productos agropecuarios que, debido a su volatilidad, son difíciles de anticipar (Ver cuadro 2).

De diciembre de 2002 a marzo de 2003, la serie de tendencia de la inflación subyacente de las mercancías mostró un ligero repunte; no obstante, se mantuvo por abajo de 0.2 por ciento. Por otro lado, la serie de tendencia de la inflación subyacente de los servicios permaneció en el mismo nivel que registró al cierre del trimestre anterior (Ver Gráfica 4).

* Las gráficas y cuadros se encuentran al final de este documento.

II.1.3. Índice Nacional de Precios Productor (INPP)

En el primer trimestre de 2003, la trayectoria de la inflación anual del INPP sin petróleo y sin servicios continuó al alza. Así, al cierre del trimestre ésta fue de 8.34 por ciento, lo que significó un incremento de 2.05 puntos porcentuales respecto al nivel observado al final del cuarto trimestre de 2002. Dicho aumento se encuentra asociado principalmente a la depreciación que mostró el tipo de cambio durante el periodo de referencia.

II.2. Principales Determinantes de la Inflación

En esta sección se examinan los factores que incidieron, directa e indirectamente, sobre la evolución de la inflación en el trimestre enero-marzo. A tal fin, primero se analiza el entorno internacional, el cual ha estado caracterizado por una recuperación débil de la economía estadounidense y del resto de los países industrializados. Segundo, se revisa la evolución de la demanda y oferta agregadas, así como la del mercado laboral. Tercero, se estudia el comportamiento de la balanza de pagos, de los flujos de capital y del tipo de cambio. Finalmente, se describe la trayectoria del subíndice de los precios administrados y concertados por el sector público, así como del subíndice de precios de los productos agropecuarios.

II.2.1. Entorno Externo

Durante el primer trimestre de 2003 el entorno externo influyó de manera desfavorable sobre la actividad económica nacional. Aunque ello posiblemente contribuyó a reducir las presiones inflacionarias en México, a través de un menor crecimiento de la demanda agregada, también podría tener un efecto indirecto adverso sobre la inflación. Lo anterior en caso de que eventualmente llegara a incidir negativamente sobre las variables financieras, en particular sobre el tipo de cambio.

Durante el trimestre referido, el ambiente económico global estuvo marcado por la incertidumbre causada por la complicada situación geopolítica que desembocó en la guerra en Irak. La falta de claridad en cuanto a la duración del conflicto, sus costos y sus consecuencias causó volatilidad en los precios internacionales del petróleo y provocó pérdida de confianza de los consumidores e inversionistas de todo el mundo. Lo anterior se reflejó en los mercados financieros y dio lugar a caídas en los índices bursátiles de los países desarrollados.

En los Estados Unidos, el balance general en el primer trimestre de los indicadores de la actividad económica resultó negativo. Por ello, se ha revisado a la baja la expectativa sobre la velocidad con la cual la economía estadounidense pudiera recuperarse en el primer semestre de 2003, así como la relativa al crecimiento del PIB real para todo el año. Por otra parte, los indicadores oportunos para las economías de la zona del euro muestran que la expansión resultó menos vigorosa que la prevista originalmente. Por su parte, la economía japonesa, presentó signos de una recuperación muy endeble.

II.2.1.1. Precio del Petróleo

En el primer trimestre de 2003 el precio promedio del crudo WTI se ubicó en 34.32 dólares por barril, 6 dólares por encima de los 28.35 dólares registrados en el cuarto trimestre de 2002. Durante la mayor parte del periodo enero-marzo, la cotización aludida se sostuvo en los niveles que alcanzó a finales de 2002. Si bien a principios de marzo la percepción cada vez más arraigada de un conflicto bélico breve en Irak impulsó a la baja dicho precio, al final de ese mes empezó a repuntar nuevamente. Ello obedeció a que las expectativas optimistas respecto a la guerra se empezaron a cuestionar.

Durante el trimestre reportado, el precio del barril de la mezcla mexicana de exportación mostró una evolución similar a la de los crudos de referencia. Así, el precio promedio de dicha mezcla se ubicó en el periodo en 26.99 dólares por barril, nivel que resultó 4.28 dólares mayor que el prevaleciente en el cuarto trimestre de 2002 (Ver Gráfica 5).

El hecho de que el precio del petróleo se mantenga en un nivel elevado tiene varios efectos sobre la economía nacional. Por un lado, el incremento de los ingresos petroleros contribuye a reducir tanto el ajuste procíclico del gasto público como el déficit externo. Por otro, tiene una influencia adversa sobre la posibilidad de recuperación de la economía mundial y del comercio internacional. En consecuencia, el efecto neto sobre la economía mexicana, y especialmente sobre la inflación, es incierto, como se explica de manera más detallada en la sección V de este Informe.

II.2.1.2. Evolución de la Economía de los Estados Unidos

Los indicadores oportunos sobre la economía de los Estados Unidos muestran que su desempeño durante el primer

trimestre de 2003 resultó poco robusto, a pesar de que las cifras disponibles a principios del año parecían promisorias. En particular, al inicio del trimestre el índice de volumen de la producción industrial y diversos datos de pedidos en el sector industrial generaron la percepción de que la economía comenzaba a repuntar. Sin embargo, a mediados y finales del trimestre las cifras de empleo, las encuestas de opinión de los gerentes de compras en los sectores manufacturero y no manufacturero, así como los índices de confianza de los consumidores reflejaron una situación menos favorable.

La fragilidad de la recuperación, manifestada claramente en los indicadores de la actividad económica del periodo enero-marzo de 2003, se sumó a la confirmación de un crecimiento modesto en el cuarto trimestre de 2002. Así, en los últimos tres meses del año anterior la tasa de incremento trimestral anualizada del PIB real resultó de 1.4 por ciento, lo que significó una reducción muy considerable con relación a la observada en el tercer trimestre (4 por ciento).^{18*}

A pesar del endeble entorno descrito, no hubo un relajamiento adicional de la política monetaria por parte de la Reserva Federal en su reunión del 18 de marzo de 2003. Lo anterior es atribuible a que el Comité de Operaciones de Mercado Abierto opinó que una parte importante de la debilidad de las cifras que se dieron a conocer en los primeros meses del año obedecía principalmente al incremento del precio del petróleo y a la incertidumbre geopolítica imperante. Por lo anterior, el órgano encargado de tomar las decisiones de política monetaria en los Estados Unidos consideró que las condiciones monetarias y el incremento de la productividad serían impulsos suficientes para la reactivación de la economía, tan pronto se disipara la incertidumbre causada por la guerra.

Consecuentemente, los pronósticos para el crecimiento anual promedio del PIB real estadounidense en 2003 se redujeron de manera congruente con el desempeño adverso que ha mostrado dicha economía. Los analistas (Consensus Forecasts) han modificado a la baja sus expectativas respecto al crecimiento anual promedio en 2003, de 2.7 por ciento en enero a alrededor de 2.3 por ciento en abril. Esta última cifra es similar a la anticipada por el FMI, de 2.2 por ciento (Cuadro 3). Sin embargo, a finales de abril la expectativa promedio de los analistas (corredurías) sobre la tasa de crecimiento trimestral anualizada del PIB para el

periodo enero-marzo siguió siendo de alrededor de 2.2 por ciento. (Ver cuadro 3)

II.2.1.3. Evolución de la Economía del Resto del Mundo

Los países de la zona del euro también han experimentado una recuperación menos robusta que la esperada, con un desempleo ligeramente creciente y una caída en la confianza de los consumidores y de los inversionistas. En 2002 el crecimiento del PIB real en la euro-zona resultó de 0.8 por ciento, cifra que es menor que el potencial de la región. Para 2003 se prevé una recuperación modesta y los pronósticos se sitúan en alrededor de 1.1 por ciento (Ver Cuadro 4).

El desempeño poco vigoroso de la economía alemana es uno de los principales elementos de riesgo que subsisten para la región europea, dada la debilidad que han mostrado los indicadores oportunos de producción, confianza empresarial y ventas. Asimismo, cabe señalar que en Alemania no se espera un impulso fiscal ni monetario en 2003, toda vez que la inflación en la zona del euro cerró 2002 en 2.2 por ciento, ligeramente por arriba del techo de 2 por ciento fijado por el Banco Central Europeo (BCE) y que los acuerdos de convergencia entre los países europeos restringen el margen de maniobra para las autoridades fiscales.

La economía de Japón presenta signos de una recuperación muy raquítica y la deflación no ha podido ser erradicada. En enero, la tasa de desempleo resultó de 5.5 por ciento, nivel que se ha venido registrando desde octubre de 2002. Para 2003 se prevé un crecimiento anual del PIB real de tan sólo 0.8 por ciento.

Para América Latina se anticipa que en 2003 el PIB real alcance un incremento de alrededor de 1.5 por ciento, después de que en 2002 disminuyó 0.1 por ciento. Dichos niveles de crecimiento se encuentran por debajo de los necesarios para colocar a los países de la región en trayectorias fiscales sostenibles. Sin embargo, algunas medidas de consolidación de las finanzas públicas han reducido la probabilidad de enfrentar dificultades en el servicio de la deuda.

Al respecto, resulta importante destacar la evolución reciente de dos países que fueron fuentes de inestabilidad en América Latina durante 2002. En primer lugar, recientemente Brasil ha generado expectativas favorables entre los

* Las notas se encuentran al final de este documento.

inversionistas, toda vez que el gobierno ha procurado un manejo conservador de las finanzas públicas. Así, la nueva administración ha logrado un superávit primario mayor que el programado inicialmente, ha promovido reformas estructurales en materia de seguridad social y con relación a la autonomía del banco central. En segundo lugar, ha cumplido holgadamente con los compromisos con el FMI. Lo anterior ha mitigado los riesgos de insolvencia del gobierno brasileño en el corto plazo. Sin embargo, aún subsisten temores respecto a la capacidad de generar recurrentemente un superávit primario elevado y, por ende, sobre la sostenibilidad de la deuda pública. El FMI pronostica un crecimiento real de la economía brasileña en 2003 de 2.8 por ciento y una inflación anual promedio de 14 por ciento.

El segundo caso es el de Argentina, cuya economía parece haber tocado fondo en el último trimestre de 2002. En el lado positivo, puede mencionarse el repunte observado en algunos sectores manufactureros y el considerable superávit comercial que se ha acumulado. Esto último ha coadyuvado a la estabilidad e incluso apreciación de la divisa. En el lado negativo, subsisten serias dudas respecto a la posibilidad de consolidar la recuperación del crecimiento sin contar con acceso a los mercados internacionales de crédito, dado el excesivo nivel de endeudamiento que tiene este país. Adicionalmente, existe el riesgo de un repunte inflacionario por la liberación de los depósitos bancarios previamente congelados. Así, los pronósticos del FMI sobre la expansión real para la economía argentina en 2003 se sitúan en 3 por ciento, con una inflación anual promedio de 22.3 por ciento (Ver Cuadro 4).

Los flujos de capital hacia América Latina registraron una severa contracción durante 2002. No obstante, México se mantuvo como un destino atractivo para el capital externo (ver Sección II.2.4.). Para 2003, se anticipa un reestablecimiento de los flujos de capital dirigidos hacia la región. En particular, se espera que Latinoamérica reciba un mayor volumen de capital privado y que continúe reduciéndose el proveniente de fuentes oficiales (Ver Cuadro 5).

II.2.2. Remuneraciones, Salarios y Empleo

Durante el primer trimestre de 2003 el mercado laboral continuó mostrando signos de estancamiento. Al respecto, la tasa de desempleo permaneció en niveles similares a los observados en el trimestre anterior y el empleo formal se contrajo. No obstante, en enero el crecimiento de las remuneraciones reales a tasa anual repuntó en todos los sectores,

debido al efecto estadístico que generó la contracción de éstas en igual periodo del año previo. Por otra parte, el aumento de los salarios contractuales se mantuvo en niveles superiores a la inflación esperada. Así, en el actual contexto de crecimiento económico lento, el Banco de México reitera la conveniencia de que los incrementos salariales continúen moderándose a fin de propiciar una recuperación del empleo.

II.2.2.1. Remuneraciones

En enero de 2003 tanto las remuneraciones² nominales como las reales mostraron en todos los sectores variaciones anuales significativamente mayores que las registradas en el último trimestre de 2002 (Ver Cuadro 6).

La productividad registró en enero una variación anual negativa en el sector comercio, pero continuó siendo positiva en la industria manufacturera y en la industria maquiladora. Por otra parte, los costos unitarios de la mano de obra mostraron variaciones anuales positivas en la industria maquiladora y en el sector comercio, y negativas en la industria manufacturera. Por tanto, en enero el aumento de la productividad fue suficiente para compensar el incremento de las remuneraciones reales únicamente en la industria manufacturera (Ver Cuadro 7).

Con relación a lo anterior, conviene advertir que un crecimiento relativamente elevado de las remuneraciones reales y de los costos unitarios de la mano de obra resulta incongruente con la actual situación de holgura que caracteriza al mercado laboral. En consecuencia, es importante que el incremento de las remuneraciones reales sea acorde con los aumentos sostenibles de la productividad, a fin de propiciar con ello la creación de un mayor número de empleos y la convergencia de la inflación general hacia la meta.

II.2.2.2. Salarios Contractuales

El aumento promedio de los salarios nominales contractuales resultó en el primer trimestre de 2003 de 5.1 por ciento. Con ello, dichas revisiones resultaron menos pronunciadas que las registradas en el trimestre anterior. Sin embargo, aún son elevadas, a la luz del estado actual de la salud del mercado laboral y de la evolución previsible de la productividad.

La brecha promedio entre los incrementos de los salarios contractuales y la inflación esperada para los siguientes doce meses se situó durante el periodo de referencia en 0.69 por ciento. Cabe mencionar que este diferencial es más estrecho que el observado durante el trimestre previo, que se ubicó en 0.77 por ciento (Ver Gráfica 6).

Durante el primer trimestre de 2003 los salarios contractuales presentaron incrementos nominales similares en la industria manufacturera y en otros sectores de actividad, pues la diferencia promedio resultó de tan sólo 0.4 puntos porcentuales. No obstante, los salarios contractuales en las empresas privadas mostraron alzas nominales significativamente superiores a las observadas en las empresas públicas, ya que la diferencia promedio fue de 0.9 puntos porcentuales (Ver Cuadro 8).

II.2.2.3. Empleo

Los distintos indicadores de empleo continuaron mostrando signos de debilidad durante el trimestre enero-marzo de 2003. Así, al término de marzo el número de trabajadores asegurados en el IMSS (permanentes y eventuales urbanos) disminuyó en 18,283 respecto al nivel observado al cierre de 2002 (Gráfica 7a). Esta reducción fue menos pronunciada que la registrada en igual periodo del año 2002 (34,269 empleos). Así, en el trimestre aludido la serie desestacionalizada de este indicador tuvo un modesto aumento de 1,429 empleos.

Al cierre de marzo la variación anual del número de trabajadores asegurados fue de 77,931 personas, cifra menor que la registrada en enero (109,987 trabajadores). La variación anual en marzo del número de puestos de trabajo en el sector formal se concentró en trabajadores eventuales urbanos, el cual se acrecentó en 72,369 personas. Por otra parte, el de permanentes sólo aumentó en 5,563 personas, pero únicamente en la industria de la construcción.

En el primer trimestre de 2003 los principales indicadores de desempleo fueron similares a los que se observaron en el trimestre anterior. Así, la tasa de desempleo abierto se ubicó en promedio en 2.8 por ciento, mientras que en los últimos tres meses de 2002 fue de 2.5 por ciento (Gráfica 7b). La tasa de ocupación parcial y desocupación resultó en promedio durante el primer trimestre de 2003 de 20 por ciento, superior a la del trimestre anterior, cuando fue de 17.2 por ciento (Ver Gráfica 7c). En ambos casos las tasas de desempleo incluyen un importante efecto estacional, y las series de tendencia muestran que los niveles de desem-

pleo fueron comparables a los del trimestre precedente. La falta de creación de empleos puede atribuirse a la debilidad de la economía y a lo elevado de las revisiones salariales, aún cuando se han moderado. Cabe señalar, en particular, como lo muestra la experiencia internacional, que el avance en las reformas estructurales es un elemento muy importante para lograr la reactivación de la ocupación (Ver Recuadro 1).

II.2.3. Oferta y Demanda Agregadas

El desempeño de la oferta y demanda agregadas durante el cuarto trimestre de 2002 fue desfavorable. En términos generales se advirtió que la recuperación de la economía mexicana perdió vigor y ello se reflejó en una tasa de crecimiento real anual moderada.

La modesta expansión en el último trimestre del año pasado puede atribuirse a tres factores: el efecto recesivo causado por la disminución del crecimiento de la producción industrial de los Estados Unidos, la desaceleración del consumo privado y la caída de la inversión privada. Estos elementos se vieron contrarrestados sólo parcialmente por el incremento de la inversión pública y de la variación de existencias³.

El examen de la evolución de los componentes de la oferta y de la demanda agregadas, con base en la variación trimestral de los datos desestacionalizados, indica que durante el cuarto trimestre de 2002 prosiguió la desaceleración de la actividad económica. Así, la tasa de crecimiento trimestral de la oferta y de la demanda agregadas pasó del tercero al cuarto trimestres de 0.5 a 0.2 por ciento. Por el lado de la demanda agregada, se observaron ligeras mejorías en las variaciones trimestrales del consumo y la inversión total, sustentadas fundamentalmente en los gastos realizados por el sector público. En contraste, el consumo privado experimentó en el periodo una variación trimestral ligeramente negativa y la inversión privada registró su caída más importante desde el primer trimestre de 2001. Por otra parte, las exportaciones registraron un decremento en comparación con su nivel del trimestre anterior, mientras que las importaciones mostraron un aumento modesto. Por todo lo anterior, el PIB real presentó un crecimiento nulo durante el cuarto trimestre, después de haber alcanzado en el trimestre anterior una variación trimestral de 0.8 por ciento (Ver Cuadro 9).

En el cuarto trimestre de 2002 la oferta y la demanda agregadas registraron un incremento en términos reales de 2.1

por ciento a tasa anual. Con este resultado, en 2002 mostraron un crecimiento anual promedio de 1.1 por ciento. Por otra parte, el aumento del PIB real a tasa anual de 1.9 por ciento en el cuarto trimestre de 2002 fue sólo ligeramente mayor que el observado en el tercero (1.8 por ciento).

Por el lado de la producción, en el cuarto trimestre de 2002 el sector agropecuario, silvicultura y pesca, experimentó una contracción de 4.5 por ciento, mientras que los sectores industrial y de servicios tuvieron aumentos respectivos de 0.9 y 3.1 por ciento. Las tasas de incremento anual del PIB industrial y de servicios en el cuarto trimestre resultaron mayores que las del tercero y se sustentaron en variaciones positivas en todos sus componentes.

La desaceleración del crecimiento del consumo privado a tasa anual ocurrió a pesar de la recuperación observada en el crecimiento del gasto en bienes durables (vehículos automotores, muebles de madera, y radios y televisores, entre otros) con respecto a su nivel del trimestre anterior⁴. Cabe señalar que este último patrón coincide con el aumento real que registró durante los últimos meses del año el financiamiento para el consumo de bienes durables otorgado por la banca comercial al sector privado, el cual fue impulsado por la reducción en las tasas de interés nominales que ha sido propiciada por la menor inflación.

En el cuarto trimestre de 2002, a tasa anual, la inversión total mostró un virtual estancamiento, debido a que la caída de la inversión privada se compensó con el incremento de la inversión pública. Así, la inversión destacó como el rubro que más afectó al crecimiento de la demanda agregada y del PIB durante 2002.

La información relativa a la evolución de la actividad económica en el primer trimestre de 2003, disponible a la fecha de publicación de este Informe, sugiere que la producción tuvo en general un ritmo de crecimiento moderado:

(a) En febrero el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) mostró un incremento de 2 por ciento a tasa anual, similar al observado en enero (2.1 por ciento), y una variación mensual de -0.2 por ciento con cifras desestacionalizadas;

(b) En el primer bimestre del año en curso la producción industrial se incrementó 0.8 por ciento a tasa anual, como reflejo de aumentos de la construcción y la electricidad de

4.3 y 2.5 por ciento, mientras que la minería y las manufacturas se mantuvieron prácticamente sin cambio;

(c) La debilidad de los flujos de comercio internacional durante el primer trimestre de 2003 (ver Sección II.2.4.) indica que en ese periodo se atenuaron tanto la producción como el gasto agregado internos;

(d) El estancamiento del empleo durante los primeros meses del año es congruente con una actividad económica débil (ver Sección II.2.2.); y

(e) En febrero de 2003 el Indicador Cíclico Adelantado que calcula el Banco de México registró un incremento mensual de 1.9 por ciento, la segunda variación mensual seguida con signo positivo. En ese mismo mes el índice elaborado por el Conference Board aumentó 0.2 por ciento, siendo esta la cuarta variación positiva consecutiva. Por otra parte, el índice del INEGI, correspondiente a enero, presentó un incremento mensual de 0.4 por ciento, luego de haber disminuido en el mes previo. La evolución de estos indicadores sugiere que en los próximos meses la actividad económica presentará variaciones positivas, pero moderadas.

En cuanto a los componentes de la demanda interna, los indicadores disponibles sugieren que en el primer trimestre evolucionaron con poco vigor. La excepción fueron las ventas al menudeo, que en el primer bimestre de 2003 registraron un incremento de 3.8 por ciento a tasa anual y de 0.7 por ciento a tasa mensual en febrero con datos desestacionalizados. Destaca lo siguiente:

(a) Las ventas al menudeo de vehículos mostraron variaciones anuales de -7, 1.3 y 2.2 por ciento en enero, febrero y marzo, respectivamente;

(b) En febrero se moderó el crecimiento del crédito vigente otorgado por la banca comercial al sector privado (ver Sección II.2.3.); y

(c) La encuesta mensual de coyuntura de las empresas manufactureras indica una marcada debilidad de los pedidos provenientes de los mercados interno y externo durante el primer bimestre, aunque este resultado se suavizó para ambos conceptos en marzo.

Debido a la modesta mejoría de los indicadores de la producción industrial, a la caída en el intercambio de bienes y

servicios provocada por el entorno externo adverso, y a una expansión poco vigorosa del consumo y de la inversión del sector privado, se estima que en el primer trimestre del año el crecimiento anual del PIB real haya sido de 2.6 por ciento. Por ello, es poco probable que la evolución de la demanda agregada fuese en dicho trimestre una fuente de presiones inflacionarias.

II.2.4. Balanza de Pagos, Flujos de Capital y Tipo de Cambio

En el primer trimestre de 2003 el intercambio comercial de México reflejó tanto la debilidad de la actividad económica en los Estados Unidos como la desaceleración de la producción interna. Aun cuando la tasa de crecimiento anual de las exportaciones totales pasó de 5.6 por ciento en el último trimestre de 2002 a 7.5 por ciento en el primero de 2003, la evolución de las exportaciones no petroleras fue endeble. Estas últimas registraron en el trimestre de referencia un incremento anual de 1.6 por ciento, tasa inferior a la de 2.4 por ciento observada en el último trimestre de 2002.

La tasa de crecimiento anual de las importaciones pasó de 3.3 por ciento en el cuarto trimestre del año anterior a 3.9 por ciento en enero-marzo de 2003. Esta cifra fue influida al alza por un aumento de las importaciones de bienes de consumo, ya que las de bienes de capital tuvieron una contracción anual importante. Así, en el trimestre reportado se atenuó la correlación que han exhibido en los últimos años las importaciones y las exportaciones (Ver Gráfica 8).

En el primer trimestre del presente año se registró un déficit comercial de 377 millones de dólares. Dicho resultado fue reflejo de un valor elevado de las exportaciones petroleras, el cual se derivó a su vez de los altos precios del crudo que han prevalecido en los mercados internacionales. Por otra parte, en el primer trimestre el déficit comercial no petrolero sumó 4,718 millones de dólares, cifra superior a la observada en el mismo periodo del año pasado (Ver Gráfica 9).

La lenta recuperación de las importaciones de mercancías en comparación con la mostrada por las exportaciones totales contribuyó a moderar el déficit de la cuenta corriente, que se estima haya sido de alrededor de 2,000 millones de dólares en el primer trimestre de 2003.

Respecto a lo ocurrido en el ámbito de la cuenta de capital, cabe destacar que en el primer trimestre de 2003 el Gobierno Federal emitió dos bonos globales en los mercados internacionales con el fin de amortizar pasivos que se contrataron en condiciones menos favorables. El primero de éstos fue por 2,000 millones de dólares y el segundo por 1,000 millones. Este último se colocó con Cláusulas de Acción Colectiva (CAC), las cuales incorporan un mecanismo que facilitaría la renegociación de la deuda en el caso de que fuese necesaria. Al respecto, es de destacarse que la inclusión de las CAC en un bono global mexicano no conllevó un costo adicional, debido a la favorable percepción que se tiene en los mercados con respecto al riesgo país de México.

Con base en la información disponible hasta la fecha de publicación del presente Informe, se estima que el superávit de la cuenta de capitales en el primer trimestre de 2003 (incluyendo errores y omisiones) haya resultado de alrededor de 6,000 millones de dólares.

Durante el primer trimestre del año, las condiciones de acceso al financiamiento externo para México y otros países de Latinoamérica mostraron una mejoría, con la excepción de Argentina, Uruguay y Venezuela. En el caso de los últimos dos, sus indicadores del riesgo país se deterioraron y sus calificaciones soberanas fueron rebajadas por las principales agencias calificadoras (Ver Cuadro 10). El buen desempeño del resto de los mercados de deuda soberana latinoamericana se debe en parte a la prudencia con que se han conducido las políticas fiscales y monetarias, y al hecho de que los inversionistas han buscado mejores rendimientos que los ofrecidos en los países desarrollados. Ello, a pesar de la inestabilidad que caracterizó en el periodo a la evolución de los mercados financieros y accionarios internacionales a causa de la situación geopolítica y del conflicto bélico en Irak. No obstante, la continuación de la tendencia favorable en este mercado está sujeta a que se reactive la economía mundial, ya que de otra forma podría ocurrir de nueva cuenta una reducción en la disponibilidad de recursos externos para los países de la región.

La deuda mexicana tuvo, al igual que la de otros países de América Latina, un comportamiento favorable. Lo anterior se explica por la disciplina con la que se han conducido las finanzas públicas, por el compromiso de no incrementar el endeudamiento externo y por las acciones de política monetaria de índole preventiva. A mediados de marzo la

agencia calificadora Moody's mejoró la perspectiva de la calificación soberana de México, de estable a positiva.

A pesar de lo señalado, a lo largo del primer trimestre la moneda nacional se depreció frente al dólar. Así, mientras que el rendimiento de los bonos UMS26 mostró una modesta reducción de 16 puntos base con respecto al cierre de 2002, la moneda nacional se depreció en igual lapso 3.5 por ciento frente al dólar (Ver Gráfica 10).

Al igual que en el trimestre anterior, durante la mayor parte del periodo reportado se observó una correlación estrecha entre los movimientos del peso frente al dólar y los del dólar frente al euro. Sin embargo, es de notar que hacia el final de marzo el tipo de cambio se desligó de las fluctuaciones de la paridad dólar/euro (Ver Gráfica 11a).

La atenuación de la correlación mencionada pudo haber estado influida por el anuncio que se hizo a finales de marzo del mecanismo para disminuir el ritmo de acumulación de reservas internacionales (ver Sección III.2.1). Lo expuesto confirma que, como se ha señalado en Informes anteriores, ciertas asociaciones estadísticas entre la paridad peso/dólar y otras variables financieras pueden resultar inestables o poco duraderas (Ver Gráfica 11b).

Por otra parte, es de señalarse que la depreciación que ha ocurrido desde hace casi un año en la cotización del peso respecto al dólar, puede responder también a factores que afectan el desenvolvimiento de las variables reales que determinan el nivel del tipo de cambio en el largo plazo⁵. Un ejemplo de ello es la creciente competencia que enfrentan las exportaciones mexicanas por parte de las de China.

II.2.5. Precios Administrados y Concertados

En enero y febrero de 2003 la inflación mensual del subíndice de los precios administrados y concertados⁶ se ubicó por encima de la del INPC, mientras que en marzo ocurrió lo contrario. Así, en enero, febrero y marzo del presente año la inflación mensual de este subíndice resultó de 1.16, 0.30 y 0.46 por ciento, mientras que el crecimiento del INPC se situó respectivamente en 0.40, 0.28 y 0.63 por ciento (Ver Gráfica 12). Sin embargo, estos incrementos mensuales del subíndice de precios administrados y concertados se comparan favorablemente con los registrados durante los mismos meses de 2002⁷.

El aumento de la inflación de este subíndice durante el periodo de referencia obedeció principalmente al que experimentaron las cotizaciones de los productos con precios administrados. Cabe recordar al respecto que este mismo patrón se observó en el año pasado. El incremento comentado de los precios administrados fue a su vez resultado del alza que experimentaron los precios de la gasolina de bajo octanaje en las ciudades de la frontera norte y del gas doméstico (entre diciembre de 2002 y marzo de 2003 éstos tuvieron respectivamente incrementos de 4.04 y 4.19 por ciento).

El alza del precio de la gasolina de bajo octanaje en el trimestre fue reflejo del movimiento paralelo que mostró el precio del energético en las ciudades fronterizas de los Estados Unidos. Ello, luego de que en noviembre de 2002 el Gobierno Federal decidiera homologar el precio de esta gasolina en la frontera norte con el prevaleciente en la ciudad estadounidense vecina. Dicha medida entró en vigor en diciembre del año pasado y fue modificada en marzo de este año, fijándose como tope el precio que prevalece en el interior del país. (Ver Gráfica 12)

Ante la importancia que tiene el subíndice de los precios administrados y concertados en la determinación de la inflación del INPC, el Banco de México reitera la necesidad de que su comportamiento sea acorde con el objetivo de inflación para el año.

II.2.6. Fenómenos Transitorios que Afectaron a la Inflación

La variación del subíndice de precios agropecuarios fue negativa en el primer trimestre de 2003. Sin embargo, el decremento fue menos pronunciado que el registrado en igual trimestre del año anterior. Por un lado, el componente de frutas y verduras disminuyó en este trimestre 6.55 por ciento, mientras que en el mismo trimestre del año pasado la caída fue de 11.38 por ciento. Por otro, los precios de la carne y el huevo aumentaron 3.73 por ciento, lo que contrasta con la reducción de 0.71 por ciento que tuvieron en igual periodo de 2002. Ello tuvo por resultado que la inflación anual de este subíndice de precios aumentara de 8.65 por ciento en diciembre de 2002 a 13.42 por ciento en marzo de 2003.

La inflación anual de los productos agropecuarios se caracteriza por un comportamiento volátil. En un ambiente de baja inflación dicha volatilidad puede generar movimientos relativamente drásticos del INPC. Ello resalta la

importancia que ha adquirido la inflación subyacente como indicador de las presiones inflacionarias de mediano plazo.

III. La Política Monetaria Durante el Primer Trimestre de 2003

En la presente sección se exponen los elementos que influyeron para que la Junta de Gobierno decidiera incrementar el “corto” en tres ocasiones durante el primer trimestre de 2003 (el 10 de enero, el 7 de febrero y el 28 de marzo). A tal fin, en el texto se incorpora un examen de la evolución que mostraron en el periodo las expectativas inflacionarias del sector privado y las relativas a las tasas de interés. El comportamiento de estas dos variables complementa la información correspondiente al nivel y los cambios del “corto” para el análisis de las condiciones monetarias que prevalecieron en el trimestre. Finalmente, se comentan las trayectorias que mostraron durante el periodo de referencia la base monetaria y otros agregados monetarios y crediticios.

III.1.1. Acciones de Política Monetaria

En los primeros tres meses del presente año la Junta de Gobierno del Banco de México, incrementó el “corto” de 475 a 700 millones de pesos, intensificando así la restricción monetaria. Esos tres aumentos del “corto” se sumaron a las dos acciones en el mismo sentido que se tomaron en el segundo semestre del año anterior.

Las últimas cinco medidas de política monetaria acordadas han estado fundamentalmente enfocadas a inducir una inflexión a la baja de las expectativas inflacionarias del público, y a generar condiciones monetarias conducentes a que la inflación de los precios al consumidor converja de manera sostenible hacia la meta a lo largo de 2003. La intensificación de la restricción monetaria en los últimos seis meses ha sido necesaria dada la resistencia a la disminución que han mostrado las expectativas de inflación. Si bien la inflación esperada para los siguientes doce meses por los analistas financieros, parece haberse estabilizado durante los últimos meses, aún se encuentra en un nivel elevado (Ver Gráfica 13).

Las expectativas de inflación anual del INPC expresadas por los analistas del mercado, al igual que las implícitas en los incrementos salariales, no han mostrado una convergencia clara hacia la meta establecida para diciembre de 2003. Ello, a pesar de que los siguientes elementos son favorables al proceso de abatimiento de la inflación:

(a) La restricción monetaria se ha intensificado consecutivamente en cinco ocasiones;

(b) La economía se encuentra en un punto en el cual la utilización de la capacidad instalada es baja y los mercados laborales muestran holgura (ver Sección II.2.2.). Lo anterior, como resultado de un periodo de dos años en el cual el crecimiento acumulado ha sido claramente inferior al potencial de la economía;

(c) No se ha detectado un traspaso de la depreciación del tipo de cambio a los precios internos; y

(d) La deflación en los precios de las mercancías en los Estados Unidos ha contribuido a disminuir la presión sobre los precios de las mercancías en México.

Por otra parte, las expectativas relativas a la inflación subyacente anual para diciembre de 2003 (3.93 y 3.74 por ciento de acuerdo con las encuestas de Infosel y del Banco de México, respectivamente) son significativamente menores que las relativas a la inflación del INPC (4.44 y 4.38 por ciento, en ese orden, para las de Infosel y los del Banco de México). Lo anterior parece indicar que los analistas del mercado están esperando un descenso más lento de la inflación de los subíndices de precios no subyacentes.

Como ya se señaló, en el primer trimestre el Banco de México incrementó la restricción monetaria en tres ocasiones. La primera de las medidas fue ampliar el “corto” de 475 a 550 millones de pesos en enero 10. Esta intensificación se decidió de manera preventiva con la finalidad de crear las condiciones monetarias conducentes a un debilitamiento de las expectativas de inflación. Lo anterior, en la medida en que el proceso de abatimiento de la inflación enfrentaba un reto significativo, después de que la meta para 2002 no pudo ser alcanzada. Esto último debido a que el subíndice de precios administrados y concertados tuvo un alza muy significativa, ya que si éste se hubiese incrementado a una tasa anual de 4.5 por ciento la desviación de la meta habría sido de tan sólo 0.1 por ciento.

Posteriormente, el 7 de febrero, nuevamente se aumentó el “corto”, de 550 a 625 millones de pesos. Las expectativas de inflación continuaron sin mostrar una tendencia de convergencia hacia la meta, y la insuficiente moderación registrada por los incrementos de los salarios contractuales impedía que se acelerara la disminución de la inflación de los servicios. Adicionalmente, se observó que existía el riesgo de que la depreciación del tipo de cambio y la vola-

tilidad en ese mercado indujeran una revisión al alza de los pronósticos de inflación.

Las medidas de restricción monetaria adoptadas en enero y febrero fueron reforzadas el 28 de marzo con un incremento adicional del “corto”, de 625 a 700 millones de pesos. Esta decisión se instrumentó ante un entorno adverso en el que las expectativas de inflación continuaron con un comportamiento alcista, y el componente no subyacente de la inflación tuvo una evolución desfavorable que podría deteriorar el proceso de formación de precios. Con esta acción la Junta de Gobierno confirmó su decisión de continuar adecuando las condiciones monetarias tanto a la situación actual como a la previsible.

La Junta de Gobierno en su último comunicado de prensa del trimestre advirtió que se mantendrá una postura monetaria restrictiva en tanto las expectativas de inflación no tomen una tendencia decreciente congruente con la meta. De esta forma, dicho órgano directivo confirmó su compromiso con el logro de la estabilidad de precios, definida como una inflación anual del INPC de 3 por ciento, con un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual.

Las ampliaciones del “corto” aplicadas durante los primeros tres meses de 2003 tuvieron efectos alcistas sobre las tasas de interés. Este incremento contrastó con el bajo nivel y estabilidad de las tasas nominales en dólares en los Estados Unidos, así como con la reducción que registró el rendimiento total de los bonos soberanos de México colocados en el exterior. Además, el incremento que mostró en México el rendimiento real de los instrumentos financieros ocurrió en un entorno en el cual las tasas reales de los activos de corto plazo en los Estados Unidos fueron negativas.

Cabe recordar que durante el primer trimestre de 2003 el entorno externo se caracterizó por caídas en los principales mercados accionarios y, de manera inesperada, por un incremento en el apetito por los títulos de deuda de las economías de mercado emergentes. Las bajas sufridas por los precios de las acciones bursátiles se explican por la incertidumbre geopolítica global y por la expectativa de que la recuperación en los Estados Unidos y en la economía mundial podría ser más gradual de lo que se había anticipado. Por tanto, en congruencia con la debilidad económica esperada, algunos de los principales bancos centrales del mundo redujeron sus tasas de interés objetivo y se elevó la probabilidad de que otros actuaran en el mismo sentido.

En un entorno adverso como el descrito, el diferencial de rendimiento de los bonos soberanos de México que se cotizan en el exterior, medido con respecto a las tasas de interés de los bonos del Tesoro estadounidense, se estrechó en el primer trimestre de 2003. Ello, a pesar del desfavorable ambiente prevaleciente durante el periodo en los mercados financieros de los países industrializados. Lo anterior se debió, en parte, a que los mercados financieros de México han estado influidos de manera positiva por la mejoría de la situación financiera de algunas de las economías latinoamericanas y cuya evolución había generado incertidumbre el año anterior. Por tanto, entre diciembre y marzo la percepción del riesgo país de México tuvo una mejoría. En contraste, en los primeros tres meses del año las tasas de interés internas (nominales) aumentaron significativamente, de manera diferenciada por su plazo.

En su momento los mercados financieros internos reaccionaron de manera congruente con la intensificación de la restricción monetaria. Así, las tasas de interés internas aumentaron en los días subsecuentes a las acciones de política monetaria adoptadas el 10 de enero, 7 de febrero y 28 de marzo. Cabe señalar que durante el primer trimestre las tasas de “fondeo” bancario y gubernamental subieron 67 y 53 puntos base, respectivamente. Asimismo, las tasas de interés de los Cetes a 28 y a 91 días tuvieron alzas respectivas de 55 y 120 puntos base (Ver Gráfica 14).

En cuanto a la instrumentación de la política monetaria, se anunciaron dos importantes medidas:

(a) La constitución de un depósito de regulación monetaria en el Banco de México por parte de las instituciones de crédito por 30 mil millones de pesos, a fin de que el Instituto Central mantuviese una posición de liquidez acreedora frente al sistema bancario. Ello permitirá que la política monetaria conserve su efectividad para influir sobre el comportamiento de las tasas de interés de corto plazo; y

(b) La sustitución, a partir del 10 de abril, del régimen de saldos acumulados en las cuentas corrientes que el Banco de México lleva a la banca por uno de saldos diarios. Así, si bien al 9 de abril el objetivo de saldos acumulados para periodos de 28 días (“corto”) correspondía a 700 millones de pesos, a partir del día siguiente el objetivo de saldos diarios resultó de 25 millones (700 millones de pesos ÷ 28 días

= 25 millones de pesos diarios). De esta manera, con dicha medida la postura de la política monetaria compatible con un nivel determinado del "corto" permaneció inalterada. La modificación se adoptó por dos razones principales. En primer lugar, en virtud de que se han reducido las ventajas de contar con un esquema que permita compensar saldos positivos y negativos dentro del periodo de medición de los saldos acumulados. Ello tiene su origen, fundamentalmente, en la adopción de algunas mejoras operativas que han permitido realizar una programación financiera más precisa. En segundo, porque es un mecanismo más transparente.

Es importante reiterar que ninguna de las mediadas anteriores modifica la liquidez del sistema, por lo que no implican un cambio en la postura de la política monetaria.

III.2. Agregados Monetarios y Crediticios

A pesar de que en el corto plazo la relación entre los agregados monetarios y la inflación ha sido inestable, es aconsejable analizar su evolución con la finalidad de discernir la presencia de posibles presiones inflacionarias en el largo plazo. A este respecto, a partir de 1997 la velocidad de circulación de la base monetaria ha mostrado una disminución considerable. Esto obedece fundamentalmente a un proceso de remonetización, que consiste en un aumento de la demanda de saldos monetarios, inducida por la baja que se ha registrado en las tasas de interés durante el proceso de estabilización. Es decir, ha respondido a una reducción del costo de oportunidad de mantener efectivo (Ver Gráfica 15). Cabe señalar que la velocidad de circulación todavía se encuentra en niveles por encima de los observados en periodos de baja inflación y no sorprendería que la brecha entre el incremento de la base monetaria y el del ingreso nominal persistiera por un lapso más prolongado.

En cuanto a los agregados monetarios y crediticios amplios, destaca el aumento del financiamiento total otorgado por el sistema financiero⁸ al sector privado (Ver Gráfica 16a). No obstante, este incremento es aún modesto. De hecho, la posición neta acreedora y deudora de las familias y de las empresas ha permanecido relativamente estable (Ver Gráfica 16b)⁹. Así, la evolución de los agregados monetarios y crediticios no sugiere la presencia de presiones de demanda agregada que pudieran constituir un obstáculo para el abatimiento de la inflación.

III.2.1. Base Monetaria, Crédito Interno Neto y Activos Internacionales Netos

La variación anual que mostró el saldo de la base monetaria en el primer trimestre de 2003 fue en promedio de 16 por ciento, resultado muy similar al anticipado en el pronóstico mensual publicado en el Programa Monetario (16.2 por ciento). A partir del segundo trimestre se estima un ritmo de crecimiento más lento de la base monetaria (Ver Gráfica 17).

En el primer trimestre de 2003 el saldo de los activos internacionales netos¹⁰ del Banco de México aumentó 3,281 millones de dólares, terminando marzo en 54,003 millones. La principal fuente de acumulación fue la compra de divisas a PEMEX que sumó en el periodo 2,899 millones de dólares. Por otra parte, el Gobierno Federal demandó divisas por un monto de 96 millones de dólares.

El crédito interno neto del Banco de México disminuyó 61,529 millones de pesos de diciembre de 2002 a marzo de 2003. Lo anterior se explica en lo fundamental por la esterilización realizada en ese lapso del impacto monetario del incremento de los activos internacionales y por la reducción estacional de la demanda de base monetaria.

Durante los últimos cinco años (diciembre 1997 a marzo 2003) el Banco de México ha acumulado activos internacionales por un total de 34,179 millones de dólares (Gráfica 18a). Lo anterior puede considerarse principalmente como el efecto neto de varios conceptos: la entrada de divisas captadas por PEMEX (44,090 millones de dólares), las ventas al Gobierno Federal para cubrir el servicio de la deuda pública (23,647 millones de dólares) y otros ingresos (13,736 millones de dólares)¹¹ (Ver Gráfica 18b).

Para evitar el impacto monetario que podría causar la acumulación de reservas internacionales¹², el Banco de México procede a retirar cualquier exceso de liquidez a través de la colocación de valores (principalmente BREMS) u otros pasivos de regulación monetaria, como el depósito requerido recientemente por el Banco de México a las instituciones de crédito (ver Sección III.1.1). Así, el costo para el Banco de México de mantener la reserva internacional resulta de la diferencia entre el rendimiento de dicha reserva y la tasa de interés que se paga por los pasivos que ha emitido el Banco Central para financiar la tenencia de reservas.

Dado el nivel que ha alcanzado el saldo de las reservas internacionales y el ritmo esperado de acumulación adicional para el resto del presente año, es posible concluir que los beneficios netos, que principalmente se reflejan en un costo más bajo del financiamiento para el país en los mercados internacionales, y que justifican los costos antes descritos, serán cada vez menores. En virtud de lo anterior, la Comisión de Cambios decidió poner en operación un mecanismo para reducir la velocidad de acumulación de reservas internacionales. Consecuentemente, se canalizará al mercado una fracción de los flujos de divisas que podrían potencialmente acrecentar las reservas. Este esquema funcionará con independencia del nivel y de la tendencia del tipo de cambio (Ver Recuadro 2).

III.2.2. Agregados Monetarios

Durante el primer trimestre de 2003 se observó una disminución de la tasa de crecimiento del saldo del medio circulante en moneda nacional (Ver Gráfica 19). En particular las cuentas de cheques registraron tasas de incremento más bajas que en los meses precedentes. Lo anterior es en parte atribuible al mayor diferencial que se ha presentado entre el rendimiento de los depósitos a plazo que ofrece la banca comercial y el de las cuentas de cheques que devengan intereses¹³, así como al mayor costo de operación de las cuentas de cheques.

Al cierre del primer trimestre la tasa de incremento real anual del agregado monetario M2 resultó de 4.6 por ciento, lo que implicó un flujo de ahorro financiero de los residentes de 57,182 millones de pesos. Durante el trimestre tuvo lugar un cambio en la estructura del ahorro financiero, habiendo disminuido la tenencia de valores y aumentando la captación bancaria (Ver Cuadro 11). Ello, debido a la reacción que han tenido algunos bancos para hacer frente a la salida de inversionistas de los fondos de inversión, a consecuencia de las minusvalías que algunos de éstos sufrieron ante el incremento de las tasas de interés.

En el lapso referido los bancos destinaron gran parte del aumento de su captación a la inversión en valores públicos. A su vez, lo anterior se reflejó en una disminución de la tenencia de dichos valores por parte del sector privado, llevando a una recomposición del ahorro financiero interno (M2).

III.2.3. Financiamiento al Sector Privado

La expansión del crédito vigente otorgado por la banca comercial al sector privado se ha moderado. Dicha evolución

resultó congruente con la debilidad que han experimentado en los últimos meses el consumo y la producción industrial (Ver Gráfica 20).

El crédito vigente otorgado por la banca comercial a las empresas se ha concentrado en el sector servicios, particularmente en el sector comercio. Así, a febrero de 2003 este último recibió un flujo anual de 13.5 miles de millones de pesos, equivalente a 56 por ciento del total de los recursos canalizados a las empresas (Ver Cuadro 12).

Finalmente, cabe señalar que la incertidumbre económica ha inhibido el ritmo de las colocaciones internas de valores por parte de las empresas privadas. Así, en marzo del presente año el saldo de dichas colocaciones mostró una variación real anual de 17.4 por ciento, cifra que contrasta con la registrada en septiembre de 2002 (39 por ciento).

IV. Perspectivas del Sector Privado para 200314

En el transcurso del trimestre enero-marzo, los analistas del sector privado corrigieron sus estimaciones para 2003 en el siguiente sentido: un menor crecimiento del PIB y una inflación más elevada.

IV.1. Pronóstico sobre los Principales Determinantes de la Inflación

En comparación con lo presentado en el anterior Informe sobre la Inflación, la mayoría de los consultores económicos del sector privado estima para 2003 una menor tasa de crecimiento del PIB en los Estados Unidos y en México. El pronóstico relativo al crecimiento del PIB de los Estados Unidos en 2003 se ajustó a la baja de 2.7 a 2.4 por ciento mientras que las estimaciones para el crecimiento del PIB real de México en 2003 y 2004, pasaron respectivamente de 3.2 a 2.5 por ciento y de 4.2 a 4 por ciento. Por otra parte, los analistas nacionales modificaron al alza su previsión sobre el precio que tendrá la mezcla mexicana de petróleo de exportación en 2003, de 19.08 a 21.80 dólares por barril (Ver Cuadro 13).

A lo largo del trimestre las expectativas sobre el tipo de cambio al cierre de 2003 fueron revisadas al alza. En cuanto a los incrementos de los salarios contractuales, la estimación es que en abril y mayo de 2003 crezcan respectivamente 5.1 y 5 por ciento.

En la encuesta de marzo los indicadores sobre el clima de los negocios y el nivel de confianza mostraron un menor optimismo que el captado en la de diciembre de 2002. Así, 56.7 por ciento de los analistas consultados expresó que durante el próximo semestre el ambiente de los negocios mejorará, 40 por ciento mencionó que se mantendrá sin cambio y el resto opinó que se deteriorará.

Los consultores señalaron en la encuesta de marzo que los principales factores que podrían obstaculizar durante los próximos seis meses el ritmo de la actividad económica en México son los siguientes: la debilidad de los mercados externos y de la economía mundial (con 28 por ciento de las respuestas); la inestabilidad política internacional (17 por ciento); la falta de cambios estructurales en el país (13 por ciento); la debilidad del mercado interno y la incertidumbre acerca de la situación económica interna (9 por ciento cada uno de esos dos factores); la inestabilidad financiera internacional; y la incertidumbre política interna (7 por ciento cada uno).

IV.2. Expectativas sobre la Inflación

Los pronósticos de los analistas respecto a la inflación mensual del INPC en abril, mayo y junio de 2003 se ubicaron, respectivamente, en 0.36, 0.24 y 0.29 por ciento.

La predicción relativa a la inflación general anual para el cierre de 2003 se incrementó de 4.21 por ciento en diciembre a 4.38 por ciento en marzo. Por otra parte, los consultores revisaron al alza su pronóstico de la inflación subyacente anual para el cierre de 2003, de 3.48 por ciento en diciembre a 3.74 por ciento en marzo. La inflación general esperada para los siguientes doce meses se modificó de 4.21 por ciento en diciembre a 4.27 por ciento en marzo. Por último, el pronóstico para la inflación general al cierre de 2004 se redujo ligeramente, de 3.76 en diciembre a 3.73 por ciento en marzo (Ver Gráfica 21). Cabe destacar que al momento de publicar este Informe las expectativas relativas a la inflación del INPC para 2003 todavía se encontraban por encima del límite superior del intervalo de variabilidad alrededor de la meta para ese año.

V. Balance de Riesgos

La evolución de la economía mexicana en el primer trimestre de 2003 fue determinada en lo principal por la influencia de dos factores: la fragilidad que continuó mostrando la recuperación económica de los Estados Unidos y

la lenta expansión de la demanda interna, en particular del sector privado.

Las perspectivas menos optimistas en cuanto al crecimiento de la economía de los Estados Unidos han llevado a la revisión de los supuestos en que se sustenta el escenario base del análisis del Banco de México. Las modificaciones resultantes de dicho ejercicio fueron las siguientes:

(a) El pronóstico sobre el crecimiento anual promedio del PIB de los Estados Unidos disminuyó de 2.7 a 2.3 por ciento. Asimismo, y más significativo, la previsión sobre el incremento anual promedio de la producción industrial en ese país se redujo de 2.4 a 1.4 por ciento;

(b) Debido al alto grado de incertidumbre a que está sujeta la evolución del precio del petróleo en 2003 y a que se anticipa que una vez concluido el conflicto bélico dicho precio tenga reducciones importantes, el Banco de México considera pertinente conservar el supuesto sobre el precio promedio de la mezcla mexicana en 17 dólares por barril; y

(c) Hasta el momento no se ha alterado la previsión sobre las condiciones de acceso a los mercados financieros internacionales. Por ello, se supone que en lo que resta de 2003 se enfrentarán condiciones similares a las prevalecientes durante el primer trimestre.

Con base en lo anterior y en la información disponible sobre la marcha de la economía mexicana, se realizó un ejercicio de pronóstico para 2003 de las principales variables macroeconómicas. Los resultados más importantes se detallan a continuación.

Crecimiento Económico. El pronóstico sobre el crecimiento anual promedio del PIB real en 2003 se modificó a la baja, de 3 a 2.4 por ciento. Ello se fundamenta básicamente en la debilidad que muestra la actividad económica de los Estados Unidos y del resto del mundo, así como en los magros resultados que apuntan los indicadores relativos a la actividad económica en México (Ver Recuadro 3).

Es de señalarse que la tasa de incremento anual del PIB en el primer trimestre de 2003 mostrará un sesgo al alza por el hecho de que en 2002 la Semana Santa ocurrió en marzo y en el presente año tiene lugar en abril. Así, tomando en cuenta dicho efecto, se estima que la tasa de expansión anual del PIB real en el primer trimestre se ubique en aproximadamente 2.6 por ciento. Asimismo, es previsible que

en el segundo trimestre se observe el efecto contrario, debido a que dicho periodo contará con menos días laborales que en 2002.

Para el resto del año, se prevé que una vez que se restablezca la estabilidad geopolítica y que se consolide la recuperación de la economía de los Estados Unidos, los sectores exportador e industrial brindarían el impulso inicial para la reactivación de las actividades productivas en México. Ello, en virtud de que México no enfrenta desequilibrios macroeconómicos que sea necesario corregir antes de que la economía pueda empezar a crecer a un ritmo más rápido. Por tanto, es probable que el estímulo externo se produzca seguido por una expansión del gasto en consumo e inversión del sector privado. Así, el pronóstico es que para la segunda mitad del año la tasa de incremento anual del PIB sea, en promedio, cercana a 3 por ciento.

Empleo: Debido a la revisión a la baja que se ha hecho del pronóstico de crecimiento para el PIB y a que la disminución que han registrado los incrementos salariales contractuales es todavía moderada, se estima que en el presente año el número de empleos que se crearán será inferior al previsto en el anterior Informe sobre la Inflación. En lo específico, se anticipa que entre el final de 2002 y diciembre de 2003 se generarán en el sector formal de la economía alrededor de 250 mil empleos.

Cuenta Corriente: En cuanto al nivel en el que cerrará el déficit de la cuenta corriente, medido como proporción del PIB, se estima que se mantenga alrededor de 3 por ciento.

Inflación: La trayectoria que ha mostrado la inflación en los primeros meses del año, medida por los diferentes índices de precios, ha resultado congruente en lo general con el escenario base del Banco de México descrito en el Programa Monetario para 2003. Por lo anterior, es previsible que, en ausencia de incrementos desproporcionados e imprevistos de los subíndices no subyacentes en lo que resta del año, la inflación general muestre una tendencia a la convergencia tanto hacia la inflación subyacente como hacia la meta establecida para el cierre del año.

Respecto al comportamiento de los subíndices subyacentes de las mercancías y de los servicios, se prevé que, debido a los bajos niveles que ya ha alcanzado, el primero continúe mostrando cierta estabilidad a lo largo del año, mientras que el segundo disminuya sin mayor interrupción.

Como se explicó en su momento en el Programa Monetario para 2003, en el escenario base del Banco de México se incorporó un pronóstico de la inflación para los precios administrados y concertados de 3.5 por ciento. Dicha estimación se derivó de la consideración de los aumentos de los precios públicos anunciados por la SHCP y que están incluidos en el INPC. Por otra parte, en lo que respecta a la inflación de los precios agropecuarios, la previsión es que en 2003, experimente un descenso moderado y que éste se manifieste a lo largo del segundo trimestre.

El escenario base descrito se encuentra sujeto a un muy alto grado de incertidumbre, por causas de índole tanto externa como interna. Entre los riesgos de carácter externo destaca la fragilidad de la reactivación de la economía estadounidense, la cual podría incluso resultar más débil de lo que se anticipa. Ello podría responder a diversas causas, entre las cuales cabe mencionar las siguientes:

(a) La prolongación de la incertidumbre geopolítica debido a la permanencia, e incluso recrudescimiento, del peligro de terrorismo y a la ampliación de las tensiones bélicas hacia otros países. El efecto podría ser un aplazamiento del gasto en inversión por parte de las empresas, además de una incidencia negativa sobre el desempeño de los mercados financieros;

(b) La persistencia de precios elevados del petróleo, causada por la incertidumbre geopolítica en el Medio Oriente y por las dificultades que pueden enfrentar otros países productores del energético. Sin embargo, en el trimestre reportado se atenuaron los riesgos de que los precios del petróleo se mantuviesen altos. Lo anterior, debido a la debilidad de la economía global y a que ha disminuido el temor relativo a un daño de las instalaciones petroleras en Irak; y

(c) Una mayor pérdida de confianza de los consumidores que conlleve una reducción de su gasto. La desconfianza podría exacerbarse por un deterioro de la situación en los mercados laborales o por menores estímulos fiscales en el mediano plazo debido a los costos de la guerra en Irak.

La inestabilidad del entorno internacional, la desaceleración de las economías a nivel global y el elevado déficit de la cuenta corriente de los Estados Unidos -en combinación con ciertos factores internos que se abordan adelante- podrían dar lugar a una reducción de los flujos de capital hacia México.

No es claro el efecto sobre la inflación en México que podría tener una recuperación más lenta que la prevista de la economía estadounidense. Por una parte, ello debilitaría las presiones inflacionarias susceptibles de derivarse de una demanda agregada más robusta. Por otra, ese escenario podría dar lugar a una ampliación del déficit comercial que, de materializarse, presionaría las cuentas de México con el exterior y se traduciría en una depreciación del tipo de cambio. Esto último, podría incidir negativamente sobre la inflación. Dicha eventualidad se presentaría si resurgiese el traspaso de la depreciación del tipo de cambio a los precios internos, o bien si aumentara la probabilidad de que ello ocurriera, llevando a un deterioro de las expectativas inflacionarias.

Asimismo, el escenario base que plantea el Banco de México también podría verse alterado por perturbaciones de índole interna. Entre éstas, las que tendrían una incidencia directa sobre la inflación son las siguientes:

- (a) Un incremento imprevisto de las cotizaciones de los bienes y servicios con precios administrados y concertados incongruente con el objetivo de inflación; y
- (b) Una interrupción de la trayectoria descendente de la inflación subyacente de los servicios por la moderación insuficiente de los incrementos de los salarios.

Por otra parte, al igual que en el caso de la economía estadounidense, existe el riesgo de que la recuperación de la economía de México sea más frágil que la prevista y que el mercado laboral continúe estancado. Ambos fenómenos tendrían como consecuencia mitigar las presiones inflacionarias.

En el siguiente trimestre, los eventos electorales programados podrían limitar la formación de los consensos políticos necesarios para avanzar las reformas estructurales aún pendientes. Ello tendría una repercusión adversa sobre la rentabilidad esperada de la inversión y, por ende, sobre la inversión misma. Como es obvio, de ocurrir lo anterior disminuiría la capacidad productiva de largo plazo del país. Además, la vulnerabilidad de las finanzas públicas implica un elemento de riesgo de mediano plazo para el logro de un entorno de inflación baja y estable. En el futuro, ambos factores podrían redundar en márgenes de maniobra más estrechos de las políticas fiscal y monetaria para contrarrestar perturbaciones desestabilizadoras provenientes del exterior.

En el mediano plazo, es probable que el crecimiento global sea menos robusto que el observado en la década anterior. Esto obligará a modificar las bases sobre las que se ha fincado el desarrollo de México en los últimos años, fortaleciendo las fuentes internas de crecimiento. Para ello será necesario elevar la competitividad de la economía, lo que a su vez depende del robustecimiento del marco macroeconómico y del avance en las reformas estructurales, que lleven a una mayor eficacia institucional y a una mayor eficiencia y flexibilidad de la economía.

El balance de los riesgos externos e internos que pueden afectar el escenario base es mixto. Existe un sesgo hacia una mayor debilidad en la economía mundial, lo cual tendería a reducir las presiones inflacionarias de mediano plazo. Sin embargo, las expectativas de inflación que mantienen los analistas privados y las implícitas en los salarios contractuales se encuentran por arriba de la meta de inflación para este año. Como ya se señaló, los aumentos que se han otorgado a los salarios no corresponden a las condiciones prevalecientes en el mercado laboral. Lo elevado de las revisiones salariales, aun cuando se han moderado, ha inhibido la creación de empleos y el descenso más rápido de la inflación. Por tanto, la Junta de Gobierno del Banco de México continuará evaluando el desenvolvimiento de las distintas variables susceptibles de afectar el curso de la inflación, a fin de aplicar de manera oportuna las acciones de política monetaria que sean necesarias para alcanzar el objetivo de inflación propuesto.

Notas:

1 El componente de la demanda agregada que más contribuyó a la desaceleración del crecimiento en el cuarto trimestre de 2002 fue el consumo privado, el cual aumentó 1.7 por ciento, en comparación con 4.2 por ciento en el trimestre anterior. En contraste, los incrementos del gasto público y de la inversión privada contribuyeron de manera positiva a la expansión del PIB y en mayor grado que en el periodo anterior. La variación del gasto público pasó de 2.9 a 4.9 por ciento entre el tercero y cuarto trimestres de 2002 y la correspondiente a la inversión fija privada de -0.3 a 4.6 por ciento. De esta manera, el crecimiento promedio anual del PIB real de los Estados Unidos en 2002 se ubicó en 2.4 por ciento, que fue significativamente más alto que el de 2001.

2 Las remuneraciones incluyen los ingresos totales de los trabajadores de la industria manufacturera, de la industria maquiladora y del sector comercio en el mes de referencia.

Así, son un indicador del nivel actual de las percepciones de los trabajadores mientras que las revisiones de los salarios contractuales son un indicador del nivel futuro.

3 Las contribuciones a la variación anual del PIB real en el cuarto trimestre fueron: Consumo Privado, 0.8 por ciento; Consumo Público, -0.2 por ciento; Formación Bruta de Capital del Sector Privado, -0.8 por ciento; Formación Bruta de Capital del Sector Público, 0.8 por ciento; Variación de Existencias, 1 por ciento; Exportaciones, 1.2 por ciento; e Importaciones, -0.9 por ciento.

1 FMI, SM/00/150, Julio; UNCTAD (2000): World Investment Report; OCDE (2002): China in the World Economy, capítulo 10 y anexo 2.

2 Kauffman, D., A. Kraay y P. Zoido-Lobaton (1999): "Governance Matters". World Bank Policy Research Working Papers. Los puntos del pentágono exterior representan al país (o países) que, entre los 174 considerados, tuvo los mejores resultados. El pentágono interno representa a la mediana.

4 El aumento del consumo en bienes duraderos de 5.2 por ciento a tasa anual fue superior al de 3.1 por ciento observado en el tercer trimestre. En contraste, el incremento de 1 por ciento anual en la adquisición de bienes no durables y de servicios en el cuarto trimestre resultó inferior al de 2.1 por ciento registrado en el trimestre anterior.

5 Ver Informe sobre la Inflación Octubre-Diciembre 2002, páginas 32 y 33.

6 La canasta del subíndice de los precios administrados se compone de los siguientes productos: gasolina de bajo octanaje, gasolina de alto octanaje, gas doméstico y electricidad. Los productos con precios concertados son: telefonía de larga distancia internacional, servicio de telefonía local, larga distancia nacional, línea telefónica, taxi, autobús urbano, metro o transporte eléctrico, autobús foráneo, transporte colectivo, estacionamientos, tenencia de automóvil, cuotas de autopistas, aceites y lubricantes y cuotas y licencias.

7 Los incrementos fueron de 1.53, 1.86 y 1.05 por ciento en enero, febrero y marzo de 2002, respectivamente.

8 Ver Panorama del Sistema Financiero Mexicano, publicado por el Banco de México en su página de Internet, en donde se consolidan los recursos y obligaciones de los siguientes intermediarios: banca comercial, banca de desarrollo, Banco de México, arrendadoras financieras, factorajes financieros, Sofoles, sociedades de ahorro y préstamo, uniones de crédito, compañías de seguros, Siefos, fondos de fomento, almacenes de depósito, sociedades de inversión, casas de bolsa y compañías de fianzas. Conceptualmente, ésta es la medición más amplia del financiamiento interno y tiene como fuente principal de recursos la fracción del ahorro financiero (M4) que los intermediarios financieros dirigen al sector privado.

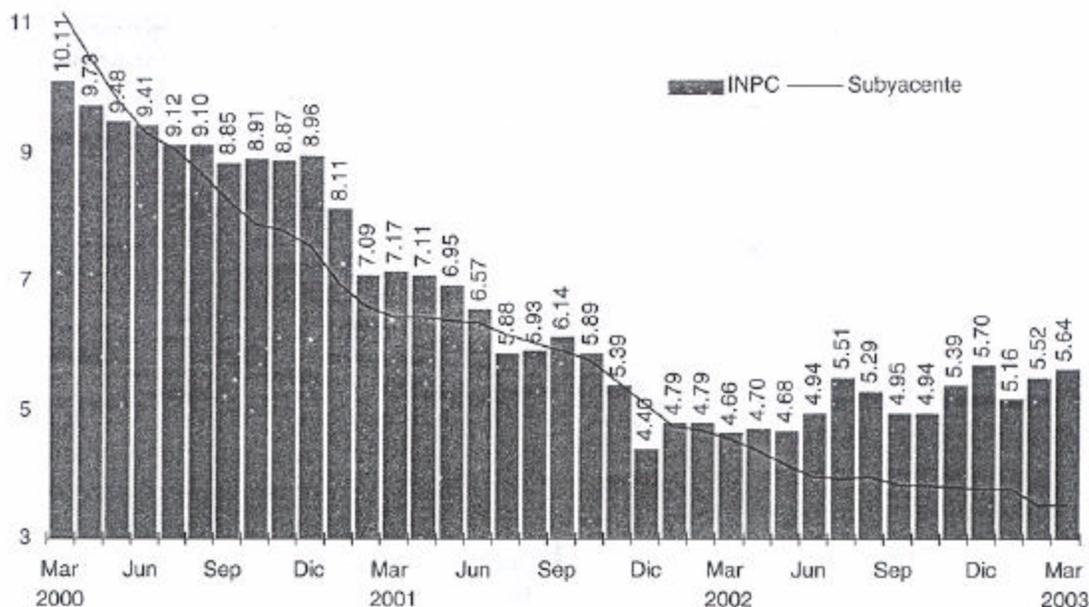
9 La posición neta acreedora se obtiene de restar del total de los activos financieros del sector privado el total de sus pasivos. La información proviene del Panorama del Sistema Financiero Mexicano.

10 Los activos internacionales netos se definen como la reserva bruta, más los créditos convenio 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. Asimismo, se considera el resultado por el cambio de valor en términos de dólares de los EUA de las operaciones de compra-venta de divisas concertadas a la fecha.

11 Se refiere a los ingresos por intereses de los activos internacionales y, durante el periodo de su vigencia, a la acumulación neta de divisas como resultado de las subastas de opciones de venta de dólares y del mecanismo automático de venta de divisas.

12 La reserva internacional se define en la Ley del Banco de México (Artículos 19 y 20).

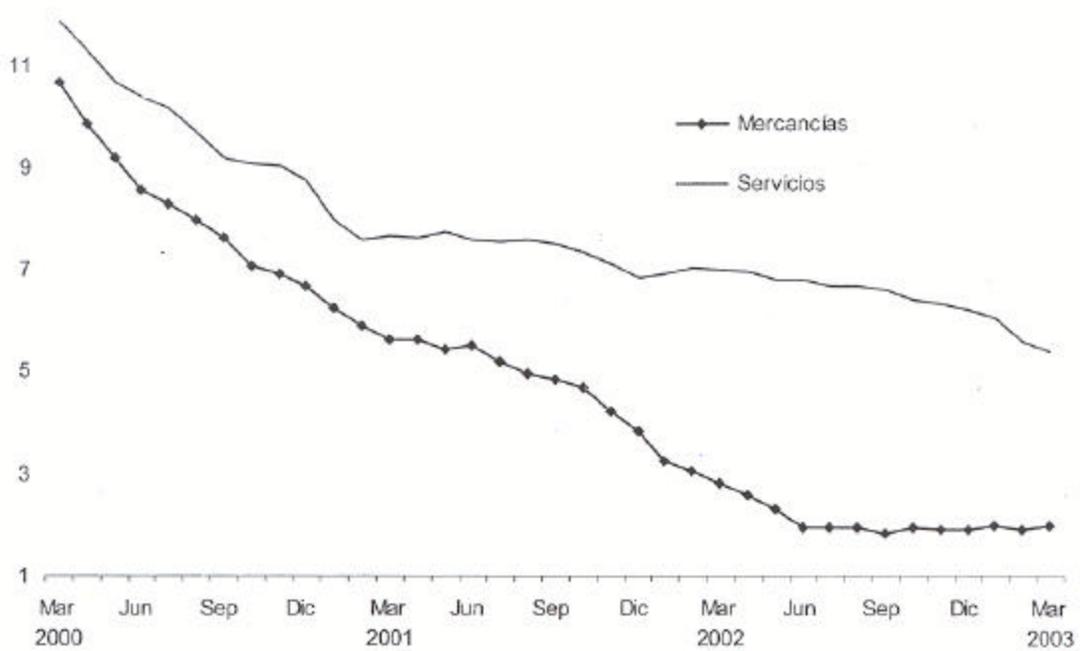
Gráfica 1 Índice Nacional de Precios al Consumidor e Índice de Precios Subyacente
Variación anual en por ciento



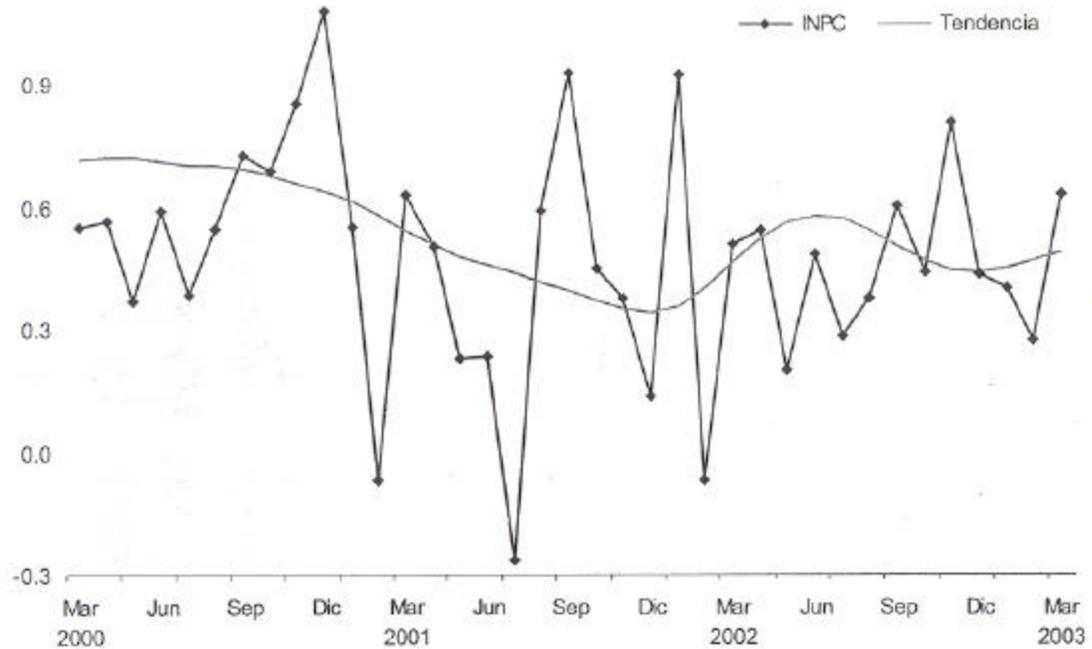
Cuadro 1 Índices de Precios: INPC, Subyacente, Productos Agropecuarios, Educación y Administrados y Concertados
Por ciento

	Variaciones Anuales			Variaciones Trimestrales		
	Mar 2003/ Mar 2002	Dic 2002/ Dic 2001	Mar 2002/ Mar 2001	Mar 2003/ Dic 2002	Dic 2002/ Sep 2002	Mar 2002/ Dic 2001
INPC	5.64	5.70	4.66	1.32	1.69	1.37
Subyacente	3.53	3.77	4.54	1.43	0.71	1.67
Mercancías	2.03	1.95	2.84	1.09	0.55	1.01
Servicios	5.40	6.23	7.02	1.81	0.89	2.61
Agropecuarios	13.42	8.65	2.85	-0.77	6.22	-4.95
Frutas y Verduras	28.90	22.23	0.06	-6.55	14.22	-11.38
Carne y Huevo	4.37	-0.10	4.56	3.73	0.72	-0.71
Educación	10.24	10.04	13.61	1.17	0.00	0.98
Administrados y Concertados	8.22	10.96	4.58	1.93	4.07	4.51
Administrados	15.02	16.84	1.35	3.09	8.46	4.73
Concertados	2.60	6.12	7.28	0.88	0.39	4.34

Gráfica 2 **Indices Subyacentes de las Mercancías y de los Servicios**
Variación anual en por ciento



Gráfica 3 **Indice Nacional de Precios al Consumidor**
Variación mensual en por ciento

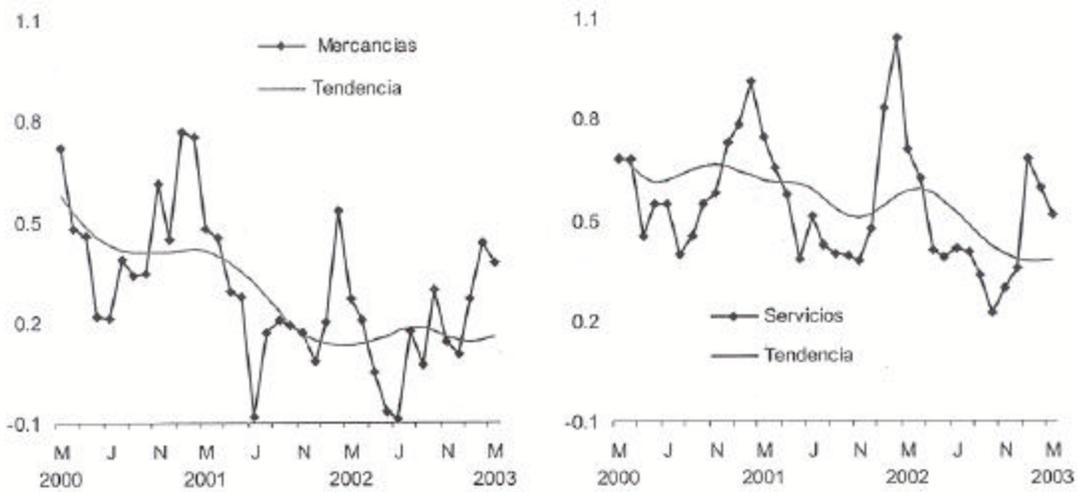


Cuadro 2 **Inflación Mensual Observada y Esperada**
Variación mensual en por ciento

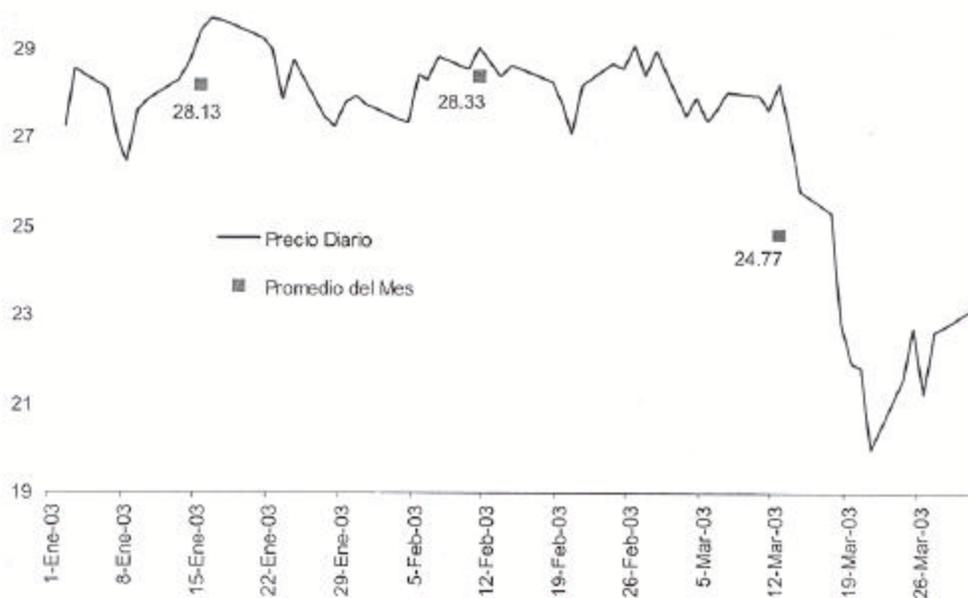
	2003		2002	
	Observada	Esperada ^{1/}	Observada	Esperada ^{1/}
Enero	0.40	0.59	0.92	0.92
Febrero	0.28	0.30	-0.06	0.48
Marzo	0.63	0.33	0.51	0.39

^{1/} Inflación esperada al final del trimestre previo según la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado que recaba el Banco de México.

Gráfica 4 **Indíces Subyacentes de las Mercancías y de los Servicios**
Variación mensual en por ciento



Gráfica 5 **Precio de la Mezcla Mexicana de Petróleo de Exportación**
Dólares por barril



Fuente: Reuters.

Cuadro 3

Pronósticos del Crecimiento del PIB de los Estados Unidos

Variación anual en por ciento

	Principios de Enero 2003		Finales de Abril 2003	
	I/2003	2003	I/2003	2003
Consensus Forecasts ^{1/}	n.d.	2.7	n.d.	2.3
Deutsche Bank	2.0	2.8	2.0	2.5
Goldman Sachs	1.5	2.1	2.0	2.2
JP Morgan	3.0	2.8	2.5	2.4

^{1/} Consensus Forecasts del 13 de enero y 7 de abril de 2003. El pronóstico trimestral se refiere a la encuesta realizada en una fecha que no corresponde a la indicada. Por ese motivo no se hace referencia al pronóstico trimestral en este documento.

Cuadro 4

Pronósticos del Fondo Monetario Internacional (FMI) Relativos al Crecimiento del Producto Interno Bruto

Variación anual en por ciento

	2001	2002	2003 ^{e/}	2004 ^{e/}
Mundo	2.3	3.0	3.2	4.1
Economías Avanzadas	0.9	1.8	1.9	2.9
Estados Unidos	0.3	2.4	2.2	3.6
Japón	0.4	0.3	0.8	1.0
Alemania	0.6	0.2	0.5	1.9
Francia	1.8	1.2	1.2	2.4
Italia	1.8	0.4	1.1	2.3
Reino Unido	2.0	1.6	2.0	2.5
Canadá	1.5	3.4	2.8	3.2
Otros países	1.6	2.7	2.5	3.2
Zona del Euro	1.4	0.8	1.1	2.3
ERI ^{1/} de Asia	0.8	4.6	4.1	4.5
Latinoamérica	0.6	-0.1	1.5	4.2
Argentina	-4.4	-11.0	3.0	4.5
Brasil	1.4	1.5	2.8	3.5
Chile	2.8	2.0	3.1	4.8
México	-0.3	0.9	2.3	3.7
Uruguay	-3.1	-10.8	-2.0	4.5
Venezuela	2.8	-8.9	-17.0	13.4

Fuente: World Economic Outlook, 9 de abril 2003, FMI.

e/ Estimado

^{1/} Economías de Reciente Industrialización

Cuadro 5

Flujos de Capital: Economías Emergentes

Miles de millones de dólares

	2001	2002	2003 ^{ef}
Total ^{1f}	77.6	111.7	88.4
Africa	7.6	7.6	11.3
Asia ^{2f}	9.4	59.3	12.7
Medio Oriente y Turquía ^{3f}	-32.1	-12.8	-2.3
Países en Transición	34.2	37.0	32.2
América Latina	58.5	20.6	34.5
Flujos Netos de Capital Privado ^{4f}	34.8	2.2	27.5
Inversión Extranjera Directa Neta	65.9	38.5	36.0
Inversión en Cartera Neta	2.8	-6.5	6.4
Otros Flujos Privados Netos	-33.9	-29.8	-14.9
Flujos Oficiales Netos	23.7	18.4	7.0

Fuente: Fondo Monetario Internacional, (2003), World Economic Outlook, abril.
ef Estimación.

1f Incluye la inversión extranjera directa neta, la inversión en cartera (neta) y otros flujos de corto y largo plazo, incluyendo préstamos privados y oficiales.

2f No incluye a Hong Kong.

3f Incluye también a Israel y Malta.

4f Debido a las limitaciones de los datos, el renglón Otros Flujos Privados Netos puede incluir algunos flujos oficiales.

Cuadro 6

Remuneraciones por Trabajador

Variación anual en por ciento

	Nominal								Real									
	2002				2003				Promedio Ene-Dic 2002	2002				2003				Promedio Ene-Dic 2002
	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Jul		Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene			
Industria Manufacturera	6.0	5.7	5.6	7.7	3.1	4.7	6.2	6.6	0.4	0.4	0.6	2.7	-2.2	-1.0	1.0	1.5		
Industria Maquiladora	10.5	8.9	9.0	7.8	6.1	6.0	6.8	8.4	4.7	3.5	3.8	2.7	0.7	0.3	1.5	4.2		
Sector Comercio	8.0	8.2	7.1	11.7	11.0	8.6	12.8	8.7	3.1	2.7	2.0	6.5	5.3	2.0	7.3	3.5		

Fuente: Elaborado por el Banco de México con información del INEGI.

Cuadro 7

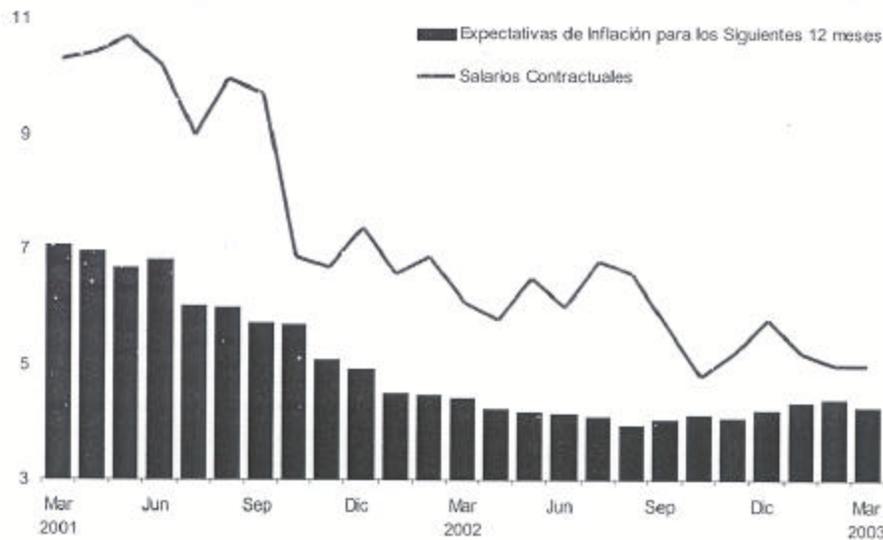
Producto por Trabajador y Costos Unitarios de la Mano de Obra

Variación anual en por ciento

	Producto por Trabajador								Costos Unitarios de la Mano de Obra									
	2002				2003				Promedio Ene-Dic 2002	2002				2003				Promedio Ene-Dic 2002
	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Jul		Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene			
Industria Manufacturera	7.0	4.6	3.8	5.0	3.0	5.4	2.5	5.4	-6.1	-4.0	-3.1	-2.2	-5.0	-6.0	-1.5	-3.6		
Industria Maquiladora	5.7	-1.1	1.2	4.2	-0.9	1.5	1.3	1.4	-0.9	4.7	2.5	-1.4	1.6	-1.3	0.2	2.8		
Sector Comercio	0.0	-2.6	-3.6	-1.4	-3.1	-2.0	-0.3	-2.3	3.1	5.4	5.9	8.0	8.7	5.0	7.5	6.0		

Fuente: Elaborado por el Banco de México con información del INEGI.

Gráfica 6 Salarios Contractuales e Inflación Esperada para los Sigüientes 12 Meses
Variación anual en por ciento



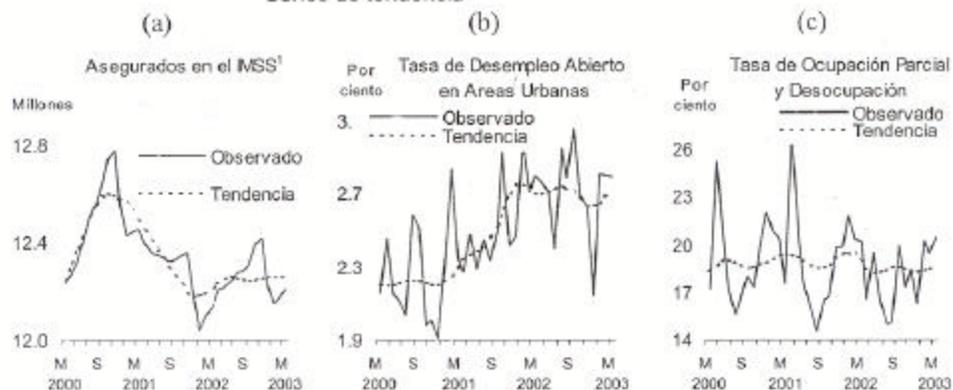
Fuente: Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, Banco de México, y Secretaría del Trabajo y Previsión Social.

Cuadro 8 Salarios Contractuales por Sectores y por Tipo de Empresa
Variación anual en por ciento

	2002						2003				
	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Ene-Mar	
Total	6.8	6.6	5.7	4.8	5.2	5.8	5.2	5.0	5.0	5.1	
Manufacturas	7.1	6.8	5.7	6.1	5.0	5.9	5.4	5.0	5.5	5.3	
Otros Sectores	6.5	6.5	6.2	4.6	5.3	5.7	5.1	4.9	4.6	4.9	
Empresas Públicas	6.4	5.5	5.5	4.5	4.3	7.0	4.3	4.3	4.3	4.3	
Empresas Privadas	6.8	6.6	6.3	5.8	5.4	5.8	5.4	5.0	5.3	5.2	

Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos de la Secretaría del Trabajo y Previsión Social.

Gráfica 7 Indicadores de Empleo y Desempleo
Series de tendencia



Fuente: IMSS e INEGI.
1/ Permanentes y eventuales urbanos.

Recuadro 1

China: Transformación Económica y Competitividad

En la última década, China se ha convertido en una potencia exportadora y en un importante polo de atracción para la inversión extranjera directa (IED). Sin embargo, su transformación en una economía más abierta, no es un fenómeno reciente.

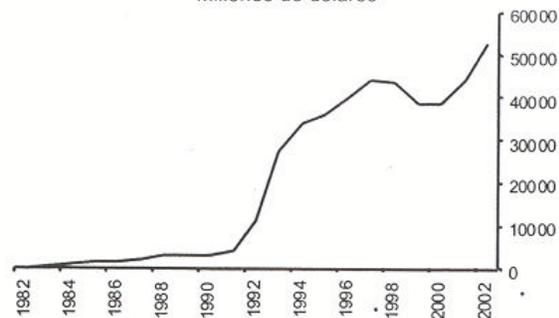
En 1979 China adoptó la “Política de Reforma y Puertas Abiertas”, por medio de la cual se enfatizó el papel del sector externo en el desarrollo económico nacional. Como primer paso, se establecieron zonas económicas especiales y parques industriales. La IED fue incentivada a instalarse en esas zonas mediante tasas impositivas bajas, construcción de infraestructura y regulaciones más flexibles que en el resto del país.

Con la incorporación al GATT en 1986, China impulsó una apertura más agresiva. Ello, a través de un programa ambicioso de estímulos, en particular para las empresas extranjeras orientadas a la exportación, vinculadas a la producción de *software* o que difundieran el avance tecnológico. El principal incentivo para atraer IED fue el ofrecimiento de tasas reducidas del impuesto sobre la renta.

Como resultado de dichas políticas, a partir de 1992 China comenzó a recibir flujos crecientes de IED. Así, de 1997 a la fecha, la inversión ha resultado, en promedio, de 43 miles de millones de dólares anuales, casi la cuarta parte de los flujos destinados a los países en desarrollo. Las exportaciones chinas, por otra parte, han experimentado una continua expansión como por ciento de las exportaciones mundiales. A raíz de la incorporación de China a la Organización Mundial de Comercio (OMC), a pesar de la desaceleración económica mundial, tanto la IED como su intercambio comercial con el exterior registraron un aumento sustancial.

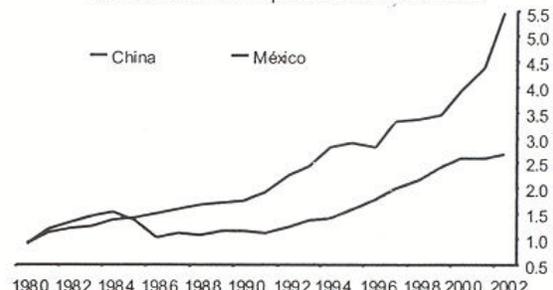
La promoción del sector externo y de la formación de capital, esta última sustentada en la inversión de las empresas públicas, explican en buena medida que en los últimos cinco años China haya conseguido un incremento promedio del PNB real de 8% anual. Además, durante la década pasada fue el país que logró el mayor crecimiento del PNB por habitante. Estos resultados son más sorprendentes a la luz del grado de ineficiencia que todavía existe en la economía china, asociado a las regulaciones excesivas, a la poca profundidad del sistema financiero y a la elevada cartera vencida de los bancos propiedad del Estado.

Gráfica 1
Inversión Extranjera Directa
Millones de dólares



Fuente: International Financial Statistics, IMF; National Bureau of Statistics, República Popular de China.

Gráfica 2
Exportaciones
Por ciento de las exportaciones mundiales



Fuente: World Bank; National Bureau of Statistics, República Popular de China.

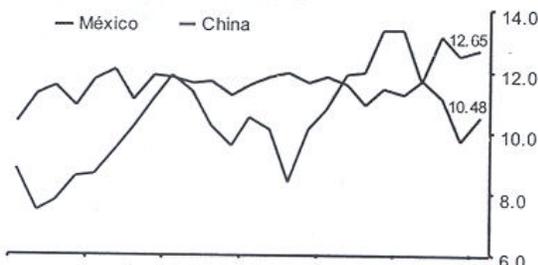
La incorporación de China a la OMC implicará, entre otros cambios, una reducción del arancel promedio (de 14.8% a 5.9% en bienes industriales y de 18.9% a 3.9% en bienes agrícolas) a partir de 2005, la eliminación de los requisitos de ubicación geográfica y de desempeño para la IED, así como menos restricciones a dicha inversión en sectores como el de telecomunicaciones y el financiero.

El FMI estima que la incorporación de China a la OMC impulsará el crecimiento del PNB real entre seis y ocho décimas de punto porcentual adicionales por año. Ello podría duplicarse una vez que sean eliminadas las cuotas aplicadas a China en el Acuerdo Textil y del Vestido, punto acerca de cual varios países tienen salvaguardas hasta 2008. Asimismo, la UNCTAD prevé que los flujos de IED a China resultarán de 60 miles de millones de dólares en 2005 y que, inclusive, podrían alcanzar 100 miles de millones si tienen lugar las fusiones y adquisiciones previstas relacionadas con las empresas propiedad del Estado. Una cifra similar es reportada por la OCDE, la cual pronostica que la

IED hacia China podría expandirse 10% por año durante la siguiente década, para sumar cerca de 100 miles de millones de dólares en 2010.¹

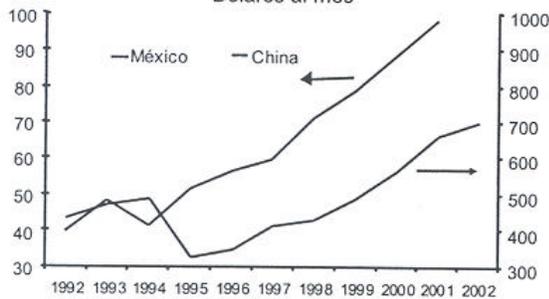
En cuanto a México, a pesar de las ventajas de acceso al mercado de los Estados Unidos derivadas del TLCAN, la participación de las ventas mexicanas en las importaciones totales de ese país disminuyó en la segunda mitad de 2002. En contraste, la participación de las de China se incrementó, desplazando a México como segundo proveedor de los Estados Unidos. El rápido crecimiento de las exportaciones chinas puede obedecer a la ventaja comparativa que se deriva de la diferencia salarial respecto a México. Sin embargo, existen también otros factores, tal vez más relevantes, que influyen en favor de las exportaciones de China.

Gráfica 3
Participación en las Importaciones Totales de los Estados Unidos
Por ciento



Fuente: U.S. Department of Commerce, Census Bureau.

Gráfica 4
Salarios en el Sector Manufacturero
Dólares al mes



En el caso de México se refiere al sector maquilador.
Fuente: OIT y Banco de México.

Por ejemplo, de acuerdo al análisis de los indicadores de "buen gobierno" estimados por Kauffman, Kraay y Zoido-Lobatón, China supera a

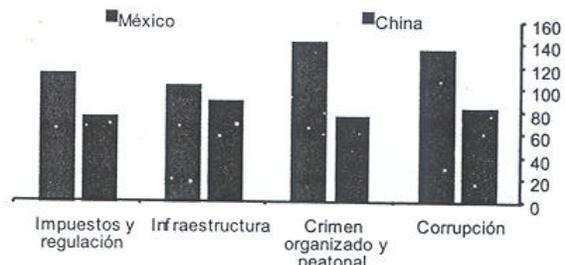
México en los relativos a estabilidad política, control de la corrupción y procuración de justicia.²

Gráfica 5
Indicadores de Buen Gobierno
Percentil respecto a la clasificación de 174 países



Asimismo, según el World Business Environment Survey del Banco Mundial, China ofrece un entorno más favorable que México en materia de restricciones generales a la inversión. Los rubros evaluados para este concepto son los de impuestos, regulación, infraestructura, crimen organizado y peatonal, y corrupción. En cuanto a infraestructura, la encuesta del Banco Mundial revela que China provee mejores servicios que México en caminos, teléfonos y electricidad.

Gráfica 6
Calificación en cuanto a Restricciones Generales a la Inversión
Promedio de 80 países=100

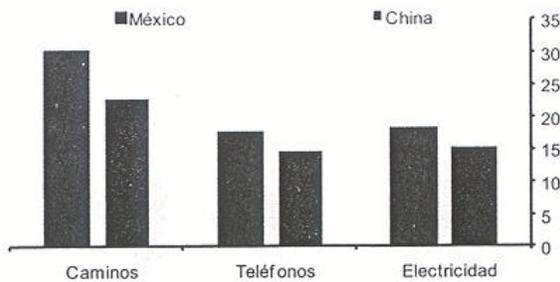


Fuente: World Bank, World Business Environment Survey. Una calificación más elevada implica mayores restricciones a la inversión.

1 FMI, SM/00/150, Julio; UNCTAD (2000): *World Investment Report*; OCDE (2002): *China in the World Economy*, capítulo 10 y anexo 2.

2 Kauffman, D., A. Kraay y P. Zoido-Lobatón (1999): "Governance Matters". World Bank Policy Research Working Papers. Los puntos del pentágono exterior representan al país (o países) que, entre los 174 considerados, tuvo los mejores resultados. El pentágono interno representa a la mediana.

Gráfica 7
Calificación en Infraestructura
Porcentaje de empresas encuestadas que consideran al rubro específico como "malo", "muy malo" o "ligeramente malo"



Fuente: World Bank, World Business Environment Survey.

Las ventajas que presenta China sobre México en las materias de entorno para la inversión y competitividad también han sido destacadas por la UNCTAD y por el International Institute for Management Development. El índice de Desempeño de la Inversión Extranjera Directa elaborado por la UNCTAD califica a China en la posición 47 entre 140 países para el periodo 1998-2000, después de

haber obtenido el lugar 61 entre 1988 y 1990. Por su parte, en esos mismos lapsos, México pasó del lugar 42 al 78. El indicador de competitividad global preparado por el IMD cataloga a México en el lugar 42 entre 49 países, mientras que China ocupa el lugar 31.

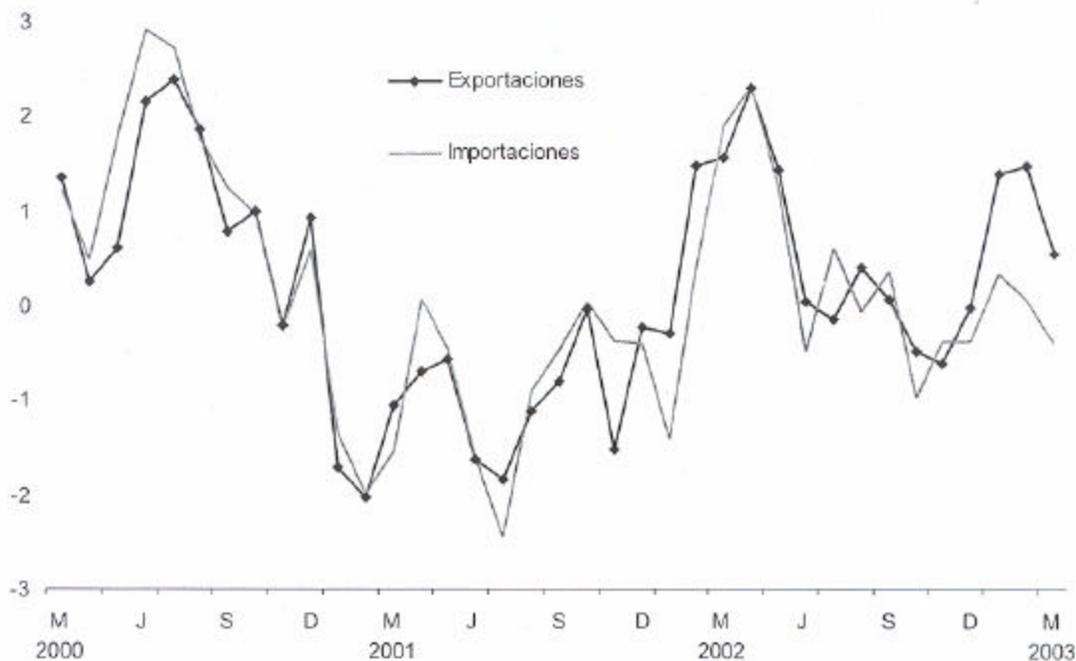
De acuerdo con las mismas fuentes, México supera a China en diversos rubros de competitividad, tales como protección de la propiedad intelectual, productividad de la mano de obra calificada, costos de transportación hacia los Estados Unidos y acceso preferencial hacia ese país derivado del TLCAN. Sin embargo, la penetración de las exportaciones chinas en el mercado estadounidense continúa incrementándose, inclusive en productos que requieren una cierta sofisticación por parte del factor laboral. Ello indica que México no puede conformarse simplemente con las ventajas comparativas que le concede el TLCAN. Dado el acceso de China a la OMC y el impulso que ello implicará para sus flujos comerciales y de inversión, es indispensable aprovechar mejor las ventajas comparativas de México. A este respecto, las reformas estructurales pendientes constituyen un factor indispensable para lograrlo.

Cuadro 9 Demanda y Oferta Agregadas en 2001 y 2002

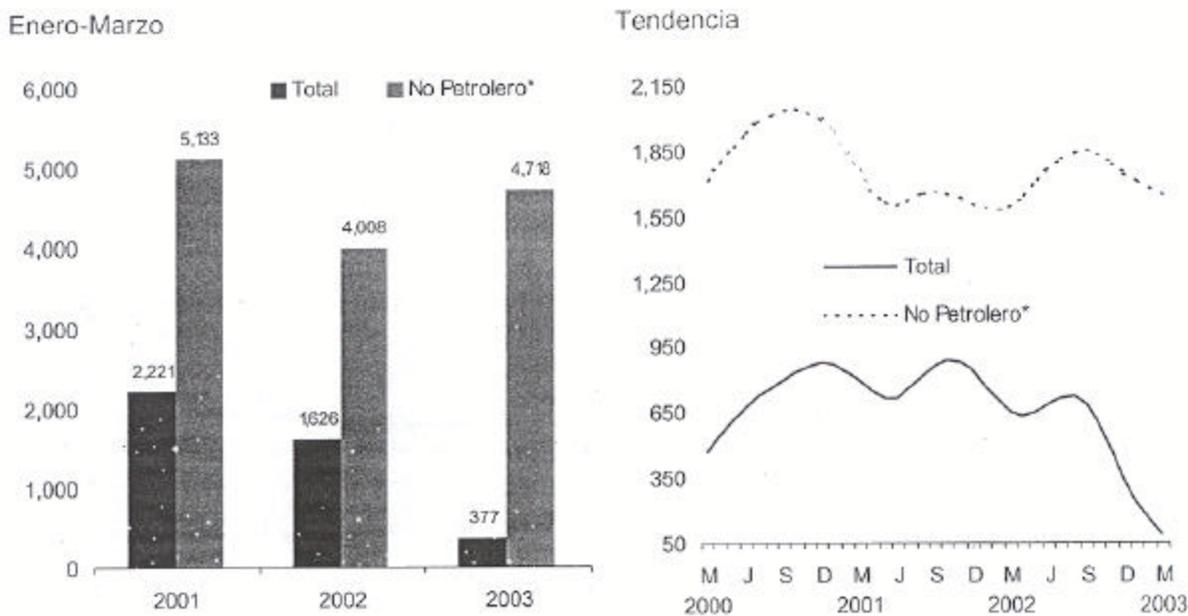
	Variación Real Anual en Por Ciento						Variación Real Trimestral en Por Ciento (Series Desestacionalizadas)				
	2001		2002				2001		2002		
	IV	I	II	III	IV	Anual	IV	I	II	III	IV
Oferta Agregada	-2.3	-2.8	2.4	2.6	2.1	1.1	0.7	-0.3	2.0	0.5	0.2
PIB	-1.5	-2.2	2.0	1.8	1.9	0.9	-0.1	0.0	1.2	0.8	0.0
Importaciones	-6.1	-4.5	3.5	4.8	2.5	1.6	3.1	-0.9	4.0	-0.2	0.7
Demanda Agregada	-2.8	-2.8	2.4	2.6	2.1	1.1	0.7	-0.3	2.0	0.5	0.2
Consumo Total	1.4	-1.5	2.5	1.7	0.8	0.9	0.3	-0.4	1.6	-0.1	0.1
Privado	1.0	-1.6	3.1	2.0	1.2	1.2	0.4	-0.2	1.8	-0.1	-0.2
Público	4.0	-1.1	-1.7	-0.8	-1.3	-1.3	-0.8	-1.2	0.3	0.4	1.9
Inversión Total	-9.1	-6.9	2.8	-0.8	0.0	-1.3	0.4	0.1	1.9	-2.2	-1.5
Privada	-11.9	-5.9	1.3	-1.5	-5.2	-2.8	-0.5	-0.6	0.1	1.1	-5.8
Pública	2.7	-13.2	13.8	3.6	18.6	7.3	5.3	4.3	11.7	-18.7	24.8
Exportaciones	-9.2	-6.7	3.1	6.0	3.4	1.4	1.4	0.6	2.9	1.2	-2.6

Fuente: Banco de México e INEGI.

Gráfica 8 Exportaciones e Importaciones: Series Desestacionalizadas
Variación mensual en por ciento (promedio móvil de 3 meses)



Gráfica 9 Déficit de la Balanza Comercial, Total y No Petrolero
Millones de dólares



* Excluye las exportaciones petroleras y las importaciones de gasolina, gas butano y gas propano.

Cuadro 10 Indicadores del Riesgo País para América Latina (EMBI Global)
Puntos base

	2001				2002				2003
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
América Latina	757	787	1,069	888	688	1,034	1,316	981	810
Argentina	967	1,050	1,615	5,363	5,030	7,078	6,475	6,342	6,096
Brasil	805	844	1,163	864	716	1,560	2,412	1,460	1,050
Chile	189	169	220	175	120	209	218	176	156
Colombia	645	528	615	508	511	592	1,066	633	595
Ecuador	1,366	1,303	1,516	1,233	1,037	1,262	1,975	1,801	1,372
México	408	307	427	306	249	323	435	329	289
Panamá	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	347	466	561	446	399
Perú	650	632	669	521	409	626	880	609	477
Rep. Dominicana	n.d.	n.d.	n.d.	446	313	383	521	499	527
Uruguay	n.d.	251	299	284	525	869	1,643	1,228	1,344
Venezuela	877	847	997	1,130	898	1,113	1,166	1,131	1,406

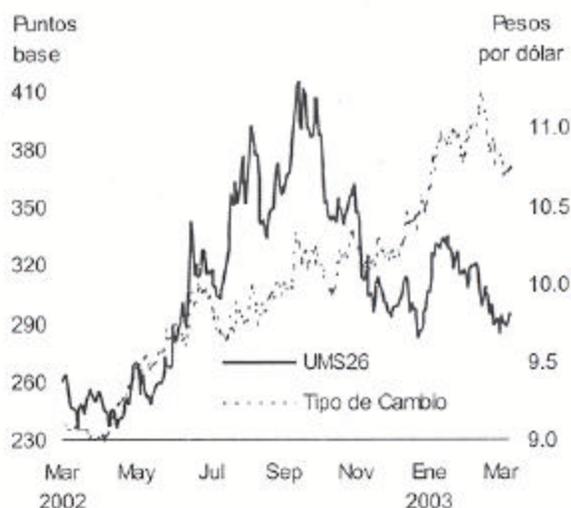
Fuente: JP Morgan. Índice para el cierre del trimestre.

Gráfica 10 Indicadores del Riesgo País para México y Tipo de Cambio

Puntos Base



Puntos base y pesos por dólar



Fuente: Bloomberg y Banco de México.

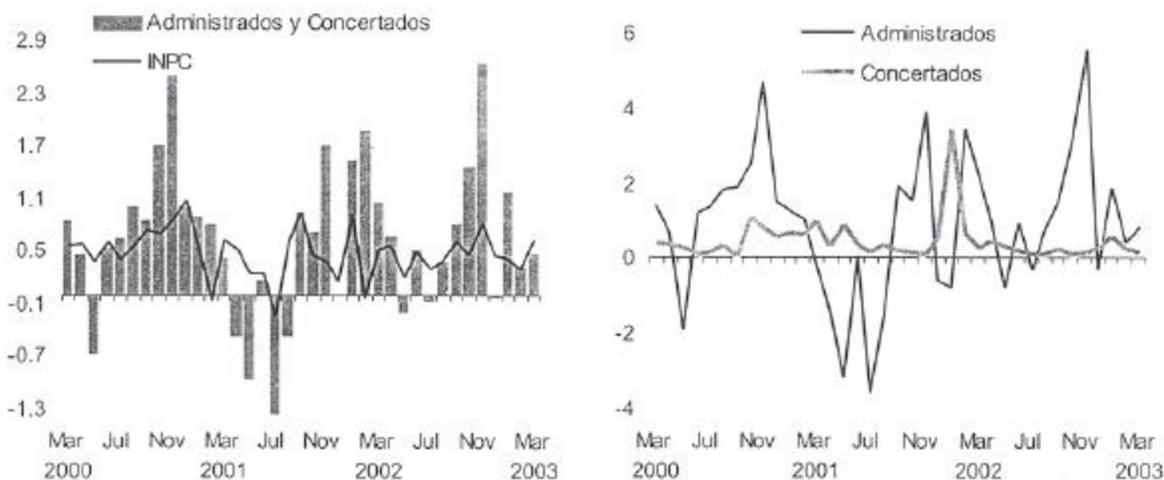
Nota: El rendimiento neto del bono UMS26 es la diferencia entre su rendimiento bruto y el de un bono del gobierno de los Estados Unidos de vencimiento similar.

Gráfica 11 Tipos de Cambio del Dólar Frente al Euro y del Peso Frente al Dólar e Índice Dow Jones



Fuente: Reuters y Banco de México.

Gráfica 12 Índice de Precios Administrados y Concertados e INPC
Variación mensual en por ciento

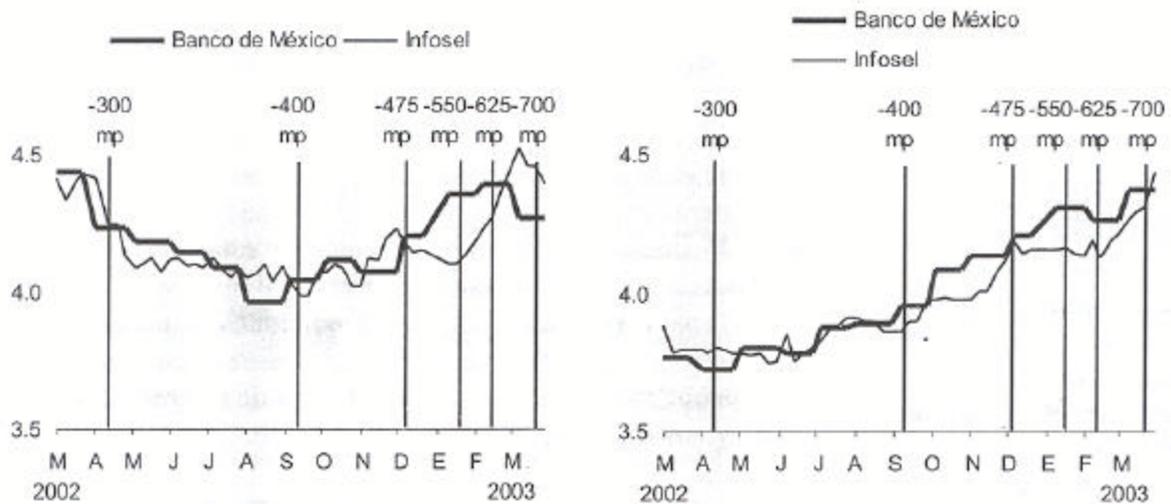


Gráfica 13 Expectativas de Inflación para los Sigüientes Doce Meses y para el Cierre de 2003: Infosel y Banco de México

Por ciento

Expectativas de Inflación para los Sigüientes 12 meses

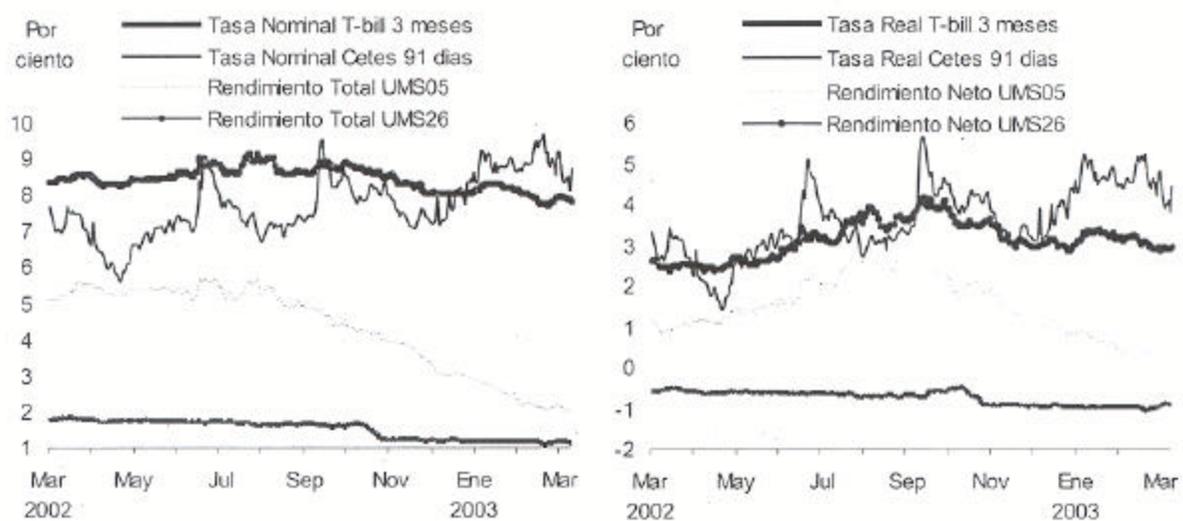
Expectativas de Inflación para el Cierre de 2003



Fuente: Infosel y Banco de México, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado.

Gráfica 14 Tasas de Interés Nominales, Tasas de Interés Reales^{1/} y Rendimiento Total de los Bonos UMS05 y UMS26

Por ciento



Fuente: Federal Reserve Board of Governors, Infosel y Banco de México.
 1/ Tasas de interés nominales deflactadas por las expectativas de inflación para los sigüientes 12 meses.

Gráfica 15 Velocidad de Circulación de la Base Monetaria^{1/} y Tasa de Interés de los Cetes a 91 Días

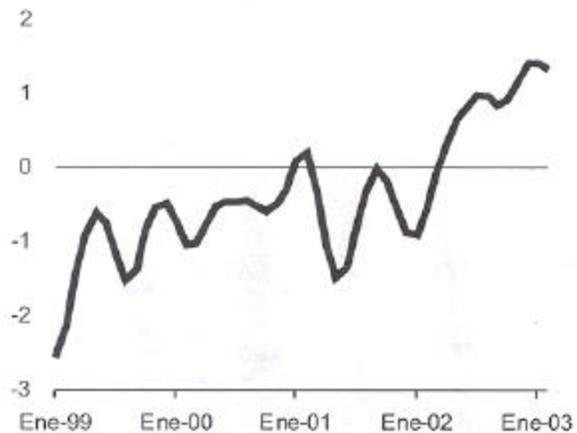


1/ Calculada como el cociente entre el consumo privado y los billetes y monedas en circulación.

Gráfica 16 Financiamiento Total Otorgado por el Sistema Financiero al Sector Privado y Posición Acreedora de las Empresas y las Familias.

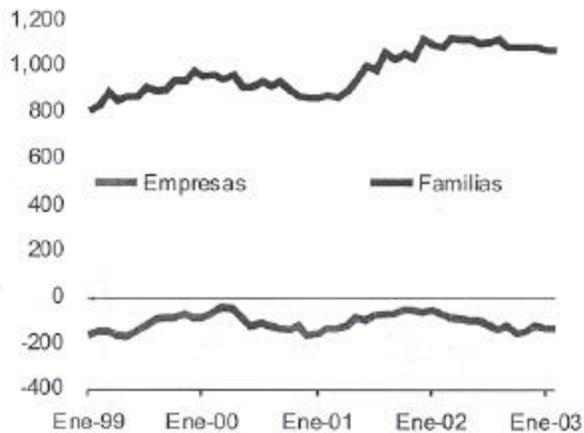
a) Financiamiento Total al Sector Privado

Variación real mensual de la serie de tendencia en por ciento

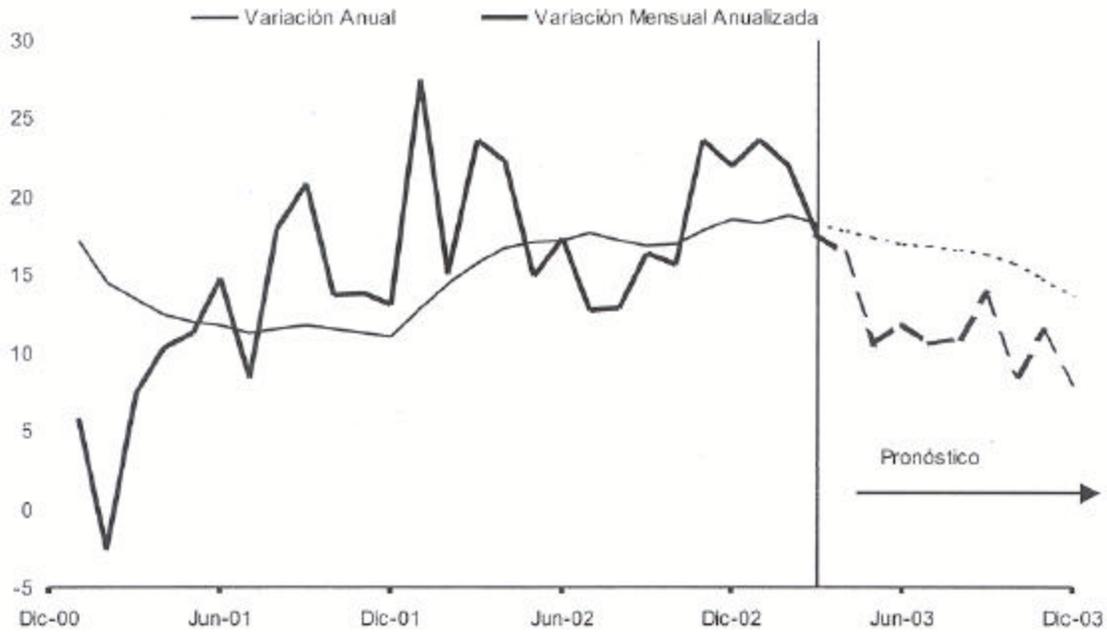


b) Posición Acreedora de las Empresas y las Familias

Saldos reales en miles de millones de pesos

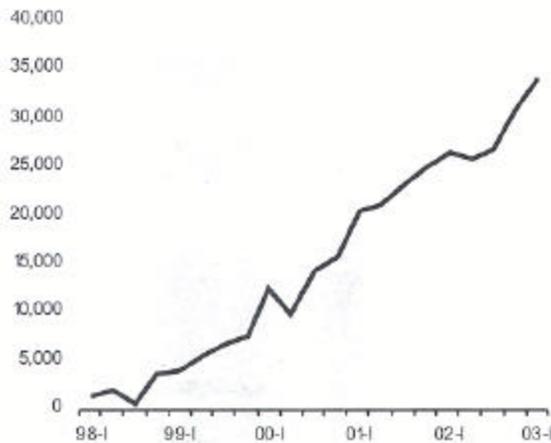


Gráfica 17 Evolución de la Base Monetaria

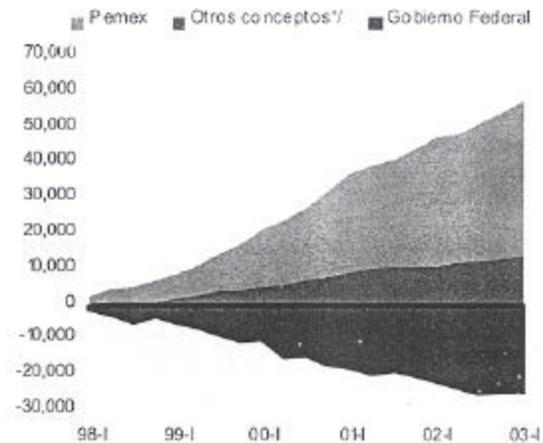


Gráfica 18 Fuentes de Acumulación de Activos Internacionales

a) Activos internacionales
Flujos acumulados en millones de dólares



b) Principales fuentes
Flujos acumulados en millones de dólares



*1) Se refiere a los ingresos por intereses de los activos internacionales y, durante el período de su vigencia, a la acumulación neta de divisas como resultado de las subastas de opciones de venta de dólares y el mecanismo automático de venta de divisas.

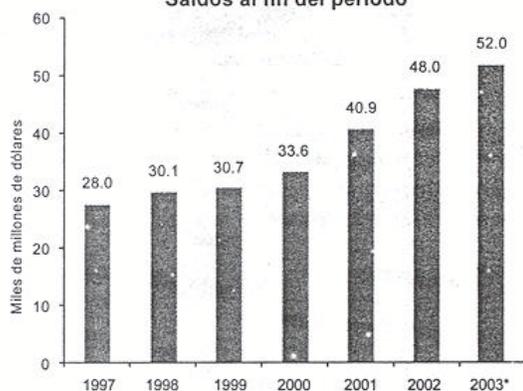
Recuadro 2

El Mecanismo para Reducir el Ritmo de Acumulación de las Reservas Internacionales del Banco de México

El 20 de marzo de 2003 la Comisión de Cambios anunció la instrumentación de un mecanismo para reducir el ritmo de acumulación de reservas internacionales (RI) por parte del Banco de México, efectivo a partir del 2 de mayo de 2003. En este recuadro se describen las características de dicho mecanismo y se presentan algunas consideraciones relativas a su adopción.

Durante los últimos años, el nivel de las RI del Banco de México ha aumentado continuamente en forma notable. Así, de diciembre de 1997 a abril de 2003 el monto prácticamente se duplicó pasando de 28 mil millones de dólares a cerca de 52 mil millones. A partir de junio de 2001, cuando se suspendió la acumulación de reservas vía el esquema de opciones¹, ésta se ha derivado principalmente de las compras de los excedentes de divisas obtenidos por PEMEX (ver Gráfica 18 en Sección III.2.1).

Gráfica 1
Reservas Internacionales Netas
Saldos al fin del periodo



*Hasta el 4 de abril de 2003.

Fuente: Banco de México

La necesidad de contar con saldos “adecuados y suficientes” de RI en economías de mercado emergentes que tienen un régimen de tipo de cambio flotante, como es el caso de México, obedece a su relativa vulnerabilidad frente a los movimientos de capital internacionales. Dichos países tienen un acceso incierto a los mercados mundiales de capital,

¹ En agosto de 1996, se puso en práctica un mecanismo de acumulación de reservas vía subastas de opciones (ver Banco de México, Informe Anual 1996, página 106). Por medio de éste, el Banco de México acumuló más de 12 mil millones de dólares de RI. En 2001, la Comisión de Cambios consideró que el mecanismo había cumplido su objetivo y decidió suspenderlo a partir del 29 de junio de ese año (ver Banco de México, Informe sobre la Inflación Abril-Junio 2001, página 38).

el cual puede cerrarse o restringirse intempestivamente. En tales circunstancias, contar con un saldo significativo de RI abate la probabilidad de que dichos mercados se tornen inaccesibles. Al mitigar estos riesgos, dicho saldo contribuye a mejorar la clasificación del país como sujeto de crédito y permite que el costo de contratar deuda externa que enfrentan los agentes mexicanos sea más bajo.

Los beneficios que se derivan de mantener un saldo adecuado de RI, se logran en la medida en que los mercados perciben que el país puede enfrentar sus compromisos de corto plazo con el exterior. En la actualidad, el saldo de las RI de México sería suficiente para cubrir 1.4 veces los compromisos externos de corto plazo del país, tanto públicos como privados, para el presente año². Del mismo modo, el saldo de las reservas permitiría atender 4 meses de importaciones. De hecho, y en buena medida como resultado de la acumulación de reservas, los pagos de la deuda pública externa de corto plazo para los siguientes años tenderán a reducirse, al tiempo que el plazo promedio ponderado de la deuda pública interna se ha alargado³. Estos elementos reducen la necesidad de continuar acumulando RI.

A pesar de los beneficios mencionados, es pertinente recordar que la acumulación de reservas tiene costos. El costo de acarreo de las RI resulta de la diferencia entre el rendimiento de dicha reserva y la tasa de interés que deberá pagarse por los títulos que se emiten para financiar su acumulación. Los activos internacionales son invertidos en el exterior en valores y depósitos con alta calificación crediticia que son de fácil realización o tienen un mercado muy líquido. Sin embargo, la elevada liquidez conlleva bajos rendimientos. Adicionalmente, la acumulación de RI reduce los recursos potencialmente disponibles para cubrir un mayor déficit en la cuenta corriente de la balanza de

² Incluye un pronóstico del servicio de la deuda pública (capital e intereses) para 2003 y las amortizaciones de la deuda privada para ese mismo año. Además, supone que toda la deuda bancaria vigente al cierre de 2002 era de corto plazo. Finalmente, contiene las amortizaciones para 2003 de la deuda pública interna que se encuentra en manos de no residentes.

³ Ver SHCP, “Informe sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública” del cuarto trimestre de 2002.

pagos. Dado el saldo actual de las RI y el ritmo de acumulación previsto para 2003¹, es posible concluir que los beneficios netos que son la contrapartida de los costos aludidos serían cada vez menores.

En virtud de lo anterior, la Comisión de Cambios acordó poner en operación un mecanismo para atenuar el ritmo de acumulación de reservas. Así, a partir de su entrada en rigor se canalizará al mercado una fracción de los flujos de divisas que podrían acrecentar las reservas. El mecanismo contempla que el Banco de México realice ventas de dólares directamente en el mercado, de acuerdo con las reglas siguientes:

1. Trimestralmente, el Banco de México dará a conocer el monto de los dólares a ofrecer en el mercado cambiario durante el siguiente trimestre. El monto a vender a lo largo del trimestre será igual a 50% del flujo acumulado de RI en el trimestre previo, una vez consideradas las ventas realizadas a través de este mecanismo en ese mismo periodo.

2. Con base en dicho monto de dólares a vender, el Banco de México subastará todos los días una cantidad fija de dólares en un horario preestablecido. La oferta diaria se determinará en función del número de días hábiles que tenga el trimestre en que se realizarán las ventas. Por ejemplo, si en un trimestre el procedimiento apunta a vender 1,500 millones de dólares y en ese periodo hay 60 días hábiles, la cantidad diaria a subastar será de 25 millones de dólares.

3. Los participantes en las subastas correspondientes serán únicamente las Instituciones de Crédito del país.

4. En caso de que el monto de ventas a realizar en un trimestre determinado resultara inferior a 125 millones de dólares, el mecanismo de venta se suspendería temporalmente.

5. Las ventas de dólares en virtud del mecanismo comentado no se reanudarán hasta que se presente una acumulación de reservas mayor que 250 millones de dólares respecto del saldo observado al inicio del último trimestre en que el mecanismo hubiera estado vigente, una vez consideradas las ventas realizadas durante ese mismo trimestre.

6. La aplicación del procedimiento de subastas diarias se iniciará a partir del próximo 2 de mayo, con base en la acumulación de RI observada en el periodo comprendido entre el 17 de enero y el 16 de abril del presente año. El monto exacto de las ventas diarias se anunciará el 22 de abril.

El mecanismo de subastas diarias de divisas permitirá alcanzar el objetivo de atenuar el ritmo de acumulación de RI sin reducir el saldo actual de las RI en poder del Banco de México. Dicho lo anterior, resulta conveniente destacar varias características del esquema:

➤ El mecanismo se basa en reglas preestablecidas y, por consiguiente, no está sujeto a decisiones discrecionales de las autoridades financieras.

➤ El esquema proporciona certidumbre al mercado en el sentido de que, una vez hecho el anuncio trimestral, el público conocería el monto de dólares a subastarse diariamente.

➤ El mecanismo de subastas diarias de dólares operará independientemente de las condiciones del mercado en el momento de cada subasta.

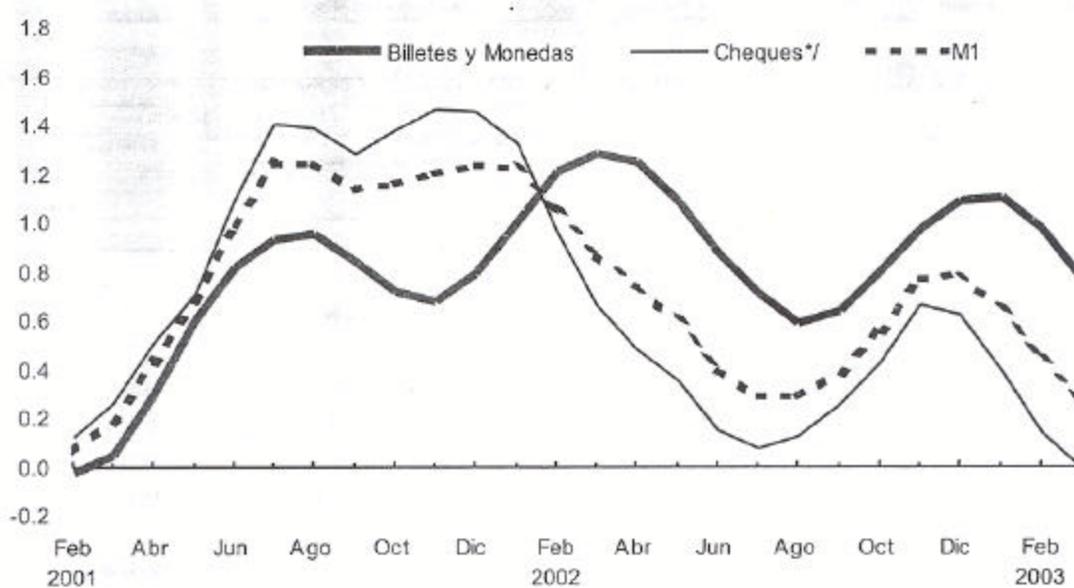
Lo anterior implica que en ningún momento la operación del mecanismo alterará el actual régimen cambiario de libre flotación, ni se buscará influir sobre el mercado cambiario con el propósito de alcanzar o mantener un objetivo de tipo de cambio predeterminado.

¹ La Comisión de Cambios estima que bajo las condiciones actuales las reservas que se acumularían en 2003 serían del orden de 7,000 millones de dólares.

Gráfica 19

M1 en Moneda Nacional

Variación real mensual en por ciento de las series de tendencia



*/ Considera a las cuentas de cheques en moneda nacional y a los depósitos en cuenta corriente.

Cuadro 11

Agregados Monetarios

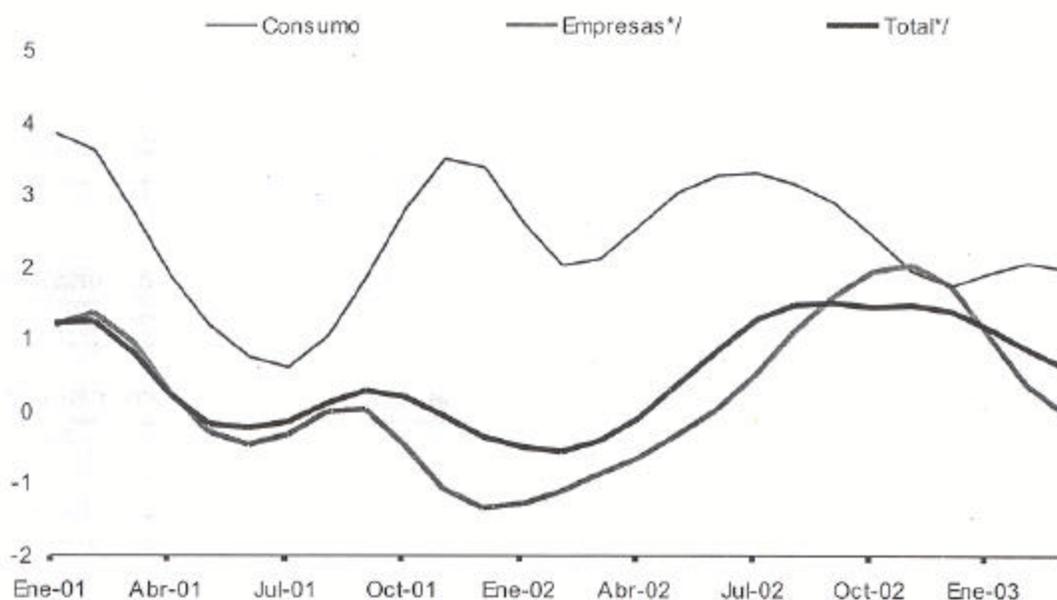
Variación real anual en por ciento

	Dic.02	Ene.03	Feb.03	Mar.03
M1	6.5	7.9	6.7	3.8
ByM en Poder del Público	10.4	13.9	13.9	5.6
Cuentas de Cheques en M.N.	5.4	5.1	4.0	4.2
Cuentas de Cheques en M.E.	-5.3	-2.5	-5.6	-0.5
Depósitos en Cuenta Corriente	13.5	15.1	13.3	2.3
M2	5.4	7.3	5.6	4.6
Captación Bancaria	-12.1	4.7	8.3	9.6
Valores Públicos	14.3	7.2	2.0	0.3
Tenencia de Siefores	17.7	17.4	16.3	17.9
Resto	13.4	4.4	-1.7	-4.3
Valores Privados	31.6	29.7	24.4	26.2
M3	5.1	7.5	5.7	4.9
M4	4.8	7.1	5.7	4.9

Gráfica 20

Crédito Bancario Vigente

Variación real mensual en por ciento de las series de tendencia



*/ Considera saldos revalorizados para el crédito en moneda extranjera.

Cuadro 12

Crédito Bancario Vigente por Sectores

	Saldos Febrero de 2003			Flujo en mmp. Feb 02 / Feb 03	Var. Real Anual en %
	mmp.	% del PIB ^{1/}	% del PIB sectorial ^{1/}		
Total	279.83	4.5	4.55	24.12	3.71
Agropecuario	8.66	0.1	3.83	-5.55	-42.24
Industrial	141.29	2.3	9.50	7.95	0.42
Minería	2.76	0.0	3.65	-0.61	-22.29
Manufactureras	105.50	1.7	9.95	9.41	4.05
Construcción	33.02	0.5	12.00	-0.86	-7.63
Servicios	129.88	2.1	3.26	21.73	13.81
Comercio, restaurantes y hoteles	71.00	1.2	6.10	15.97	22.28
Comercio	61.14	1.0	n.d.	13.51	21.66
Restaurantes y hoteles	9.86	0.2	n.d.	2.46	26.31
Otros	58.88	1.0	2.09	5.75	5.03

n.d. No disponible.

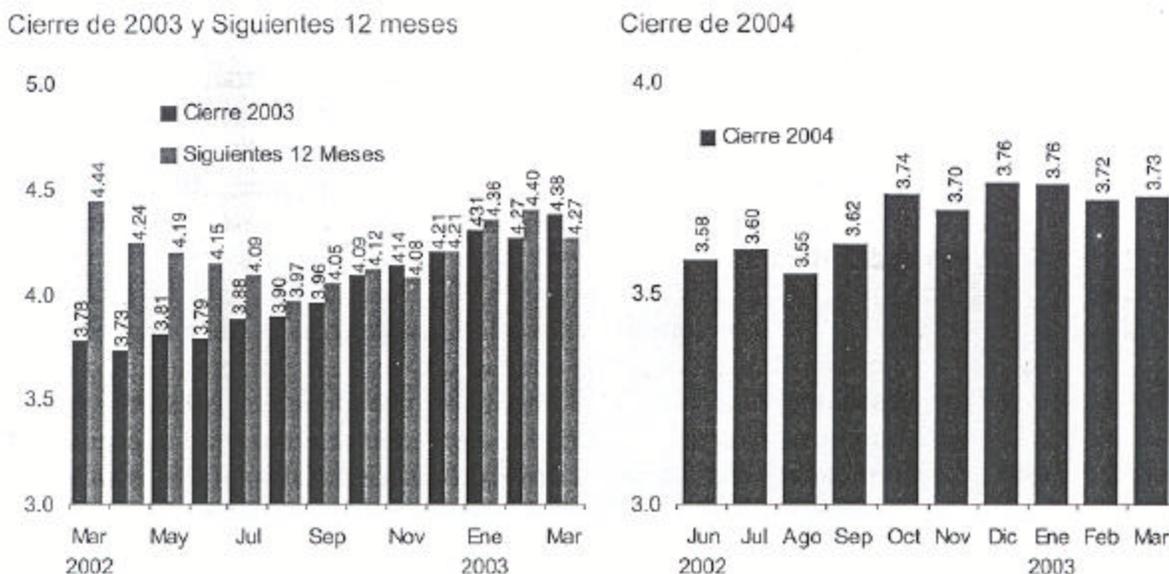
1/ Calculado con base en el Valor Agregado Bruto anual de 2002.

Cuadro 13 Expectativas del Sector Privado: Diciembre de 2002 y Marzo de 2003^{1/}

	Diciembre 2002	Marzo 2003		Diciembre 2002	Marzo 2003
Crecimiento PIB Real en México			Tipo de Cambio		
			(Pesos por dólar, cierre del año)		
2003	3.16%	2.54%	2003 Encuesta Banxico	10.51	10.88
2004	4.24%	4.00%	Futuros ^{3/}	11.17	11.33
			2004 Encuesta Banxico	n.d.	11.23
Déficit Comercial			Mezcla Mexicana de Petróleo		
(Millones de dólares)			(Dólares por barril en promedio)		
2003	10,600	9,286	2003 Encuesta Banxico	19.08	21.80
			Futuros ^{3/}	24.14	24.13
Déficit de la Cuenta Corriente			Incrementos Salariales		
(Millones de dólares)					
2003	18,490	16,234	Para Abril 2003	n.d.	5.1%
			Para Mayo 2003	n.d.	5.0%
Inversión Extranjera Directa			Clima de Negocios		
(Millones de dólares)					
2003	13,691	13,201	Mejorará	64.3%	56.7%
2004	n.d.	14,348	Permanecerá Igual	25.0%	40.0%
			Empeorará	10.7%	3.3%
Crecimiento PIB Real en los EUA durante 2003					
Encuesta Banxico	2.7%	2.4%	I Trim. Promedio Corredurías ^{6/}	2.2%	1.8%
Consensus Forecasts ^{2/}	2.7%	2.3%	II Trim. Promedio Corredurías ^{6/}	3.2%	1.7%
Promedio Corredurías ^{4/}	2.6%	2.3%	III Trim. Promedio Corredurías ^{6/}	3.7%	3.5%
			IV Trim. Promedio Corredurías ^{6/}	3.6%	3.5%

1/ A menos que se especifique lo contrario, la información se obtiene de la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado que recaba mensualmente el Banco de México.
 2/ Consensus Forecasts del 13 de enero y 7 de abril de 2003.
 3/ Los futuros del tipo de cambio corresponden al 31 de diciembre de 2002 y al 31 de marzo de 2003.
 4/ Promedio de los pronósticos de las corredurías de Deutsche Bank, Goldman Sachs y JP Morgan.
 5/ Variación trimestral anualizada.
 6/ El precio de la mezcla mexicana de petróleo se obtiene a partir de la diferencia entre las cotizaciones a futuro del precio internacional del petróleo WTI (31 de abril de 2003) y el precio de la mezcla mexicana en esa misma fecha.

Gráfica 21 Evolución de las Expectativas de Inflación
Variación anual en por ciento



Fuente: Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, Banco de México.

Recuadro 3

Revisión del Pronóstico del PIB de México para 2003

La modificación del pronóstico de crecimiento del PIB de México para 2003 se sustenta en las siguientes razones:

- a) Como se ha mencionado en este Informe, las perspectivas relativas al crecimiento de la economía de los Estados Unidos en 2003 se han revisado de manera significativa a la baja en los últimos meses. Adicionalmente, los pronósticos de expansión de la economía global disminuyeron notablemente.

Cuadro 1

Revisión de las Expectativas de Crecimiento del PIB Real en 2003
Por ciento

	OECD ^{1/}		FMI ^{2/}		CF ^{3/}	
	dic. 02	abr. 03	sep. 02	abr. 03	ene. 03	abr. 03
Estados Unidos	2.6	2.5	2.6	2.2	2.7	2.3
Canadá	3.1	2.8	3.4	2.8	3.2	2.9
Unión Europea	1.9	1.3	2.3	1.3	1.6	1.3
Reino Unido	2.2	2.3	2.4	2.0	2.3	1.9
Zona Euro	1.8	1.1	2.3	1.1	1.4	1.0
Alemania	1.5	0.5	2.0	0.5	0.9	0.5
Francia	1.9	1.3	2.3	1.2	1.6	1.2
Italia	1.5	1.0	2.3	1.1	1.4	1.2
Japón	0.8	0.8	1.1	0.8	0.4	0.8
Latinoamérica	---	---	3.0	1.5	3.9	1.4

1/ OECD, EPC, diciembre de 2002 y abril de 2003.

2/ FMI, World Economic Outlook, septiembre de 2002 y abril de 2003.

3/ Promedio de los pronósticos de los analistas encuestados por Consensus Forecasts, enero 12 y abril 7 de 2003. Para América Latina se anotan los pronósticos del Latin American Consensus Forecast de diciembre 16 de 2002 y 14 de abril 2003.

- b) Si bien en el cuarto trimestre de 2002 el incremento anual del PIB real de México (1.9 por ciento) resultó prácticamente igual al previsto por el Banco de México (2 por ciento), dicha expansión se debió en parte a un mayor estímulo proveniente de la inversión pública y a una elevada acumulación de inventarios respecto

de las estimaciones que se tenían al inicio del año. Esto último sugiere que en el cuarto trimestre del año pasado, la demanda agregada perdió fortaleza con relación a la producción. En particular, en ese periodo el consumo privado se desaceleró, la inversión privada sufrió una contracción y el aumento de las exportaciones se moderó.

- c) En los meses transcurridos de 2003 ha persistido la debilidad del gasto de inversión, especialmente de las importaciones de bienes de capital. Estas últimas se han contraído a tasa anual. Por otra parte, el aumento de las exportaciones no petroleras ha sido relativamente reducido. Finalmente, la generación de empleos en el sector formal ha resultado modesta y ello podría limitar la reactivación del consumo.

Con base en las consideraciones anteriores y en un ejercicio de pronóstico mediante modelos econométricos, el Banco de México ha modificado su estimación de crecimiento anual promedio del PIB real para 2003 a 2.4 por ciento.

Cuadro 2

Revisión del Pronóstico de Crecimiento del PIB Real de México para 2003
Variación real anual en por ciento

	Ene. 03	Abr. 03	Dif.
PIB de México	3.00	2.40	-0.60
<u>Supuestos:</u>			
PIB de los Estados Unidos	2.70	2.30	-0.40
Producción Industrial de los Estados Unidos	2.40	1.40	-1.00
Precio de la Mezcla Mexicana de Exportación ^{1/}	17.00	17.00	0.00

^{1/} Dólares por barril.

INFORME SOBRE LA INFLACIÓN

Informe sobre la Inflación
Abril – Junio 2003

Junta de Gobierno.— Gobernador: Guillermo Ortiz Martínez; Subgobernadores: Everardo Elizondo Almaguer, Guillermo Güémez García, Jesús Marcos Yacamán, José Julián Sidaoui Dib

ADVERTENCIA

A menos que se especifique lo contrario, este documento está elaborado con información disponible al 25 de julio de 2003. Las cifras son de carácter preliminar y están sujetas a revisiones

INDICE

- I. Introducción
- II. Evolución Reciente de la Inflación
 - II.1. Evolución de los Distintos Indicadores de Inflación
 - II.1.1. Inflación Anual del Índice Nacional de Precios al Consumidor y del Índice de Precios Subyacente
 - II.1.2. Inflación Mensual del Índice Nacional de Precios al Consumidor
 - II.1.3. Índice Nacional de Precios Productor
 - II.2. Principales Determinantes de la Inflación
 - II.2.1. Entorno Externo
 - II.2.2. Remuneraciones, Salarios y Empleo
 - II.2.3. Oferta y Demanda Agregadas
 - II.2.4. Balanza de Pagos, Flujos de Capital y Tipo de Cambio
 - II.2.5. Precios Administrados y Concertados
 - II.2.6. Fenómenos Transitorios que Afectaron a la Inflación

III. La Política Monetaria durante el Segundo Trimestre de 2003

III.1. Acciones de Política Monetaria

III.2. Agregados Monetarios y Crediticios

III.2.1. Base Monetaria, Crédito Interno Neto y Activos Internacionales Netos

III.2.2. Agregados Monetarios y Financiamiento

IV. Perspectivas del Sector Privado para 2003

IV.1. Pronóstico sobre la Actividad Económica y sobre otras Variables que Influyen en la Inflación

IV.2. Expectativas sobre la Inflación

V. Balance de Riesgos

I. Introducción

Durante el segundo trimestre de 2003, la trayectoria de la inflación y el comportamiento de sus principales determinantes fueron compatibles con el objetivo de inflación de 3 por ciento (con un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual) para el cierre del año y para el largo plazo. Las condiciones financieras y monetarias que prevalecieron y, en general, la debilidad de la demanda agregada, contribuyeron a contener las presiones sobre los precios. Asimismo, han terminado de disiparse los efectos de las diferentes perturbaciones de oferta que afectaron al índice general de precios durante 2002, sin haberse registrado consecuencias de importancia sobre el índice de precios subyacente. En congruencia, durante el trimestre analizado tuvo lugar una reducción significativa de la brecha entre las expectativas de inflación para el cierre del año y la meta correspondiente. A partir del 2004, la política monetaria se orientará a mantener el objetivo de largo plazo.

La inflación general anual se redujo de manera importante en el periodo abril-junio de 2003. Ello fue resultado de una marcada disminución en la variación del componente no

subyacente del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), destacando la baja que mostró la inflación anual de los productos agropecuarios. Así, en el trimestre la inflación anual no subyacente continuó su convergencia hacia el objetivo. En contraste, la inflación anual subyacente tuvo un repunte marginal, aunque se mantuvo dentro del intervalo de variabilidad alrededor de la meta establecida para la inflación del INPC. Dentro de dicho índice, la variación anual de los precios de los servicios experimentó una disminución, mientras que la correspondiente a las mercancías aumentó ligeramente, al reflejar las inflaciones mensuales atípicamente reducidas que se registraron en el segundo trimestre de 2002.

El proceso de estabilización de precios se ha desarrollado en un entorno de debilidad de la demanda agregada. Por una parte, la caída que sufrió la actividad industrial en Estados Unidos se tradujo en una reducción de la demanda externa. Por otra, persiste la lasitud de la demanda interna, dado que la fuerte contracción del gasto en inversión no ha sido compensada por la expansión del consumo.

En la actualidad, la economía internacional se caracteriza por la atonía generalizada de la actividad productiva. Esto ha traído como consecuencia una reducción de las tasas de interés internacionales sin precedentes en las últimas décadas, en un contexto en que, en general, las condiciones financieras a nivel mundial se han relajado de manera considerable.

En dicho entorno y dada la tendencia hacia la meta establecida, tanto de la inflación como de sus expectativas, es importante resaltar dos aspectos de la política monetaria:

(a) En primer lugar, las tasas de interés internas han alcanzado niveles históricamente reducidos, reflejando la menor inflación y la mayor liquidez en los mercados financieros internacionales; y

(b) En segundo, la menor acumulación de reservas internacionales acordada por la Comisión de Cambios ha permitido, en el margen, incrementar la disponibilidad de recursos en la economía para el financiamiento de actividades productivas.

De esta manera, manteniendo una atenta vigilancia sobre los diversos indicadores de la inflación y de sus expectativas, la política monetaria está contribuyendo a que se presenten condiciones financieras propicias para una reactivación de la producción.

La Junta de Gobierno del Banco de México considera que, en lo que resta del año, la inflación anual general continuará su tendencia hacia el objetivo de 3 por ciento, mientras que la inflación subyacente permanecerá dentro del intervalo de variabilidad establecido para la inflación del INPC. Sin embargo, este escenario no está exento de riesgos. Entre ellos destacan los siguientes:

(a) La inflación subyacente ha mostrado cierta resistencia a la baja en los últimos meses, si bien se ha mantenido dentro del intervalo de variabilidad por más de un año;

(b) La volatilidad del índice de precios agropecuarios podría inducir desviaciones significativas de la inflación respecto de la meta para el cierre del año, aunque no para el objetivo en el mediano plazo;

(c) Una fuerte alza del precio del gas LP implicaría otra perturbación de oferta que tomaría algún tiempo para ser asimilada; y

(d) Los incrementos salariales recientes no parecen compatibles con las condiciones de holgura en el mercado laboral.

En lo que respecta a la actividad económica, subsiste el temor de que se retrase la recuperación de la actividad industrial en los Estados Unidos anticipada para el segundo semestre de este año. Ello incidiría adversamente sobre la evolución de la economía nacional. Finalmente, en el mediano plazo, la postergación de las reformas estructurales continuaría repercutiendo negativamente sobre la competitividad de la economía.

Una vez que la tasa de inflación coincida con su objetivo de largo plazo, se estaría concluyendo un largo proceso de desinflación de la economía mexicana. En adelante, la tarea de la política monetaria consistiría en consolidar la estabilidad de precios en México. La guía para la conducción de la política monetaria será entonces alcanzar el objetivo de inflación de 3 por ciento con un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual, el cual permite considerar perturbaciones positivas y negativas que son inherentes a los ajustes de precios relativos.

II. Evolución Reciente de la Inflación

La trayectoria de los precios durante el segundo trimestre de 2003 resultó en su conjunto favorable. En dicho periodo la inflación anual general registró una baja significativa,

apoyada en la evolución de los precios de frutas y verduras y de los bienes administrados y concertados. Por otra parte, la inflación anual subyacente tuvo un ligero repunte. Así, con relación a los principales índices de precios, destacó lo siguiente:

(a) La inflación anual del INPC se redujo significativamente;

(b) La inflación anual subyacente mostró un incremento marginal, ocasionado por el alza que registró la subyacente de las mercancías, la cual no alcanzó a ser compensada totalmente por la baja que presentó la de los servicios;

(c) El incremento anual que experimentó el subíndice subyacente de las mercancías es atribuible a que ésta resultó atípicamente baja durante el mismo trimestre de 2002;

(d) La variación anual de los precios de los productos agropecuarios disminuyó a causa de una reducción importante de la de las frutas y verduras;

(e) La inflación anual de los bienes y servicios con precios administrados y concertados continuó disminuyendo, situándose al cierre del trimestre por debajo de la inflación anual general; y

(f) La inflación anual del Índice Nacional de Precios al Productor (INPP) sin petróleo y sin servicios revirtió la tendencia alcista que había mostrado desde el segundo trimestre de 2002.

II.1. Evolución de los Distintos Indicadores de Inflación

II.1.1. Inflación Anual del Índice Nacional de Precios al Consumidor y del Índice de Precios Subyacente

En junio de 2003 la inflación anual del INPC resultó de 4.27 por ciento, lo que significó una reducción de 1.37 puntos porcentuales con respecto a la cifra correspondiente a marzo. Dicha tasa es la menor registrada en tres décadas. Por otra parte, en el mismo lapso la inflación anual subyacente aumentó marginalmente 0.07 puntos porcentuales, al pasar de 3.53 por ciento en marzo a 3.60 por ciento en junio (Ver Gráfica 1*).

La disminución que tuvo la inflación anual general durante el trimestre analizado es atribuible a la evolución de los precios del componente que se excluye del cálculo subyacente del INPC. En particular, tanto la inflación anual de los productos agropecuarios (Sección II.2.6), como la de los bienes con precios administrados y concertados, registraron una reducción significativa en el periodo de análisis (Ver Cuadro 1). Esto último se debió en gran medida a la caída, proporcionalmente mayor a la observada el año anterior, de los precios de la electricidad por el inicio de la temporada cálida en 13 ciudades del norte del país (Sección II.2.5).

Al cierre del segundo trimestre de 2003, la inflación anual subyacente de las mercancías registró un incremento de 0.13 puntos porcentuales con respecto al término del trimestre anterior, con lo que se ubicó en 2.16 por ciento. El repunte se explica, en lo principal, por los incrementos atípicamente bajos que registró este subíndice en el mismo trimestre del año anterior. Esto se comprueba al considerar que la variación mensual promedio del índice de mercancías durante el segundo trimestre fue 0.11 por ciento, mientras que en el mismo periodo del año anterior dicho promedio se situó en 0.07 por ciento. Por su parte, de marzo a junio de 2003, la inflación anual subyacente de los servicios pasó de 5.40 por ciento a 5.25 por ciento (Ver Gráfica 2).

II.1.2. Inflación Mensual del Índice Nacional de Precios al Consumidor

En el periodo abril-junio de 2003, la inflación mensual del INPC mantuvo una tendencia descendente (Ver Gráfica 3). Asimismo, en ese lapso la inflación mensual observada resultó significativamente menor que la pronosticada por los especialistas del sector privado en cada uno de los meses del trimestre. La mayor divergencia se registró en el mes de mayo, en el cual la inflación observada resultó de -0.32 por ciento y la esperada de 0.24 por ciento (Ver Cuadro 2).

II.1.3. Índice Nacional de Precios Productor

Al cierre del segundo trimestre de 2003, la variación anual del INPP sin petróleo y sin servicios se ubicó en 5.71 por ciento, mientras que al cierre del trimestre anterior había alcanzado 8.34 por ciento. Esta reducción revirtió la trayectoria ascendente que venía presentando desde el segundo trimestre del año pasado. Ello fue resultado principalmente de la baja que mostró la inflación anual del

* Las gráficas y cuadros se encuentran al final de este documento.

componente de exportaciones del INPP sin petróleo y sin servicios.

II.2. Principales Determinantes de la Inflación

II.2.1. Entorno Externo

Durante el segundo trimestre de 2003, diversos factores externos ejercieron un impacto considerable sobre la marcha de la economía mexicana. La actividad económica nacional resultó afectada por la demora inesperada de la reactivación de las principales economías mundiales. En particular, México padeció la caída de la actividad industrial en los Estados Unidos, debido a la estrecha relación que guardan con ella las exportaciones manufactureras de nuestro país. Otro factor fue la reducción de los precios de exportación del petróleo, cuyos elevados niveles habían beneficiado a las finanzas públicas en el trimestre anterior. Sin embargo, los precios del crudo se mantuvieron por encima de los previstos en los cálculos presupuestales del Gobierno Federal. Asimismo, la economía mexicana se vio favorecida por la mejoría en las condiciones de acceso a los mercados mundiales de capital, al aclararse el entorno geopolítico.

II.2.1.1. Precio del Petróleo

En el segundo trimestre de 2003, el precio promedio del petróleo WTI fue de 29.05 dólares por barril, cifra menor en cinco dólares a la registrada en el primer trimestre del año. Dicho descenso reflejó principalmente la disipación de la incertidumbre al finalizar el conflicto bélico en Irak. También contribuyó a ello la recuperación de la producción petrolera de Venezuela tras la huelga general que afectó a ese país. A pesar de lo anterior, hacia la segunda mitad del periodo el precio del petróleo repuntó, en parte a causa de los bajos niveles de inventarios en los Estados Unidos y en parte a que la producción petrolera de Irak no se recuperó a los niveles esperados.

En el periodo abril-junio de 2003, el precio de la mezcla mexicana de petróleo se ubicó en un nivel medio de 22.46 dólares por barril, 4.53 dólares por debajo del correspondiente al primer trimestre del año. Aun así, esta cotización resultó más de cuatro dólares superior al promedio anual utilizado en las proyecciones presupuestarias del Gobierno Federal para 2003. Durante el lapso referido, el diferencial promedio entre los precios de la mezcla mexicana y del crudo WTI fue de 6.62 dólares por barril, es decir, se redujo ligeramente en relación con el correspondiente al primer

trimestre (6.84 dólares por barril). Si bien el diferencial continuó por encima del promedio observado desde 1996 (4.80 dólares por barril), al finalizar el segundo trimestre disminuyó a alrededor de cinco dólares por barril.

II.2.1.2. Evolución de la Economía de los Estados Unidos

Estados Unidos mostró un panorama mixto durante el segundo trimestre, luego de que la recuperación económica hubiera experimentado un debilitamiento desde el otoño pasado. Si bien la actividad productiva ha continuado expandiéndose, ésta no ha alcanzado una tasa de crecimiento suficiente para disminuir en forma generalizada la capacidad ociosa y contrarrestar la fuerte caída en el empleo. En el primer trimestre del año, el retraso en la recuperación fue atribuible, en cierta medida, a la incertidumbre asociada con el conflicto bélico en Irak. Ello se reflejó en una tasa real de expansión del PIB de 1.4 por ciento en dicho trimestre. A pesar de la mejoría del entorno al término de la guerra, la debilidad económica continuó durante el segundo trimestre, lo cual apunta a un pequeño aumento del PIB. Por su parte, la producción industrial se ha contraído 1.7 por ciento de julio de 2002 a junio de 2003, mes en el que se ubicó ligeramente por encima del nivel mínimo de diciembre de 2001.

El lento crecimiento de la economía se ha reflejado en un mercado laboral deprimido. La tasa de desempleo se elevó de 6.1 por ciento en mayo a 6.4 por ciento en junio, mientras que el empleo, medido por el número de personas en nómina, se ha contraído en 236 mil unidades durante 2003. Junto con otros factores, ello indujo a que el Buró Nacional de Investigación Económica (NBER por sus siglas en inglés) postergara por un largo tiempo definir la fecha de terminación del periodo recesivo (Ver Recuadro 1).

A pesar de los resultados desfavorables en el sector laboral, el consumo ha mantenido su fortaleza, impulsado por la expansión de la deuda de las familias (en particular los refinanciamientos hipotecarios) y por el repunte en la confianza. Al igual que en trimestres anteriores, el aumento en la demanda ha descansado, precisamente, en el gasto de los hogares, sin que se observen indicios de un crecimiento en la inversión de las empresas. Es probable que la incertidumbre generada por los escándalos corporativos del año pasado haya inhibido la adopción de nuevos proyectos por parte de las empresas, las cuales han continuado con esfuerzos por fortalecer su posición financiera, especialmente frente a los pasivos que enfrentan en sus programas de pensiones de sus empleados. Asimismo, el exceso de

capacidad instalada ha desalentado la expansión en planta y equipo, de forma más marcada en el caso de la construcción no residencial.

El modesto incremento del producto se ha reflejado en un crecimiento, si bien lento, de las importaciones. Ello, aunado al estancamiento de las exportaciones (reflejo de la debilidad de la demanda externa) ha conllevado un deterioro de la balanza comercial y ha sido un factor adicional para el freno de la economía.

Durante el segundo trimestre se observó un cambio considerable en las condiciones de los mercados financieros en Estados Unidos, el cual tenderá a estimular la expansión de la demanda en los próximos trimestres. En efecto, el relajamiento de la política monetaria se ha reflejado en condiciones financieras más favorables al disminuir las tasas de interés a sus mínimos históricos y registrarse una importante depreciación del dólar, en particular frente al euro. Asimismo, las primas de riesgo sobre los bonos corporativos han disminuido considerablemente. Cabe destacar que la reducción en las tasas de interés (especialmente de largo plazo) y en las primas de riesgo debe atribuirse, al menos parcialmente, a la menor demanda por fondos prestables que se ha dado a raíz del débil panorama para el gasto de capital. De todos modos, las condiciones financieras más relajadas favorecerán a los componentes de la demanda interna que dependen en mayor medida de las tasas de interés, como son el consumo de bienes durables y la inversión residencial. La continua fortaleza del mercado hipotecario es una evidencia de este efecto. De igual forma, los mercados accionarios mostraron un repunte después del fin de las hostilidades en Irak.

Otro evento de importancia, tendiente a favorecer un repunte en el segundo semestre del año, fue la aprobación por el Congreso de un paquete de reducciones impositivas por 330 mil millones de dólares para los siguientes 10 años, así como 20 mil millones de dólares en ayuda a las entidades federativas, a aplicarse en los próximos dos años. Para el año fiscal 2003 el estímulo es estimado en 61 mil millones de dólares, más de la mitad del cual consiste en menores impuestos para las personas físicas. Ello podría favorecer una expansión adicional del consumo a partir del segundo semestre del año. El nuevo paquete, en conjunto con los gastos originados por la guerra en Irak, han implicado un ajuste en la estimación del balance fiscal realizada por la Oficina Presupuestal del Congreso (CBO), de un déficit de 287 mil millones de dólares a uno de más de 400 mil millones para el año fiscal 2003, lo cual representa un

incremento de más de un punto como proporción del PIB. Si bien el nuevo paquete tendrá su mayor impacto en 2004, también ha implicado un cambio sustancial en el escenario de mediano plazo para las finanzas públicas, las cuales se estima que presentarán saldos deficitarios cada año hasta 2013.

Así, al finalizar el segundo trimestre, persiste un escenario mixto y la recuperación sigue sin afianzarse plenamente. Por una parte, la mejoría en la confianza del consumidor y los cambios ocurridos tanto en las condiciones financieras como en la postura fiscal auguran un fortalecimiento de la demanda interna en la segunda mitad del año, a la luz de lo cual los analistas han mantenido su pronóstico de un pronto repunte en la actividad. Por otra parte, la mejoría en diversos indicadores no incluyó a la actividad industrial por el lado de la producción, ni a la inversión fija no residencial por el lado del gasto. La reactivación de esta última es fundamental para asegurar que la recuperación sea vigorosa y duradera. Si bien las ganancias de productividad y los esfuerzos de reestructuración de costos en las empresas apuntan a un fortalecimiento en la rentabilidad de las mismas, aún no se percibe un cambio decisivo en sus planes de expansión.

Aun de concretarse la reactivación económica en los Estados Unidos durante el segundo semestre de 2003, la economía de ese país todavía presenta desequilibrios que eventualmente deberán ser atendidos. La mayor parte de éstos son producto de desajustes en los balances financieros de los sectores público y privado, destacando la mencionada problemática de las finanzas públicas, así como el considerable nivel de endeudamiento que acumulan las familias estadounidenses. Los problemas anteriores de acervos tienen como contrapartida, a nivel de flujos, los déficit fiscales, el bajo nivel de ahorro personal y el abultado déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Con base en lo anterior, los analistas privados estiman un crecimiento inferior a 2 por ciento (a tasa anualizada) para el segundo trimestre de 2003 y un repunte a cerca de 3.5 por ciento en los siguientes trimestres. Ello implicaría una expansión del PIB cercana a 2.2 por ciento para 2003 (Ver Cuadro 3).

Durante los primeros meses del año se registró una disminución significativa de las presiones inflacionarias. En efecto, la inflación subyacente de precios al consumidor alcanzó sus niveles más bajos en 37 años (1.5 por ciento a tasa

anual en junio) al disminuir en casi un punto porcentual respecto a su valor un año antes. Por su parte, las expectativas de inflación también se han ajustado a la baja^{1*}. Ello refleja la persistencia de un crecimiento económico muy inferior al potencial, y la expectativa de que la brecha del producto empiece a reducirse de forma gradual sólo hasta 2004, a medida que la recuperación cobre vigor.

Poco antes de concluir el trimestre, el 25 de junio, la Reserva Federal anunció una reducción de 25 puntos base en la tasa de fondos federales, que así llegaba a 1 por ciento, su nivel más bajo desde 1963. En el comunicado que explicaba su decisión, la autoridad monetaria indicó que juzgaba prudente apoyar la incipiente reactivación económica mediante la adopción de una política monetaria más expansiva. Esta decisión reflejaba la apreciación de que los riesgos con respecto a la recuperación económica están balanceados, mientras que los riesgos de una mayor desinflación exceden a la posibilidad de un incremento en la tasa de inflación (Ver Recuadro 2).

II.2.1.3. Evolución de la Economía del Resto del Mundo

La economía de los países de la Unión Monetaria Europea continuó mostrando señales de estancamiento en el segundo trimestre, de tal forma que la Comisión Europea revisó marginalmente a la baja su pronóstico de crecimiento para ese periodo, ubicándolo en un intervalo de 0 a 0.4 por ciento en términos trimestrales ajustados por estacionalidad². Entre los factores que socavaron la posibilidad de un repunte, se encuentran los bajos niveles de confianza empresarial y de los consumidores. A pesar de la reducción de las tensiones geopolíticas, dichos indicadores siguieron afectados por la percepción de riesgos internos en el corto plazo, entre los que se cuentan la débil posición fiscal de las principales economías de la región (lo que dificulta la instrumentación de políticas fiscales contracíclicas) y los elevados niveles de desempleo. Asimismo, la apreciación del euro continuó ejerciendo una presión adversa sobre las exportaciones, lo que a su vez incidió en el deterioro de la producción industrial.

No obstante, las autoridades europeas y diversos analistas continúan esperando un repunte de la actividad en la segunda mitad del año, si bien se considera que éste será paulatino y sólo cobrará vigor en 2004. A la mejoría deberá contribuir la flexibilización de la política monetaria, la cual se ha visto facilitada por la ausencia de presiones inflacio-

narias: tanto la inflación general como la subyacente se ubicaron recientemente por debajo del tope de 2 por ciento establecido por el Banco Central Europeo (BCE). Por ello, el BCE decidió en junio reducir su tasa de referencia en 50 puntos base.

Las perspectivas de la economía japonesa presentaron una modesta mejoría durante el segundo trimestre, después de que ésta experimentó un virtual estancamiento al inicio del año, pues la actividad creció únicamente 0.1 por ciento en el primer trimestre. La encuesta Tankan correspondiente a junio muestra que el avance en la confianza de las empresas ha venido acompañado por un aumento en sus planes de inversión, al tiempo que los indicadores de pedidos de bienes de capital apuntan en la misma dirección. Sin embargo, la evolución desfavorable del empleo y del ingreso de los hogares se refleja en la debilidad del gasto en consumo. Ante estas circunstancias y dado el persistente entorno deflacionista, en los últimos días de abril el Banco de Japón tomó medidas tanto para aumentar de nueva cuenta la liquidez en la economía, como para hacer más efectivas sus intervenciones en el mercado de dinero. Con este último propósito, el banco central adoptó la práctica inusual de incluir en sus operaciones de mercado abierto la compra de valores privados emitidos por empresas pequeñas y medianas³. Hasta la fecha, todos estos cambios han resultado poco eficaces.

La situación económica de las principales economías de América Latina se ha estabilizado, y las condiciones de acceso a los mercados internacionales de capital han mejorado para la mayoría de los países de la región con respecto a las prevalecientes el año pasado. Sin embargo, para este año continúa esperándose un modesto crecimiento regional, en parte debido a que la actividad económica en Venezuela sufrió un deterioro pronunciado en el primer trimestre como reflejo de sus dificultades políticas⁴.

En Brasil, el clima de confianza ha mejorado sustancialmente después de las pasadas elecciones⁵. El nuevo gobierno ha continuado e intensificado las políticas macroeconómicas necesarias para estabilizar la economía y, además, ha iniciado el proceso para la adopción de reformas estructurales, en particular en materia de seguridad social y del sistema tributario. No obstante, en un contexto de débil demanda agregada, la actividad productiva ha mostrado lasitud. Por su parte, la conducción de la política monetaria ha influido favorablemente sobre la inflación. Las presiones inflacionarias han empezado a ceder paulatinamente y las expectativas de inflación han mostrado un ajuste a

* Las notas se encuentran al final de este documento.

la baja, al tiempo que la cotización del real se ha fortalecido. A la luz de lo anterior, el banco central recortó recientemente su tasa de interés de referencia, revirtiendo una tendencia alcista que se había registrado desde octubre del 2002. Esta medida podría traer consigo una reducción de las tasas de interés reales, que se mantienen muy elevadas (en niveles cercanos a los dos dígitos).

La actividad económica en Argentina ha mostrado un marcado repunte con respecto a los niveles deprimidos del año pasado. Por su parte, la inflación ha tenido una trayectoria descendente notable y, actualmente, la tasa anual se ubica en alrededor de 10 por ciento, después de alcanzar tasas superiores a 40 por ciento a fines del año pasado. Con el avance del esfuerzo de estabilización, la confianza en la economía argentina ha mejorado, lo cual se ha reflejado en un fortalecimiento sustancial del tipo de cambio del peso. En este contexto, las autoridades han intervenido en el mercado cambiario tratando de limitar dicha apreciación. No obstante, durante el segundo trimestre surgieron algunas señales de un debilitamiento del proceso de recuperación; en particular, el rápido repunte de la producción industrial se interrumpió en abril. A pesar de la relativa mejoría alcanzada en las condiciones económicas durante el último año, la administración argentina que asumió la presidencia en mayo pasado enfrenta enormes desafíos. Concretamente, deberá encontrar una solución a los problemas estructurales de las finanzas públicas, del endeudamiento (tanto interno como externo) y del saneamiento bancario, entre otros. La renegociación de los considerables pasivos externos y la resolución del atraso en los pagos sobre dichas obligaciones, constituirán un paso importante para avanzar en la reinserción de Argentina en los mercados internacionales de capital.

II.2.2. Remuneraciones, Salarios y Empleo

Durante el segundo trimestre de 2003 el mercado laboral en México continuó mostrando signos de estancamiento. Por un lado, los principales indicadores de desempleo presentaron niveles ligeramente superiores a los del trimestre anterior, mientras que el empleo formal se contrajo. Además, en el periodo reportado, la atonía de la actividad productiva continuó propiciando una migración del empleo en el sector formal al informal. Este movimiento hacia actividades informales posiblemente conduzca a que disminuya la productividad media en la economía. Por otro lado, el crecimiento de los salarios contractuales continuó mostrando resistencia a la baja, situándose en el trimestre ligeramente por encima de 5 por ciento.

II.2.2.1. Remuneraciones

En abril de 2003, tanto las remuneraciones nominales como las reales registraron, en todos los sectores para los cuales se dispone de información, variaciones anuales menores a las observadas en el primer trimestre de 2003 (Ver Cuadro 4).

En esos mismos sectores, la productividad por trabajador registró en abril variaciones anuales negativas, mientras que los costos unitarios de la mano de obra arrojaron variaciones anuales positivas. Desde luego, esto último se debió a la combinación de la caída que resintió la productividad y el incremento en las remuneraciones reales (Ver Cuadro 5).

Respecto a lo anterior, conviene advertir que la caída de la productividad y el crecimiento de los costos unitarios de la mano de obra en abril estuvieron influidos por un efecto estadístico estacional causado por la Semana Santa⁶. Así, ello afectó el número de días laborables en cada uno de esos meses y, por tanto, la base de comparación. Si para corregir dicho efecto se analizan las variaciones promedio durante el bimestre marzo-abril, el cambio en el producto por trabajador resulta de 0.7 por ciento en la industria manufacturera, 0.3 por ciento en la industria maquiladora y 0.6 por ciento en el sector comercio. Estas cifras, junto con las correspondientes al promedio en marzo y abril del crecimiento de las remuneraciones reales por trabajador, condujeron a que el cambio promedio durante marzo y abril de los costos unitarios de la mano de obra fuera de -0.3 por ciento en la industria manufacturera, -0.1 por ciento en la industria maquiladora y 2.2 por ciento en el sector comercio (Ver Cuadro 5).

II.2.2.2. Salarios Contractuales

El aumento que registraron en promedio los salarios nominales contractuales en el segundo trimestre de 2003 resultó de 5.1 por ciento ponderando por el número de trabajadores, idéntico al promedio observado en el trimestre anterior. El incremento trimestral promedio no se vio mayormente afectado por el repunte de 5.7 por ciento que alcanzó este indicador en junio, debido a que la proporción de trabajadores que negocian salarios en dicho mes es muy reducida.

Durante el trimestre objeto de estudio, la brecha promedio entre el crecimiento de los salarios contractuales y la inflación esperada para los siguientes doce meses se situó en

0.94 por ciento. Este diferencial se compara con el 0.72 por ciento del trimestre anterior. El aumento se debió al repunte a 1.39 por ciento observado en junio, el nivel más elevado en lo que va del año (Ver Gráfica 4).

En el segundo trimestre, la diferencia entre el crecimiento de los salarios contractuales en las empresas privadas y públicas fue de 0.3 puntos porcentuales. En contraste, en el trimestre anterior dicha diferencia resultó de 0.9 puntos porcentuales (Ver Cuadro 6). Resulta importante destacar que dicha brecha se ha cerrado debido al mayor crecimiento de los salarios contractuales en las empresas públicas.

II.2.2.3. Empleo

En el trimestre abril-junio de 2003, los distintos indicadores de empleo se mantuvieron deprimidos. Así, al término del mes de junio de 2003 el número de trabajadores asegurados en el IMSS (permanentes y eventuales urbanos) se ubicó en 12,205,240 personas, es decir, 2,059 por debajo del nivel de marzo de 2003 (Ver Gráfica 5). Esta reducción se compara desfavorablemente con la creación de cerca de 103 mil empleos lograda durante el mismo trimestre del año 2002. En cuanto a la composición del empleo formal, destaca que durante el segundo trimestre de 2003 el número de asegurados permanentes disminuyó en cerca de 36 mil asalariados, mientras que el número de asegurados eventuales urbanos aumentó en cerca de 34 mil. En suma, en el segundo trimestre el empleo formal medido por este indicador se redujo en más de 2 mil plazas, al tiempo que continuó una fuerte recomposición de asegurados permanentes a eventuales.

Cabe destacar que, en el trimestre objeto de esta publicación, la serie desestacionalizada del número de trabajadores permanentes y eventuales urbanos registrados en el IMSS experimentó un decremento de más de 41 mil empleos.

En cuanto a las cifras de afiliación sectorial, el número de trabajadores asegurados en el sector de servicios aumentó en aproximadamente 27 mil durante el segundo trimestre, de los cuales 6 mil correspondieron al sector comercio. Por su parte, en el sector agropecuario se registró una disminución de cerca de 171 mil trabajadores, mientras que en el sector industrial el número de puestos de trabajo se redujo en alrededor de 29 mil asegurados⁷.

Los datos anteriores muestran que, en lo que toca al empleo formal, ha continuado una recomposición en favor de

los empleos eventuales y la ocupación en el sector de servicios, a costa de las plazas en el sector industrial. Este fenómeno probablemente sea más generalizado, presentándose una migración de actividades formales hacia la informalidad. Con base en ambas consideraciones, es posible que la productividad media en la economía se esté contrayendo.

A su vez, una posible razón para los cambios en la composición de la demanda de trabajo es la existencia de rigideces en el mercado laboral. Destaca al respecto el hecho de que, en el segundo trimestre de 2003, el porcentaje de personas ocupadas sin prestaciones pasó de 48 a 49 por ciento con respecto al primer trimestre, mientras que en el mismo periodo el porcentaje de asalariados sin prestaciones pasó de 24 a 25 por ciento⁸.

Durante el segundo trimestre de 2003 los principales indicadores de desempleo mostraron niveles ligeramente superiores a los prevalecientes en el trimestre anterior. En el trimestre de referencia la tasa de desempleo abierto se ubicó en promedio en 2.95 por ciento, mientras que en los primeros tres meses de 2003 dicha cifra fue de 2.79 por ciento. Por otro lado, la tasa de ocupación parcial y desocupación resultó en promedio 21 por ciento, superior a la del primer trimestre del año de 20 por ciento. En cuanto a las series desestacionalizadas, éstas también muestran que en ambos casos los niveles de desempleo se ubicaron por encima de los del trimestre anterior.

En resumen, durante el segundo trimestre de 2003 se contrajo el empleo formal, hubo migración hacia actividades con una menor productividad y el desempleo se mantuvo en niveles elevados. En este entorno, el crecimiento real registrado en los salarios contractuales resulta inapropiado. Por tanto, el Banco de México reitera la conveniencia de que los aumentos salariales se moderen, con la finalidad de propiciar una recuperación del empleo.

II.2.3. Oferta y Demanda Agregadas

Durante el primer trimestre de 2003, la oferta y la demanda agregadas mostraron cierta debilidad. Ello como reflejo del comportamiento que presentaron tanto la demanda interna como la externa. Esta última respondió a una evolución desfavorable de la producción industrial en los Estados Unidos, la cual tuvo efectos adversos sobre la actividad económica en México vinculada a ese sector. A su vez, esta situación contribuyó a desalentar al gasto de inversión en el país.

La oferta y la demanda agregadas registraron en el primer trimestre del año un incremento a tasa anual de 1.9 por ciento en términos reales, respondiendo a aumentos de todos sus componentes (Ver Cuadro 7). No obstante, la referida tasa estuvo influida al alza por el efecto estadístico derivado de que en 2002 la Semana Santa se presentó en marzo. Medida con datos desestacionalizados, la variación anual de la oferta y la demanda agregadas fue de sólo 0.4 por ciento.

Por el lado de la oferta agregada, su incremento anual en el primer trimestre se originó en aumentos respectivos del PIB y de las importaciones de bienes y servicios de 2.3 y 0.8 por ciento. En cuanto a la demanda agregada, el renglón de consumo privado presentó un repunte en el primer trimestre, luego de haberse desacelerado en el tercero y el cuarto trimestres de 2002. Tal expansión fue reflejo de incrementos tanto de la adquisición de bienes no duraderos y servicios (4 por ciento), como de la de bienes duraderos (2.5 por ciento). Por otro lado, en ese lapso también aumentó el consumo del sector público. En el trimestre de referencia el crecimiento anual que registró la inversión se originó de la combinación de una caída de la inversión privada y de un aumento de la inversión pública. Al interior de la formación bruta de capital, su componente de maquinaria y equipo observó una disminución anual de 2.6 por ciento, mientras que el de construcción experimentó un incremento importante de 5.9 por ciento. En este último, la construcción residencial mostró una expansión significativa.

A nivel sectorial, el incremento a tasa anual del PIB en el primer trimestre de 2003 se originó en aumentos del PIB de los sectores industrial (1.8 por ciento) y de servicios (2.8 por ciento) y de un descenso del PIB agropecuario (0.2 por ciento).

No obstante que el PIB registró un incremento anual en el primer trimestre del año, con datos desestacionalizados presentó una contracción de 0.5 por ciento con relación a su nivel del trimestre precedente. Tal resultado se debió a que la expansión trimestral del consumo privado y de las exportaciones netas no pudo contrarrestar las variaciones negativas de la formación bruta de capital, del consumo del sector público y de un fuerte ajuste de inventarios. Lo anterior también muestra que la composición reciente de la demanda agregada, con una alta participación relativa del gasto en consumo y una baja contribución del gasto en inversión, no es propicia para alcanzar tasas de crecimiento altas y sostenidas, que detonen una recuperación del em-

pleo. Asimismo, una menor acumulación de capital se traduce en una reducción del crecimiento potencial de la economía. Por otro lado, cabe señalar que en México la evolución de los componentes de la demanda agregada, así como de la producción industrial, han tenido una gran semejanza con la registrada por esos mismos agregados en los Estados Unidos (Sección II.2.1).

Si bien los datos desestacionalizados (en el margen) y los calculados a tasa anual ofrecen diferente información, en general, ambos sugieren un mismo escenario para la economía nacional, caracterizado por un débil ritmo de la actividad económica y de la demanda interna. Asimismo, los dos conjuntos de información muestran la mayor participación del consumo en la demanda agregada, en detrimento principalmente de la inversión.

La información disponible sobre la evolución reciente de la actividad económica, da a entender que en el segundo trimestre de 2003 la economía mexicana registró un crecimiento lento. Por el lado de la producción, los indicadores oportunos muestran que ésta ha tenido un repunte modesto:

(a) En mayo del presente año el Indicador Global de Actividad Económica (IGAE) no registró variación con respecto al mismo mes de 2002, mientras que para el periodo enero-mayo mostró un incremento a tasa anual de 1.2 por ciento;

(b) En mayo la producción industrial mostró una disminución anual de 2.3 por ciento, causada principalmente por un débil desempeño del sector manufacturero. Esta última actividad decreció ese mes 3.5 por ciento a tasa anual. En ese mes, tanto la producción industrial como la manufacturera, con datos desestacionalizados, mostraron descensos de 1 y 0.9 por ciento respectivamente, con relación a sus niveles del mes precedente;

(c) En el segundo trimestre las exportaciones y las importaciones de mercancías presentaron tasas anuales negativas (excepto en junio), lo que continuó reflejando la debilidad de la demanda externa y de la interna (Sección II.2.4);

(d) Al cierre de junio aún no se observaba una reactivación de la demanda laboral y la contracción del empleo formal en el sector manufacturero era severa (Sección II.2.2); y

(e) Los Indicadores Cíclicos Adelantados que elaboran distintas instituciones (Banco de México y The Conference

Board) sugieren que en los próximos meses la actividad económica tendrá una expansión moderada a tasa anual.

A su vez, los indicadores referentes a los componentes de la demanda interna muestran que la expansión del consumo se ha mantenido y que han surgido algunos signos de mejoría en ciertos rubros del gasto de inversión. Ello sugiere que en la segunda mitad del año los componentes de la demanda agregada podrían presentar un patrón de crecimiento un poco más balanceado, favorecido principalmente por los niveles históricamente bajos de las tasas de interés, especialmente las de largo plazo. Algunos indicadores a destacar son los siguientes:

- (a) En mayo y junio diversos indicadores relativos a las ventas al menudeo registraron incrementos a tasa anual;
- (b) En junio las ventas internas de vehículos al menudeo presentaron una tasa anual positiva, si bien modesta;
- (c) Durante junio de 2003 continuó la expansión del crédito vigente otorgado por la banca comercial al sector privado (Sección III.2.2);
- (d) En el segundo bimestre del año, el desempeño de la inversión resultó mejor que en el primero considerando que, con datos desestacionalizados, aumentó a tasa mensual tanto en marzo como en abril;
- (e) Al mes de junio las importaciones de bienes de capital ya habían registrado cuatro incrementos mensuales consecutivos (tasa desestacionalizada); y
- (f) Diversos indicadores sobre la confianza y el clima de los negocios, tales como el Índice de Confianza del Consumidor y el Índice de Confianza de las Empresas Manufactureras, mejoraron durante el segundo trimestre del año⁹. A su vez, en ese lapso el Índice de Confianza de los Analistas Económicos del Sector Privado tuvo altibajos, pero su nivel en junio superó al de marzo¹⁰.

Cabe destacar que las cifras a tasa anual del segundo trimestre para la oferta y la demanda agregadas se verán influenciadas por el efecto estadístico negativo derivado de la Semana Santa. En consecuencia, se estima que en el segundo trimestre de 2003 el crecimiento anual del PIB real haya sido de aproximadamente 0.3 por ciento. Ello indicaría que en ese periodo la evolución de la demanda agregada no generó presiones sobre la inflación, y que posiblemente así continúe en el resto del año.

II.2.4. Balanza de Pagos, Flujos de Capital y Tipo de Cambio

Durante el segundo trimestre de 2003 la evolución del sector externo de la economía mexicana se caracterizó por los siguientes aspectos: a) una reducción tanto de las exportaciones (en particular de las no petroleras) como de las importaciones de mercancías; b) un déficit reducido de la balanza comercial y de la cuenta corriente; c) un desempeño positivo del ingreso por remesas familiares del exterior; d) un superávit en la cuenta de capital menor que los registrados en el primer trimestre del presente año y en los cuatro trimestres del año pasado; y e) una acumulación neta de reservas internacionales.

El comportamiento del comercio exterior de México en el transcurso del segundo trimestre de 2003 fue reflejo tanto de la debilidad que mostró la demanda externa, como del poco vigor de la demanda interna. La primera impactó adversamente a las exportaciones no petroleras y la segunda desalentó la demanda de importaciones. Lo anterior dio lugar a que la balanza comercial arrojara un saldo deficitario moderado y, consecuentemente, lo mismo ocurriera con la cuenta corriente de la balanza de pagos. Estos saldos, aun ajustados por los elevados precios que tuvo el petróleo, reflejan la ausencia de presiones sobre el tipo de cambio provenientes de las cuentas externas.

En el segundo trimestre de 2003, las exportaciones registraron una reducción de 2.1 por ciento con respecto a su nivel del mismo periodo del año anterior. Dicho descenso fue resultado de la combinación de una caída de las exportaciones no petroleras de 3.6 por ciento y un aumento de las petroleras de 13.2 por ciento. La variación observada de las exportaciones no petroleras se debió principalmente a la caída de las ventas al exterior de los productos manufacturados. Ahora bien, en junio tanto las exportaciones no petroleras como las petroleras, presentaron tasas anuales de crecimiento positivas.

Por otro lado, en el segundo trimestre del año las importaciones de mercancías se redujeron a tasa anual en 2.5 por ciento con respecto a la cifra del mismo periodo de 2002. Ello después de haber crecido 3.8 por ciento en el primer trimestre del año. Al interior de las importaciones, las correspondientes a los bienes de consumo y capital registraron caídas anuales de 7.9 y 8.7 por ciento, respectivamente, mientras que las de bienes intermedios se redujeron 0.5 por ciento.

En las series desestacionalizadas de comercio exterior, se observa que durante el bimestre mayo-junio, el nivel de las exportaciones no petroleras registró un ligero incremento, mientras que el de las importaciones totales presentó altibajos. No obstante, las importaciones de bienes de capital registraron a junio por cuarta vez consecutiva una variación mensual positiva (Ver Gráfica 6).

El déficit de la balanza comercial acumulado en el trimestre abril-junio de 2003 sumó 1,221 millones de dólares, saldo menor que el registrado en el mismo periodo del año anterior. Así, el déficit comercial acumulado en el primer semestre del año resultó de 1,606 millones de dólares. Por su parte, en dicho trimestre el déficit comercial no petrolero alcanzó 5,130 millones de dólares y 9,858 millones de dólares en los primeros seis meses de 2003 (Ver Gráfica 7). Cabe señalar que un rubro de la cuenta corriente de la balanza de pagos que mostró un favorable desempeño en el segundo trimestre fue el de remesas familiares.

Tales remesas que envían a México las personas de origen mexicano residentes en el exterior sumaron 2,253 millones de dólares en el bimestre abril-mayo y 4,994 millones en los primeros cinco meses de 2003. Con base en lo anterior, y considerando la información referente a diversos rubros de la cuenta corriente, se estima que en el segundo trimestre del año esta última haya registrado un déficit de alrededor de 1.8 miles de millones de dólares. Con ello, dicho déficit sumaría aproximadamente 4 mil millones de dólares en el primer semestre del año.

En la cuenta de capital de la balanza de pagos, destaca en el segundo trimestre del año un flujo moderado de inversión extranjera, que incluye una entrada de recursos de inversión extranjera directa y un flujo negativo, pero reducido, de inversión de cartera. En ese trimestre también sobresale una amortización anticipada realizada por el Gobierno Federal de Bonos Brady Par por un monto de 3,839 millones de dólares. Asimismo, se anunció el pago anticipado del remanente de dichos bonos por un total aproximado de 1,284 millones de dólares, programado para llevarse a cabo a finales de julio. Estas operaciones permitirán liquidar la totalidad de los Bonos Brady aún vigentes, que fueron emitidos como parte del programa de reestructuración de la deuda externa de 1990. Por otro lado, durante el periodo objeto de este Informe, el Gobierno Federal concretó dos emisiones de bonos globales por 1,500 y 1,000 millones de dólares, y una emisión adicional por 750 millones de euros. Lo anterior forma parte de la estrategia para el manejo de los pasivos externos del Gobierno

Federal, cuya finalidad es la de reducir el costo de la deuda y mejorar su perfil de vencimientos.

Se estima que en el segundo trimestre de 2003 el superávit de la cuenta de capital (incluyendo errores y omisiones) haya sido de alrededor de 3,200 millones de dólares. Con este resultado, en el primer semestre de 2003 el superávit acumulado de dicha cuenta sumaría aproximadamente 9.4 miles de millones de dólares.

En el segundo trimestre de 2003 se observó una mejoría en las condiciones de acceso de México al financiamiento externo. Las tasas de interés sobre la deuda externa mexicana registraron una disminución adicional a la observada en el primer trimestre, alcanzando con ello niveles cercanos a sus mínimos históricos. Así, el promedio del rendimiento neto de los bonos UMS26 se redujo en 56 puntos base con respecto al periodo anterior (Ver Gráfica 8). No obstante, como se comentó anteriormente, el flujo neto de recursos al país en el lapso de referencia fue moderado, lo que puede apreciarse en el saldo de la cuenta de capital de la balanza de pagos. La menor demanda de recursos externos es reflejo de la debilidad tanto de la producción interna como de la demanda agregada. Asimismo, el menor uso de financiamiento externo también obedece a una recomposición de pasivos por parte de los emisores privados, quienes han acudido más al mercado interno con el objeto de reducir su endeudamiento con el exterior.

La mejoría en las referidas condiciones de acceso a los mercados globales de capital se explica en lo principal por los siguientes factores:

- (a) La incertidumbre geopolítica se ha reducido tras finalizar la guerra en Irak. En consecuencia, los mercados financieros y accionarios han tenido una evolución relativamente favorable y parece haber disminuido la aversión al riesgo de los inversionistas;
- (b) La holgura que ha prevalecido en los mercados financieros internacionales ha propiciado un entorno de mayor liquidez; y
- (c) Los reducidos niveles de las tasas de interés en los países industrializados han hecho que los instrumentos de deuda emitidos por algunas naciones en desarrollo, como México, sean más atractivos para los fondos de inversión institucionales.

La mencionada disminución de las tasas de interés de la deuda externa mexicana durante el segundo trimestre de 2003, parece haber sido el principal determinante de la evolución que mostró el tipo de cambio, caracterizada por el fin de la tendencia hacia la depreciación que había mostrado durante el trimestre anterior. La paridad registró una apreciación de 2.9 por ciento en el periodo de referencia, a pesar de haber estado sujeta en ocasiones a una elevada volatilidad.

II.2.5. Precios Administrados y Concertados

En el segundo trimestre de 2003 la inflación mensual del subíndice de los bienes con precios administrados y concertados se ubicó por debajo de la del INPC¹¹. Así, en abril, mayo y junio del presente año su inflación mensual resultó de -0.09, -2.78 y 0.07 por ciento, mientras que la del INPC se ubicó en 0.17, -0.32 y 0.08 por ciento. Estos incrementos mensuales del subíndice de los precios administrados y concertados también se comparan favorablemente con los registrados en los mismos meses de 2002¹².

El descenso que registró la inflación del subíndice mencionado se debió, en lo principal, a la disminución de los precios de los bienes y servicios administrados. A su vez, ello fue el resultado del decremento en los precios de la electricidad y de la gasolina de bajo octanaje. Cabe mencionar que la caída que experimentó el precio de la electricidad en abril y mayo fue consecuencia del efecto estacional derivado de la entrada en vigor de las tarifas de verano. Así pues, se trata de un aspecto temporal que se revertirá en los meses de octubre y, principalmente, noviembre.

II.2.6. Fenómenos Transitorios que Afectaron a la Inflación

En el periodo de análisis que cubre este Informe, el subíndice de precios de los productos agropecuarios registró variaciones mensuales negativas (-0.88, -0.48 y -0.18, respectivamente, en abril, mayo y junio). Así, la inflación anual de este subíndice de precios se redujo en más de la mitad, al pasar de 13.42 por ciento en marzo de 2003, a 6.09 por ciento en junio del mismo año. Esta baja fue resultado de la disminución de 22.41 puntos porcentuales que alcanzó en el trimestre la inflación anual del componente de las frutas y verduras (de 28.90 por ciento en el primer trimestre a 6.49 por ciento en el segundo), lo cual más que compensó el incremento de 1.44 puntos porcentuales que tuvo en el periodo la inflación anual de la carne y el huevo. La abrupta disminución que registró en el tri-

mestre la inflación anual de los productos agropecuarios no es inusual, ya que dicho subíndice tiene una volatilidad elevada debido al principal tipo de factores que lo afecta, como son las perturbaciones de oferta derivadas de inundaciones, sequías, entre otros. Claramente, esto puede tener efectos significativos, aunque transitorios, en el INPC.

III. La Política Monetaria durante el Segundo Trimestre de 2003

III.1. Acciones de Política Monetaria

Durante abril, mayo y junio de 2003 el “corto” se mantuvo en un nivel de 25 millones de pesos diarios¹³. Cabe recordar que durante los primeros tres meses de 2003, el “corto” aumentó en tres ocasiones. Dichas acciones se sumaron a las tomadas en el mismo sentido en septiembre y diciembre del año anterior. Las referidas acciones de restricción monetaria se adoptaron porque la economía enfrentó diversas perturbaciones de oferta que hubieran podido poner en riesgo el proceso de estabilización de precios. Entre ellas, destaca el alza del componente no subyacente de la inflación general, especialmente de los productos agropecuarios y de los bienes y servicios administrados. A ello habría que agregar las presiones sobre la inflación que pudieron haberse generado con motivo de la depreciación del tipo de cambio al final de 2002, y en el primer trimestre de 2003.

Durante el segundo trimestre se han ido alcanzando los objetivos de las medidas anteriores, considerando los rezagos con los que opera la política monetaria. Así, en el curso del trimestre la inflación no subyacente comenzó a mostrar una marcada inflexión a la baja. Al respecto vale notar que su ascenso previo, ocasionado principalmente por el incremento en las tarifas eléctricas en 2002, no parece haber contaminado a la inflación subyacente. A su vez, las condiciones monetarias que se habían conformado mediante las restricciones previas indujeron un cambio de tendencia en las expectativas de inflación del sector privado para el cierre del año. En marzo el promedio de dichas expectativas recabadas en la encuesta del Banco de México se ubicó en 4.38 por ciento, disminuyendo a 4.01 por ciento en junio. Esta última cifra implica que un gran número de analistas ya manejan pronósticos de inflación general dentro del intervalo de variabilidad de más/menos 1 por ciento alrededor de la meta de 3 por ciento. Asimismo, las expectativas para la inflación subyacente anual al cierre de diciembre de 2003 se ubicaron en todo momento claramente

dentro de dicho intervalo. Sin duda, la reducción de las expectativas de inflación para diciembre de 2003 facilita la convergencia de la inflación general del INPC con la meta de largo plazo (Ver Gráfica 9).

En los comunicados de prensa sobre la postura de política monetaria dados a conocer por la Junta de Gobierno durante el segundo trimestre de 2003, se destacó que la intensificación de la restricción monetaria instrumentada en los trimestres anteriores, aunada a las mejores condiciones financieras prevalecientes en la economía, ayudaría a consolidar la trayectoria descendente de la inflación. También se señaló que la lasitud de la recuperación industrial en los Estados Unidos sugería un panorama complicado para la actividad económica nacional y que, en ese entorno, era previsible que el comportamiento de la demanda agregada no obstaculizaría el proceso desinflacionario. Por último, se advirtió que las perturbaciones observadas en diversos precios específicos habían comenzado a disiparse.

Para analizar la evolución de las condiciones monetarias durante el segundo trimestre de 2003 es necesario hacer un breve recuento de lo ocurrido en los mercados financieros de México, a la luz del entorno internacional que incidió sobre su evolución.

A lo largo del segundo trimestre de 2003 fue notorio en los mercados financieros mundiales el efecto de la disminución en la tensión geopolítica asociada al conflicto en Irak. Así, en un marco de menor incertidumbre, se incrementó la demanda de activos de mayor riesgo y comenzaron a recuperarse los principales índices accionarios.

Sin embargo, la previsión de una economía mundial débil y la concomitante ausencia de presiones inflacionarias generó la expectativa de que algunos de los principales bancos centrales del mundo continuarían relajando su postura monetaria —lo que efectivamente sucedió. De esa manera, las tasas de interés de valores con diversos plazos de vencimiento cayeron marcadamente en la mayor parte de las economías industrializadas. En las de mayor plazo, también influyó la menor demanda de crédito, especialmente la relacionada con la inversión no residencial. A esta caída generalizada de tasas también contribuyó la percepción muy difundida de que no se vislumbra en el horizonte un ciclo mundial de acciones restrictivas de política monetaria.

En un contexto de tasas de interés internacionales históricamente bajas y de mayor demanda de títulos de deuda de

algunas naciones en desarrollo, las tasas de rendimiento bruto y neto de los bonos mexicanos colocados en el exterior continuaron disminuyendo (Sección II.2.4). De esta manera, el riesgo país para México se redujo en promedio en más de 70 puntos base (EMBI+) del primero al segundo trimestre. La reducción experimentada por las tasas de interés en el exterior, la percepción de un menor riesgo cambiario para los próximos meses y el incremento del apetito por riesgo entre los inversionistas, permitieron que también las tasas de interés internas se ajustaran a la baja de manera significativa. Así, la curva de rendimiento cayó significativamente, en especial en sus plazos menores. Las tasas de los Cetes a 28 y 91 días se redujeron en promedio 255 y 238 puntos base entre los trimestres primero y segundo del año, y alcanzaron niveles mínimos históricos (Ver Gráfica 10). Por su parte, el rendimiento promedio del bono a 10 años disminuyó 135 puntos base durante el mismo lapso. Es importante señalar que las bajas tasas de interés no comprometen en modo alguno el cumplimiento de la meta de inflación. Ello, habida cuenta de la lasitud que ha caracterizado a la demanda agregada y de la ausencia de presiones adicionales sobre los precios no subyacentes.

Así, el cambio de tendencia que mostraron las expectativas de inflación para el cierre del año, aunado a un entorno geopolítico menos incierto y una atonía generalizada (nacional e internacional) de la actividad productiva, propiciaron que las tasas de interés en México se redujeran de manera congruente con las condiciones de mayor liquidez que han prevalecido en las principales economías industrializadas. En este sentido, la disminución del rendimiento real de los instrumentos financieros en México ocurrió en un contexto en el que las tasas reales de los activos de corto plazo en los Estados Unidos fueron negativas, y en el que las primas de riesgo se mantuvieron con una tendencia declinante.

Lo anterior indica que el comportamiento de las tasas de interés internas ha sido congruente con el tránsito ordenado de la economía mexicana a través de la parte baja del ciclo económico. En estas circunstancias, la conducción de la política monetaria se ha enfocado en dos aspectos principales. Por un lado, ha permitido una fuerte reducción en las tasas de interés, lo que constituye un aliciente directo al gasto, tanto de consumo como de inversión. Por otro, la reducción del ritmo de acumulación de reservas ha incrementado, en el margen, los recursos disponibles para financiar actividades productivas, dado que ello implica una menor velocidad de absorción de recursos financieros por parte del sector público consolidado (Sección III.2.2)¹⁴. De esta manera, la política monetaria, sin poner en riesgo en

momento alguno su compromiso con el cumplimiento de la meta establecida para la inflación, ha creado condiciones propicias para estimular un mayor crecimiento económico.

Es pertinente hacer referencia al comunicado de prensa del 20 de marzo por el cual la Comisión de Cambios anunció la subasta de una fracción de la acumulación de reservas internacionales del Banco de México. Allí se mencionó que el nivel de reservas internacionales ha reforzado la confianza de los agentes económicos sobre la solidez financiera de la economía mexicana y ha facilitado el acceso de los emisores privados y públicos a los mercados internacionales de capital en mejores condiciones. Sin embargo, se señaló que la acumulación de reservas conlleva un "costo de acarreo", igual a la diferencia entre el rendimiento de dicha reserva y la tasa de interés que debe pagarse por los títulos que se emiten para financiar la mencionada acumulación. Considerando que los beneficios netos de los costos aludidos serían cada vez menos significativos en el margen, la Comisión decidió canalizar al mercado una fracción de los flujos de divisas que podrían acrecentar potencialmente las reservas.

III.2. Agregados Monetarios y Crediticios

III.2.1. Base Monetaria, Crédito Interno Neto y Activos Internacionales Netos

Durante el segundo trimestre de 2003, la base monetaria continuó creciendo a tasas elevadas (variación anual de 17.3 por ciento de los saldos de fin de mes) si se les contrasta con la meta de inflación y con el crecimiento esperado del producto. Sin embargo, cabe señalar que ese crecimiento se ha dado a un ritmo similar al pronosticado en el Programa Monetario para dicho periodo (18 por ciento).

La evidencia histórica permite constatar que en economías con una inflación baja, los efectos de las perturbaciones sobre el ingreso o la tasa de interés se reflejan con mayor lentitud sobre la demanda de saldos monetarios. Las investigaciones sobre el tema también han demostrado que en dichas economías la demanda de dinero se vuelve más sensible a cambios en la tasa de interés. En consecuencia, la repercusión sobre la demanda de dinero de una fuerte caída de la tasas de interés, como la observada durante los últimos dos años en México, ha sido de mayor magnitud y persistencia que la que se hubiera observado hace una década, cuando existía una mayor inflación¹⁵. En general, es de esperarse que la base monetaria continúe presentando tasas de crecimiento relativamente elevadas, aunque con

una tendencia descendente, con lo cual se anticipa que al cierre del año dicho agregado muestre una variación anual de alrededor de 14 por ciento¹⁶. Por lo expuesto, se considera que dicho crecimiento refleja el notable proceso de remonetización que se ha venido dando en la economía, por lo que es totalmente congruente con la consecución de la meta de inflación.

Por su parte, el crédito interno neto del Banco de México disminuyó 11,481 millones de pesos de marzo a junio de 2003. Este resultado se explica, en lo fundamental, por la esterilización del impacto monetario derivado del incremento de los activos internacionales.

En el segundo trimestre de 2003 el saldo de la reserva internacional aumentó en 1,409 millones de dólares (Ver Cuadro 8). Las operaciones realizadas con PEMEX fueron la principal fuente de acumulación de reservas (3,521 millones de dólares); en contraste, el Gobierno Federal adquirió del Banco de México 1,697 millones de dólares. Adicionalmente, al 30 de junio se habían vendido 1,280 millones de dólares a través del mecanismo para reducir el ritmo de acumulación de la reserva internacional¹⁷. Dichas ventas tuvieron como contrapartida una menor colocación de pasivos del Banco de México, por 13,287 millones de pesos.

III.2.2. Agregados Monetarios y Financiamiento

Una mayor disponibilidad de recursos financieros internos podría facilitar la recuperación de la inversión privada y apoyar el gasto en consumo. En este sentido, es relevante señalar que la oferta interna de recursos financieros disponibles de marzo de 2002 a marzo de 2003, medida a través del flujo anual del agregado monetario M4 (311.5 miles de millones de pesos), representó 4.9 por ciento del PIB (Ver Cuadro 9). Dentro de las fuentes de ahorro interno, destaca que la tercera parte provino de los fondos del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR).

De marzo de 2002 a marzo de 2003 el monto de los recursos financieros destinados al sector privado representó 40.4 por ciento del total, del cual una proporción elevada corresponde al canalizado a través de los fondos públicos de vivienda (INFONAVIT y FOVISSSTE). Así, los recursos financieros internos disponibles para apoyar la inversión no residencial ascienden a tan sólo un poco más de la cuarta parte del flujo anual de ahorro total (25.9 por ciento). Estos datos resaltan la necesidad de disminuir la absorción de recursos financieros internos por parte del sector público consolidado.

Al respecto, conviene destacar el impacto favorable que ha tenido sobre la disponibilidad de recursos financieros para el sector privado el mecanismo para reducir el ritmo de acumulación de reservas internacionales. Esto se debe a que el Banco de México financia dicha acumulación a través de la colocación de valores (principalmente BREMS) u otros pasivos de regulación monetaria.

Con relación al crédito vigente otorgado por la banca comercial, destaca la variación anual de 11.2 por ciento en términos reales que registró dicho concepto durante el segundo trimestre. A pesar de su vigor, el flujo acumulado del crédito bancario vigente en los primeros seis meses del año (11.2 miles de millones de pesos) representó solamente el 8 por ciento del ahorro financiero disponible durante el periodo y se destinó principalmente al consumo. El creciente flujo de crédito destinado al consumo personal ha liberado restricciones que tradicionalmente enfrentaba el gasto en este rubro y es uno de los factores que yace detrás de la fortaleza relativa de este gasto a nivel agregado. Sin embargo, la información anterior refleja que la banca comercial ha venido disminuyendo su importancia relativa como oferente de recursos prestables (Ver Gráfica 11).

IV. Perspectivas del Sector Privado para 2003¹⁸

IV.1. Pronóstico sobre la Actividad Económica y sobre otras Variables que Influyen en la Inflación

Durante el segundo trimestre de 2003, y de hecho, a lo largo de la primera mitad del presente año, los aspectos sobresalientes en los pronósticos de los analistas del sector privado fueron los siguientes (Ver Cuadro 10): i) revisión a la baja del crecimiento esperado del PIB en 2003, de 2.54 por ciento en marzo a 2.16 por ciento en junio; ii) en congruencia con lo anterior, disminuciones de los crecimientos anuales estimados para los distintos rubros de la demanda interna, particularmente, de los correspondientes al consumo privado y a la inversión privada; iii) ajustes a la baja del número de empleos formales que se anticipa se generarán en el año en curso; iv) tasas de interés relativamente menores para el resto del año; v) las previsiones sobre los saldos deficitarios de la balanza comercial y de la cuenta corriente también resultaron menores; vi) la entrada de recursos al país que se estima para 2003 por concepto de inversión extranjera directa resultó más baja. Todas esas revisiones reflejan, por un lado, la incorporación de información más reciente en la elaboración de los pronósticos y, por otro, el reconocimiento de que la reactivación de la actividad económica se ha ido retrasando a lo largo del año.

Para el caso de los Estados Unidos, las revisiones de los pronósticos también han implicado ajustes a la baja del crecimiento estimado del PIB en 2003. Aunque ligeros, tales ajustes han sido muy importantes en lo referente al comportamiento que se anticipa para la producción industrial. De cualquier manera, tanto en el caso de México como en el de Estados Unidos, los pronósticos a junio sobre el crecimiento de sus economías en 2003, implican la previsión de que en ambos países se presentará una significativa recuperación de la actividad económica durante el segundo semestre del año.

La revisión a la baja que han efectuado los distintos consultores económicos del sector privado a la previsión sobre el crecimiento del PIB de México en 2003, ha ido acompañada de una menor dispersión de dichas estimaciones. En el lado derecho de la Gráfica 12, se aprecia como la distribución correspondiente se ha venido desplazando hacia la izquierda, al tiempo que se ha venido concentrando mayormente alrededor de la media¹⁹.(Ver Grafica 12)

Otros aspectos que destacan en los pronósticos de los analistas económicos del sector privado son los siguientes: i) las expectativas sobre el tipo de cambio del peso mexicano al cierre de 2003 fueron revisadas a la baja durante el lapso de marzo a junio; ii) se prevé una disminución de los incrementos nominales de los salarios contractuales en julio y agosto de 2003, respecto a lo registrado en los últimos meses; iii) los indicadores relativos al clima de los negocios y al nivel de confianza mostraron en junio un escenario de mayor optimismo que el captado en marzo pasado; y iv) se considera que los principales factores que podrían restringir el ritmo de la actividad económica durante la segunda mitad del año son tanto de origen externo como interno. Entre estos destacan la debilidad de los mercados mundiales, la lasitud del mercado interno y la incertidumbre acerca de la situación económica y política al interior del país. En particular, durante el segundo trimestre, la ausencia de cambios estructurales incrementó su influencia como factor restrictivo de la actividad económica, de acuerdo con los analistas.

IV.2. Expectativas sobre la Inflación

La inflación esperada para 2003 se revisó a la baja de manera significativa durante el segundo trimestre del año. En efecto, el pronóstico de los analistas respecto a la inflación general para el cierre de 2003 se redujo en ese periodo en 0.37 puntos porcentuales (de 4.38 por ciento en marzo a 4.01 por ciento en junio).

La significativa revisión referida ha redundado también en menores diferencias entre las previsiones que unos y otros tienen acerca de esa variable. Así, la distribución de las respuestas no sólo se ha ido trasladando hacia una inflación más baja, sino que también se ha reducido de manera importante la dispersión de los pronósticos de inflación para el presente año (Ver Gráfica 13).

V. Balance de Riesgos

La evolución de la economía nacional durante el segundo trimestre de 2003 estuvo condicionada por la debilidad tanto de la demanda externa como de la interna. Asimismo, continuó observándose una recomposición del gasto interno, con un consumo moderadamente dinámico contrastando con un gasto en inversión persistentemente anémico. Por el lado de la oferta, lo anterior se ha visto reflejado en una menor contribución del sector industrial al producto y al empleo total, mientras que la del sector servicios ha aumentado. Estos cambios en la composición de la demanda y de la oferta agregadas -los cuales se han observado también en los Estados Unidos- no son propicios para una recuperación sostenida del crecimiento económico.

Dado el contexto anterior, el escenario base preparado por el Banco de México para la segunda mitad del año está basado en los siguientes supuestos:

(a) Se mantiene en 2.3 por ciento la previsión del crecimiento anual promedio en 2003 del PIB de los Estados Unidos. Sin embargo, el supuesto relativo al crecimiento anual promedio de la producción industrial en dicho país para 2003 se redujo de 1.4 a 0.6 por ciento. Esta revisión ya toma en cuenta la expectativa de los analistas respecto a un repunte de la producción industrial en el segundo semestre del año con respecto a lo observado en el primero (Ver Gráfica 14);

(b) Se estima que el precio del barril de la mezcla mexicana de petróleo pueda ubicarse en 2003 en un promedio de 24 dólares por barril; y

(c) Se anticipa que en lo que resta del año las condiciones de acceso al financiamiento externo para México continuarán siendo favorables.

Con base en los supuestos anteriores y en la información más reciente sobre la marcha de la economía, se realizó un ejercicio de pronóstico para las principales variables ma-

croeconómicas. Los resultados se describen a continuación.

Crecimiento Económico: Se estima que el crecimiento anual promedio del PIB de México en 2003 será de alrededor de 2 por ciento, inferior a la previsión de 2.4 por ciento que se presentó hace tres meses. La revisión de dicho pronóstico se debió principalmente a la expectativa de un menor crecimiento en 2003 de la producción industrial en los Estados Unidos. Asimismo, la estimación anterior presenta un grado de incertidumbre mayor que en otras ocasiones, originada en los factores de riesgo que se mencionan posteriormente en este apartado. Cabe señalar que la revisión del pronóstico para el crecimiento de la economía nacional en 2003 está en línea con las estimaciones correspondientes de los analistas del sector privado.

Se anticipa que la variación anual del PIB real en el segundo trimestre de 2003 haya sido de 0.3 por ciento. El bajo crecimiento previsto está influenciado por el hecho que dicho periodo contó con menos días laborables que su correspondiente en 2002. En contraste, para el segundo semestre del año se prevé un crecimiento más vigoroso de la actividad económica. Esta reactivación sería consecuencia del mantenimiento de la fortaleza que ha mostrado el consumo privado, de un impulso marginal proveniente del sector externo derivado del mayor dinamismo de la actividad industrial en los Estados Unidos en el segundo semestre del año, así como de un repunte moderado de la inversión privada, apoyado en las reducidas tasas de interés. Como resultado de estas previsiones, en lo que resta del año podría comenzar a revertirse la tendencia que se ha observado en cuanto a la composición de la demanda y de la oferta agregadas.

Empleo: Debido a que se ha revisado la previsión de crecimiento económico y a que los incrementos salariales contractuales continúan desincentivando la contratación de mano de obra, se estima que en el presente año habrá una menor generación de empleos que la prevista hace tres meses. En concreto, se anticipa que para el año en curso, se generarían aproximadamente 150 mil empleos en el sector formal de la economía.

Cuenta Corriente: Se calcula que el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos será 2.2 por ciento del PIB.

Inflación: En el escenario base se anticipa que en lo que resta del 2003 la inflación presente una trayectoria congruente con el objetivo de 3 por ciento, considerando un

intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual. Asimismo, se espera que la inflación anual subyacente continúe dentro de dicho intervalo y que retome una tendencia gradual a la disminución.

En cuanto a los distintos subíndices, se estima que la inflación anual subyacente de las mercancías mantenga un comportamiento estable. Al respecto, cabe señalar que el ligero repunte que podría mostrar la inflación anual de este subíndice durante los meses de verano, debido a las tasas de inflación mensual atípicamente bajas que se registraron en el mismo periodo del año pasado, podría ser contrarrestado por la deflación que se prevé que continúen registrando las mercancías en Estados Unidos. Por otra parte, se anticipa que el comportamiento del subíndice subyacente de los servicios siga contribuyendo a la reducción de la inflación general, aunque la magnitud de esta contribución dependerá en gran medida de la evolución que tengan los incrementos salariales.

La perspectiva sobre la evolución de la inflación no subyacente durante los siguientes meses es, en general, compatible con el objetivo de inflación, en ausencia de perturbaciones inesperadas. Cabe notar que los efectos de los ajustes que registraron en 2002 los precios administrados se han disipado prácticamente por completo, sin haber contaminado a la inflación subyacente.

El escenario descrito está sujeto a varios factores de incertidumbre. En lo que toca a los riesgos provenientes del ámbito externo, pueden señalarse los siguientes:

(a) El principal elemento que puede afectar el curso previsto para la economía nacional se refiere a la duración y a la fortaleza con las que se espera crezcan la producción industrial y la inversión no residencial en los Estados Unidos; y

(b) Es posible que el precio del petróleo continúe presentando cierta volatilidad debido a diversos factores que afectan este mercado.

En cuanto a los riesgos que se avizoran en el ámbito interno, pueden mencionarse los siguientes:

(a) La posibilidad de una pérdida de mercado de las exportaciones mexicanas en los Estados Unidos, a pesar del esperado repunte en la actividad industrial en ese país en el segundo semestre, debido a la falta de competitividad. Lo anterior se ha puesto en evidencia por el riesgo que repre-

senta la creciente participación de las exportaciones de China;

(b) La permanencia y la intensidad de la reactivación económica en México dependerá en gran medida de que tenga lugar una recomposición de la demanda agregada en favor de la inversión, especialmente en maquinaria y equipo y construcción no residencial;

(c) Si bien la inflación subyacente se ha mantenido claramente dentro del intervalo de variabilidad establecido para la inflación general, ha mostrado cierta resistencia a la baja en los últimos meses;

(d) Los incrementos salariales siguen siendo incompatibles con las condiciones de holgura en el mercado laboral;

(e) La evolución prevista de la inflación general podría alterarse por el resurgimiento de “choques” de oferta que provocaran una dinámica desfavorable de su componente no subyacente. En particular, los precios de los genéricos no subyacentes con mayor volatilidad son los de los productos agropecuarios. En el corto plazo, es posible que este tipo de perturbaciones pudiesen generar alguna desviación del objetivo para la inflación al cierre del año, pero se esperaría que dicha desviación fuera efímera;

(f) Una fuerte alza del precio del gas LP caería también dentro de la categoría de perturbaciones de oferta que impactaría la trayectoria de la inflación no subyacente. A raíz de la volatilidad inducida por la incertidumbre geopolítica, el precio de este hidrocarburo permanece fijo desde febrero, con un efecto negativo sobre las finanzas de PEMEX. Desde un punto de vista de la salud de las finanzas públicas en el largo plazo, así como en términos de reducir distorsiones en la producción y el consumo del gas LP, es recomendable que su precio refleje su costo de oportunidad a la brevedad posible. No obstante, un ajuste sustancial en dicho precio también podría detonar presiones inflacionarias en el corto plazo; y

(g) La pérdida de competitividad de la industria nacional constituye un peligro potencial significativo para la economía en el mediano plazo. Así como una empresa está en posibilidad de reducir sus precios cuando registra avances en su eficiencia productiva, a nivel agregado una economía puede contener presiones en el nivel general de precios a través de los incrementos en productividad. De esta forma, la competitividad tiene implicaciones tanto para el crecimiento potencial de una economía, como para sostener una

inflación baja en el mediano plazo. Por lo anterior, resulta de capital importancia alcanzar los consensos políticos necesarios para evitar retrasos adicionales en la realización de las reformas estructurales.

Como puede apreciarse, la reactivación de la economía mexicana continúa sujeta a un cierto grado de incertidumbre debido a riesgos tanto de orden externo como interno. Sin embargo, por el lado externo, la menor restricción en las condiciones financieras globales, resultante de la histórica baja en las tasas de interés internacionales y de la menor aversión al riesgo, es un factor de apoyo para la recuperación económica. Por el lado interno, las menores tasas de interés, favorecidas por la conducción de la política monetaria, también deberán contribuir a la reactivación de la economía.

A pesar de los riesgos enumerados en el balance, existen elementos objetivos para avizorar la convergencia de la inflación general con el objetivo que la Junta de Gobierno del Banco de México trazó para el cierre del año. Inclusive, la trayectoria de la inflación general para un horizonte posterior se ubicaría alrededor del objetivo de 3 por ciento, de materializarse el entorno económico nacional e internacional previsto. Cabe destacar que el objetivo de inflación que el Banco de México estableció para el largo plazo operará en forma continua, y no se aplica sólo a la inflación para el cierre del año. Una vez que la inflación converja a su nivel objetivo se terminaría una etapa de desinflación y comenzaría una de consolidación de la estabilidad de precios en forma permanente. La conducción de la política monetaria estará orientada a mantener la inflación general en su objetivo de largo plazo.

La disciplina en las políticas monetaria y fiscal ha sido fundamental para alcanzar un entorno de estabilidad macroeconómica en México. Gracias a ella, la economía mexicana ha sido mucho más resistente a los embates provenientes del exterior, divorciándose de la evolución negativa que ha afligido a la gran mayoría de los países con economías emergentes. Así, nuestro país goza de un acceso favorable a los mercados internacionales de capital, y padece en mucho menor medida la volatilidad intrínseca en ellos.

Sin embargo, la estabilidad macroeconómica es una condición necesaria, mas no suficiente, para propiciar el crecimiento de la producción, el ingreso y el empleo. Para ello, se requieren medidas que incrementen la productividad y la

competitividad de la economía mexicana. Las reformas estructurales, la desregulación y, en general, las medidas que

incrementen la flexibilidad y la capacidad de respuesta a las condiciones cambiantes de la economía mundial, deben ir encaminadas en esta dirección. Nuestro país no debe rezagarse frente al avance económico del resto de las naciones del orbe. Por ello, de postergarse la modernización que México requiere para mejorar el nivel de vida de sus habitantes, se estará desaprovechando la gran oportunidad que presenta el contar con el marco propicio que significa la estabilidad macroeconómica.

Notas:

1 Los pronósticos de los analistas encuestados por Consensus Forecasts para la inflación de los precios al consumidor en Estados Unidos durante 2004 se han ajustado a la baja, de 2.3 por ciento en enero de 2003, a 1.8 por ciento en julio de 2003.

2 En el primer trimestre de 2003, la economía de la zona del euro registró un crecimiento de 0.1 por ciento respecto al periodo inmediato anterior. Sin embargo, Alemania entró en recesión técnica al haber sufrido una contracción del PIB (-0.2 por ciento) por segundo trimestre consecutivo, esperándose una nueva contracción en el segundo trimestre de 2003. Italia también registró una caída, sin llegar a constituir una recesión al haber presentado una expansión en el último trimestre de 2002. En el primer trimestre de 2003, Francia revirtió la caída que había sufrido en el periodo previo y creció 0.3 por ciento. No obstante, podría haber padecido un nuevo deterioro en el segundo trimestre de este año.

3 Dichas compras se realizarán a través de la adquisición de instrumentos financieros respaldados por papel comercial emitido por las empresas. El monto autorizado para las compras es de un billón de yenes para garantizar el máximo apoyo al desarrollo de este mercado manteniendo, al mismo tiempo, la solidez financiera del banco central. Las operaciones iniciaron a partir de julio del presente año y concluirán en marzo del 2006.

4 Los analistas encuestados por Latin American Consensus Forecasts pronostican un crecimiento del PIB real de 1.5 por ciento para la región en 2003.

5 Como reflejo de la mayor confianza de los mercados, durante el trimestre que se analiza el índice de la sobretasa de la deuda soberana de Brasil EMBI+ se redujo en casi 250 puntos base.

6 En 2002 el periodo vacacional de Semana Santa cayó en marzo y en 2003 cayó en abril.

7 La suma de las variaciones en los trabajadores asegurados que se reporta de acuerdo con la clasificación por actividad económica (una caída de aproximadamente 173 mil asegurados en el segundo trimestre de 2003) no coincide con el cambio en el número total de trabajadores permanentes y eventuales urbanos en el periodo (2,059 trabajadores). Esta diferencia se debe a que la clasificación por actividad económica del IMSS incluye, además de los asegurados en los sectores agropecuario, industrial y de servicios, a otros afiliados, entre los cuales destacan los trabajadores eventuales empleados en el campo, otros eventuales y los trabajadores independientes.

8 Cifras de la Encuesta Nacional de Empleo Urbano del INEGI.

9 El primero es elaborado conjuntamente por INEGI y el Banco de México y el segundo por el Banco de México.

10 Elaborado por el Banco de México.

11 La canasta del subíndice de los precios administrados se compone de los siguientes productos: gasolina de bajo octanaje, gasolina de alto octanaje, gas doméstico y electricidad. Los bienes y servicios con precios concertados son: telefonía de larga distancia internacional, servicio de telefonía local, larga distancia nacional, línea telefónica, taxi, autobús urbano, metro o transporte eléctrico, autobús foráneo, transporte colectivo, estacionamientos, tenencia de automóvil, cuotas de autopistas, aceites y lubricantes y cuotas y licencias.

12 Los incrementos fueron 0.66, -0.21 y 0.50 por ciento en abril, mayo y junio de 2002, respectivamente.

13 A partir del 10 de abril se pasó del régimen de saldos acumulados al régimen de saldos diarios de las cuentas corrientes que las instituciones de crédito mantienen en el Banco de México..

14 El sector público consolidado incluye al Banco de México.

15 Un factor adicional que pudo haber contribuido al crecimiento de la base monetaria es la informalidad creciente en la economía.

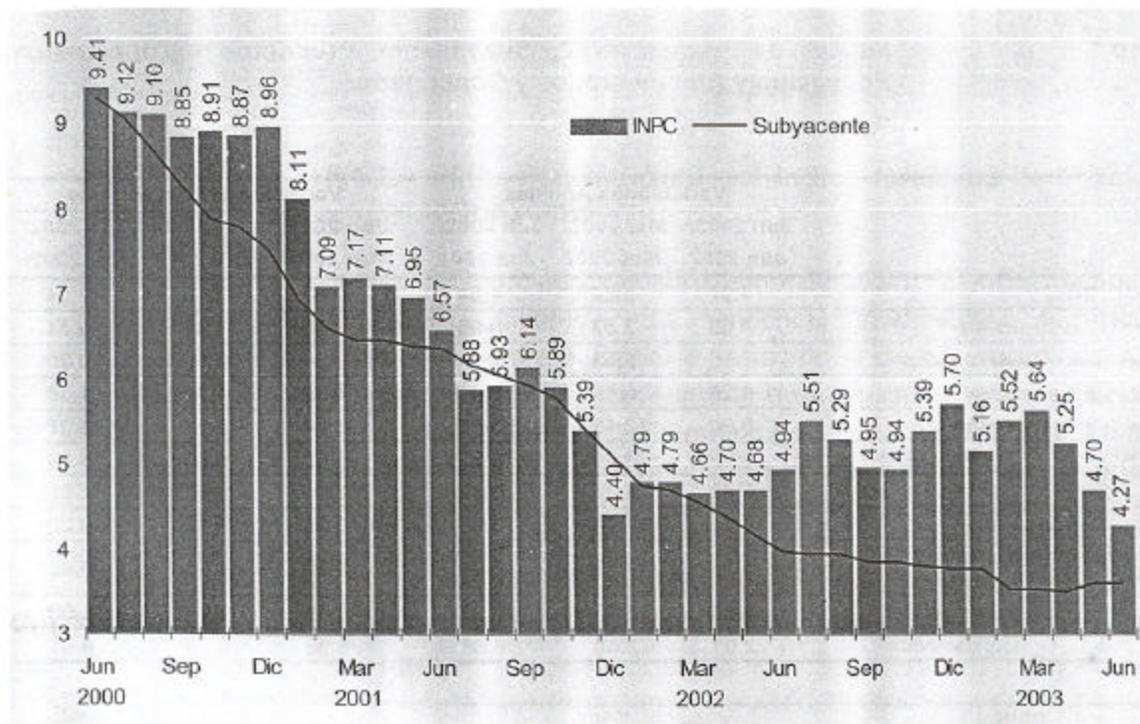
16 Pronóstico publicado en el Programa Monetario para 2003.

17 Comunicado de prensa del Banco de México del 22 de abril de 2003. La primer subasta de dólares se efectuó el 2 de mayo de 2003. Debido a que la venta de dólares se efectúa a 48 horas, la reserva internacional se afecta con dos días de retraso.

18 A menos que se especifique lo contrario, los pronósticos reportados en esta sección se obtienen de la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado que recaba mensualmente el Banco de México.

19 Además de reflejar motivos fundamentales en la formación de expectativas para el crecimiento del PIB en 2003, el hecho de que se reduzca su dispersión con el paso del tiempo también se debe a que, al reducirse el horizonte de pronóstico, se incorpora información común para todos los encuestados sobre los eventos que han ido transcurriendo.

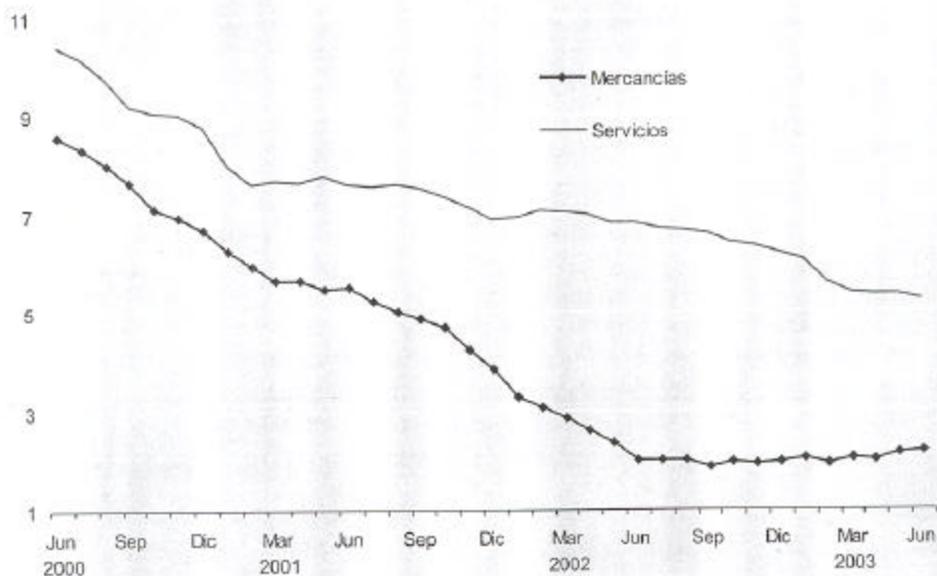
Gráfica 1 Índice Nacional de Precios al Consumidor e Índice de Precios Subyacente
Variación anual en por ciento



Cuadro 1 Índices de Precios: INPC, Subyacente, Productos Agropecuarios, Educación y Administrados y Concertados
Por ciento

	Variaciones Anuales			Variaciones Trimestrales		
	Jun 2003/ Jun 2002	Mar 2003/ Mar 2002	Jun 2002/ Jun 2001	Jun 2003/ Mar 2003/	Mar 2003/ Dic 2002	Jun 2002/ Mar 2002/
INPC	4.27	5.64	4.94	-0.07	1.32	1.24
Subyacente	3.60	3.53	3.96	0.78	1.43	0.71
Mercancías	2.16	2.03	1.99	0.34	1.09	0.20
Servicios	5.25	5.40	6.81	1.28	1.81	1.43
Agropecuarios	6.09	13.42	5.15	-1.54	-0.77	5.27
Frutas y Verduras	6.49	28.90	12.82	-3.88	-6.55	16.34
Carne y Huevo	5.81	4.37	0.42	0.11	3.73	-1.25
Educación	10.31	10.24	13.16	0.26	1.17	0.20
Administrados y Concertados	4.21	8.22	6.93	-2.80	1.93	0.95
Administrados	6.86	15.02	7.27	-6.16	3.09	1.00
Concertados	2.01	2.60	6.66	0.33	0.88	0.91

Gráfica 2 Índices Subyacentes de las Mercancías y de los Servicios
Variación anual en por ciento

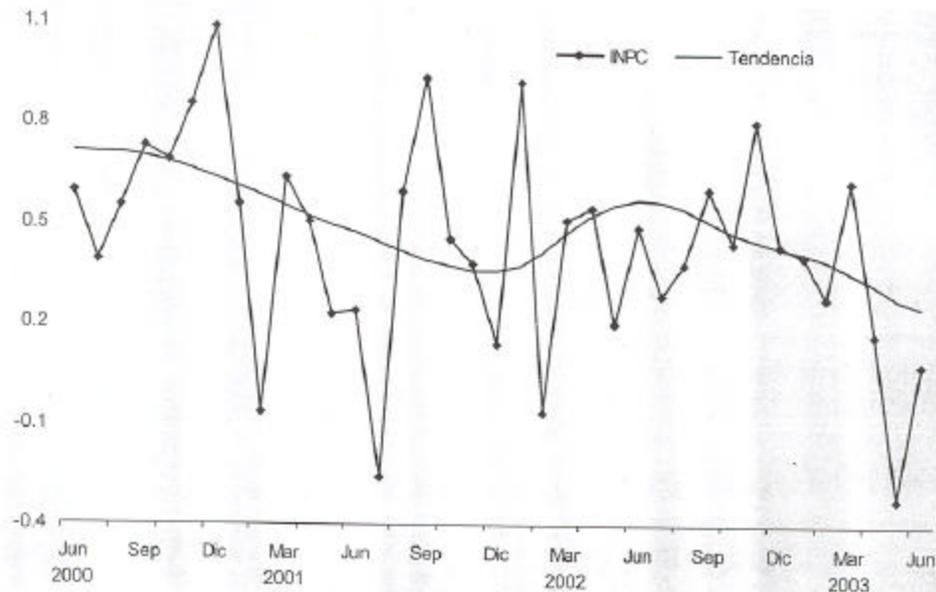


Cuadro 2 Inflación Mensual Observada y Esperada
Por ciento

	2003		2002	
	Observada	Esperada ^{1/}	Observada	Esperada ^{1/}
Abril	0.17	0.36	0.55	0.37
Mayo	-0.32	0.24	0.20	0.22
Junio	0.08	0.29	0.49	0.24

^{1/} Inflación esperada al final del trimestre previo según la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado que recaba el Banco de México.

Gráfica 3 Índice Nacional de Precios al Consumidor
Variación mensual en por ciento



Recuadro 1
Consideraciones sobre el Fin de la Recesión en los Estados Unidos

El Comité de Fechas de Ciclos Económicos del Buró Nacional de Investigación Económica (NBER), es el órgano encargado de determinar el inicio y la terminación de las recesiones (y por consiguiente de las expansiones) de los ciclos económicos en los Estados Unidos. El 17 de julio pasado, el Comité determinó que en noviembre de 2001 había terminado la recesión que inició en marzo de dicho año. Ello, a pesar de la contracción en el empleo y del desempeño desfavorable de la producción industrial.

¿Cómo se determinan los picos y los valles de un ciclo económico?

El Comité no utiliza una regla fija para determinar las fechas del pico y del valle de un ciclo económico. Esta determinación se basa en el análisis de varios indicadores mensuales de la actividad económica, en particular los siguientes: a) ingreso personal sin transferencias; b) empleo; c) producción industrial; y d) volumen de ventas de los sectores de manufacturas y menudeo. Además, se toma en consideración para tal fin el comportamiento de la serie trimestral del PIB y de una estimación mensual de esta serie.¹

Una condición necesaria para determinar la conclusión de una recesión es que la actividad económica haya sobrepasado su "pico" anterior. Sin embargo, no es una condición suficiente. Si la actividad económica supera la cima previa pero vuelve a deteriorarse, el Comité podría juzgar que el deterioro es parte de la recesión anterior y que, por tanto, no constituye un nuevo periodo recesivo.

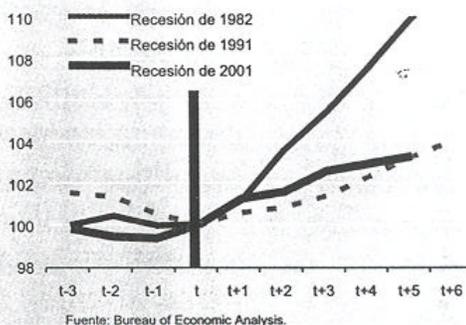
¿Cómo se determinó la fecha de término del periodo recesivo?

La expansión del PIB de Estados Unidos en los trimestres más recientes ha dependido, en gran medida, de la fortaleza del consumo y no se ha reflejado en un mayor nivel de empleo. El ajuste de los costos corporativos y la sólida expansión de la productividad se han manifestado en una debilidad continua del mercado laboral, inclusive mayor a la observada al inicio del repunte de principios de los años noventa, la denominada "recuperación sin empleos". No solamente el empleo no ha alcanzado su nivel máximo anterior de febrero de 2001, sino que, a partir de esa fecha y hasta junio de 2003, el saldo de las nóminas no agrícolas descendió 2.6 millones de unidades, un millón más que los empleos perdidos en la anterior recesión (junio de 1990 a febrero de 1992). A pesar de ello, y de que la producción industrial registró a junio un magro crecimiento respecto a su valle anterior, el Comité estableció que noviembre de 2001 era la fecha de finalización de la recesión.

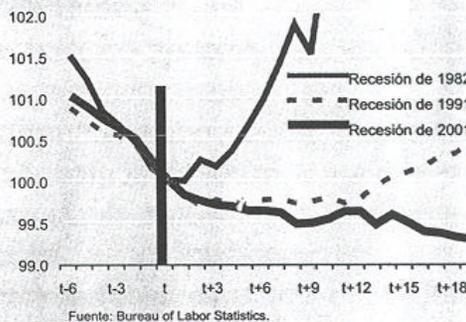
La decisión se explica por el favorable desempeño del PIB. Este sobrepasó, tres trimestres más tarde, al pico alcanzado en el primer trimestre de 2001. Desde ese momento, el PIB se ha expandido continuamente. Comparado con su punto más bajo (registrado en el tercer trimestre de 2001) el PIB ha crecido 4 por ciento. El hecho de que la medida más amplia de actividad económica sobrepasara por un amplio margen los niveles registrados antes de la recesión influyó para que el Comité decidiera que cualquier otra recaída de la actividad sería considerada como una recesión diferente y determinara, por tanto, que la recesión había abarcado de marzo a noviembre de 2001. El desempeño del ingreso personal y de las ventas, variables que también sobrepasaron su cresta anterior, fue un factor adicional para dicha decisión.

En suma, el Comité determinó que la recesión terminó y que un periodo de recuperación se inició en noviembre de 2001. Ello no implica, sin embargo, que las condiciones económicas han sido favorables o que la economía haya vuelto a operar a su nivel potencial a partir de esa fecha.

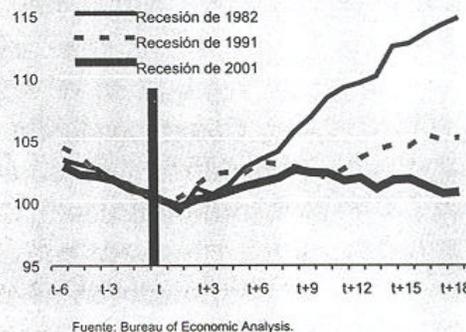
Gráfica 1²
Producto Interno Bruto Real



Gráfica 2
Empleo: Nómina no Agrícola



Gráfica 3
Producción Industrial



² En las gráficas, las variables han sido normalizadas a un valor de 100 para el periodo t, el cual se refiere a la fecha del valle del ciclo económico respectivo: noviembre de 1982 para la recesión de 1981-1982, marzo de 1991 para la recesión de 1990-1991 y noviembre de 2001 para la recesión de 2001. En los casos de la nómina no agrícola y de la producción industrial, la periodicidad es mensual, mientras que para el PIB es trimestral.

¹ Esto implica que para determinar la fecha del inicio de una recesión no basta observar dos trimestres con crecimiento negativo en el producto.

Cuadro 3

Pronósticos para el Crecimiento del PIB de los Estados Unidos durante 2003

Variación anual en por ciento

	Abril 2003		Julio 2003	
	II-2003 ^{1/}	2003	II-2003 ^{1/}	2003
Consensus Forecasts ^{2/}	2.0	2.3	2.0	2.2
Blue Chip Economic Indicators ^{3/}	2.2	2.4	1.9	2.3
Promedio de Analistas Privados ^{4/}	1.6	2.2	1.4	2.2

1/ Variación trimestral anualizada en por ciento de series ajustadas estacionalmente.

2/ Consensus Forecasts del 7 de abril y del 14 de julio de 2003, excepto para las estimaciones trimestrales, las cuales corresponden a las encuestas de marzo 10 y junio 9.

3/ Blue Chip Economic Indicators del 10 de abril y del 10 de julio 2003.

4/ Promedio de los pronósticos de corredurías (Deutsche Bank, Goldman Sachs, J.P. Morgan y Merrill Lynch) correspondientes al 25 de abril y al 21 de julio de 2003.

Deflación: Definición e Implicaciones

Se puede definir la deflación como “el descenso generalizado de los precios, con énfasis en la palabra ‘generalizado’. [...] Las caídas de los precios en algún sector específico, aunque puedan incomodar a los productores en ese sector, no son un problema generalmente y no constituyen una deflación”.¹ En 2003, el índice subyacente de los precios al consumidor en los Estados Unidos ha registrado tasas muy bajas de crecimiento, provocando que se discuta la posibilidad de que ese país se acerque a una deflación. Aunque calificándolo de sumamente distante, la Reserva Federal ha aludido a este riesgo en sus decisiones de política monetaria recientes.² En su comunicado del 25 de junio de 2003 indicaba que el riesgo de “reducciones sustanciales no deseadas en la tasa de inflación”, aunque muy pequeño, era mayor que el de un repunte inflacionario.

Una deflación suele desatarse típicamente como resultado de una caída súbita y severa de la demanda agregada en un contexto de inflación muy baja, aunque en ocasiones la caída en la demanda agregada puede ser gradual.³ Ello sugiere inmediatamente que, en tiempos normales, conviene mantener un objetivo de inflación estrictamente positivo, y que la mejor manera de prevenir un episodio deflacionario es utilizando agresivamente la política económica para contrarrestar choques de demanda adversos.

Una deflación puede tener fuertes efectos nocivos, especialmente sobre la actividad económica:

- La deflación redistribuye el ingreso de los deudores (con alta propensión a gastar) hacia los acreedores (con baja propensión a gastar).
- En una deflación las tasas de interés nominales se reducen y pueden llegar a su límite inferior de cero. A partir de ahí, una agravación de la deflación incrementa las tasas reales de interés, deprimiendo más la actividad económica.
- En combinación con salarios rígidos a la baja, la deflación incrementa los costos laborales reales, reduciendo las ganancias y la competitividad y generando desempleo.

- El valor real de las deudas crece, dificultando su servicio y, por tanto, poniendo en riesgo la salud de los intermediarios financieros.

La posibilidad de que las tasas nominales de interés lleguen a cero plantea un desafío para las autoridades monetarias. Muchos bancos centrales usan metas operativas para el nivel de una tasa de interés nominal de muy corto plazo para la conducción de la política monetaria. Podría pensarse que cuando dicha tasa cae a cero, el banco central pierde su capacidad para afectar las condiciones monetarias y la demanda agregada, pero esta apreciación es incorrecta. En general, los costos del financiamiento de la actividad y la inversión están ligados a las tasas nominales de largo plazo, que siguen siendo positivas aun cuando las tasas de corto plazo lleguen a cero, y el banco central puede afectar las tasas de largo plazo de varias maneras. Puede, por ejemplo, comprometerse a mantener fija la tasa de corto plazo por un periodo más o menos largo; anunciar y defender mediante operaciones de mercado abierto una tasa nominal baja en instrumentos con vencimientos de mediano y largo plazo; y prestar a los bancos contra una gama cada vez más amplia de garantías. Además, podría comprar activos financieros privados o financiar una expansión del déficit público.⁴ Aunque algunas de estas medidas tienen precedentes históricos, su instrumentación actual estaría sujeta a un grado inusual de incertidumbre debido a la falta de experiencia reciente. Su aplicación también requeriría especial cuidado en vista de la posibilidad de efectos colaterales adversos. Pero no hay duda de que las autoridades monetarias cuentan con un amplio arsenal para afectar las condiciones monetarias aun durante una deflación.

Desde la segunda guerra mundial, las experiencias de deflación han sido escasas. Actualmente, Japón presenta el caso más claro de deflación y, en la memoria reciente, el único caso en América Latina fue el de Argentina en los últimos años de la *convertibilidad*. Sin embargo, esos dos ejemplos son distintos. En Argentina, la deflación era la única manera en que podían reducirse los precios relativos de los bienes no comerciables para revertir la apreciación real de su moneda. En cambio, en Japón, un país con un régimen de libre flotación cambiaria, la deflación tuvo un origen más convencional: fue el resultado de un fuerte choque de demanda adverso. Además, la libertad cambiaria otorga al Banco de Japón elementos para combatir la deflación; pero en la práctica su éxito ha sido limitado. Ello es atribuible, en parte, a que las acciones de la autoridad monetaria comenzaron después de haberse iniciado la deflación, y a que se han dado en un contexto marcado por la recesión global, por la crisis financiera de aquel país y, últimamente, por una cuantiosa deuda pública que limita la capacidad del gobierno para apoyar las acciones de política monetaria orientadas contra la deflación.

¹ Ben Bernanke, integrante de la Junta de Gobierno de la Reserva Federal, discurso ante el National Economists Club del 21 de noviembre de 2002. La situación observada en México en mayo de 2003, cuando el INPC tuvo una variación negativa a causa de factores estacionales, no tiene nada en común con el problema de la deflación, como queda claro con esta definición.

² Alan Greenspan, Presidente de la Reserva Federal, ha expresado que los EUA no están de ninguna manera cerca de una deflación. Véase su discurso ante el Economic Club de Nueva York del 19 de diciembre de 2002.

³ Para una discusión detallada de las posibles causas y efectos de deflación, véase Fondo Monetario Internacional, “Deflation: Determinants, Risks and Policy Options”, Washington D.C., abril de 2003 y Paul Krugman, “Can Deflation be Prevented?”, disponible en Internet (<http://web.mit.edu/krugman>), y M. Koumar, “Deflation: The New Threat”, en *Finance and Development*, junio de 2003.

⁴ En algunos países, la adopción de estas medidas puede requerir cambios legales.

Cuadro 4 Remuneraciones por Trabajador
Variación anual en por ciento

	Nominal						Real					
	2003				Promedio Mar-Abr 2003	Promedio Ene-Abr 2003	2003				Promedio Mar-Abr 2003	Promedio Ene-Abr 2003
	Ene	Feb	Mar	Abr			Ene	Feb	Mar	Abr		
Industria Manufacturera	6.2	6.2	6.6	5.6	6.1	6.2	1.0	0.7	0.9	0.3	0.6	0.7
Industria Maquiladora	6.8	6.3	6.0	5.3	5.7	6.1	1.5	0.7	0.3	0.1	0.2	0.6
Sector Comercio	12.8	10.1	9.5	7.2	8.3	-9.8	7.3	4.4	3.6	1.8	2.7	4.2

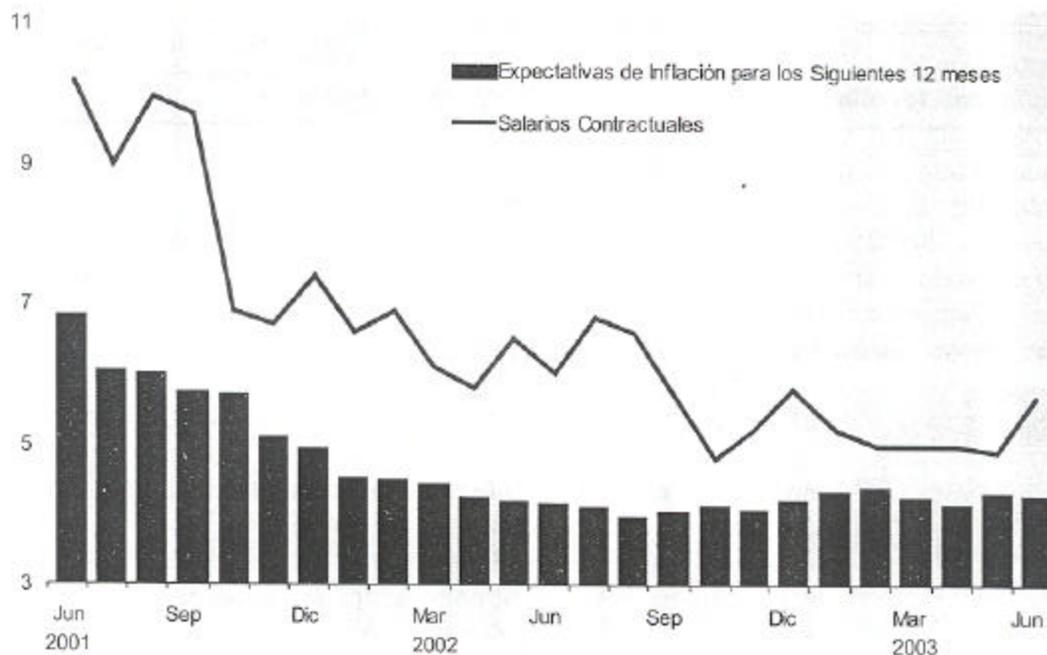
Fuente: Elaborado por el Banco de México con información del INEGI.

Cuadro 5 Producto por Trabajador y Costos Unitarios de la Mano de Obra
Variación anual en por ciento

	Producto por Trabajador						Costos Unitarios de la Mano de Obra					
	2003				Promedio Mar-Abr 2003	Promedio Ene-Abr 2003	2003				Promedio Mar-Abr 2003	Promedio Ene-Abr 2003
	Ene	Feb	Mar	Abr			Ene	Feb	Mar	Abr		
Industria Manufacturera	2.4	3.3	5.5	-3.7	0.7	1.7	-1.4	-2.6	-4.3	4.2	-0.3	-1.1
Industria Maquiladora	1.3	0.8	2.9	-2.3	0.3	0.7	0.2	-0.1	-2.4	2.4	-0.1	0.0
Sector Comercio	-0.3	0.1	3.2	-2.0	0.6	0.3	7.5	4.2	0.4	3.9	2.2	4.0

Fuente: Elaborado por el Banco de México con información del INEGI.

Gráfica 4 Salarios Contractuales e Inflación Esperada para los Sigüientes 12 Meses
Variación anual en por ciento



Fuente: Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, Banco de México; y Secretaría del Trabajo y Previsión Social.

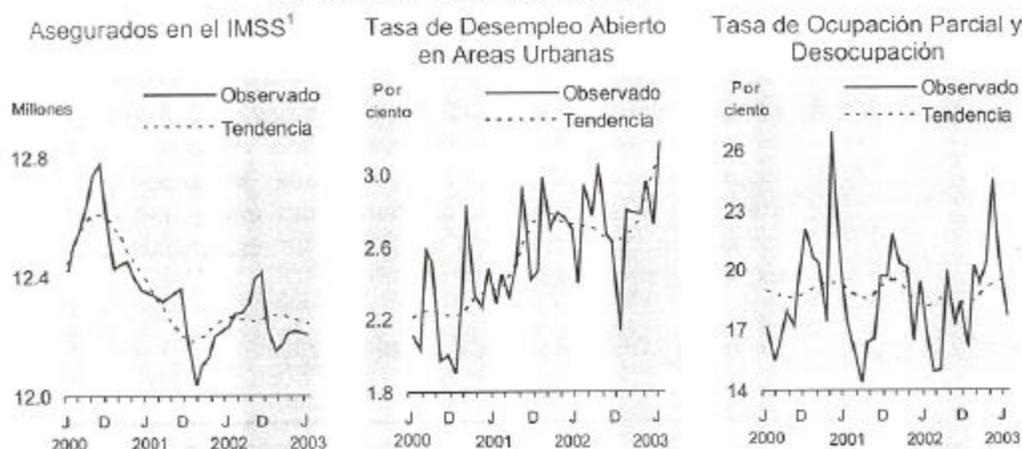
Cuadro 6

Salarios Contractuales por Sectores y por Tipo de Empresa
Variación anual en por ciento ponderada por número de trabajadores

	2002					2003				
	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun*	Ene-Jun*
Total	4.8	5.2	5.8	5.2	5.0	5.0	5.0	4.9	5.7	5.1
Empresas Públicas	4.5	4.3	7.0	4.3	4.3	4.3	4.3	5.0	5.7	4.7
Empresas Privadas	5.8	5.4	5.8	5.4	5.0	5.3	5.4	4.9	5.7	5.3

Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos de la Secretaría del Trabajo y Previsión Social.
*Información preliminar

Gráfica 5 **Indicadores de Empleo y Desempleo**
Series observadas y de tendencia



Fuente: IMSS e INEGI.
1/ Permanentes y eventuales urbanos

Cuadro 7

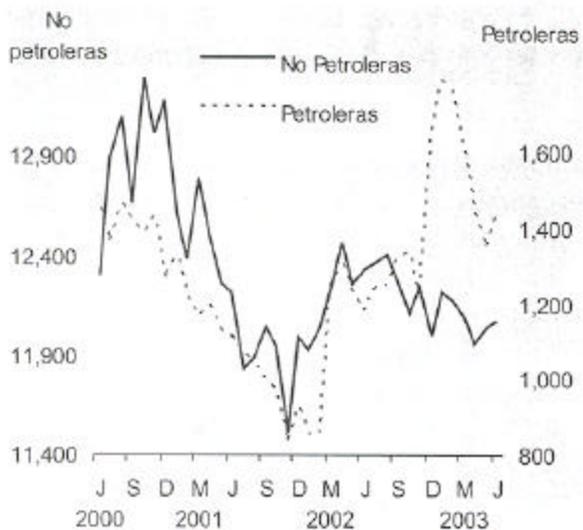
Demanda y Oferta Agregadas en 2002 y 2003
Variación en por ciento

	Variación Real Anual						Variación Real Trimestral (Series Desestacionalizadas)				
	2002					2003	2002				2003
	I	II	III	IV	Anual	I	I	II	III	IV	I
Oferta Agregada	-2.8	2.4	2.6	2.1	1.1	1.9	0.4	1.6	0.4	-0.2	-1.5
PIB	-2.2	2.0	1.8	1.9	0.9	2.3	0.5	0.9	0.6	0.0	-0.5
Importaciones	-4.5	3.5	4.8	2.5	1.6	0.8	0.3	3.7	-0.2	-0.5	-4.1
Demanda Agregada	-2.8	2.4	2.6	2.1	1.1	1.9	0.4	1.6	0.4	-0.2	-1.5
Consumo Total	-1.5	2.5	1.7	0.8	0.9	3.3	-0.3	1.6	-0.1	0.1	0.5
Privado	-1.6	3.1	2.0	1.2	1.2	3.6	-0.2	1.8	-0.1	-0.1	0.8
Público	-1.1	-1.7	-0.8	-1.3	-1.3	1.1	-1.1	0.1	0.0	1.3	-1.0
Inversión Total	-6.9	2.8	-0.8	0.0	-1.3	0.6	0.4	1.3	-1.3	-2.0	-0.1
Privada	-5.9	1.3	-1.5	-5.2	-2.8	-1.7	-0.3	0.0	0.9	-5.5	-0.2
Pública	-13.2	13.8	3.6	18.6	7.3	16.7	4.1	8.7	-12.0	18.1	0.3
Exportaciones	-6.7	3.1	6.0	3.4	1.4	3.9	0.7	2.9	1.1	-2.5	1.6

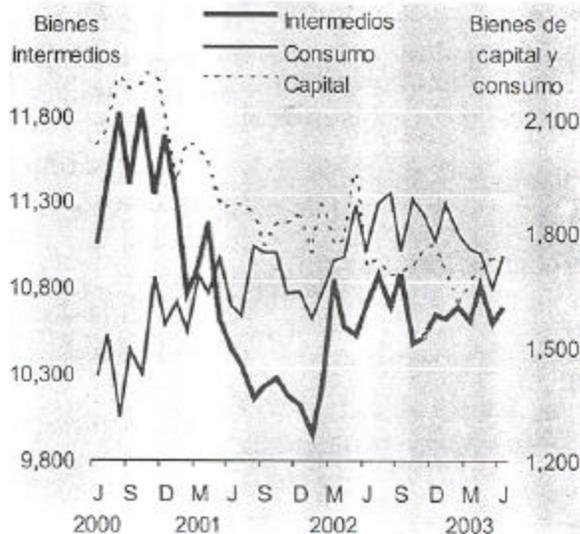
Fuente: Banco de México e INEGI.

Gráfica 6 Exportaciones e Importaciones: Series Desestacionalizadas
Millones de dólares

Exportaciones

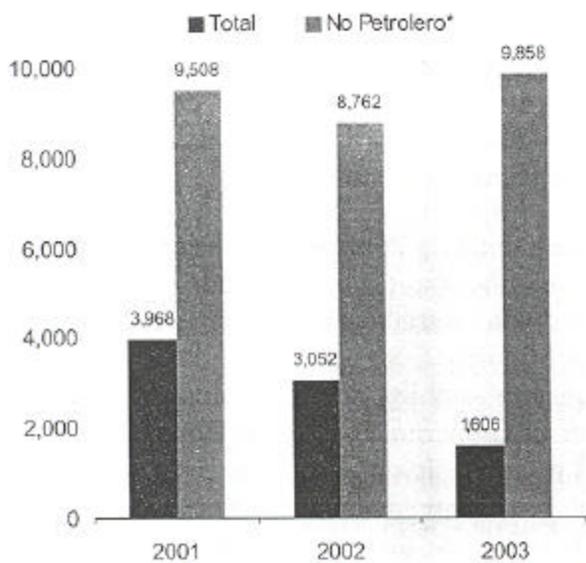


Importaciones

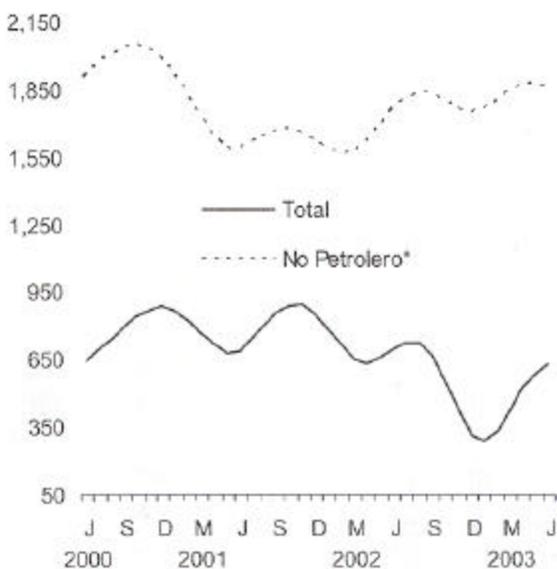


Gráfica 7 Déficit de la Balanza Comercial, Total y No Petrolero
Millones de dólares

Enero-Junio



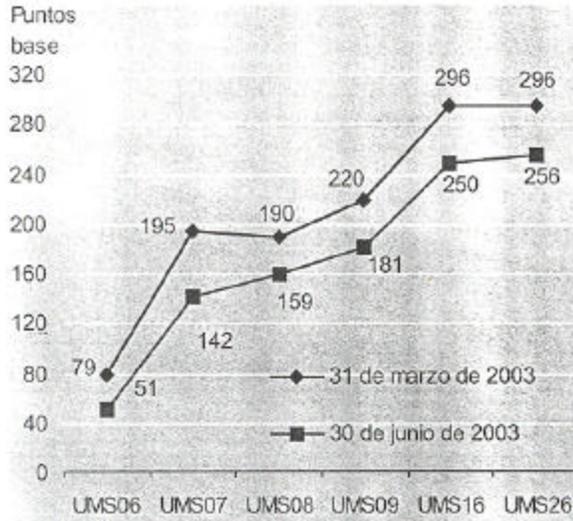
Tendencia



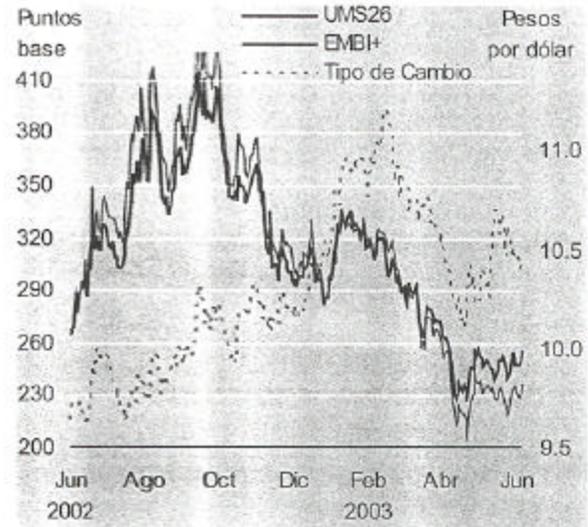
* Excluye las exportaciones petroleras y las importaciones de gasolina, gas butano y gas propano.

Gráfica 8 Rendimiento de la Deuda Pública Externa y Tipo de Cambio

Rendimiento Neto de la Deuda Pública Externa a Diferentes Plazos



Indicadores de Riesgo País y Tipo de Cambio

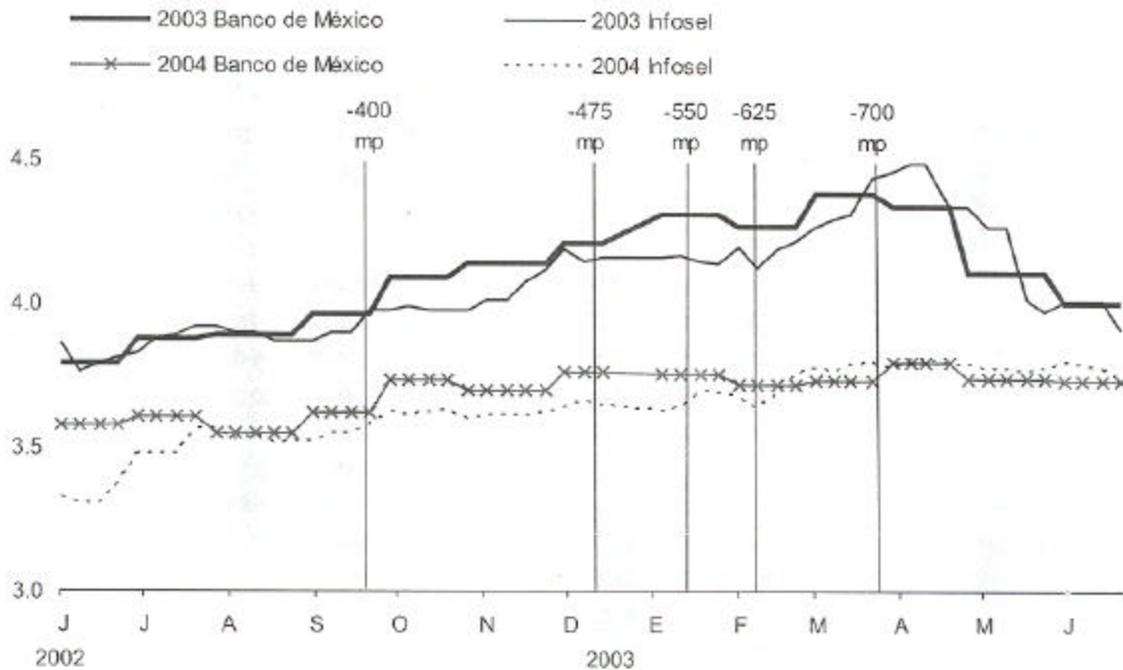


Fuente: Bloomberg y Banco de México.

Nota: El rendimiento neto del bono UMS26 es la diferencia entre su rendimiento bruto y el de un bono del gobierno de los Estados Unidos de vencimiento similar.

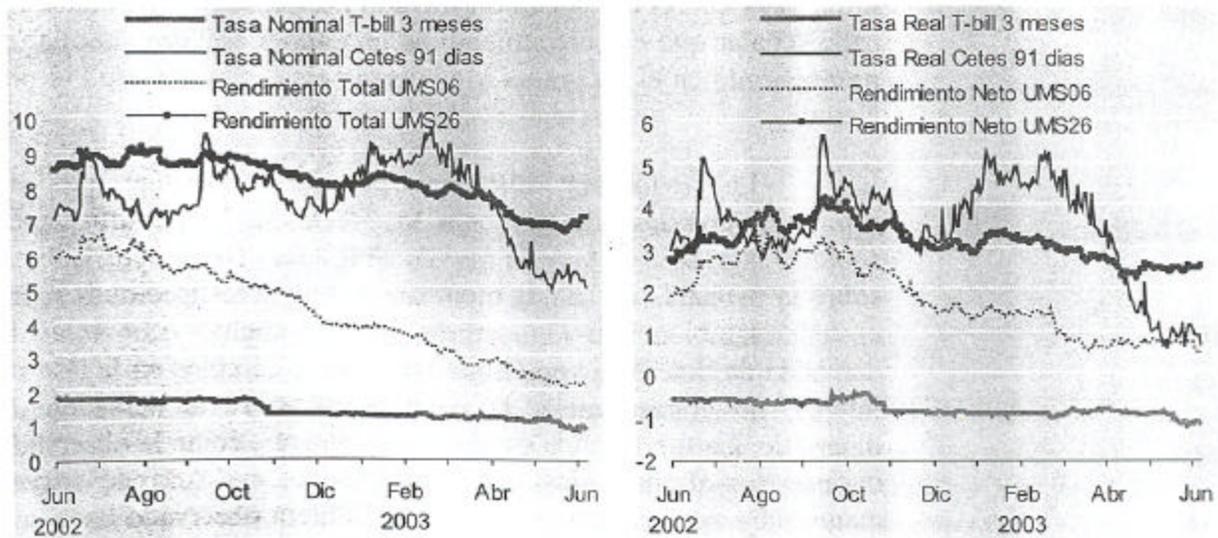
Gráfica 9 Expectativas de Inflación para el cierre de 2003 y 2004

Por ciento



Fuente: Infosel y Banco de México, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado.

Gráfica 10 Tasas de Interés Nominales, Tasas de Interés Reales^{1/} y Rendimiento de los Bonos UMS06 y UMS26
Por ciento



Fuente: Federal Reserve Board of Governors, Infosel y Banco de México.
1/ Tasas de interés nominales deflactadas por las expectativas de inflación para los siguientes 12 meses.

Cuadro 8 Base Monetaria, Activos Internacionales y Crédito Interno Neto
Millones de pesos

	Saldos		Flujos en 2003		
	Al 31 Dic. 2002	Al 30 Jun. 2003	1 ^o Trimestre	2 ^o Trimestre	Acumulados al 30 de junio de 2003
(A) Base Monetaria (Pesos)	263,937	240,017	-26,087	2,168	-23,919
(B) Activos Internacionales Netos (Pesos) ^{1/ 2/}	529,503	577,320	35,442	13,649	49,091
Activos Internacionales Netos (Dólares) ^{2/}	50,722	55,315	3,280	1,312	4,593
(C) Crédito Interno Neto (Pesos) [(A)-(B)] ^{1/}	-265,566	-337,303	-61,529	-11,481	-73,010
(D) Reserva Internacional [(E)-(F)] ^{3/}	47,984	53,397	4,004	1,409	5,413
(E) Reserva Bruta	50,674	55,266	3,279	1,313	4,592
Pemex			2,899	3,521	6,420
Gobierno Federal			-96	-1,697	-1,793
Venta de dólares a la banca ^{4/}				-1,280	-1,280
Otros ^{5/}			476	769	1,245
(F) Pasivos a menos de seis meses	2,690	1,869	-726	-96	-821

1/ Para la estimación de los flujos efectivos en moneda nacional de los activos internacionales netos se utiliza el tipo de cambio aplicado a la operación generadora de cada variación.

2/ Los activos internacionales netos se definen como la reserva bruta, más los créditos convenio 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.

3/ Según se define en la Ley del Banco de México.

4/ Corresponde a las ventas diarias de dólares realizadas conforme al mecanismo para reducir el ritmo de acumulación de reservas internacionales (ver comunicado de prensa del Banco de México del 22 de abril de 2003).

5/ Incluye los rendimientos de los activos internacionales netos y otras operaciones.

Cuadro 9

Agregado Monetario M4: Variación de Marzo de 2002 a Marzo de 2003

Flujos en miles de millones de pesos

Fuentes			Usos		
	m.m.p.	%		m.m.p.	%
Residentes	300.3	96.4	Reserva Internacional ^{1/}	101.4	32.6
SAR	102.7	33.0	Sector Público ^{2/}	98.1	31.5
Siefores	73.6	23.6	Sector Privado	125.7	40.4
Otros fondos	29.1	9.3	Banca Comercial	44.8	14.4
Resto	197.6	63.4	Emisión de Valores	35.9	11.5
No Residentes	11.2	3.6	Fondos de Vivienda (SAR) ^{3/}	45.0	14.4
			Otros Conceptos	-13.7	-4.4
Total	311.5	100.0	Total	311.5	100.0

1/ Flujo Nominal Efectivo Acumulado de la Reserva Internacional (Ley Orgánica del Banco de México).

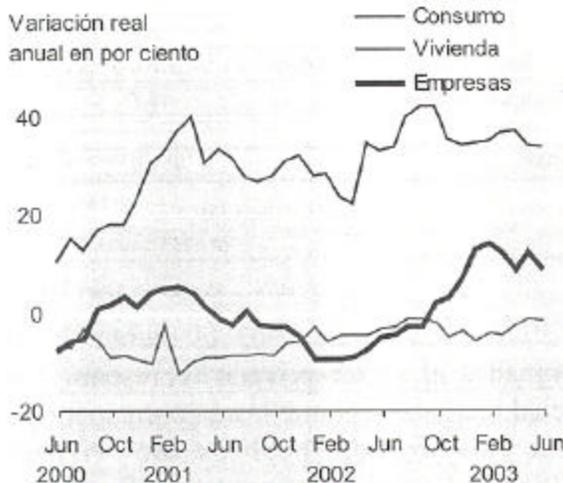
2/ Se refiere a los Requerimientos Financieros del Sector Público internos, excluye tanto el endeudamiento externo neto del Gobierno Federal como Pidregas.

3/ INFONAVIT y FOVISSSTE.

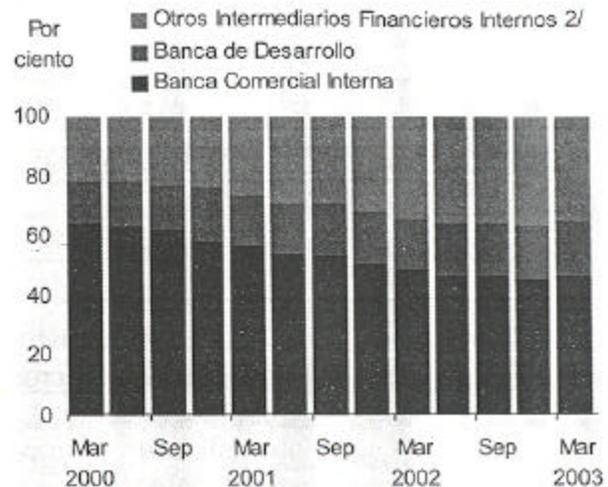
Gráfica 11

Crédito Vigente de la Banca Comercial y Sistema Financiero Consolidado

Crédito Vigente Otorgado por la Banca Comercial al Sector Privado ^{1/}



Estructura del Financiamiento Interno Total por Tipo de Intermediario



1/ Se refiere al crédito directo y no incluye cartera asociada a programas de reestructura.

2/ Incluye uniones de crédito, sociedades de ahorro y préstamo, sociedades de inversión, arrendadoras financieras, empresas de factoraje financiero, sociedades financieras de objeto limitado, instituciones de seguros, sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro, instituciones de fianzas, almacenes generales de depósito, fondos de fomento económico y casas de bolsa.

Cuadro 10 Expectativas del Sector Privado: Marzo y Junio de 2003^{1/}

	Marzo 2003	Junio 2003		Marzo 2003	Junio 2003
Crecimiento del PIB Real en México					
2003	2.54%	2.16%	Tipo de Cambio (Pesos por dólar, cierre del año)		
2004	4.00%	3.71%	2003 Encuesta Banxico	10.88	10.68
			Futuros ^{2/}	11.33	11.36
			2004 Encuesta Banxico	11.23	11.03
Déficit Comercial (Millones de dólares)					
2003	9,286	7,708	Mezcla Mexicana de Petróleo (Dólares por barril en promedio)		
			2003 Encuesta Banxico	21.80	22.19
Déficit de la Cuenta Corriente (Millones de dólares)					
2003	16,234	14,716	Incrementos Salariales		
			Para Julio 2003	n.d.	4.84%
			Para Agosto 2003	n.d.	4.83%
Inversión Extranjera Directa (Millones de dólares)					
2003	13,201	12,906	Clima de Negocios		
2004	14,348	14,117	Mejorará	57%	68%
			Permanecerá igual	40%	23%
			Empeorará	3%	9%
Crecimiento del PIB Real y Producción Industrial en los EUA durante 2003					
Crecimiento del PIB					
Encuesta Banxico	2.4%	2.3%	II Trim. Promedio Corredurías ^{5/}	1.5%	1.5%
Consensus Forecasts ^{3/}	2.3%	2.2%	III Trim. Promedio Corredurías ^{5/}	4.0%	3.8%
Blue Chip Economic Indicators ^{4/}	2.4%	2.3%	IV Trim. Promedio Corredurías ^{5/}	3.3%	3.5%
Promedio Corredurías ^{5/}	2.3%	2.2%			
Producción Industrial					
Blue Chip Economic Indicators ^{4/}	1.80%	0.5%			

1/ A menos que se especifique lo contrario, la información se obtiene de la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado que recaba mensualmente el Banco de México.

2/ Los futuros del tipo de cambio corresponden al 31 de marzo y al 30 de junio de 2003.

3/ Consensus Forecasts del 7 de abril y 14 de julio 2003.

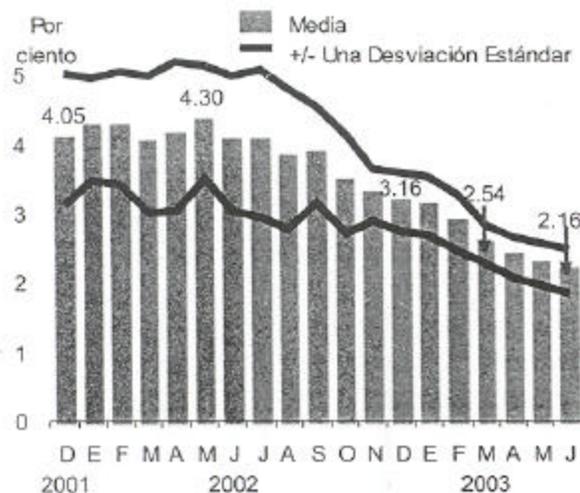
4/ Blue Chip Economic Indicators del 10 de abril y 10 de julio 2003.

5/ Promedio de los pronósticos de las corredurías de Deutsche Bank, Goldman Sachs y JP Morgan al 21 de abril y al 21 de julio de 2003.

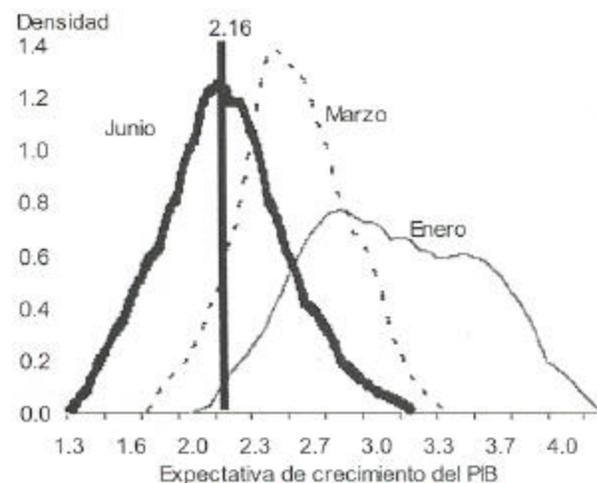
6/ Variación trimestral anualizada.

Gráfica 12 Expectativas de los Consultores sobre el Crecimiento del PIB en 2003

Crecimiento Real del PIB



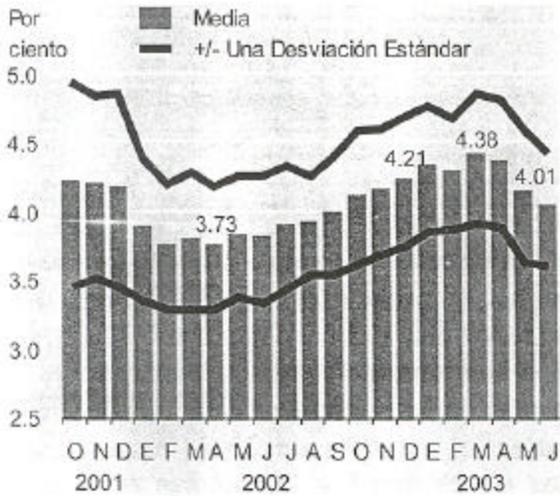
Función de Densidad de las Expectativas de Crecimiento Económico



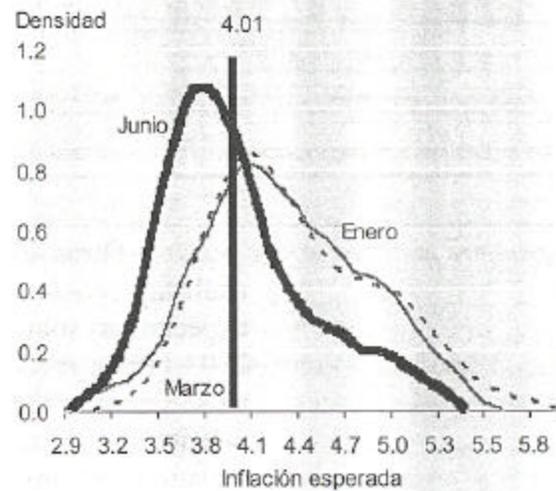
Fuente: Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado.

Gráfica 13 Expectativas de los Consultores sobre la Inflación en 2003

Inflación



Función de Densidad de las Expectativas de Inflación

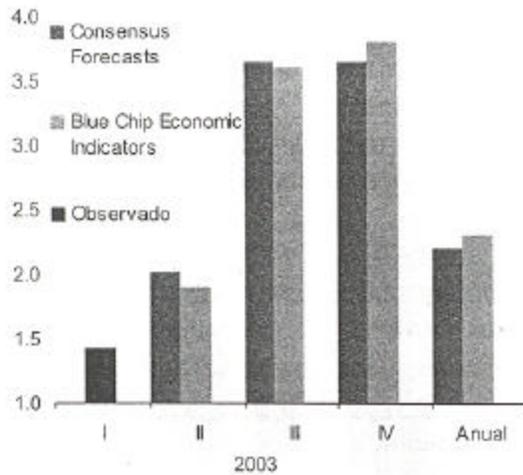


Fuente: Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado.

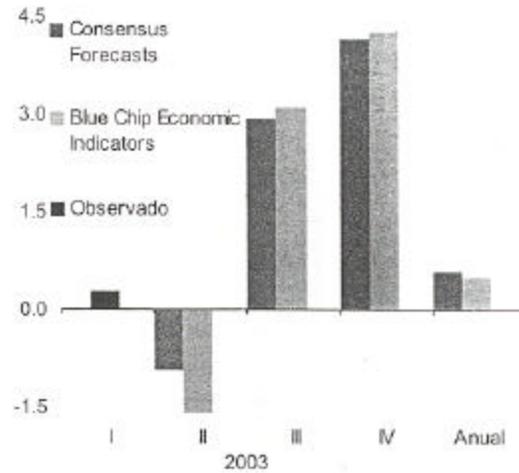
Gráfica 14 Expectativas de Crecimiento del PIB Real y de la Producción Industrial en los Estados Unidos para 2003

Variación trimestral anualizada y variación anual en por ciento

PIB Real



Producción Industrial



Fuente: Encuestas de Consensus Forecasts y Blue Chip Economic Indicators del 14 y 10 de julio, respectivamente.

INFORMACIÓN DE FINANZAS PÚBLICAS Y DEUDA PÚBLICA, ENERO-AGOSTO DE 2003

FINANZAS PÚBLICAS

- I.1 Balance del Sector Público
- I.2 Situación Financiera del Sector Público
- I.3 Ingresos Presupuestarios del Sector Público
- I.4 Gasto Programable Pagado del Sector Público
- I.5 Situación Financiera del Gobierno Federal
- I.6 Situación Financiera de Entidades Bajo Control Presupuestario Directo
- I.7 Situación Financiera del Gobierno Federal y Seguridad Social
- I.8 Recaudación Federal Participable
- I.9 Participaciones Pagadas a las Entidades Federativas, Agosto de 2003
- I.10 Participaciones Pagadas a las Entidades Federativas, Agosto de 2002
- I.11 Participaciones Pagadas a las Entidades Federativas, Agosto, Crecimiento en términos reales
- I.12 Participaciones Pagadas a las Entidades Federativas, Enero-agosto de 2003
- I.13 Participaciones Pagadas a las Entidades Federativas, Enero-agosto de 2002
- I.14 Participaciones Pagadas a las Entidades Federativas, Enero-agosto, Crecimiento en términos reales
- I.15 Aportaciones Federales para Entidades Federativas y Municipios (Ramos 33 y 25), Agosto de 2003
- I.16 Aportaciones Federales para Entidades Federativas y Municipios (Ramos 33 y 25), Agosto de 2002
- I.17 Aportaciones Federales para Entidades Federativas y Municipios (Ramos 33 y 25), Agosto, Crecimiento en términos reales
- I.18 Aportaciones Federales para Entidades Federativas y Municipios (Ramos 33 y 25), Enero-Agosto de 2003
- I.19 Aportaciones Federales para Entidades Federativas y Municipios (Ramos 33 y 25), Enero-Agosto de 2002
- I.20 Aportaciones Federales para Entidades Federativas y Municipios (Ramos 33 y 25), Enero-agosto, Crecimiento en términos reales
- I.21 Programa de Apoyos para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas (Ramo 39)

DEUDA PÚBLICA

- II.1 Evolución de los Saldos de la Deuda Pública Externa, Agosto de 2003
- II.2 Evolución de los Saldos de la Deuda Pública Externa, Enero-agosto de 2003
- II.3 Evolución de los Saldos de la Deuda Interna del Gobierno Federal, Agosto de 2003
- II.4 Evolución de los Saldos de la Deuda Interna del Gobierno Federal, Enero-agosto de 2003
- II.5 Colocaciones del Sector Público, Enero-agosto de 2003
- II.6 Colocaciones de Valores Gubernamentales, Agosto de 2003
- II.7 Tasas de Valores Gubernamentales, Agosto de 2003
- II.8 Costo de la Deuda Pública Externa, Agosto de 2003
- II.9 Costo de la Deuda Pública Externa, Enero-agosto de 2003
- II.10 Costo de la Deuda Interna del Gobierno Federal, Agosto de 2003
- II.11 Costo de la Deuda Interna del Gobierno Federal, Enero-agosto de 2003
- II.12 Deuda Externa del Sector Público, Avance del Programa de Financiamiento a Agosto de 2003
- II.13 Deuda Interna del Gobierno Federal, Avance del Programa de Financiamiento a Agosto de 2003

FINANZAS PUBLICAS

I.1 BALANCE DEL SECTOR PÚBLICO						
(Millones de pesos)						
Concepto	Agosto			Enero-agosto		
	2002	2003 p./	Crec. real %	2002	2003 p./	Crec. real %
Balance público	6,534.1	10,834.2	59.4	3,930.1	45,877.4	-
Balance presupuestario	3,489.2	8,954.7	146.7	1,348.3	47,084.2	-
Gobierno Federal	-4,496.1	-4,407.6	-5.8	-65,729.1	-14,969.3	-78.3
Organismos y empresas	7,985.3	13,362.2	60.8	67,077.4	62,053.5	-11.8
Pemex	5,571.3	9,277.8	60.1	35,985.8	26,345.8	-30.2
Otras entidades	2,414.0	4,084.4	62.6	31,091.6	35,707.7	9.6
Entidades bajo control presupuestario indirecto	3,044.9	1,879.5	-40.7	2,581.8	-1,206.9	n.s.
Balance primario	26,792.1	27,921.5	0.2	142,536.8	189,550.4	26.9
Balance presupuestario	24,127.2	26,276.5	4.7	135,339.9	184,930.1	30.3
Gobierno Federal	14,508.1	10,950.0	-27.5	55,755.6	104,391.5	78.6
Organismos y empresas	9,619.1	15,326.4	53.1	79,584.3	80,538.6	-3.5
Pemex	6,883.6	10,961.7	53.1	44,619.1	40,580.9	-13.2
Otras entidades	2,735.5	4,364.8	53.4	34,965.2	39,957.6	9.0
Entidades bajo control presupuestario indirecto	2,664.9	1,645.1	-40.7	7,196.9	4,620.3	-38.8

Nota: Las sumas parciales y las variaciones pueden no coincidir debido al redondeo.

p./ Cifras preliminares.

n.s.: no significativo; -: mayor de 500 por ciento.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

I.2 SITUACIÓN FINANCIERA DEL SECTOR PÚBLICO
 (Millones de pesos)

Concepto	Agosto			Enero-agosto		
	2002	2003 p./	Crec. real %	2002	2003 p./	Crec. real %
A. Ingresos presupuestarios	110,943.4	126,872.4	9.9	897,266.5	1,063,880.2	13.1
Gobierno Federal	74,112.7	82,465.5	6.9	635,425.2	771,512.0	15.8
Tributarios	58,209.5	60,508.3	-0.1	498,958.1	525,515.3	0.5
ISR	24,786.8	25,595.3	-0.7	225,107.1	236,207.3	0.1
IYA	17,806.8	20,591.0	11.1	143,095.6	170,095.0	13.4
IEPS	11,671.4	10,336.1	-14.9	94,294.4	79,497.9	-19.6
Importaciones	2,382.2	2,174.7	-12.3	16,643.0	17,016.7	-2.5
Bienes y servicios suntuarios	183.8	2.9	-98.5	1,194.2	259.7	-79.3
Otros	1,378.5	1,808.3	26.1	18,623.8	22,438.7	14.9
No tributarios	15,903.2	21,957.2	32.7	136,467.1	245,996.7	72.0
Organismos y empresas	36,830.7	44,406.9	15.9	261,841.3	292,368.2	6.5
B. Gasto neto pagado	107,454.2	117,917.7	5.5	895,918.2	1,016,796.0	8.3
Programable	75,549.7	85,256.9	8.5	619,175.9	707,484.7	9.0
Corriente	61,951.2	70,389.8	9.2	535,355.8	605,155.1	7.8
Servicios personales ^{1/}	26,516.7	33,641.2	21.9	297,952.3	327,797.8	4.9
Otros gastos de operación	22,380.8	20,783.2	-10.7	149,539.9	180,226.2	15.0
Subsidios y transferencias	13,053.7	15,965.4	17.6	87,863.6	97,131.2	5.5
Capital	13,598.5	14,867.1	5.1	83,820.1	102,329.5	16.5
Inversión física	13,115.3	14,206.1	4.1	83,096.2	90,556.7	4.0
Directo	5,380.4	5,178.2	-7.5	34,243.3	36,160.4	0.7
Indirecto	7,734.9	9,027.9	12.2	48,852.8	54,396.4	6.2
Inversión financiera y otros ^{2/}	483.2	661.0	31.5	723.9	11,772.8	-
No programable	31,904.6	32,660.9	-1.6	276,742.3	309,311.3	6.6
Costo financiero	20,638.0	17,321.8	-19.3	133,991.6	137,845.9	-1.9
Intereses, comisiones y gastos	11,617.5	11,439.5	-5.4	90,514.6	108,144.1	14.0
Gobierno Federal	9,983.7	9,475.2	-8.8	78,007.7	89,659.0	9.6
Sector paraestatal ^{3/}	1,633.8	1,964.2	15.6	12,507.0	18,485.1	41.0
Apoyo a ahorradores y deudores	9,020.5	5,882.3	-37.3	43,477.0	29,701.8	-34.8
IPAB	7,046.8	5,882.3	-19.8	28,493.6	23,786.5	-20.4
Otros	1,973.7	0.1	-100.0	14,983.4	5,915.3	-62.3
Participaciones	16,225.9	16,495.6	-2.3	138,739.7	152,312.2	4.7
Adefas y otros ^{4/}	-4,959.4	-1,156.5	-77.6	4,011.0	19,153.2	355.5
C. Balance presupuestario (A - B)	3,489.2	8,954.7	146.7	1,348.3	47,084.2	-
D. Balance no presupuestario	3,044.9	1,879.5	-40.7	2,581.8	-1,206.9	n.s.
E. Balance público (C + D) = (F + G)	6,534.1	10,834.2	59.4	3,930.1	45,877.4	-
F. Recursos externos	-2,863.7	-10,118.7	239.6	-41,228.2	-20,474.1	-52.6
G. Recursos internos	-3,670.4	-715.5	-81.3	37,298.1	-25,403.2	n.s.
Partidas Informativas:						
Ingresos petroleros ^{5/}	37,713.2	45,715.2	16.5	261,601.2	342,831.8	25.0
Ingresos no petroleros	73,230.2	81,157.2	6.5	635,665.3	721,048.3	8.2
Tributarios ^{6/}	48,883.8	52,630.4	3.5	419,475.3	466,308.8	6.0
Otros	24,346.4	28,526.8	12.6	216,190.0	254,739.5	12.4

Nota: Las sumas parciales y las variaciones pueden no coincidir debido al redondeo.

p./ Cifras preliminares.

n.s.: no significativo; -: mayor de 500 por ciento.

1./ Incluye el gasto de las dependencias y entidades bajo control presupuestario directo, así como las aportaciones federales para entidades federativas y municipios, y las transferencias que se otorgan a las entidades bajo control presupuestario indirecto para el pago de servicios personales.

2./ Para las entidades bajo control presupuestario directo incluye operaciones recuperables en términos netos (ingreso-gasto).

3./ En Pemex para 2003 se reclasifican los costos por coberturas cambiarias y derivados financieros, que se descontaban en los ingresos diversos, incluyéndolos ahora dentro del rubro de costo financiero.

4./ Incluye Aduanos de Ejercicios Fiscales Anteriores (Adefas) y el gasto neto efectuado por el Gobierno Federal a nombre de terceros (cuentas ajenas al presupuesto).

5./ Incluye los ingresos propios de Pemex, los derechos a la extracción de petróleo, el aprovechamiento sobre rendimientos excedentes y el IEPS de gasolinas y diesel.

6./ Excluye el IEPS sobre gasolinas y diesel.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

I.3 INGRESOS PRESUPUESTARIOS DEL SECTOR PÚBLICO

(Millones de pesos)

Concepto	Agosto			Enero-agosto		
	2002	2003 p./	Crec. real %	2002	2003 p./	Crec. real %
Total	110,943.4	126,872.4	9.9	897,266.5	1,063,880.2	13.1
Petroleros	37,713.2	45,715.2	16.5	261,601.2	342,831.8	25.0
Pemex	15,255.1	20,335.2	28.1	102,002.1	105,328.8	-1.5
Gobierno Federal	22,458.1	25,380.0	8.6	159,599.1	237,503.0	42.0
Derechos y aprovechamientos	13,132.5	17,502.1	28.1	80,116.2	178,296.5	112.3
IEPS	9,325.6	7,877.9	-18.8	79,482.9	59,206.5	-28.9
No petroleros	73,230.2	81,157.2	6.5	635,665.3	721,048.3	8.2
Gobierno Federal	51,654.6	57,085.5	6.2	475,826.2	534,009.0	7.1
Tributarios	48,883.8	52,630.4	3.5	419,475.3	466,308.8	6.0
ISR	24,786.8	25,595.3	-0.7	225,107.1	236,207.3	0.1
IVA	17,806.8	20,591.0	11.1	143,095.6	170,095.0	13.4
IEPS	2,345.8	2,458.2	0.7	14,811.5	20,291.4	30.7
Importaciones	2,382.2	2,174.7	-12.3	16,643.0	17,016.7	-2.5
Otros impuestos ^{1/}	1,562.2	1,811.2	11.4	19,818.0	22,698.3	9.3
No tributarios	2,770.8	4,455.1	54.5	56,350.9	67,700.1	14.6
Derechos	1,146.7	969.7	-18.7	12,958.6	12,966.6	-4.5
Aprovechamientos	1,171.7	3,124.1	156.3	40,699.3	51,078.9	19.7
Otros	452.4	361.3	-23.2	2,693.1	3,654.6	29.5
Organismos y empresas^{2/}	21,575.6	24,071.7	7.2	159,839.1	187,039.4	11.6
Partidas informativas:						
Tributarios	58,209.5	60,508.3	-0.1	498,958.1	525,515.3	0.5
No Tributarios	52,734.0	66,364.1	21.0	398,308.4	538,364.9	28.9

Nota: Las sumas parciales y las variaciones pueden no coincidir debido al redondeo.

p./ Cifras preliminares.

1./ Incluye los impuestos sobre tenencia o uso de vehículos, sobre automóviles nuevos, bienes y servicios suntuarios y accesorios.

2./ Excluye las aportaciones del Gobierno Federal al ISSSTE.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

1.4 GASTO PROGRAMABLE PAGADO DEL SECTOR PÚBLICO
 (Millones de pesos)

Concepto	Agosto			Enero-agosto		
	2002	2003 p./	Crec. real %	2002	2003 p./	Crec. real %
Total	75,549.7	85,256.9	8.5	619,175.9	707,484.7	9.0
Gobierno Federal ^{1./}	39,420.1	46,692.4	13.8	361,738.9	410,261.3	8.2
Poderes Legislativo y Judicial, IFE y CNDH	2,915.7	2,924.0	-3.6	16,907.1	24,525.2	38.4
Administración Pública Centralizada	45,422.4	53,252.4	12.7	420,011.9	471,129.8	7.0
Ramos administrativos	27,400.8	31,169.5	9.3	185,980.9	203,852.9	4.6
Presidencia de la República	114.6	106.8	-10.4	906.0	884.3	-6.9
Gobernación	348.4	374.3	3.3	2,322.1	2,320.8	-4.7
Relaciones Exteriores	234.4	297.9	22.1	2,310.6	2,511.2	3.7
Hacienda y Crédito Público	1,468.5	1,615.5	5.7	11,746.4	20,908.5	69.8
Defensa Nacional	1,628.7	1,841.4	8.7	13,256.1	13,712.6	-1.3
Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación	3,739.7	4,409.3	13.3	22,222.9	22,214.6	-4.6
Comunicaciones y Transportes	1,352.7	1,530.4	8.7	10,745.7	9,578.4	-15.0
Economía	570.4	433.5	-26.9	3,076.1	2,785.5	-13.6
Educación Pública	7,893.0	9,093.7	10.7	62,039.5	63,549.1	-2.3
Salud	1,782.7	2,090.2	12.7	11,802.3	12,322.7	-0.4
Marina	905.9	898.9	-4.6	5,077.3	5,225.6	-1.8
Trabajo y Previsión Social	353.7	256.9	-30.2	1,909.5	1,647.5	-17.7
Reforma Agraria	186.5	250.2	29.0	1,304.3	1,582.1	15.7
Medio Ambiente y Recursos Naturales	1,629.3	1,647.7	-2.8	7,629.8	9,556.8	19.5
Procuraduría General de la República	603.7	594.7	-5.3	3,811.5	4,097.1	2.5
Energía	1,446.4	1,605.7	6.7	8,973.4	10,609.8	12.8
Desarrollo Social	2,043.6	2,209.6	3.9	8,669.4	9,684.9	6.6
Turismo	101.9	324.6	206.3	1,084.0	1,175.2	3.4
Función Pública	102.3	102.5	-3.7	682.0	693.5	-3.0
Tribunales Agrarios	30.6	36.5	14.9	306.9	313.3	-2.6
Tribunal Federal de Justicia Fiscal y Administrativa	62.3	58.8	-9.2	428.5	480.3	6.9
Seguridad Pública	301.6	493.9	57.4	3,079.6	3,342.4	3.5
Consejería Jurídica del Ejecutivo Federal	4.2	5.1	15.2	27.5	35.8	24.3
Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología	495.6	891.6	72.9	2,569.6	4,621.0	71.5
Ramos generales	18,021.6	22,082.9	17.8	234,031.0	267,276.9	8.9
Aportaciones a Seguridad Social	7,196.6	7,758.7	3.6	63,492.5	72,837.8	9.4
Provisiones Salariales y Económicas	94.8	1,823.3	--	2,554.1	11,461.7	328.1
Previsiones y Aportaciones para los Sistemas ^{2./}	750.9	872.8	11.7	9,427.2	9,808.0	-0.8
Aportaciones Federales p/Ent. Fed. y Municipios	8,673.6	9,938.6	10.1	148,869.4	160,540.5	2.9
Programa de Apoyos para el Fortalec.de las Ent.Fed.	1,305.7	1,689.5	24.4	9,687.7	12,628.9	24.4
(-) Subsidios, transferencias y aportaciones al ISSSTE	8,918.0	9,484.1	2.2	75,180.1	85,393.7	8.4
Entidades bajo control presupuestario directo	36,129.6	38,564.5	2.6	257,437.0	297,223.3	10.1
Pemex	8,371.5	9,373.5	7.6	57,383.0	64,747.9	7.6
Resto de entidades	27,758.1	29,191.0	1.1	200,054.0	232,475.4	10.9

Notas: Las sumas parciales y las variaciones pueden no coincidir debido al redondeo.

- El gasto programable del Gobierno Federal corresponde a las Cuentas por Liquidar Certificadas (CLC) y los acuerdos de ministración de fondos pagados por la caja de la Tesorería de la Federación, por lo tanto, puede diferir del gasto ejercido el cual se mide sobre las CLC presentadas a la Tesorería de la Federación y no incluye los acuerdos de ministración. Estos últimos se regularizan por medio de las CLC en los siguientes meses.

p./ Cifras preliminares.

-- mayor de 500 por ciento.

1./ Excluye las operaciones compensadas, que se refieren a aquellas transacciones que representan un ingreso para las entidades bajo control presupuestario directo y un gasto para el Gobierno Federal, con el fin de no doble contabilizar el ingreso y el gasto.

2./ Previsiones y Aportaciones para los Sistemas de Educación Básica, Normal, Tecnológica y de Adultos.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

1.5 SITUACIÓN FINANCIERA DEL GOBIERNO FEDERAL						
(Millones de pesos)						
Concepto	Agosto			Enero-agosto		
	2002	2003 p./	Crec. real %	2002	2003 p./	Crec. real %
Balance total	-4,496.1	-4,407.6	-5.8	-65,729.1	-14,969.3	-78.3
Ingresos	74,112.7	82,465.5	6.9	635,425.2	771,512.0	15.8
Ingresos tributarios	58,209.5	60,508.3	-0.1	496,958.1	525,515.3	0.5
Sobre la renta	24,786.8	25,595.3	-0.7	225,107.1	236,207.3	0.1
Valor agregado	17,806.8	20,591.0	11.1	143,095.6	170,095.0	13.4
Producción y servicios	11,671.4	10,336.1	-14.9	94,294.4	79,497.9	-19.6
Importaciones	2,382.2	2,174.7	-12.3	16,643.0	17,016.7	-2.5
Bienes y servicios suntuarios	183.8	2.9	-98.5	1,194.2	259.7	-79.3
Otros	1,378.5	1,808.3	26.1	18,623.8	22,438.7	14.9
Ingresos no tributarios	15,903.2	21,957.2	32.7	136,467.1	245,996.7	72.0
Contribución de mejoras	0.0	0.0	n.s.	15.0	14.2	-10.1
Derechos	14,279.2	18,471.8	24.3	90,562.1	178,000.6	67.5
Hidrocarburos	13,132.5	17,502.1	28.1	77,603.5	165,034.0	102.9
Otros	1,146.7	969.7	-18.7	12,958.6	12,966.6	-4.5
Productos	452.4	361.3	-23.2	2,678.0	3,640.4	29.7
Aprovechamientos	1,171.7	3,124.1	156.3	43,212.0	64,341.5	42.0
Gastos	78,608.8	86,873.1	6.2	701,154.3	786,481.2	7.0
Programable	48,338.1	56,176.4	11.7	436,918.9	495,655.0	8.2
Corriente	39,253.3	45,566.7	11.6	380,795.9	424,875.6	6.4
Servicios personales	7,836.7	8,649.6	6.1	63,718.4	71,543.5	7.1
Otros gastos	2,851.1	3,370.3	13.6	18,549.2	26,588.4	36.7
Materiales y suministros	580.9	850.6	40.7	4,077.9	4,497.5	5.2
Servicios generales y otros	2,270.1	2,519.7	6.7	14,471.3	22,091.0	45.6
Subsidios y transferencias	28,565.5	33,546.8	12.9	298,528.3	326,743.7	4.4
Capital	9,084.8	10,609.7	12.3	56,123.1	70,779.4	20.3
Inversión física	8,994.3	10,319.7	10.3	55,638.7	61,276.2	5.1
Directa	1,259.4	1,291.8	-1.4	6,785.9	6,879.8	-3.3
Indirecta	7,734.9	9,027.9	12.2	48,852.8	54,396.4	6.2
Inversión financiera y otros	90.5	290.0	208.0	484.3	9,503.2	-
Directa	0.0	0.0	n.s.	140.1	131.1	-10.7
Indirecta	90.5	290.0	208.0	344.2	9,372.1	-
No programable	30,270.8	30,696.6	-2.5	264,235.4	290,826.2	5.0
Costo financiero	19,004.2	15,357.6	-22.3	121,484.7	119,360.8	-6.3
Interna	14,141.6	10,008.1	-32.0	90,618.1	81,601.9	-14.1
Intereses, comisiones y gastos	5,121.1	4,125.8	-22.6	47,141.0	51,900.1	5.0
Apoyo a ahorradores y deudores	9,020.5	5,882.3	-37.3	43,477.0	29,701.8	-34.8
IPAB	7,046.8	5,882.3	-19.8	28,493.6	23,786.5	-20.4
Otros	1,973.7	0.1	-100.0	14,983.4	5,915.3	-62.3
Externa	4,862.6	5,349.4	5.7	30,866.6	37,758.9	16.7
Participaciones	16,225.9	16,495.6	-2.3	138,739.7	152,312.2	4.7
Adelantos y otros ^{1/}	-4,959.4	-1,156.5	-77.6	4,011.0	19,153.2	355.5
Partida informativa:						
Servicios personales totales ^{2/}	15,474.9	17,688.0	9.9	211,642.2	229,239.5	3.3

Notas: Las sumas parciales y las variaciones pueden no coincidir debido al redondeo.

- El gasto programable del Gobierno Federal corresponde a las Cuentas por Liquidar Certificadas (CLC) y los acuerdos de ministración de fondos pagados por la caja de la Tesorería de la Federación, por lo tanto, puede diferir del gasto ejercido el cual se mide sobre las CLC presentadas a la Tesorería de la Federación y no incluye los acuerdos de ministración. Estos últimos se regularizan por medio de las CLC en los siguientes meses.

p./ Cifras preliminares.

n. s.: no significativo; --: mayor de 500 por ciento.

1./ Incluye Adelantos de Ejercicios Fiscales Anteriores (Adelantos) y el gasto neto efectuado por el Gobierno Federal a nombre de terceros (cuentas ajenas al presupuesto).

2./ Incluye el gasto de las dependencias, así como las aportaciones federales para entidades federales y municipios, y las transferencias que se otorgan a las entidades bajo control presupuestario indirecto para el pago de servicios personales que se registran en el rubro de subsidios y transferencias.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

1.6 SITUACIÓN FINANCIERA DE ENTIDADES BAJO CONTROL PRESUPUESTARIO DIRECTO ^{1/}
 (Millones de pesos)

Concepto	Agosto			Enero-agosto		
	2002	2003 p./	Crec. real %	2002	2003 p./	Crec. real %
Ingresos propios	37,866.2	45,339.2	15.1	274,208.6	305,766.0	6.4
Venta de bienes y servicios	27,005.5	31,021.2	10.4	185,336.5	194,952.7	0.3
Cuotas IMSS	8,202.7	9,363.6	9.7	63,356.3	69,680.1	4.9
Cuotas ISSSTE	1,035.5	932.3	-13.5	12,367.4	13,397.8	3.3
Otros	1,622.5	4,022.2	138.3	13,148.5	27,735.4	101.2
Gasto programable	36,129.6	38,564.5	2.6	257,437.0	297,223.3	10.1
De operación	31,615.9	34,307.2	4.3	229,740.0	265,673.2	10.3
Servicios personales	12,086.2	16,894.3	34.4	98,749.3	112,035.4	8.2
Pensiones IMSS e ISSSTE	6,558.2	6,521.7	-4.4	57,507.6	59,329.8	-1.6
Otros	12,971.5	10,891.1	-19.3	73,483.1	94,308.0	22.4
Gasto de capital	4,513.7	4,257.3	-9.3	27,697.0	31,550.1	8.7
Balance de operación	1,736.6	6,774.7	275.0	16,771.6	8,542.6	-51.4
Intereses y gastos de la deuda	1,633.8	1,964.2	15.6	12,507.0	18,485.1	41.0
Internos ^{2./}	62.6	296.7	355.2	1,260.4	7,235.6	447.6
Externos	1,571.2	1,667.6	2.0	11,246.6	11,249.5	-4.6
Balance antes de transferencias	102.8	4,810.5	-	4,264.6	-9,942.4	n.s.
Subsidios y transferencias del Gobierno Federal	7,882.5	8,551.8	4.3	62,812.7	71,995.9	9.3
Balance financiero	7,985.3	13,362.2	60.8	67,077.4	62,053.5	-11.8
Financiamiento	-7,985.3	-13,362.2	60.8	-67,077.4	-62,053.5	-11.8
Endeudamiento neto	-1,445.8	-257.9	-82.9	-19,938.9	-16,608.0	-20.5
Variación de disponibilidades	-6,539.5	-13,104.3	92.6	-47,138.5	-45,445.5	-8.0
Balance primario	9,619.1	15,326.4	53.1	79,584.3	80,538.6	-3.5

Nota: Las sumas parciales y las variaciones pueden no coincidir debido al redondeo.

p./ Cifras preliminares.

n.s.: no significativo; -: mayor de 500 por ciento.

1./ La situación financiera se mide a partir de los flujos de efectivo de los organismos y empresas, es decir, involucra todos los ingresos y gastos pagados durante el ejercicio fiscal, aún cuando se deriven de compromisos establecidos en ejercicios fiscales anteriores.

Con fines de consolidación, se descuentan del ingreso y del gasto: i) Los derechos y enteros al Gobierno Federal en Pemex, Lotenal y Capufe; en esta última, se incluyen los enteros a los municipios de acuerdo con la Ley de Coordinación Fiscal. ii) El pago total de LFC a CFE por la compra de energía.

iii) El resultado neto entre el IVA retenido por Pemex y el pagado a proveedores y al fisco.

2./ En Pemex para 2003 se redefinen los costos por coberturas cambiarias y derivados financieros, que se descontaban en los ingresos diversos, incluyéndolos ahora dentro del rubro de costo financiero.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

I.7 SITUACIÓN FINANCIERA DEL GOBIERNO FEDERAL Y SEGURIDAD SOCIAL
 (Millones de pesos)

Concepto	Agosto			Enero-agosto		
	2002	2003 p./	Crec. real %	2002	2003 p./	Crec. real %
Balance total	-1,124.0	-1,573.6	34.6	-45,628.2	10,776.5	n.s.
Ingresos	84,626.7	94,291.5	7.1	717,795.5	864,386.0	14.9
Tributos	58,209.5	60,508.3	-0.1	498,958.1	525,515.3	0.5
Contribuciones de Seguridad Social	16,079.7	17,337.6	3.6	130,762.5	141,633.2	3.3
Otros	17,913.8	24,410.1	31.0	154,941.0	272,716.6	67.9
Gobierno Federal	15,903.2	21,957.2	32.7	136,467.1	245,996.7	72.0
Seguridad Social	2,010.6	2,452.8	17.3	18,473.9	26,719.9	38.0
(-) Operaciones compensadas ^{1/}	7,576.2	7,964.5	1.0	66,866.1	75,479.1	7.7
Gastos	85,750.7	95,865.1	7.5	753,423.7	853,609.5	6.7
Programable	63,056.2	73,133.0	11.5	566,054.4	636,262.4	7.6
Gobierno Federal	48,338.1	56,176.4	11.7	436,918.9	495,655.0	8.2
Seguridad Social	14,718.1	16,956.5	10.7	129,135.5	142,607.3	5.3
No programable	30,270.8	30,696.6	-2.5	264,235.4	290,626.2	5.0
Costo financiero ^{2/}	19,004.2	15,357.6	-22.3	121,484.7	119,360.8	-6.3
Otros ^{3/}	11,266.6	15,339.1	30.9	142,750.7	171,465.4	14.6
(-) Operaciones compensadas ^{1/}	7,576.2	7,964.5	1.0	66,866.1	75,479.1	7.7
Financiamiento neto	1,124.0	1,573.6	34.6	45,628.2	-10,776.5	n.s.
Interno	3,055.3	10,222.1	221.6	69,908.4	-2,727.0	n.s.
Externo	-1,931.3	-8,648.4	330.4	-24,280.2	-8,049.5	-68.4

Nota: Las sumas parciales y las variaciones pueden no coincidir debido al redondeo.

p./ Cifras preliminares.

n.s.: no significativo.

1./ Son aquellas transacciones que representan un ingreso para las instituciones de seguridad social y un gasto para el Gobierno Federal, que con el fin de no doble contabilizar el ingreso y el gasto se eliminan.

2./ Incluye los recursos pagados por concepto de intereses, comisiones y gastos de la deuda pública, así como los apoyos fiscales al IPAB y a los programas de apoyo a deudores.

3./ Incluye participaciones, Adefas y el gasto ajeno efectuado por el Gobierno Federal a nombre de terceros (cuentas ajenas al presupuesto).

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

1.6 RECAUDACIÓN FEDERAL PARTICIPABLE						
(Millones de pesos)						
Concepto	Agosto			Enero-agosto		
	2002	2003 p./	Crec. real %	2002	2003 p./	Crec. real %
Total	68,259.4	75,021.9	5.6	564,059.6	651,271.9	10.1
Tributarios	58,042.3	62,027.8	2.7	514,363.4	531,224.4	-1.5
Renta ^{1/}	26,035.6	26,232.3	-3.2	238,686.9	242,617.4	-3.0
Sustitutivo del crédito al salario	126.3	677.5	415.6	754.9	4,979.2	-
Valor agregado	18,301.7	20,345.1	6.8	142,957.1	170,375.6	13.7
Producción y servicios	10,428.6	11,508.6	6.1	95,477.7	75,909.0	-24.2
Tabacos labrados	854.3	1,137.6	28.0	6,275.7	7,892.9	20.0
Bebidas Alcohólicas	-215.7	215.4	-196.0	329.9	2,800.3	-
Cerveza	909.5	970.5	2.6	7,006.7	7,710.7	5.0
Refrescos	1.1	138.0	-	98.7	812.4	-
Telecomunicaciones	126.7	146.2	10.9	750.9	1,219.7	54.9
Gasolina y diesel	8,752.7	8,900.9	-2.3	81,015.8	55,473.0	-34.7
Comercio exterior	2,334.0	2,253.5	-7.2	16,591.7	17,177.4	-1.2
Importación	2,334.0	2,253.5	-7.2	16,591.7	17,177.4	-1.2
Exportación	0.0	0.0	n.s.	0.0	0.0	n.s.
Tenencia	430.1	345.4	-22.8	11,573.9	11,707.8	-3.5
Aeronaves	0.5	2.8	438.3	28.4	42.1	41.4
Resto ^{2/}	429.6	342.6	-23.3	11,545.5	11,665.7	-3.6
Venta de bienes y servicios suntuarios	199.4	4.3	-97.9	1,247.2	268.5	-79.5
Automóviles nuevos	361.1	308.8	-17.8	3,122.9	2,921.0	-10.8
Recargos y actualizaciones	-174.6	352.2	-293.9	3,950.8	5,267.8	27.2
No comprendidas ^{3/}	0.1	0.1	-3.9	0.3	0.7	122.6
No tributarios	10,217.1	12,994.1	22.2	49,696.2	120,047.6	130.4
Derechos sobre la extracción de petróleo	10,114.5	12,903.3	22.6	49,463.1	119,785.2	131.0
Ordinario	9,905.5	12,644.4	22.7	48,383.1	117,651.0	132.0
Adicional	209.0	258.9	19.1	1,080.0	2,134.2	88.5
Derecho a la minería	102.7	90.8	-15.0	214.5	223.0	-0.8
Regularización de autos extranjeros	-0.1	0.0	n.s.	18.6	39.3	101.4

Notas: Las sumas parciales y las variaciones pueden no coincidir debido al redondeo.

Las cifras corresponden a la información utilizada para el pago provisional de participaciones correspondientes a enero-agosto (lo que implica que se refiere a la recaudación del 1er ajuste cuatrimestral enero-abril y abril-julio de 2003), de acuerdo con lo establecido en la Ley de Coordinación Fiscal. Por esta razón, los datos del presente cuadro difieren de las cifras de recaudación contenidas en los demás apartados de este reporte.

Las cifras consignadas en los renglones de Tenencia, resto y Automóviles Nuevos (ISAN), corresponden al monto reportado como autoliquidable por las propias entidades federativas y se refieren al periodo enero-agosto.

p./ Cifras preliminares.

n.s.: no significativo; -: mayor de 500 por ciento.

1/ Incluye el impuesto al activo.

2/ Se refiere al impuesto sobre tenencia o uso de vehículos recaudado y autoliquidado por las entidades federativas. Incluye los accesorios derivados del gravamen.

3/ Fracción IV del artículo 1o. de la Ley de Ingresos: Contribuciones no comprendidas en las fracciones procedentes causadas en ejercicios

fiscales anteriores pendientes de liquidación o de pago.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

1.9 PARTICIPACIONES PAGADAS A LAS ENTIDADES FEDERATIVAS, AGOSTO DE 2003 ^{p./}

- POR ENTIDAD FEDERATIVA Y POR FONDO -

(Millones de pesos)

Entidad	Fondo General de Particip.	Fondo de Fomento Municipal	IEPS	Tenencia	0.136 % de la Recaudac. Fed.Particip.	Derecho Adicional sobre la Ext.de Pet.	ISAN	Incentivos Económicos	Total
TOTAL	14,351.3	690.9	305.8	342.6	100.2	0.0	308.8	396.0	16,495.6
Agascalientes	160.3	21.3	3.9	4.8	0.0	0.0	2.5	2.7	195.5
Baja California	413.0	6.6	15.7	14.2	3.7	0.0	8.7	22.0	484.0
Baja California Sur	99.6	4.2	1.8	2.9	0.0	0.0	1.4	7.6	117.4
Campeche	193.0	7.5	2.0	2.1	0.2	0.0	1.8	1.5	198.1
Coahuila	337.6	9.1	12.3	8.4	2.7	0.0	11.4	17.4	398.9
Colima	116.2	10.5	2.5	2.3	1.4	0.0	2.0	6.0	140.9
Chiapas	625.7	7.2	7.0	6.8	0.2	0.0	5.5	5.6	658.0
Chihuahua	425.2	13.2	15.4	7.9	4.3	0.0	10.9	12.0	488.8
Distrito Federal	1,577.5	144.2	31.9	67.5	0.0	0.0	60.7	42.1	1,923.9
Durango	195.3	16.6	3.6	4.1	0.0	0.0	3.1	6.1	228.8
Guanajuato	554.5	20.7	10.4	14.7	0.0	0.0	13.6	25.0	640.1
Guerrero	338.5	8.0	6.2	4.5	0.1	0.0	2.9	9.3	369.5
Hidalgo	267.7	35.7	3.8	5.3	0.0	0.0	3.1	6.5	322.3
Jalisco	880.9	21.7	27.6	23.3	0.0	0.0	26.4	19.9	999.8
México	1,863.4	16.9	25.1	35.7	0.0	0.0	37.3	8.4	1,987.0
Michoacán	399.8	37.4	12.4	7.5	2.8	0.0	9.1	16.5	485.5
Morelos	218.2	25.8	4.4	4.1	0.0	0.0	3.9	9.4	265.8
Nayarit	146.4	15.9	2.8	2.5	0.0	0.0	1.4	7.8	176.9
Nuevo León	632.9	10.9	20.9	28.9	1.5	0.0	23.1	21.1	739.4
Oaxaca	365.2	41.3	6.8	3.0	0.1	0.0	4.3	6.7	427.5
Puebla	587.4	38.0	9.8	8.2	0.0	0.0	15.4	11.7	670.5
Querétaro	257.6	17.9	4.5	5.9	0.0	0.0	4.0	8.1	298.0
Quintana Roo	152.5	10.4	5.9	4.2	0.4	0.0	6.8	5.7	185.8
San Luis Potosí	276.7	20.0	6.7	9.0	0.0	0.0	5.3	10.3	327.9
Sinaloa	390.9	7.2	11.2	6.7	0.2	0.0	8.1	23.7	447.9
Sonora	457.4	6.4	11.9	10.0	4.9	0.0	8.2	19.0	517.8
Tabasco	567.0	9.1	3.6	14.4	0.0	0.0	5.9	1.6	601.7
Tamaulipas	396.9	18.3	13.1	10.0	70.9	0.0	0.3	16.1	525.5
Tlaxcala	154.8	14.7	1.1	1.1	0.0	0.0	1.4	1.4	174.5
Veracruz	913.5	21.7	13.4	12.6	6.1	0.0	13.0	23.3	1,003.6
Yucatán	219.5	25.7	5.5	7.9	0.6	0.0	5.4	10.6	275.1
Zacatecas	176.2	26.9	2.5	2.0	0.0	0.0	1.4	10.2	219.2

Notas: Las sumas parciales pueden no coincidir debido al redondeo.

La información incluye recursos autoliquidables (Impuesto sobre tenencia o uso de vehículos e impuesto sobre automóviles nuevos).

p./ Cifras preliminares.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

L10 PARTICIPACIONES PAGADAS A LAS ENTIDADES FEDERATIVAS, AGOSTO DE 2002 ^{p./}**- POR ENTIDAD FEDERATIVA Y POR FONDO -****(Millones de pesos)**

Entidad	Fondo General de Particip.	Fondo de Fomento Municipal	IEPS	Tenencia	0.136 % de la Recaudac. Fed.Particip.	Derecho Adicional sobre la Ext.de Pet.	ISAN	Incentivos Económicos	Total
TOTAL	14,327.3	669.5	207.1	429.6	91.0	12.8	361.1	127.6	16,225.9
Aguascalientes	154.6	20.0	2.7	6.0	0.0	0.0	4.7	2.9	190.9
Baja California	404.4	6.6	12.0	12.9	3.7	0.0	10.8	13.7	464.2
Baja California Sur	96.9	4.6	2.5	2.5	0.0	0.0	1.4	3.4	111.2
Campeche	178.9	7.6	1.3	2.4	0.2	6.1	1.5	1.5	199.4
Coahuila	335.2	9.4	10.5	12.1	2.7	0.0	9.5	5.5	384.9
Colima	106.3	9.5	2.1	1.7	1.4	0.0	1.9	1.6	124.5
Chiapas	657.7	7.3	10.8	6.8	0.2	0.0	5.9	1.9	690.6
Chihuahua	418.9	12.5	13.5	12.8	3.9	0.0	12.7	6.6	481.0
Distrito Federal	1,633.5	143.3	6.6	66.3	0.0	0.0	81.2	6.6	1,937.4
Durango	196.5	16.2	3.5	4.7	0.0	0.0	2.4	1.7	225.0
Guanajuato	547.8	17.8	9.1	10.6	0.0	0.0	14.8	7.5	607.6
Guerrero	335.7	9.3	6.0	4.5	0.1	0.0	2.8	1.0	359.6
Hidalgo	263.0	36.7	2.8	5.2	0.0	0.0	3.0	1.3	312.0
Jalisco	857.6	19.5	10.9	42.3	0.0	0.0	31.5	8.4	970.1
México	1,780.7	15.5	8.0	48.0	0.0	0.0	40.3	11.5	1,884.0
Michoacán	418.6	35.7	8.4	8.3	2.7	0.0	10.2	2.3	486.1
Morelos	208.5	28.5	2.0	4.0	0.0	0.0	5.1	1.0	249.2
Nayarit	145.9	17.0	2.7	2.3	0.0	0.0	1.5	2.4	171.8
Nuevo León	617.6	9.4	19.5	79.8	1.7	0.0	27.9	5.5	761.5
Oaxaca	348.6	36.4	2.1	4.7	0.1	0.3	4.0	2.6	398.8
Puebla	560.3	36.2	5.0	11.6	0.0	0.0	16.5	3.8	633.3
Querétaro	234.5	17.0	2.7	5.2	0.0	0.0	4.1	2.3	265.6
Quintana Roo	139.3	9.6	4.6	5.4	0.3	0.0	5.2	6.7	171.1
San Luis Potosí	271.5	20.6	4.0	5.1	0.0	0.0	5.2	1.1	307.4
Sinaloa	364.1	7.3	9.6	8.7	0.2	0.0	8.1	3.9	401.7
Sonora	450.7	5.9	10.5	10.8	4.1	0.0	8.3	6.4	496.7
Tabasco	775.7	14.9	4.5	5.8	0.0	4.4	6.1	1.0	812.4
Tamaulipas	392.7	15.5	11.4	14.4	63.7	0.1	12.8	3.7	514.3
Tlaxcala	147.6	13.4	0.7	1.3	0.0	0.0	1.4	1.3	165.9
Veracruz	910.6	19.4	10.2	13.4	5.5	1.9	13.6	4.0	978.7
Yucatán	215.7	23.2	4.6	7.0	0.4	0.0	4.9	1.3	257.0
Zacatecas	177.8	23.8	2.5	3.1	0.0	0.0	1.7	3.1	211.9

Notas: Las sumas parciales pueden no coincidir debido al redondeo.

La información incluye recursos autoliquidables (impuesto sobre tenencia o uso de vehículos e impuesto sobre automóviles nuevos).

p./ Cifras preliminares.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

L11 PARTICIPACIONES PAGADAS A LAS ENTIDADES FEDERATIVAS, AGOSTO									
- POR ENTIDAD FEDERATIVA Y POR FONDO -									
(Crecimiento en términos reales)									
Entidad	Fondo General de Particip.	Fondo de Fomento Municipal	IEPS	Tenencia	0.136 % de la Recaudac. Fed.Particip.	Derecho Adicional sobre la Ext.de Pet.	ISAN	Incentivos Económicos	Total
TOTAL	-3.7	-0.8	41.9	-23.3	5.7	n.s.	-17.8	198.4	-2.3
Aguascalientes	-0.4	2.7	38.9	-22.5	n.s.	n.s.	-48.2	-11.8	-1.5
Baja California	-1.8	-4.5	25.3	5.8	-3.4	n.s.	-22.4	54.2	0.2
Baja California Sur	-1.2	-10.5	-30.3	11.2	-9.2	n.s.	-6.1	112.6	1.5
Campeche	-1.7	-4.6	51.2	-16.2	-10.0	n.s.	14.9	-3.6	-4.5
Coahuila	-3.2	-7.2	13.0	-33.6	-2.8	n.s.	15.0	205.7	-0.4
Colima	5.1	5.6	11.8	30.2	-2.5	n.s.	4.2	270.8	8.8
Chiapas	-8.6	-5.2	-37.9	-3.2	9.7	n.s.	-9.6	177.6	-8.4
Chihuahua	-2.4	1.4	9.5	-40.9	5.6	n.s.	-17.7	74.6	-2.3
Distrito Federal	-7.2	-3.3	365.1	-2.0	n.s.	n.s.	-28.2	--	-4.6
Durango	-4.5	-1.3	-0.9	-16.4	n.s.	n.s.	24.3	249.0	-2.3
Guanejuato	-2.7	11.5	9.6	33.9	n.s.	n.s.	-10.1	232.1	1.3
Guerrero	-3.1	-18.0	-1.8	-3.7	-17.7	n.s.	-0.2	--	-1.2
Hidalgo	-2.2	-6.5	33.6	-1.4	n.s.	n.s.	-1.0	370.4	-0.7
Jalisco	-1.3	7.3	143.8	-47.0	n.s.	n.s.	-19.4	127.5	-0.9
México	1.7	5.3	201.4	-28.4	n.s.	n.s.	-11.1	-29.5	1.4
Michoacán	-8.2	0.6	42.7	-12.7	0.0	n.s.	-14.2	--	-4.0
Morelos	0.6	-13.1	107.6	-2.5	n.s.	n.s.	-26.2	--	2.5
Nayarit	-3.6	-9.8	0.8	1.8	n.s.	n.s.	-6.7	211.9	-1.0
Nuevo León	-1.5	11.1	2.9	-65.2	-17.6	n.s.	-20.4	267.2	-6.7
Oaxaca	0.7	9.1	216.5	-38.8	8.8	n.s.	5.5	146.9	3.0
Puebla	0.8	0.9	89.5	-31.7	n.s.	n.s.	-10.6	197.5	1.7
Querétaro	5.6	1.3	63.2	9.7	n.s.	n.s.	-5.9	231.7	7.8
Quintana Roo	5.2	4.0	23.3	-24.9	14.4	n.s.	23.9	-18.5	4.4
San Luis Potosí	-2.0	-6.8	61.6	70.1	n.s.	n.s.	-2.2	--	2.5
Sinaloa	3.2	-4.9	12.8	-25.9	-8.4	n.s.	-3.5	487.8	7.2
Sonora	-2.5	4.8	8.9	-11.3	13.1	n.s.	-4.6	186.8	0.2
Tabasco	-29.7	-41.1	-22.7	138.6	n.s.	n.s.	-7.4	47.5	-28.8
Tamaulipas	-2.9	13.9	10.1	-33.2	7.0	n.s.	-97.8	316.0	-1.8
Tlaxcala	0.8	5.3	47.2	-20.5	n.s.	n.s.	-7.0	3.3	1.1
Veracruz	-3.6	7.1	26.3	-10.0	7.1	n.s.	-7.5	453.8	-1.4
Yucatán	-2.2	6.5	15.7	8.5	42.0	n.s.	6.8	--	2.9
Zacatecas	-4.8	8.6	-1.4	-37.1	n.s.	n.s.	-20.8	218.6	-0.6

Notas: Las sumas parciales pueden no coincidir debido al redondeo.

La información incluye recursos auto liquidables (impuesto sobre tenencia o uso de vehículos e impuesto sobre automóviles nuevos).

n.s.: no significativo; --: mayor de 500 por ciento.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

I.12 PARTICIPACIONES PAGADAS A LAS ENTIDADES FEDERATIVAS, ENERO-AGOSTO DE 2003 ^{p,j}

- POR FONDO Y POR ENTIDAD FEDERATIVA -
(Millones de pesos)

Entidad	Fondo General de Particip.	Fondo de Fomento Municipal	IEPS	Tenencia	0.136 % de la Recaudac. Fed.Particip.	Derecho Adicional sobre la Ext.de Pet.	ISAN	Incentivos Económicos	Total
TOTAL	126,931.6	5,891.5	2,438.7	11,665.7	866.3	59.1	2,921.0	1,538.3	152,312.2
Aguascalientes	1,380.5	180.4	29.4	140.7	0.0	0.0	33.9	27.0	1,791.8
Baja California	3,567.5	57.5	124.8	277.1	32.8	0.0	70.0	155.0	4,284.7
Baja California Sur	855.2	37.4	14.0	48.4	0.1	0.0	13.5	24.3	992.9
Campeche	1,597.0	65.6	15.8	69.9	1.9	28.8	15.9	10.6	1,805.5
Coahuila	2,960.4	79.6	96.1	360.6	23.9	0.0	92.1	70.0	3,682.7
Colima	989.3	90.3	18.7	66.7	12.1	0.0	15.9	18.9	1,212.0
Chiapas	5,222.1	62.9	34.0	178.2	1.7	0.0	45.5	30.6	5,575.1
Chihuahua	3,878.1	114.2	119.4	395.3	37.4	0.0	100.6	81.1	4,526.2
Distrito Federal	14,010.1	1,121.4	238.0	2,889.5	0.0	0.0	652.4	106.4	18,997.8
Durango	1,735.5	144.5	27.5	139.9	0.0	0.0	24.4	22.0	2,093.8
Guanajuato	4,856.6	176.7	80.5	454.3	0.0	0.0	112.7	80.6	5,781.3
Guerrero	2,968.3	71.1	46.8	137.8	1.1	0.0	24.8	26.3	3,276.0
Hidalgo	2,344.0	312.9	29.5	137.1	0.0	0.0	28.8	19.3	2,871.6
Jalisco	7,699.0	186.9	239.0	1,018.2	0.0	0.0	241.5	74.2	9,458.9
México	15,857.5	145.9	222.4	937.5	0.0	0.0	311.3	91.9	17,566.3
Michoacán	3,558.1	323.9	96.9	318.1	24.3	0.0	83.2	36.0	4,438.4
Morelos	1,882.3	228.0	32.7	123.5	0.0	0.0	39.5	21.4	2,327.4
Nayarit	1,295.2	140.1	21.6	60.1	0.0	0.0	12.2	16.9	1,547.1
Nuevo León	5,563.1	93.4	162.2	997.0	13.4	0.0	214.0	55.9	7,009.1
Oaxaca	3,230.8	354.0	66.0	108.7	1.1	2.2	37.9	18.3	3,818.9
Puebla	5,049.6	329.2	82.0	447.1	0.0	0.0	133.8	126.3	6,168.2
Querétaro	2,198.7	155.5	34.7	209.0	0.0	0.0	35.0	27.9	2,660.8
Quintana Roo	1,264.2	90.0	47.6	134.4	3.2	0.0	52.5	51.9	1,643.9
San Luis Potosí	2,443.8	174.9	56.1	197.5	0.0	0.0	45.6	24.7	2,942.6
Sinaloa	3,413.1	62.7	84.0	261.4	1.7	0.0	72.3	61.6	3,956.8
Sonora	4,069.8	55.5	90.3	226.5	41.7	0.0	70.3	91.8	4,645.8
Tabasco	6,851.2	118.6	41.2	187.3	0.0	18.5	52.0	11.2	7,280.0
Tamaulipas	3,453.8	156.4	100.6	326.8	612.0	0.5	106.5	37.6	4,794.2
Tlaxcala	1,314.3	123.7	8.6	47.2	0.0	0.0	12.1	10.4	1,516.2
Veracruz	8,133.7	186.3	115.3	488.0	53.0	9.2	115.6	53.0	9,154.0
Yucatán	1,920.9	220.9	44.5	223.5	4.8	0.0	42.8	22.7	2,480.0
Zacatecas	1,568.9	230.9	18.7	78.7	0.0	0.0	12.6	32.3	1,942.2

Notas: Las sumas parciales pueden no coincidir debido al redondeo.

La información incluye recursos autoliquidables (impuesto sobre tenencia o uso de vehículos e impuesto sobre automóviles nuevos).

p,j Cifras preliminares.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

1.13 PARTICIPACIONES PAGADAS A LAS ENTIDADES FEDERATIVAS, ENERO-AGOSTO DE 2002 ^{p/}

- POR FONDO Y POR ENTIDAD FEDERATIVA -

(Millones de pesos)

Entidad	Fondo General de Particip.	Fondo de Fomento Municipal	IEPS	Tenencia	0.136 % de la Recaudac. Fed.Particip.	Derecho Adicional sobre la Ext.de Pet.	ISAN	Incentivos Económicos	Total
TOTAL	114,945.2	5,362.2	2,031.1	11,545.5	727.3	36.1	3,122.9	969.4	138,739.7
Aguascalientes	1,237.6	159.3	24.1	125.6	0.0	0.0	44.2	20.4	1,611.2
Baja California	3,226.5	52.9	104.5	225.1	29.1	0.0	70.9	94.9	3,803.8
Baja California Sur	775.6	36.5	20.6	34.1	0.1	0.0	10.7	26.3	903.8
Campeche	1,432.8	59.8	11.1	70.1	1.7	17.5	14.2	10.8	1,618.1
Coahuila	2,665.8	75.4	88.1	309.7	21.3	0.0	89.8	51.5	3,321.7
Colima	852.2	75.6	17.8	60.7	10.7	0.0	16.1	14.0	1,047.1
Chiapas	5,251.6	58.0	84.2	146.0	1.4	0.0	48.4	12.5	5,602.0
Chihuahua	3,354.8	100.1	114.9	348.2	30.7	0.0	101.6	49.8	4,100.1
Distrito Federal	13,159.6	1,152.6	186.5	3,288.3	0.0	0.0	697.3	75.4	18,559.7
Durango	1,574.4	130.7	28.6	107.9	0.0	0.0	24.6	18.2	1,854.4
Guanajuato	4,383.9	142.2	77.5	438.3	0.0	0.0	134.2	44.0	5,218.1
Guerrero	2,687.3	75.7	48.3	114.7	1.2	0.0	29.7	18.2	2,975.1
Hidalgo	2,104.9	291.6	26.5	112.3	0.0	0.0	35.1	11.2	2,581.7
Jalisco	6,874.6	157.8	159.8	969.0	0.0	0.0	275.6	41.7	8,478.3
México	14,085.2	123.2	142.2	1,021.5	0.0	0.0	341.6	70.7	15,784.3
Michoacán	3,352.8	284.8	78.9	292.4	21.1	0.0	83.1	10.1	4,123.1
Morelos	1,670.5	225.2	19.4	104.1	0.0	0.0	41.9	7.3	2,068.5
Nayarit	1,168.1	134.5	21.4	55.6	0.0	0.0	13.3	15.3	1,408.3
Nuevo León	5,010.7	78.9	160.1	1,123.2	13.6	0.0	245.7	33.6	6,663.8
Oaxaca	2,798.6	292.2	20.1	89.1	0.9	1.1	34.4	8.7	3,245.0
Puebla	4,484.7	290.1	53.1	391.2	0.0	0.0	143.4	45.0	5,407.4
Querétaro	1,877.1	135.0	23.5	190.5	0.0	0.0	38.5	13.9	2,278.5
Quintana Roo	1,116.9	77.2	41.0	124.2	2.5	0.0	49.5	69.9	1,481.3
San Luis Potosí	2,171.9	166.5	32.7	172.6	0.0	0.0	50.1	15.8	2,609.5
Sinaloa	2,912.5	57.9	77.3	224.2	1.6	0.0	66.5	41.1	3,381.1
Sonora	3,691.0	47.0	81.9	266.3	32.5	0.0	62.8	40.5	4,222.0
Tabasco	6,218.1	119.3	37.0	145.5	0.0	10.5	48.4	8.8	6,587.6
Tamaulipas	3,147.5	124.3	93.4	315.1	514.6	0.4	126.0	14.4	4,335.7
Tlaxcala	1,181.8	107.6	6.3	39.2	0.0	0.0	13.5	9.7	1,358.0
Veracruz	7,302.4	154.3	91.5	411.1	43.3	6.6	117.0	42.1	8,168.4
Yucatán	1,729.7	185.5	39.0	159.8	1.2	0.0	42.1	11.0	2,168.3
Zacatecas	1,424.1	192.3	19.8	72.1	0.0	0.0	12.7	22.9	1,744.0

Notas: Las sumas parciales pueden no coincidir debido al redondeo.

La información incluye recursos auto liquidables (Impuesto sobre tenencia o uso de vehículos e Impuesto sobre automóviles nuevos).

p / Cifras preliminares.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

1.14 PARTICIPACIONES PAGADAS A LAS ENTIDADES FEDERATIVAS, ENERO-AGOSTO**- POR ENTIDAD FEDERATIVA Y POR FONDO -****(Crecimiento en términos reales)**

Entidad	Fondo General de Particip.	Fondo de Fomento Municipal	IEPS	Tenencia	0.136 % de la Recaudac. Fed.Particip.	Derecho Adicional sobre la Ext.de Pot.	ISAN	Incentivos Económicos	Total
TOTAL	5.3	4.8	14.5	-3.6	13.6	56.4	-10.8	51.4	4.7
Aguascalientes	6.4	8.1	16.3	6.9	n.s.	n.s.	-26.9	25.9	6.1
Baja California	5.5	3.8	13.9	17.5	7.5	n.s.	-5.8	55.6	7.5
Baja California Sur	5.2	-2.1	-35.2	35.7	1.6	n.s.	19.9	-12.0	4.8
Campeche	6.3	4.7	35.1	-4.8	2.3	57.4	6.7	-6.8	6.4
Coahuila	5.1	0.6	4.1	11.1	6.7	n.s.	-2.1	29.7	5.8
Colima	10.7	13.9	0.6	4.7	8.4	n.s.	-5.7	29.2	10.4
Chiapas	-5.1	3.3	-61.4	16.4	21.4	n.s.	-10.2	134.2	-5.1
Chihuahua	4.6	8.9	-0.8	8.3	16.4	n.s.	-5.6	55.4	5.3
Distrito Federal	1.6	-7.2	21.7	-16.8	n.s.	n.s.	-10.8	34.7	-2.4
Durango	5.2	5.5	-8.2	23.7	n.s.	n.s.	-5.6	15.1	5.0
Guanajuato	5.7	18.5	-0.9	-0.7	n.s.	n.s.	-19.9	74.7	5.3
Guerrero	5.4	-10.4	-7.9	14.6	-8.0	n.s.	-20.6	38.1	5.0
Hidalgo	6.2	2.3	6.1	16.4	n.s.	n.s.	-21.8	64.3	6.1
Jalisco	6.8	13.0	42.7	0.2	n.s.	n.s.	-16.4	70.0	6.4
México	7.4	13.0	49.2	-12.5	n.s.	n.s.	-13.1	23.8	6.2
Michoacán	1.2	8.5	17.2	3.8	9.9	n.s.	-4.5	241.3	2.7
Morelos	7.5	-3.5	60.6	13.2	n.s.	n.s.	-10.1	180.6	7.3
Nayarit	5.9	-0.6	-3.8	3.0	n.s.	n.s.	-12.4	5.3	4.8
Nuevo León	5.9	15.7	-3.3	-15.3	-5.4	n.s.	-16.9	58.9	1.6
Oaxaca	10.1	15.6	213.0	16.4	17.7	91.4	5.2	99.7	12.3
Puebla	7.4	8.3	47.4	9.0	n.s.	n.s.	-11.0	168.1	8.8
Querétaro	11.7	9.8	40.7	4.7	n.s.	n.s.	-13.4	91.3	11.4
Quintana Roo	8.0	11.2	10.6	3.3	22.4	n.s.	1.2	-29.1	5.9
San Luis Potosí	7.3	0.2	63.7	9.1	n.s.	n.s.	-13.2	49.9	7.6
Sinaloa	11.8	3.3	3.6	11.2	1.8	n.s.	3.8	43.0	11.6
Sonora	5.2	12.5	5.2	-18.9	22.4	n.s.	6.7	116.1	5.0
Tabasco	5.1	-5.2	6.2	22.8	n.s.	68.3	2.5	21.4	5.4
Tamaulipas	4.7	20.0	2.7	-1.1	13.4	11.0	-19.4	149.2	5.5
Tlaxcala	6.1	9.7	30.5	14.7	n.s.	n.s.	-14.5	2.2	6.5
Veracruz	6.3	15.2	20.2	13.2	16.9	32.1	-5.8	20.2	6.9
Yucatán	5.9	13.6	8.7	33.4	287.6	n.s.	-3.0	97.7	9.1
Zacatecas	5.1	14.6	-10.0	4.1	n.s.	n.s.	-5.7	34.9	6.2

Notas: Las sumas parciales pueden no coincidir debido al redondeo.

La información incluye recursos autoliquidables (impuesto sobre tenencia o uso de vehículos e impuesto sobre automóviles nuevos).

n.s.: no significativo.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

I.15 APORTACIONES FEDERALES PARA ENTIDADES FEDERATIVAS Y MUNICIPIOS (RAMOS 33 Y 25), AGOSTO DE 2003 p./

- POR ENTIDAD FEDERATIVA Y POR FONDO -

(Millones de pesos)

Entidad	Fdo.Aportac. Educ.Básica y Normal (FAEB)	Fdo.Aportac. p/los Servs. de Salud (FASSA)	Fdo.Aportac. p/ la Infraestruc. Social (FAIS)	Fdo.de Aportaciones Múltiples (FAM)	Fdo.Aportac. Fortalec.Mpios. y del D.F. (FAPM)	Fdo.Aportac.p/la Seg.Pub.de los Edos.y del D.F. (FASP)	Fdo.Aportac.p/la Educación Tecn. y de Adultos. (FAETA)	Total
TOTAL	2,799.4	2,581.9	2,233.3	787.3	1,907.4	267.2	234.9	10,811.4
Agascalientes	27.1	38.5	8.6	15.9	18.6	3.8	3.5	116.9
Baja California	123.9	55.5	16.4	16.4	49.0	10.6	7.2	278.9
Baja California Sur	21.2	28.1	3.5	6.7	8.3	4.3	2.2	74.4
Campeche	16.3	38.5	21.6	11.3	13.6	0.0	3.7	104.1
Coahuila	49.5	49.5	18.3	21.9	45.2	7.3	10.0	201.8
Colima	14.2	31.2	5.5	7.4	10.7	3.6	2.4	75.0
Chiapas	60.7	124.1	253.4	34.4	77.2	0.0	12.0	561.7
Chihuahua	38.1	70.5	45.8	21.0	60.1	17.0	7.7	260.2
Distrito Federal ^{1/}	872.8	152.5	0.0	46.2	158.0	15.4	0.0	1,245.0
Durango	25.0	56.6	36.4	17.5	28.5	6.1	3.9	174.0
Guanajuato	39.6	93.9	112.5	24.2	91.8	18.1	9.3	389.3
Guerrero	90.2	131.3	173.6	31.0	60.6	7.8	8.3	502.7
Hidalgo	33.1	78.6	72.5	26.4	44.0	11.9	5.0	271.4
Jalisco	66.4	104.7	71.6	39.4	124.4	11.7	12.6	492.9
México	227.9	301.7	185.4	50.7	257.8	40.5	30.7	1,094.6
Michoacán	49.5	92.7	116.3	27.8	78.5	9.4	9.9	384.0
Morelos	19.9	45.9	25.9	15.2	30.6	5.1	4.2	146.7
Nayarit	17.8	37.4	19.0	17.7	18.1	0.0	3.3	113.3
Nuevo León	76.2	76.2	21.6	26.2	75.5	9.9	5.9	291.4
Oaxaca	430.0	96.6	213.9	39.1	67.7	8.2	5.9	863.4
Puebla	63.4	105.0	175.6	42.3	99.9	9.3	10.1	505.7
Querétaro	16.4	49.3	30.1	18.6	27.6	9.1	3.7	155.0
Quintana Roo	25.6	40.8	15.9	14.0	17.2	0.0	4.4	118.9
San Luis Potosí	119.2	54.9	78.3	20.7	45.3	0.0	6.1	324.5
Sinaloa	29.9	60.2	36.7	20.5	49.9	7.3	10.2	214.8
Sonora	32.8	71.4	21.8	23.8	43.6	10.5	10.1	213.9
Tabasco	24.3	65.5	60.1	23.0	37.2	6.0	6.6	222.7
Tamaulipas	50.8	90.8	36.7	24.6	54.2	9.7	8.8	275.5
Tlaxcala	16.9	34.8	18.8	10.3	18.9	3.1	3.0	105.8
Veracruz	74.4	148.6	247.1	53.6	136.0	12.4	15.0	687.1
Yucatán	20.9	55.1	47.6	18.7	32.6	5.1	6.1	186.2
Zacatecas	23.4	39.5	42.9	20.7	26.6	4.0	3.4	160.5

Nota: Las sumas parciales pueden no coincidir debido al redondeo.

p./ Cifras preliminares.

1./ Para el Fondo de Aportaciones para la Educación Básica y Normal (FAEB) considera los recursos del Ramo 25 Provisiones y Aportaciones para los Sistemas de Educación Básica, Normal, Tecnológica y de Adultos.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

I.16 APORTACIONES FEDERALES PARA ENTIDADES FEDERATIVAS Y MUNICIPIOS (RAMOS 33 Y 25), AGOSTO DE 2002 p./

- POR ENTIDAD FEDERATIVA Y POR FONDO -

(Millones de pesos)

Entidad	Fdo.Aportac. Educ.Básica y Normal (FAEB)	Fdo.Aportac. p/los Servs. de Salud (FASSA)	Fdo.Aportac. p/ la Infraestruc. Social (FAIS)	Fdo.de Aportaciones Múltiples (FAM)	Fdo.Aportac. Fortalec.Mpios. y del D.F. (FAFM)	Fdo.Aportac.p/la Seg.Pub.de los Edes.y del D.F. (FASP)	Fdo.Aportac.p/la Educación Tecn. y de Adultos. (FAETA)	Total
TOTAL	1,769.6	2,298.3	2,178.4	784.5	1,860.6	300.0	233.2	9,424.5
Agascalientes	12.7	37.4	8.1	12.8	18.1	4.2	3.3	96.7
Baja California	54.0	49.7	16.1	17.8	47.8	13.0	7.1	205.5
Baja California Sur	16.5	25.0	3.4	4.9	8.1	4.9	2.0	64.8
Campeche	11.7	33.0	20.9	11.8	13.3	4.9	3.7	99.3
Coahuila	34.1	47.4	17.4	22.9	44.1	9.0	10.0	185.0
Colima	10.9	28.2	5.3	10.8	10.4	4.1	2.3	72.0
Chiapas	43.4	106.0	250.7	34.1	75.3	13.5	11.9	534.8
Chihuahua	27.5	62.2	45.3	22.0	58.6	10.1	7.7	233.4
Distrito Federal ^{1/}	750.9	134.1	0.0	58.5	154.2	20.5	0.0	1,118.2
Durango	19.4	52.1	35.8	17.9	27.8	7.3	3.9	164.1
Guanajuato	28.1	84.3	110.0	26.1	89.5	11.3	9.2	358.5
Guerrero	41.9	114.8	172.0	29.3	59.1	9.3	8.2	434.7
Hidalgo	24.3	64.8	70.2	24.5	42.9	7.1	4.8	238.7
Jalisco	44.9	149.3	69.5	39.4	121.4	14.5	12.4	451.4
México	130.7	277.4	178.0	48.8	251.4	24.9	31.0	960.1
Michoacán	40.5	79.3	113.5	30.7	76.5	10.4	9.9	360.8
Morelos	13.8	44.2	24.8	15.6	29.9	5.9	3.8	137.9
Nayarit	13.8	32.8	18.5	16.0	17.7	5.3	3.3	107.3
Nuevo León	49.4	70.2	20.9	25.3	73.6	12.4	6.0	257.8
Oaxaca	52.0	81.5	212.2	37.5	66.0	9.6	5.9	464.8
Puebla	43.2	85.4	170.6	44.0	97.5	11.6	10.0	462.2
Querétaro	10.4	44.7	29.3	18.0	27.0	5.0	3.6	138.0
Quintana Roo	11.9	36.5	15.4	13.5	16.8	4.5	4.1	102.7
San Luis Potosí	54.1	46.6	76.2	16.4	44.1	8.4	6.1	251.9
Sinaloa	22.1	57.1	35.2	20.4	48.7	8.5	10.3	202.2
Sonora	24.0	69.0	20.9	20.1	42.6	12.8	10.1	199.4
Tabasco	17.6	59.9	58.2	21.6	36.3	7.5	6.6	207.6
Tamaulipas	55.6	83.3	35.3	29.8	52.9	11.1	8.8	276.8
Tlaxcala	13.7	32.6	17.9	12.7	18.5	3.7	3.0	102.0
Veracruz	55.1	129.5	239.5	47.3	132.6	14.8	14.9	633.7
Yucatán	16.2	47.1	45.4	19.1	31.8	5.4	6.1	171.2
Zacatecas	17.3	32.8	42.0	15.0	26.0	4.7	3.4	141.2

Nota: Las sumas parciales pueden no coincidir debido al redondeo.

p./ Cifras preliminares.

1./ Para el Fondo de Aportaciones para la Educación Básica y Normal (FAEB) considera los recursos del Ramo 25 Previsiones y Aportaciones para los Sistemas de Educación Básica, Normal, Tecnológica y de Adultos.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

I.17 APORTACIONES FEDERALES PARA ENTIDADES FEDERATIVAS Y MUNICIPIOS (RAMOS 33 Y 25), AGOSTO

- POR ENTIDAD FEDERATIVA Y POR FONDO -

(Crecimiento en términos reales)

Entidad	Fdo.Aportac. Educ.Básica y Normal (FAEB)	Fdo.Aportac. p/los Servs. de Salud (FASSA)	Fdo.Aportac. p/ la Infraestruc. Social (FAIS)	Fdo.de Aportaciones Múltiples (FAM)	Fdo.Aportac. Fortalec.Mpios. y del D.F. (FAPM)	Fdo.Aportac.p/la Seg.Pub.de los Edos.y del D.F. (FASP)	Fdo.Aportac.p/la Educación Tecn. y de Adultos. (FAETA)	Total
TOTAL	52.1	8.0	-1.5	-3.5	-1.5	-14.4	-3.2	10.3
Agascalientes	104.2	-1.1	1.3	20.0	-1.5	-13.5	1.8	15.3
Baja California	120.3	7.4	-1.8	-11.1	-1.5	-22.1	-3.6	30.5
Baja California Sur	24.1	8.3	-1.0	30.5	-1.5	-14.6	4.3	10.4
Campeche	25.7	11.9	-0.5	-7.7	-1.5	n.s.	-3.6	0.8
Coahuila	39.4	0.3	0.8	-8.0	-1.5	-21.8	-3.7	4.8
Colima	26.0	6.1	1.0	-33.8	-1.5	-15.6	-0.8	0.2
Chiapas	34.5	12.5	-2.8	-3.1	-1.5	n.s.	-3.1	1.0
Chihuahua	33.3	8.9	-2.8	-8.2	-1.5	62.6	-3.9	7.2
Distrito Federal ^{1,2}	11.7	9.3	n.s.	-24.1	-1.5	-27.7	n.s.	7.0
Durango	24.3	4.4	-2.3	-6.4	-1.5	-18.7	-3.8	1.9
Guanajuato	35.3	7.0	-1.7	-10.9	-1.5	54.9	-3.4	4.4
Guerrero	106.8	9.9	-3.0	1.6	-1.5	-19.8	-3.6	11.2
Hidalgo	30.8	16.5	-0.7	3.3	-1.5	61.6	-0.7	9.3
Jalisco	46.5	6.0	-1.0	-3.8	-1.5	-22.6	-1.9	5.0
México	58.0	4.5	0.1	-0.1	-1.5	66.3	-4.6	10.7
Michoacán	17.5	12.4	-1.5	-13.2	-1.5	-13.0	-3.9	2.3
Morelos	37.8	-0.3	0.6	-6.2	-1.5	-16.5	5.8	2.3
Nayarit	24.5	9.4	-1.0	6.4	-1.5	n.s.	-3.3	1.5
Nuevo León	48.3	4.3	-0.4	-0.5	-1.5	-23.9	-5.0	8.7
Oaxaca	-	16.3	-3.1	0.2	-1.5	-18.2	-2.8	78.5
Puebla	41.0	18.2	-1.0	-7.5	-1.5	-22.5	-3.4	5.2
Querétaro	52.2	6.1	-1.3	-0.6	-1.5	74.6	-2.4	7.9
Quintana Roo	114.9	7.5	-0.7	-0.7	-1.5	n.s.	3.9	11.3
San Luis Potosí	111.9	13.3	-1.2	21.8	-1.5	n.s.	-4.1	23.8
Sinaloa	30.4	1.4	0.1	-3.4	-1.5	-16.7	-4.1	2.1
Sonora	31.3	-0.4	0.3	13.8	-1.5	-21.7	-3.9	3.1
Tabasco	32.9	5.2	-0.9	2.2	-1.5	-22.5	-3.7	3.1
Tamaulipas	-12.3	4.7	-0.1	-20.7	-1.5	-16.4	-4.0	-4.4
Tlaxcala	18.7	2.7	1.0	-21.8	-1.5	-20.6	-3.6	-0.3
Veracruz	29.8	10.4	-0.8	8.8	-1.5	-19.0	-3.6	4.2
Yucatán	24.1	12.4	0.7	-5.6	-1.5	-9.5	-3.5	4.5
Zacatecas	29.8	15.8	-2.0	33.2	-1.5	-18.4	-3.7	9.3

Nota: Las sumas parciales pueden no coincidir debido al redondeo.

n.s.: no significativo; --: mayor de 500 por ciento.

1,2 Para el Fondo de Aportaciones para la Educación Básica y Normal (FAEB) considera los recursos del Ramo 25 Previsiones y Aportaciones para los Sistemas de Educación Básica, Normal, Tecnológica y de Adultos.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

1.18 APORTACIONES FEDERALES PARA ENTIDADES FEDERATIVAS Y MUNICIPIOS (RAMOS 33 Y 25), ENERO-AGOSTO DE 2003 p./

- POR ENTIDAD FEDERATIVA Y POR FONDO -

(Millones de pesos)

Entidad	Fdo.Aportac. Educ.Básica y Normal (FAEB)	Fdo.Aportac. p/los Servs. de Salud (FASSA)	Fdo.Aportac. p/ la Infraestruc. Social (FAIS)	Fdo.de Aportaciones Múltiples (FAM)	Fdo.Aportac. Fortalec.Mpios. y del D.F. (FAFM)	Fdo.Aportac.p/la Seg.Pub.de los Edos.y del D.F. (FASP)	Fdo.Aportac.p/la Educación Tec. y de Adultos. (FAETA)	Total
TOTAL	108,408.7	19,842.0	17,866.1	5,028.6	15,259.5	1,934.8	2,008.9	170,348.5
Aguascalientes	1,229.4	299.2	68.5	99.5	148.7	30.1	30.5	1,905.9
Baja California	3,055.7	432.6	131.4	93.0	391.7	84.4	61.5	4,250.3
Baja California Sur	945.0	207.3	27.7	44.3	66.8	34.7	18.9	1,344.8
Campeche	1,217.7	298.2	173.0	65.4	108.8	22.7	31.0	1,916.7
Coahuila	2,827.6	388.6	146.0	130.2	361.9	58.7	84.4	3,997.3
Colima	874.7	235.8	44.2	81.7	86.4	25.2	20.5	1,367.5
Chiapas	5,280.7	947.4	2,027.2	211.2	617.4	65.7	101.5	9,251.0
Chihuahua	2,912.5	566.3	366.4	127.0	480.7	68.0	66.0	4,587.0
Distrito Federal ^{1./}	9,808.0	1,135.0	0.0	469.5	1,264.3	123.4	0.0	12,800.2
Durango	2,169.0	432.0	290.9	111.2	228.1	49.0	33.7	3,313.9
Guajuato	3,853.4	732.4	900.1	138.3	734.3	72.5	80.4	6,511.4
Guerrero	5,047.9	1,015.6	1,388.8	207.0	484.9	62.3	70.1	8,276.6
Hidalgo	3,165.2	619.2	580.2	167.1	352.0	47.5	42.3	4,973.6
Jalisco	5,022.3	1,251.7	572.9	235.6	995.5	93.4	108.0	8,279.4
México	9,307.6	2,289.6	1,482.9	299.3	2,082.3	161.9	266.2	15,869.9
Michoacán	4,993.3	706.0	930.1	162.8	627.6	75.3	85.0	7,580.1
Morelos	1,809.5	356.1	207.4	97.2	244.9	40.7	35.9	2,791.6
Nayarit	1,522.0	288.9	152.1	104.5	144.9	32.4	28.0	2,272.8
Nuevo León	3,254.6	578.2	173.0	162.9	603.7	78.9	50.7	4,902.1
Oaxaca	5,780.2	808.1	1,711.4	240.3	541.6	65.2	49.2	9,195.9
Puebla	4,361.7	756.5	1,404.9	262.0	799.4	74.7	85.5	7,734.7
Querétaro	1,562.8	389.4	241.0	111.1	221.1	36.5	31.5	2,593.5
Quintana Roo	1,346.7	319.1	127.0	81.8	137.8	25.7	37.7	2,075.8
San Luis Potosí	2,984.6	422.8	626.5	120.6	362.1	44.8	51.8	4,613.2
Sinaloa	2,690.8	470.8	293.4	129.8	399.5	58.6	87.6	4,130.4
Sonora	2,523.6	570.8	174.2	150.2	349.1	83.6	86.9	3,938.6
Tabasco	2,273.5	504.6	480.4	140.7	297.9	48.2	56.0	3,801.3
Tamaulipas	3,517.2	703.7	293.8	144.0	433.5	77.2	75.4	5,244.8
Tlaxcala	1,280.5	269.1	150.2	75.8	151.6	24.6	25.4	1,977.1
Veracruz	7,849.1	1,127.1	1,977.0	312.0	1,087.9	99.6	126.5	12,579.3
Yucatán	1,841.6	426.7	380.5	123.8	251.1	41.0	52.2	3,126.8
Zacatecas	2,110.1	293.2	343.0	128.8	213.1	28.2	28.6	3,145.1

Nota: Las sumas parciales pueden no coincidir debido al redondeo.

p./ Cifras preliminares.

1./ Para el Fondo de Aportaciones para la Educación Básica y Normal (FAEB) considera los recursos del Ramo 25 Previsiones y Aportaciones para los Sistemas de Educación Básica, Normal, Tecnológica y de Adultos.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

1.19 APORTACIONES FEDERALES PARA ENTIDADES FEDERATIVAS Y MUNICIPIOS (RAMOS 33 Y 25), ENERO-AGOSTO DE 2002 p./

- POR ENTIDAD FEDERATIVA Y POR FONDO -

(Millones de pesos)

Entidad	Fdo.Aportac. Educ.Básica y Normal (FAEB)	Fdo.Aportac. p/los Servs. de Salud (FASSA)	Fdo.Aportac. p/ la Infraestruc. Social (FAIS)	Fdo.de Aportaciones Múltiples (FAM)	Fdo.Aportac. Fortalec.Mpios. y del D.F. (FAFM)	Fdo.Aportac.p/la Seg.Pub.de los Edos.y del D.F. (FASP)	Fdo.Aportac.p/la Educación Tecn. y de Adultos. (FAETA)	Total
TOTAL	99,314.6	17,430.4	17,427.1	4,907.9	14,884.5	2,400.0	1,932.1	158,296.6
Aguascalientes	1,153.1	283.1	65.0	82.2	145.0	33.8	27.5	1,789.7
Baja California	2,736.0	342.4	128.6	100.2	382.0	103.5	59.4	3,892.2
Baja California Sur	865.5	194.7	26.9	34.7	65.1	39.2	17.0	1,243.0
Campeche	1,144.5	269.0	167.1	67.8	106.1	39.3	30.8	1,824.5
Coahuila	2,592.2	358.0	139.2	135.3	353.0	71.8	82.2	3,731.7
Colima	812.1	223.5	42.0	62.9	83.3	33.0	19.5	1,276.3
Chiapas	4,871.3	804.2	2,005.4	208.4	602.2	107.6	99.0	8,698.1
Chihuahua	2,714.2	480.8	362.3	132.2	468.9	80.6	63.7	4,302.7
Distrito Federal ^{1/}	9,427.2	1,041.0	0.0	481.7	1,233.3	164.1	0.0	12,347.3
Durango	2,014.6	390.3	286.2	113.7	222.5	58.1	33.0	3,118.4
Guansajuato	3,588.2	637.6	880.3	148.3	716.2	89.7	77.0	6,137.3
Guerrero	4,556.2	881.9	1,376.1	196.2	473.0	74.8	68.2	7,625.5
Hidalgo	2,911.0	513.4	561.9	156.7	343.4	55.9	40.2	4,582.5
Jalisco	4,617.1	1,139.2	556.2	234.9	971.0	115.7	102.3	7,736.5
México	8,194.3	2,005.7	1,424.1	287.3	2,011.6	199.1	254.6	14,376.6
Michoacán	4,456.8	631.1	907.6	178.7	612.2	82.9	61.9	6,951.2
Morelos	1,680.4	325.6	196.2	99.2	238.9	46.7	31.8	2,620.9
Nayarit	1,404.6	261.9	147.6	95.2	141.3	42.2	27.4	2,120.3
Nuevo León	2,843.5	536.7	167.0	158.0	588.9	100.0	48.7	4,442.8
Oaxaca	5,041.3	648.8	1,696.0	230.0	526.2	77.4	49.0	8,272.5
Puebla	4,007.7	591.0	1,364.5	269.3	779.8	92.1	82.8	7,187.3
Querétaro	1,438.4	345.8	234.6	107.8	215.7	40.4	30.6	2,411.4
Quintana Roo	1,202.3	285.2	122.9	79.0	134.4	36.3	33.8	1,894.0
San Luis Potosí	2,779.3	357.3	609.5	96.2	353.2	66.9	50.6	4,312.9
Sinaloa	2,495.0	416.4	281.8	129.2	389.6	68.0	84.8	3,864.8
Sonora	2,334.9	516.5	166.9	130.1	340.5	102.2	83.5	3,674.5
Tabasco	2,102.7	453.8	465.8	132.9	290.6	59.7	54.2	3,559.7
Tamaulipas	3,279.1	652.8	282.7	172.5	422.9	88.5	72.6	4,971.0
Tlaxcala	1,260.0	249.5	142.9	86.8	147.9	30.0	24.7	1,943.7
Veracruz	7,136.1	925.6	1,915.9	276.6	1,061.2	118.4	122.9	11,556.6
Yucatán	1,722.3	373.4	363.3	125.0	254.7	43.6	50.6	2,932.9
Zacatecas	1,935.8	254.2	336.3	97.2	207.9	38.5	28.1	2,898.1

Nota: Las sumas parciales pueden no coincidir debido al redondeo.

p./ Citas preliminares.

1./ Para el Fondo de Aportaciones para la Educación Básica y Normal (FAEB) considera los recursos del Ramo 25 Previsiones y Aportaciones para los Sistemas de Educación Básica, Normal, Tecnológica y de Adultos.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

I20 APORTACIONES FEDERALES PARA ENTIDADES FEDERATIVAS Y MUNICIPIOS (RAMOS 33 Y 25), ENERO-AGOSTO

- POR ENTIDAD FEDERATIVA Y POR FONDO -

(Crecimiento en términos reales)

Entidad	Fdo.Aportac. Educ.Básica y Normal (FAEB)	Fdo.Aportac. p/los Servs. de Salud (FASSA)	Fdo.Aportac. p/ la Infraestruc. Social (FAIS)	Fdo.de Aportaciones Múltiples (FAM)	Fdo.Aportac. Fortalec.Mpios. y del D.F. (FAFM)	Fdo.Aportac.p/la Seg.Pub.de los Edos.y del D.F. (FASP)	Fdo.Aportac.p/la Educación Tec. y de Adultos. (FAETA)	Total
TOTAL	4.1	8.6	-2.2	-2.3	-2.2	-23.1	-0.8	2.7
Aguaascalientes	1.7	0.8	0.6	15.6	-2.2	-16.1	5.5	1.6
Baja California	6.5	7.9	-2.5	-11.5	-2.2	-22.2	-1.2	4.2
Baja California Sur	4.2	1.6	-1.8	22.0	-2.2	-15.4	5.9	3.2
Campeche	1.5	5.7	-1.2	-7.9	-2.2	-44.9	-4.0	0.2
Coahuila	4.1	3.5	0.1	-8.2	-2.2	-22.0	-2.0	2.2
Colima	2.7	0.7	0.2	23.9	-2.2	-27.1	0.4	2.2
Chiapas	3.4	12.4	-3.6	-3.3	-2.2	-41.6	-2.2	1.5
Chihuahua	2.4	12.3	-3.6	-8.3	-2.2	-19.5	-1.1	1.7
Distrito Federal ^{1/}	-0.8	4.0	n.s.	-7.0	-2.2	-28.2	n.s.	-1.1
Durango	2.7	5.6	-3.1	-6.7	-2.2	-19.5	-2.8	1.4
Guanajuato	2.4	9.6	-2.5	-11.0	-2.2	-22.9	-0.4	1.2
Guerrero	5.7	9.9	-3.7	0.6	-2.2	-20.6	-2.0	3.5
Hidalgo	3.7	15.1	-1.5	1.7	-2.2	-19.0	0.5	3.5
Jalisco	3.8	4.8	-1.8	-4.3	-2.2	-23.0	0.7	2.1
México	8.4	8.9	-0.7	-0.6	-2.2	-22.4	-0.2	5.3
Michoacán	6.9	6.7	-2.2	-13.1	-2.2	-13.3	-1.0	4.0
Morlos	2.7	4.3	-0.2	-6.5	-2.2	-16.8	7.6	1.6
Nayarit	3.4	5.2	-1.8	4.7	-2.2	-26.7	-2.4	2.3
Nuevo León	9.2	2.8	-1.2	-1.6	-2.2	-24.8	-0.5	5.3
Oaxaca	9.4	18.8	-3.9	-0.3	-2.2	-19.6	-4.1	6.0
Puebla	3.6	22.1	-1.8	-7.2	-2.2	-22.7	-1.5	2.7
Querétaro	3.8	7.4	-2.1	-1.6	-2.2	-13.9	-1.6	2.6
Quintana Roo	6.9	6.7	-1.4	-1.3	-2.2	-32.5	6.4	4.6
San Luis Potosí	2.4	12.9	-1.9	19.6	-2.2	-36.1	-2.2	2.0
Sinaloa	2.9	7.8	-0.7	-4.2	-2.2	-17.8	-1.5	1.9
Sonora	3.1	5.4	-0.4	10.2	-2.2	-22.0	-0.7	2.2
Tabasco	3.1	6.1	-1.6	1.0	-2.2	-23.0	-1.5	1.9
Tamaulipas	2.3	2.8	-0.8	-20.4	-2.2	-16.7	-0.9	0.6
Tlaxcala	-3.1	2.9	0.3	-18.6	-2.2	-21.6	-1.9	-3.0
Veracruz	4.9	16.2	-1.6	7.6	-2.2	-19.8	-1.8	3.8
Yucatán	2.0	9.0	-0.1	-5.5	-2.2	-10.3	-1.6	1.7
Zacatecas	4.0	10.1	-2.7	26.4	-2.2	-30.1	-2.9	3.5

Nota: Las sumas parciales pueden no coincidir debido al redondeo.

n.s.: no significativo.

1/ Para el Fondo de Aportaciones para la Educación Básica y Normal (FAEB) considera los recursos del Ramo 25 Previsiones y Aportaciones para los Sistemas de Educación Básica, Normal, Tecnológica y de Adultos.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

I.21 PROGRAMA DE APOYOS PARA EL FORTALECIMIENTO DE LAS ENTIDADES FEDERATIVAS (RAMO 39)
- POR ENTIDAD FEDERATIVA -
(Millones de pesos)

Entidad	Agosto			Enero-agosto		
	2002	2003 p./	Crec. real %	2002	2003 p./	Crec. real %
TOTAL	1,305.7	1,689.5	24.4	9,687.7	12,628.9	24.4
Aguascalientes	12.6	15.3	16.8	93.4	118.0	20.5
Baja California	57.8	70.3	16.8	429.0	542.0	20.5
Baja California Sur	8.4	10.2	16.8	62.4	78.8	20.5
Campeche	15.1	18.4	16.8	112.2	141.8	20.5
Coahuila	31.0	50.0	54.9	230.2	454.0	88.1
Colima	10.3	12.5	16.8	76.2	96.3	20.5
Chiapas	52.5	63.7	16.8	389.2	491.7	20.5
Chihuahua	55.0	66.8	16.8	408.0	515.5	20.5
Distrito Federal	107.6	130.8	16.8	798.3	1,008.7	20.5
Durango	24.1	29.3	16.8	179.1	226.3	20.5
Guanajuato	48.9	59.4	16.8	362.4	398.6	4.9
Guerrero	34.9	42.4	16.8	258.8	326.9	20.5
Hidalgo	26.7	32.4	16.8	197.9	250.0	20.5
Jalisco	91.8	111.6	16.8	681.2	860.6	20.5
México	158.2	192.3	16.8	1,173.9	1,483.2	20.5
Michoacán	44.5	54.1	16.8	330.1	417.1	20.5
Morelos	14.7	17.9	16.8	109.0	137.8	20.5
Nayarit	15.6	18.9	16.8	115.7	146.1	20.5
Nuevo León	59.8	72.6	16.8	443.4	560.2	20.5
Oaxaca	30.7	37.4	16.8	228.1	288.2	20.5
Puebla	57.7	140.2	133.6	427.9	610.8	36.1
Querétaro	20.3	24.6	16.8	150.2	249.2	58.2
Quintana Roo	12.2	14.8	16.8	90.5	114.3	20.5
San Luis Potosí	25.7	31.2	16.8	190.8	241.0	20.5
Sinaloa	37.8	45.9	16.8	280.4	354.3	20.5
Sonora	41.4	50.3	16.8	307.2	388.2	20.5
Tabasco	31.8	38.6	16.8	235.6	297.7	20.5
Tamaulipas	39.1	47.6	16.8	290.4	366.9	20.5
Tlaxcala	11.9	14.5	16.8	88.3	111.5	20.5
Veracruz	81.8	99.4	16.8	606.8	766.7	20.5
Yucatán	27.1	32.9	16.8	200.7	253.6	20.5
Zacatecas	18.9	43.4	120.6	140.3	333.0	126.4

Nota: Las sumas parciales pueden no coincidir debido al redondeo.

p./ Cifras preliminares.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

DEUDA PÚBLICA

II.1 EVOLUCION DE LOS SALDOS DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA, AGOSTO DE 2003

(Millones de dólares*)

Concepto	Saldo 31-Jul-03 ^{p,j}	Movimientos de agosto de 2003				Saldo 31-Ago-03 ^{p,j}
		Disp.	Amort.	Endeud. Ext. Neto	Ajustes	
SALDO DE LA DEUDA NETA	76,085.8					75,851.1
Activos Financieros en el Exterior ^{1,j}	-2,374.1					-2,398.4
SALDO DE LA DEUDA BRUTA	78,459.9	1,122.7	1,429.6	-306.9	96.5	78,249.5
ESTRUCTURA POR PLAZO	78,459.9	1,122.7	1,429.6	-306.9	96.5	78,249.5
Largo Plazo	74,548.8	533.6	655.4	-121.8	95.8	74,522.8
Corto Plazo	3,911.1	589.1	774.2	-185.1	0.7	3,726.7
ESTRUCTURA POR USUARIO	78,459.9	1,122.7	1,429.6	-306.9	96.5	78,249.5
Gobierno Federal ^{2,j}	58,072.3	5.0	815.3	-810.3	71.3	57,333.3
Organismos y Empresas Controladas	12,523.1	8.2	150.9	-142.7	24.4	12,404.8
Banca de Desarrollo	7,864.5	1,109.5	463.4	846.1	0.8	8,511.4
ESTRUCTURA POR DEUDOR	78,459.9	1,122.7	1,429.6	-306.9	96.5	78,249.5
Gobierno Federal ^{2,j}	44,362.0	0.4	550.4	-550.0	74.2	43,886.2
Organismos y Empresas Controladas	11,910.0	7.3	150.9	-143.6	20.5	11,786.9
Banca de Desarrollo	22,187.9	1,115.0	728.3	386.7	1.8	22,576.4
ESTRUCTURA POR FUENTES DE FINANCIAMIENTO	78,459.9	1,122.7	1,429.6	-306.9	96.5	78,249.5
Reestructurada 1989-1990	461.1	0.0	18.8	-18.8	-0.1	442.2
Bonos a la Par (Brady)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Bonos de la Banca Española	76.5	0.0	0.0	0.0	0.0	76.5
Base de Dinero 1990-1992	384.6	0.0	18.8	-18.8	-0.1	365.7
No Reestructurada	4,109.9	576.7	931.3	-354.6	0.0	3,755.3
Bilaterales	5,459.2	504.5	132.6	371.9	30.0	5,861.1
Bonos colocados ante el gran público inversionista	48,200.6	0.0	0.0	0.0	67.7	48,268.3
OFIS	17,455.5	41.5	213.6	-172.1	-5.8	17,277.6
Proveedores	4.7	0.0	0.0	0.0	0.0	4.7
Otros ^{3,j}	2,768.9	0.0	133.3	-133.3	4.7	2,640.3

Notas:

p,j Cifras preliminares.

1,j Para los Bonos Brady considera las garantías valuadas a precio de mercado para el principal, 18 meses de intereses y las disponibilidades del FAFEXT.

2,j Incluye deuda del Ramo XXIV y FAFEXT.

3,j Se refiere a los movimientos de deuda directa, ligados a los Proyectos de Infraestructura Productiva de Largo Plazo (Pidregas).

*j Cifras sujetas a revisiones por cambios y adecuaciones metodológicas.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

II.2 EVOLUCION DE LOS SALDOS DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA, ENERO-AGOSTO DE 2003
 (Millones de dólares*)

Concepto	Saldo 31-Dic-02	Movimientos de enero a agosto de 2003				Saldo 31-Ago-03 ^{p,j}
		Disp.	Amort.	Endeud. Ext. Neto	Ajustes	
SALDO DE LA DEUDA NETA	75,934.8					75,851.1
Activos Financieros en el Exterior ^{1,j}	-2,883.3					-2,398.4
SALDO DE LA DEUDA BRUTA	78,818.1	15,178.3	16,939.5	-1,761.2	1,192.6	78,249.5
ESTRUCTURA POR PLAZO	78,818.1	15,178.3	16,939.5	-1,761.2	1,192.6	78,249.5
Largo Plazo	76,028.6	10,556.4	11,887.7	-1,331.3	-174.5	74,522.8
Corto Plazo	2,789.5	4,621.9	5,051.8	-429.9	1,367.1	3,726.7
ESTRUCTURA POR USUARIO	78,818.1	15,178.3	16,939.5	-1,761.2	1,192.6	78,249.5
Gobierno Federal ^{2,j}	57,879.1	8,540.6	9,791.7	-1,251.1	705.3	57,333.3
Organismos y Empresas Controladas	12,338.3	2,700.3	3,147.4	-447.1	513.6	12,404.8
Banca de Desarrollo	8,600.7	3,937.4	4,000.4	-63.0	-26.3	8,511.4
ESTRUCTURA POR DEUDOR	78,818.1	15,178.3	16,939.5	-1,761.2	1,192.6	78,249.5
Gobierno Federal ^{2,j}	43,554.0	8,225.4	8,504.0	-278.6	610.8	43,886.2
Organismos y Empresas Controladas	11,632.4	2,697.1	3,053.9	-356.8	511.3	11,786.9
Banca de Desarrollo	23,631.7	4,255.8	5,381.6	-1,125.8	70.5	22,576.4
ESTRUCTURA POR FUENTES DE FINANCIAMIENTO	78,818.1	15,178.3	16,939.5	-1,761.2	1,192.6	78,249.5
Reestructurada 1989-1990	6,107.8	0.0	5,700.2	-5,700.2	34.6	442.2
Bonos a la Par (Brady)	5,573.2	0.0	5,607.6	-5,607.6	34.4	0.0
Bonos de la Banca Española	76.5	0.0	0.0	0.0	0.0	76.5
Base de Dinero 1990-1992	458.1	0.0	92.6	-92.6	0.2	365.7
No Reestructurada	4,811.6	3,998.3	5,062.2	-1,063.9	7.6	3,755.3
Bilaterales	6,259.6	1,993.7	2,422.0	-428.3	29.8	5,861.1
Bonos colocados ante el gran público inversionista	42,668.3	6,356.7	1,329.3	5,027.4	572.6	48,268.3
OFIS	17,542.9	1,232.0	1,544.5	-312.5	47.2	17,277.6
Proveedores	9.8	0.0	5.1	-5.1	0.0	4.7
Otros ^{3,j}	1,418.1	1,597.6	876.2	721.4	500.8	2,640.3

Notas:

p./ Cifras preliminares.

1./ Para los Bonos Brady considera las garantías valuadas a precio de mercado para el principal, 18 meses de intereses y las disponibilidades del FAFEXT.

2./ Incluye deuda del Ramo XXIV y FAFEXT.

3./ Se refiere a los movimientos de deuda directa, ligados a los Proyectos de Infraestructura Productiva de Largo Plazo (Pidiregas).

*./ Cifras sujetas a revisiones por cambios y adecuaciones metodológicas.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

II.3 EVOLUCION DE LOS SALDOS DE LA DEUDA INTERNA DEL GOBIERNO FEDERAL, AGOSTO DE 2003
 (Millones de pesos*)

Concepto	Saldo 31-Jul-03	Movimientos de agosto de 2003				Saldo 31-Ago-03 ^{p/}
		Disp.	Amort.	Endeud. Int. Neto	Otros ^{1/}	
SALDO DE LA DEUDA NETA	832,259.5					840,738.5
ACTIVOS ^{2/}	-115,520.3					-120,550.4
SALDO DE LA DEUDA BRUTA	947,779.8	70,051.1	56,693.1	13,358.0	151.1	961,288.9
Valores	880,183.1	69,253.6	55,775.3	13,478.3	100.2	893,761.6
Cetes	203,612.7	53,393.6	55,775.3	-2,381.7	0.0	201,231.0
Bondes	342,627.9	6,600.0	0.0	6,600.0	0.0	349,227.9
Bonos de Desarrollo a Tasa Fija	255,934.1	9,260.0	0.0	9,260.0	0.0	265,194.1
Udibonos	78,008.4	0.0	0.0	0.0	100.2	78,108.6
Udibonos (mill. de UDI's)	23,816.7	0.0	0.0	0.0	0.0	23,816.7
Fondo de ahorro SAR	39,054.8	797.5	917.2	-119.7	33.4	38,968.5
Siefos M/N	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3
Siefos UDI's	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
Otros	28,541.6	0.0	0.6	-0.6	17.5	28,558.5

Notas:

p/ Cifras preliminares.

1/ Corresponde al ajuste por el efecto inflacionario.

2/ Integra el saldo neto, denominado en moneda nacional, de la Cuenta General y depósitos en el Sistema Bancario Nacional a partir de diciembre de 2002.

*/ Cifras sujetas a revisiones por cambios y adecuaciones metodológicas.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

II.4 EVOLUCION DE LOS SALDOS DE LA DEUDA INTERNA DEL GOBIERNO FEDERAL, ENERO-AGOSTO DE 2003
 (Millones de pesos*)

Concepto	Saldo 31-Dic-02	Movimientos de enero a agosto de 2003				Saldo 31-Ago-03 ^{p/}
		Disp.	Amort.	Endeud. Int. Neto	Otros ^{1/}	
SALDO DE LA DEUDA NETA	821,272.2					840,738.5
ACTIVOS ^{2/}	-86,135.5					-120,550.4
SALDO DE LA DEUDA BRUTA	907,407.7	634,157.5	582,772.3	51,385.2	2,496.0	961,288.9
Valores	793,760.7	588,029.6	489,366.3	98,663.3	1,337.6	893,761.6
Cetes	192,144.5	449,005.9	439,919.4	9,086.5	0.0	201,231.0
Bondes	305,295.6	56,109.1	12,176.8	43,932.3	0.0	349,227.9
Bonos de Desarrollo a Tasa Fija	203,669.0	76,720.0	15,194.9	61,525.1	0.0	265,194.1
Udibonos	92,651.6	6,194.6	22,075.2	-15,880.6	1,337.6	78,108.6
Udibonos (mill. de UDI's)	28,722.3	1,900.0	6,805.6	-4,905.6	0.0	23,816.7
Fondo de ahorro SAR	35,496.2	41,343.5	38,796.0	2,547.5	924.8	38,968.5
Siefos M/N	72.3	0.5	73.1	-72.6	0.6	0.3
Siefos UDI's	22.4	0.1	22.4	-22.3	0.0	0.1
Otros	78,078.6	4,783.9	54,536.9	-49,753.0	233.0	28,558.5

Notas:

p/ Cifras preliminares.

1/ Corresponde al ajuste por el efecto inflacionario.

2/ Integra el saldo neto, denominado en moneda nacional, de la Cuenta General y depósitos en el Sistema Bancario Nacional a partir de diciembre de 2002.

*/ Cifras sujetas a revisiones por cambios y adecuaciones metodológicas.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

II.5 COLOCACIONES DEL SECTOR PÚBLICO, ENERO-AGOSTO DE 2003
 (Millones de dólares*)

Entidad Emisora	Agentes Líderes	Moneda	Importe Mill. M. Orig.	Importe Mill. Dls.	Fecha de Emisión	Plazo Años	Tasa de Interés	Comisión ^{1/} %
Gob. Fed.	J.P. Morgan	Dls.	2,000.0	2,000.0	Ene-03	10	Fija 6.375 %	0.40
	UBS Warburg							
Gob. Fed.	Goldman Sachs & Co.	Dls.	1,000.0	1,000.0	Mar-03	12	Fija 6.625 %	0.50
	J.P. Morgan Securities							
Gob. Fed.	Barclays Bank Ltd.	Dls.	1,500.0	1,500.0	Abr-03	5.5	Fija 4.625 %	0.35
	J.P. Morgan							
Gob. Fed.	Barclays Bank Ltd.	Dls.	1,000.0	1,000.0	Abr-03	30	Fija 7.500 %	0.65
	J.P. Morgan							
Gob. Fed.	Citigroup	Euro	750.0	856.7	Jun-03	10	Fija 5.375 %	0.35
	Deutsche Bank							
	TOTAL			6,356.7				

Notas:

1/ Porcentaje sobre el monto del principal, pagadera al inicio, por única vez.

*) Cifras sujetas a revisiones por cambios y adecuaciones metodológicas.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

II.6 COLOCACIONES DE VALORES GUBERNAMENTALES, AGOSTO DE 2003
 (Millones de pesos*)

Concepto	Plazo	Fecha de Colocación / Monto				Total Mensual
		07-Ago	14-Ago	21-Ago	28-Ago	
TOTAL		23,010.2	14,377.7	20,053.5	11,812.2	69,253.6
Cetes		19,710.2	9,517.7	14,653.5	9,512.2	53,393.6
	28 días	3,986.6	3,986.6	3,986.0	3,985.6	15,944.8
	3 meses	5,528.4	5,531.1	6,121.7	5,526.6	22,707.8
	6 meses	4,543.9	0.0	4,545.8	0.0	9,089.7
	1 año	5,651.3	0.0	0.0	0.0	5,651.3
Bondes		3,300.0	0.0	3,300.0	0.0	6,600.0
	3 años	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	5 años	3,300.0	0.0	3,300.0	0.0	6,600.0
Bonos de Desarrollo a Tasa Fija		0.0	4,860.0	2,100.0	2,300.0	9,260.0
	3 años	0.0	2,760.0	0.0	0.0	2,760.0
	5 años	0.0	0.0	0.0	2,300.0	2,300.0
	7 años	0.0	2,100.0	0.0	0.0	2,100.0
	10 años	0.0	0.0	2,100.0	0.0	2,100.0
Udibonos	10 años	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Notas:

*) Cifras sujetas a revisiones por cambios y adecuaciones metodológicas.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

II.7 TASAS DE VALORES GUBERNAMENTALES, AGOSTO DE 2003 (Porcentaje)					
Valores	Plazo	Fechas / Tasas de interés			
		07-Ago	14-Ago	21-Ago	28-Ago
Cetes (tasa de rendimiento)					
	28 días	4.31	4.30	4.53	4.65
	3 meses	5.12	4.93	5.11	5.26
	6 meses	5.96	0.00	5.84	0.00
	1 año	6.61	0.00	0.00	0.00
Bondes (sobretasa) ^{1/}					
	3 años	0.00	0.00	0.00	0.00
	5 años	0.49	0.00	0.49	0.00
Bonos de Desarrollo a Tasa Fija (tasa) ^{1/}					
	3 años	0.00	7.06	0.00	0.00
	5 años	0.00	0.00	0.00	7.51
	7 años	0.00	8.57	0.00	0.00
	10 años	0.00	0.00	8.88	0.00
Udibonos (tasa real) ^{1/}					
	10 años	0.00	0.00	0.00	0.00

Notas:

1/ Se refiere al rendimiento para el inversionista calculado a la fecha de emisión.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

II.8 COSTO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA, AGOSTO DE 2003 ^{p./} (Millones de dólares*)				
Concepto	Intereses	Comisiones y Gastos		Total
		de Compromiso	Otras	
ESTRUCTURA POR USUARIO				
Gobierno Federal	664.0	1.6	11.8	677.4
Organismos y Empresas	490.7	0.9	11.8	503.4
Banca de Desarrollo	150.2	0.0	0.0	150.2
	23.1	0.7	0.0	23.8
POR FUENTE DE FINANCIAMIENTO				
Directos	664.0	1.6	11.8	677.4
Papel Comercial	21.3	0.0	0.0	21.3
Bilateral	0.3	0.0	0.0	0.3
O.F.I.S.	13.1	0.0	0.2	13.3
Bonos Públicos	72.8	1.6	6.1	80.5
Pagarés a Mediano Plazo	126.5	0.0	5.2	131.7
Bonos Brady	317.3	0.0	0.0	317.3
Aceptaciones Bancarias	0.0	0.0	0.0	0.0
Recursos Frescos	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros ^{1/}	1.1	0.0	0.0	1.1
	111.6	0.0	0.3	111.9

Notas:

p./ Cifras preliminares.

1/ Incluye sindicados, proveedores y los movimientos de deuda directa, ligados a los Proyectos de Infraestructura Productiva de Largo Plazo (Pidiregas).

*./ Cifras sujetas a revisiones por cambios y adecuaciones metodológicas.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

II.9 COSTO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA, ENERO-AGOSTO DE 2003 ^{p, j}**(Millones de dólares*)**

Concepto	Intereses	Comisiones y Gastos		Total 1/
		de Compromiso	Otras	
ESTRUCTURA POR USUARIO	4,394.7	7.3	246.2	4,648.2
Gobierno Federal	3,306.6	4.8	237.2	3,548.6
Organismos y Empresas	918.5	0.6	7.7	926.8
Banca de Desarrollo	169.6	1.9	1.3	172.8
POR FUENTE DE FINANCIAMIENTO	4,394.7	7.3	246.2	4,648.2
Directos	46.4	0.0	0.1	46.5
Papel Comercial	4.6	0.0	3.9	8.5
Bilateral	120.6	0.0	4.4	125.0
O.F.I.S.	615.6	6.4	23.8	645.8
Bonos Públicos	1,195.8	0.0	186.4	1,382.2
Pagarés a Mediano Plazo	1,581.3	0.0	0.0	1,581.3
Bonos Brady	213.6	0.0	0.0	213.6
Aceptaciones Bancarias	5.0	0.0	0.0	5.0
Recursos Frescos	6.6	0.0	0.0	6.6
Otros ^{2/}	605.2	0.9	27.6	633.7

Notas:

p./ Cifras preliminares.

1./ Incluye revisiones realizadas en el periodo.

2./ Incluye sindicados, proveedores y los movimientos de deuda directa, ligados a los Proyectos de Infraestructura Productiva de Largo Plazo (Pidiregas).

*/ Cifras sujetas a revisiones por cambios y adecuaciones metodológicas.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

II.10 COSTO DE LA DEUDA INTERNA DEL GOBIERNO FEDERAL, AGOSTO DE 2003 ^{p, j}**(Millones de pesos*)**

Concepto	Intereses	Gastos	Total Costo
COSTO TOTAL	4,360.7	172.3	4,533.0
Valores	4,165.4	166.5	4,331.9
Cetes	1,494.6	0.2	1,494.8
Bondes	1,202.9	84.3	1,287.2
Bonos de Desarrollo a Tasa Fija	1,024.4	53.6	1,078.0
Udibonos	443.5	28.4	471.9
Fondo de Ahorro S.A.R.	132.6	0.0	132.6
Otros	62.7	5.8	68.5

Notas:

p./ Cifras preliminares.

*/ Cifras sujetas a revisiones por cambios y adecuaciones metodológicas.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

II.11 COSTO DE LA DEUDA INTERNA DEL GOBIERNO FEDERAL, ENERO-AGOSTO DE 2003 ^{p./} (Millones de pesos*)			
Concepto	Intereses	Gastos	Total Costo
COSTO TOTAL	53,173.7	1,645.9	54,819.6
Valores	50,308.1	1,609.7	51,917.8
Cetes	10,478.5	2.2	10,480.7
Bondes	17,298.9	943.4	18,242.3
Bonos de Desarrollo a Tasa Fija	17,555.7	572.9	18,128.6
Udibonos	4,975.0	91.2	5,066.2
Fondo de Ahorro S.A.R.	1,147.6	0.0	1,147.6
Otros	1,718.0	36.2	1,754.2

Notas:

p./ Cifras preliminares.

*./ Cifras sujetas a revisiones por cambios y adecuaciones metodológicas.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

HOJA 1 DE 3			
II.12 DEUDA EXTERNA DEL SECTOR PÚBLICO, AVANCE DEL PROGRAMA DE FINANCIAMIENTO A AGOSTO DE 2003			
(Millones de dólares*)			
Concepto	Agosto ^{1/2}	Acumulado ^{1/2}	Programa/Descripción
TOTAL SECTOR PÚBLICO	1,122.7	15,178.3	
Gobierno Federal	5.0	8,540.6	
Bonos y Pagars	0.0	6,359.7	
J.P. Morgan y UBS Warburg	0.0	2,000.0	Canje o Refinanciamiento de Pasivos
Goldman Sachs & Co. y J.P. Morgan Securities	0.0	1,000.0	Canje o Refinanciamiento de Pasivos
Barclays Bank Ltd y J.P. Morgan	0.0	1,500.0	Canje o Refinanciamiento de Pasivos
Barclays Bank Ltd y J.P. Morgan	0.0	1,000.0	Canje o Refinanciamiento de Pasivos
Citigroup y Deutsche Bank	0.0	856.7	Canje o Refinanciamiento de Pasivos
Banca Comercial	0.0	1,375.6	
Bank of Montreal	0.0	1.1	Manejo de Pasivos
Barclays Bank Ltd.	0.0	687.3	Manejo de Pasivos
JP Morgan	0.0	687.2	Manejo de Pasivos
OFIS	5.0	808.3	
RD	4.5	351.3	
BANOBRAS	4.5	43.4	Agua Potable y Alcantarillado
	0.0	250.5	Programa de Financiamiento de Vivienda
NAFIN	0.0	0.4	Programa Multifase de Apoyo a la Capacitación y Empleo
	0.0	0.4	Procampo
	0.0	56.6	Oportunidades Fase I
BIRF	0.5	446.5	
BANOBRAS	0.0	0.3	Transporte Urbano
	0.1	0.9	Programa Ambiental Frontera Norte
	0.0	28.7	Rehabilitación y Mantenimiento del Sector Carretero
	0.0	0.4	Sector Salud
	0.0	127.9	FOVI
	0.0	4.7	Desastres Naturales
NAFIN	0.0	0.4	Proyecto de Equidad
	0.0	156.2	Programa de Desarrollo Educación Básica Fase II
	0.0	4.0	Proyecto de Desarrollo Municipal en Areas Rurales
	0.0	0.5	Proyecto de Desarrollo Institucional e la Reforma Fiscal
	0.0	14.1	Modernización del Manejo de Agua
	0.0	3.2	Agropecuaria
	0.0	72.1	Proy. de Mejoramiento de la Producción Agropecuaria
	0.0	18.5	Conocimiento e Innovación Tecnológica
	0.0	0.5	Proyecto Desarrollo Rural Zonas Marginadas
	0.0	8.8	Programa de Calidad, Equidad y Desarrollo en Salud
BANSEFI	0.4	6.1	Programa de Fortalecimiento al Ahorro y Crédito Popular y Microfinanzas Rurales
FIDA	0.0	0.5	Servicios Sociales Esenciales
Comisión Federal de Electricidad	1.5	600.8	
Papel Comercial	0.0	350.0	
Westdeutsche Landesbank, int. (Agente)	0.0	350.0	Renovar y Financiar el Pago de Importaciones y Servicios
Banca Comercial	0.0	5.4	
Banco Nacional de Comercio Exterior, S.N.C.	0.0	4.3	Financiar el Valor de Importación de Equipo
Credit Lyonnais	0.0	1.1	Financiar el 10% de Anticipo a los Proveedores
Bilateral Largo Plazo	0.8	70.3	
B.N.F. Paribas	0.0	2.4	Financiar Programas de Bienes y Servicios de Origen Francés
Credit Lyonnais	0.0	0.7	Financiar Programas de Adquisición de Bienes y Servicios de los Estados Unidos
Export Development Corporation	0.0	36.0	Financiar la Adquisición de 2 Turbinas de Combustión y Generadores
Swiss Bank Corp.	0.4	0.5	Financiar el Valor de Importación de Bienes y Servicios de Origen Suizo
Export Import Bank of Japan	0.0	20.9	Financiar Programas de Adquisición de Bienes y Servicios de Origen Japonés
Kreditanstalt für Wiederaufbau	0.0	3.3	Financiar el Valor de Importación de Bienes y Servicios de Origen Alemán
Societe Generale	0.2	0.5	Financiar el 85% del Valor de Importación de Bienes y Servicios de Turbinas de Gas
Proyectos de Infraestructura Productiva de Largo Plazo	0.0	251.9	
	0.0	52.4	Samalayuca
	0.0	8.1	Cerro Prieto IV
	0.0	21.7	C.C.C. Chihuahua
	0.0	10.4	C.C.C. Rosario II
	0.0	4.6	CD Puerto San Carlos
	0.0	13.3	CPTT 11 Cable Submarino
	0.0	3.8	CPTT 12 Subestaciones SP6 Potencia
	0.0	4.1	CPTT 13 Subestaciones SP6 Distribución
	0.0	0.4	CPTT 14-L.T. Sureste Peninsular
	0.0	3.7	CPTT 15-L.T. Sureste Peninsular
	0.0	4.2	CPTT 16-L.T. Noroeste
	0.0	3.2	CPTT 18 Subestaciones Noroeste
	0.0	3.2	CPTT 19 Subestaciones Sureste Peninsular
	0.0	3.5	CPTT 20 Subestaciones Oriente Centro
	0.0	9.2	CPTT 21 Subestaciones Occidental
	0.0	4.7	LT 301 Centro

HOJA 2 DE 3			
II.12 DEUDA EXTERNA DEL SECTOR PÚBLICO, AVANCE DEL PROGRAMA DE FINANCIAMIENTO A AGOSTO DE 2003			
(Millones de dólares*)			
Concepto	Agosto ^U	Acumulado ^U	Programa/Destino
	0.0	4.3	LT 302 Sureste
	0.0	2.8	LT 303 Istapa Pie de la Cuesta
	0.0	2.8	LT 304 Noroeste
	0.0	3.6	LT 305 Centro Oriente
	0.0	4.5	LT 306 Sureste
	0.0	2.4	LT 307 Noroeste
	0.0	4.4	LT 308 Noroeste
	0.0	4.9	LT 401 Occidental Central
	0.0	3.7	LT 402 Oriental Peninsular
	0.0	7.3	LT 403 Noroeste
	0.0	4.4	LT 404 Noroeste Norte
	0.0	7.4	LT 405 Red Asociada Tuxpan
	0.0	26.5	LT 407 Red Asociada Altamira
	0.0	4.1	LT 408 LT Nacozari Nogales Areas Noroeste
	0.0	11.3	LT 410 Sistema Nacional
	0.0	5.4	LT 411 Sistema Nacional
	0.0	1.1	LT 412 Compensación Norte
	0.0	0.6	LT 414 Norte Occidental
	0.0	1.5	CG Los Azules II
	0.0	0.4	SE 405 Compensación Alta Tensión
	0.0	1.1	SE 503 Oriental
	0.0	0.0	SE 504 Norte Occidental
BID	0.9	3.2	Eficiencia Energética
Petróleos Mexicanos	6.7	2,019.5	
Banca Comercial	0.0	440.0	
Banco Santander Mexicano, S.A.	0.0	150.0	Financiar Operaciones de Comercio Exterior y de Refinanciamiento
BBVA Bancomer, S.A.	0.0	150.0	Financiar Operaciones de Comercio Exterior y de Refinanciamiento
Banca Serfin S.A.	0.0	100.0	Financiar Operaciones de Comercio Exterior y de Refinanciamiento
Bank of New York, The	0.0	40.0	Financiar Operaciones de Comercio Exterior y de Refinanciamiento
Bilateral Corto Plazo	0.0	75.2	
Sociedad Generala	0.0	0.2	Financiar la Compra de Bienes y Productos Derivados del Petróleo y Gas de Procedencia Estadounidenses
San Paolo Int'l Bank N.Y.	0.0	25.0	Financiar el 100% de Operaciones de Comercio Exterior
Credit Agricole Indosuez	0.0	50.0	Financiar el 100% de Operaciones de Comercio Exterior
Bilateral Largo Plazo	6.7	158.6	
AUS Exportfinera	0.0	3.7	Financiar hasta el 85% la Compra de Bienes y Servicios Procedentes de Moneta
Banco Santander Central Hispanoamericano New York	0.0	15.7	Financiar hasta el 85% del Valor de Compra de Bienes y Servicios de Origen Estadounidenses
Bayerische Landesbank Girozentrale	0.0	50.0	Financiar el 100% de Operaciones de Comercio Exterior
Deutsche Bank, S.A.E.	0.0	19.4	Financiar hasta el 85% la Compra de Bienes y Servicios Procedentes de España
Export Development Corp.	0.0	8.7	Financiamiento Consolidado, Específico y de Refinanciamiento de Bienes y Servicios Procedentes de Canadá
HSBC Bank PLC	0.0	14.9	Financiar hasta el 85% del Valor de Compra de Bienes y Servicios Procedentes del Reino Unido
Sociedad Generala	6.7	45.2	Financiar hasta el 85% del Valor de Compra de Bienes y Servicios Procedentes de Estados Unidos
Proyectos de Infraestructura Productiva de Largo Plazo	0.0	1,345.7	
	0.0	769.9	Cantarell
	0.0	175.8	Burgos
	0.0	59.0	Delta del Grijalva
	0.0	15.5	Grigónica
	0.0	133.5	Cadenroya
	0.0	22.0	Tula
	0.0	136.5	Madero
	0.0	33.5	Salamanca
Nacional Financiera, S.N.C.	125.9	911.9	
Banca Comercial	94.8	537.3	
Bank of Montreal London	0.0	0.4	Financiar Programas de Desarrollo de la Pequeña y Mediana Empresa
Deutsche Sudamerikanische Bank A.G.	0.0	60.0	Financiar Programas de Desarrollo de la Pequeña y Mediana Empresa
HSBC Marine Midland Bank	0.0	70.0	Financiar Programas de Desarrollo de la Pequeña y Mediana Empresa
Nat'n Securities Inc.	94.8	391.5	Financiar Programas de Desarrollo de la Pequeña y Mediana Empresa
Union Bank of California	0.0	15.0	Financiar Programas de Desarrollo de la Pequeña y Mediana Empresa
OFIS	31.1	374.6	
BID	31.1	199.4	Financiar Micro, Pequeña y Mediana Industria
BIRF	0.0	175.2	
	0.0	175.0	Programa de Reestructuración Bancaria IPAB
	0.0	0.1	Programa de Innovación
Banco Nat. de Comercio Exterior, S.N.C.	978.2	2,952.4	
Papel Comercial	136.9	867.8	
HSBC Bank (Agente)	136.9	867.8	Financiamiento de Programas de Exportación
Banca Comercial	345.0	410.0	
Commerzbank, A.G.	30.0	30.0	Financiamiento de Programas de Exportación
UFJ Bank Limited	0.0	10.0	Financiamiento de Programas de Exportación
HSBC Securities Inc. Bank Y Citigroup Global Market	300.0	300.0	Financiamiento de Programas de Exportación
Landesbank Hessen Thuringen Girozentrale	0.0	35.0	Financiamiento de Programas de Exportación
Landesbank Baden Wurttemberg	10.0	30.0	Financiamiento de Programas de Exportación

HOJA 3 DE 3			
II.12 DEUDA EXTERNA DEL SECTOR PÚBLICO, AVANCE DEL PROGRAMA DE FINANCIAMIENTO A AGOSTO DE 2003			
(Millones de dólares*)			
Concepto	Agosto ^{1,2}	Acumulado ^{1,2}	Programa/Destino
Royal Bank of Canada	5.0	5.0	Financiamiento de Programas de Exportación
Bilateral Corto Plazo	494.3	1,815.3	
American Express Bank, LTD	15.0	24.0	Financiamiento de Programas de Exportación
Anglo Irish Bank	2.0	2.0	Financiamiento de Programas de Exportación
Banca Commerciale Italiana	30.0	75.0	Financiamiento de Programas de Exportación
Banca Monte Dei Paschi Di Siena	0.0	3.0	Financiamiento de Programas de Exportación
Banca Nazionale del Lavoro	0.0	18.0	Financiamiento de Programas de Exportación
Banco Atlantico	0.0	38.0	Financiamiento de Programas de Exportación
Banco Bilbao Vizcaya	18.0	58.0	Financiamiento de Programas de Exportación
Banco Di Roma	0.0	10.0	Financiamiento de Programas de Exportación
Banco Santander	25.0	200.0	Financiamiento de Programas de Exportación
Bank of Montreal	0.0	11.2	Financiamiento de Programas de Exportación
Baden Wurtembergische Bank A.G.	0.0	5.0	Financiamiento de Programas de Exportación
Bank of Nova Scotia	20.5	68.5	Financiamiento de Programas de Exportación
Bank One Corporation	22.0	22.0	Financiamiento de Programas de Exportación
Banque Brussels Lambert	0.0	10.0	Financiamiento de Programas de Exportación
Banco Latinoamericano de Exportaciones	0.0	74.0	Financiamiento de Programas de Exportación
BNP Banque Paribas	10.0	10.0	Financiamiento de Programas de Exportación
Bayerische Hypo Und Vereinsbank	5.0	5.0	Financiamiento de Programas de Exportación
Bayerische Landesbank	30.0	63.0	Financiamiento de Programas de Exportación
BHF Bank	0.0	10.0	Financiamiento de Programas de Exportación
Cobank	11.0	11.0	Financiamiento de Programas de Exportación
Commerzbank, A.G.	0.0	50.0	Financiamiento de Programas de Exportación
Credit Suisse First Boston	0.0	6.5	Financiamiento de Programas de Exportación
Cooperative Centrale Raiffeisen Boerenleembank	12.0	25.0	Financiamiento de Programas de Exportación
Deutsche Genossenschaft Bank	20.0	20.0	Financiamiento de Programas de Exportación
Dresdner Laizamerika Bank, A.G.	8.0	93.0	Financiamiento de Programas de Exportación
FORTIS (antes General Bank)	0.0	20.0	Financiamiento de Programas de Exportación
HSBC Bank	80.0	88.0	Financiamiento de Programas de Exportación
Internationale Nederlanden Bank (ING BANK)	0.0	10.0	Financiamiento de Programas de Exportación
KBC Bank	5.0	22.5	Financiamiento de Programas de Exportación
Landesbank Baden Wurttemberg	20.0	20.0	Financiamiento de Programas de Exportación
Landesbank Hessen Thuringen Grozentale	0.0	5.0	Financiamiento de Programas de Exportación
Lloyds Bank	15.0	44.0	Financiamiento de Programas de Exportación
National City Bank	0.0	5.0	Financiamiento de Programas de Exportación
National Westminster Bank	20.0	160.0	Financiamiento de Programas de Exportación
Norbanke	3.0	9.0	Financiamiento de Programas de Exportación
Royal Bank of Canada	27.8	44.8	Financiamiento de Programas de Exportación
San Paolo Insi, SPA	0.0	12.0	Financiamiento de Programas de Exportación
Standard Chartered Bank, PLC	19.0	25.0	Financiamiento de Programas de Exportación
The Toronto Dominion Bank	15.0	23.0	Financiamiento de Programas de Exportación
UFJ Bank Limited	0.0	5.0	Financiamiento de Programas de Exportación
Union Bank of California, N.A.	15.0	32.0	Financiamiento de Programas de Exportación
Wachovia Bank National Association	44.0	143.0	Financiamiento de Programas de Exportación
Zuercher Kantonal Bank	2.0	3.0	Financiamiento de Programas de Exportación
Bilateral Largo Plazo	0.0	59.3	
Cobank ACB	0.0	0.0	Financiamiento de Programas de Exportación
Japan Bank International Co.	0.0	42.2	Financiamiento de Programas de Exportación
Nordic Investment Bank	0.0	15.0	Financiamiento de Programas de Exportación
Standard Chartered Bank, PLC	0.0	1.3	Financiamiento de Programas de Exportación
Banco Nacional de Obras Públicas, S.M.C.	7.4	73.1	
Banca comercial	0.0	12.2	
Bank of Tokio Mitsubishi	0.0	2.7	Línea "B" del Metro
Fuji Bank Ltd	0.0	1.8	Línea "B" del Metro
Industrial Bank of Japan	0.0	1.8	Línea "B" del Metro
Mitsubishi Trust	0.0	1.8	Línea "B" del Metro
Sakura Bank	0.0	1.7	Línea "B" del Metro
Sumitomo Bank	0.0	2.4	Línea "B" del Metro
Bilateral Largo Plazo	2.9	15.0	
Japan Bank For International Cooperation	0.3	1.0	Reforestación del D.F.
Japan Bank For International Cooperation	2.6	14.0	Saneamiento Ambiental y Agua Potable B.C.
OFIS	4.5	45.9	
BIPF	4.5	16.3	
	4.5	16.3	Proyecto de Educación Superior
BID	0.0	27.6	
	0.0	27.6	Fortalecimiento a Estados y Municipios

Notas

p. / Cifras preliminares

1. / Incluye revisiones realizadas en el periodo, los surtos pueden discrepar debido al redondeo

2. / Cifras sujetas a revisiones por cambios y adiciones metodologicas

Fuente: Secretaria de Hacienda y Crédito Público

II.13 DEUDA INTERNA DEL GOBIERNO FEDERAL, AVANCE DEL PROGRAMA DE FINANCIAMIENTO A AGOSTO DE 2003				
(Millones de pesos*)				
Concepto		Agosto ^{p./}	Acumulado ^{1./}	Destino
GRAN TOTAL		70,051.1	634,157.5	
VALORES	PLAZO	69,253.6	588,029.6	
Cetes		53,393.6	449,005.9	
	28 días	15,944.8	146,241.5	Refinanciamiento de Pasivos
	3 meses	22,707.8	193,357.6	Refinanciamiento de Pasivos e Inversión
	6 meses	9,089.7	69,321.7	Refinanciamiento de Pasivos e Inversión
	1 año	5,651.3	40,085.1	Refinanciamiento de Pasivos e Inversión
Bondes		6,600.0	56,109.1	
	5 años	6,600.0	56,109.1	Refinanciamiento de Pasivos e Inversión
Bonos de Desarrollo a Tasa Fija		9,260.0	76,720.0	
	3 años	2,760.0	23,300.0	Refinanciamiento de Pasivos e Inversión
	5 años	2,300.0	21,820.0	Refinanciamiento de Pasivos e Inversión
	7 años	2,100.0	16,000.0	Refinanciamiento de Pasivos e Inversión
	10 años	2,100.0	15,600.0	Refinanciamiento de Pasivos e Inversión
Udibonos		0.0	6,194.6	
	10 años	0.0	6,194.6	Refinanciamiento de Pasivos e Inversión
Fondo de ahorro SAR		797.5	41,343.5	Refinanciamiento de Pasivos e Inversión
Siefores		0.0	0.5	Traspaso del S.A.R. a Afores
Otros		0.0	4,783.9	Refinanciamiento de Pasivos

Notas:

p./ Cifras preliminares.

1./ Incluye revisiones realizadas en el periodo, las sumas pueden discrepar debido al redondeo.

*./ Cifras sujetas a revisiones por cambios y adecuaciones metodológicas.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

«ACUERDO DE LA JUNTA DE COORDINACION POLITICA, MODIFICATORIO AL ACUERDO DE LA JUNTA DE COORDINACION POLITICA, RELATIVO A LA INTEGRACION DE LAS COMISIONES ORDINARIAS Y LA CONFORMACION DE SUS MESAS DIRECTIVAS QUE CONOCIO Y APROBO EL PLENO DE ESTA LEGISLATURA EN LA SESION ORDINARIA DEL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2003

I. Comisión de Agricultura y Ganadería

PAN

Dávila Aranda Mario Ernesto, Secretario
 Palmero Andrade Diego, Secretario
 Alvarez Ramos José Irene
 Camarillo Zavala Isidro
 Castelo Parada Javier
 De la Vega Lárraga José María
 Guzmán de Paz Rocío
 Méndez Gálvez Alberto Urcino
 Valencia Monterrubio Edmundo
 Vázquez Saut Regina

PRI

López Aguilar Cruz, Presidente
 Dávalos Padilla Juan Manuel, Secretario
 Ruiz Cerón Gonzalo, Secretario
 Nazar Morales Julián
 Arias Martínez Lázaro
 Moreno Arévalo Gonzalo
 Avila Rodríguez Gaspar
 Saldaña Villaseñor Alejandro
 Del Valle Reyes Guillermo
 Vega Rayet Juan Manuel
 Morales Flores Jesús
 Valenzuela García Esteban
 Galindo Jaime Rafael
 Alcocer García Roger David
 Robles Aguilar Arturo

PRD

Mejía Haro Antonio, Secretario
 González Bautista Valentín
 Herrera Herbert Marcelo
 Torres Cuadros Enrique
 Suárez Carrera Víctor

II. Comisión de Asuntos Indígenas

PAN

Aldaz Hernández Huberto, Secretario
 Alvarez Ramos José Irene
 Chávez Murguía Margarita
 Esteva Melchor Luis Andrés
 Guzmán de Paz Rocío
 Pérez Zaragoza Evangelina
 Torres Ramos Lorena
 Vázquez García Sergio
 Vázquez González José de Jesús

PRI

Canul Pacab Angel Paulino, Secretario
 Castro Ríos Sofía, Secretaria
 Collazo Gómez Florencio
 Utrilla Robles Jorge Baldemar
 Tecolapa Tixteco Marcelo
 Pedraza Martínez Roberto
 Badillo Ramírez Emilio
 Montenegro Ibarra Gerardo
 Guzmán Santos José
 Sagahón Medina Benjamín
 Díaz Nieblas José Lamberto
 Madrigal Hernández Luis Felipe
 Aguilar Flores Ubaldo
 García Corpus Teófilo Manuel

PRD

Manzano Salazar Javier, Presidente
 Cabrera Padilla José Luis
 Casanova Calam Marbella
 Guzmán Cruz Abdallán
 Ramos Iturbide Bernardino
 Chávez Castillo César

PVEM

Argüelles Guzmán Jacqueline Guadalupe

III. Comisión de Atención a Grupos Vulnerables

PAN

González Furlong Adriana, Presidenta
 Ríos Murrieta Homero, Secretario

Baeza Estrella Virginia Yleana
 González Reyes Manuel
 Lara Arano Francisco Javier
 Moreno Morán Alfonso
 Pérez Zaragoza Evangelina
 Rivera Cisneros Martha Leticia
 Tamborrel Suárez Guillermo Enrique Marcos

PRI

Martínez Rivera Laura Elena, Secretaria
 Bravo Carbajal Francisco Javier, Secretario
 Sotelo Ochoa Norma Elizabeth
 Burgos Barrera Alvaro
 Badillo Ramírez Emilio
 Avila Rodríguez Gaspar
 Maya Pineda María Isabel
 Domínguez Arvizu María Hilaria
 Quiroga Tamez Mayela María de Lourdes
 Sagahón Medina Benjamín
 Izaguirre Francos María del Carmen
 Palafox Gutiérrez Martha
 Anaya Rivera Pablo
 Nava Altamirano José Eduviges

PRD

Serrano Jiménez Emilio, Secretario
 Sánchez Pérez Rocío
 Ortega Alvarez Omar
 Bagdadi Estrella Abraham
 Cortés Sandoval Santiago
 Naranjo Quintana José

PVEM

Avila Serna María

IV. Comisión de Ciencia y Tecnología

PAN

Talavera Hernández Eloísa, Secretaria
 Aragón Cortés Sheyla Fabiola
 Camarena Gómez Consuelo
 Córdova Villalobos José Angel
 Durán Reveles Patricia
 Lastra Marín Lucio Galileo
 Saldaña Hernández Margarita

Torres Zavala Rubén Alfredo
 Urrea Camarena Marisol

PRI

Córdova Martínez Julio César, Presidente
 Alcérreca Sánchez Víctor Manuel, Secretario
 Utrilla Robles Jorge Baldemar
 Adame de León Fernando Ulises
 Jiménez Sánchez Moisés
 Rodríguez Díaz Hugo
 Rangel Espinosa José
 Jiménez Merino Francisco Alberto
 Nava Díaz Alfonso Juventino
 Frías Castro Francisco Cuauhtémoc
 Filizola Haces Humberto
 Vidaña Pérez Martín Remigio
 Alcocer García Roger David
 Scherman Leño María Esther de Jesús

PRD

Ortega Alvarez Omar, Secretario
 Avilés Nájera Rosa María
 Guzmán Cruz Abdallán
 Martínez Della Rocca Salvador
 Gutiérrez Zurita Dolores del Carmen
 Medina Lizalde José Luis

PVEM

Legorreta Ordorica Jorge

V. Comisión de Comunicaciones

PAN

Döring Casar Federico, Secretario
 Sacramento Garza José Julián, Secretario
 Aragón Cortés Sheyla Fabiola
 Cárdenas Vélez Rómulo
 Clouthier Carrillo Tatiana
 Gómez Morín Manuel
 González Reyes Manuel
 Lemus Muñoz Ledo Isaías
 Torres Zavala Rubén Alfredo

PRI

Aguirre Rivero Angel Heladio, Presidente
 Aguilar Bueno Jesús, Secretario
 Rueda Sánchez Rogelio, Secretario
 Avila Nevárez Pedro
 Rodríguez Anaya Gonzalo
 Chávez Dávalos Sergio Armando
 Del Mazo González Alfredo
 Moreno Valle Rosas Rafael
 Beltrones Rivera Manlio Fabio
 Córdova Martínez Julio César
 Buendía Tirado Angel Augusto
 Martínez de la Cruz Jesús Humberto
 Domínguez Ordóñez Florentino
 Bustillos Montalvo Juan

PRD

Magaña Martínez Sergio, Secretario
 Cruz Martínez Tomás
 Obregón Espinoza Francisco
 Medina Lizalde José Luis
 Torreblanca Galindo Carlos Zeferino

PVEM

Legorreta Ordorica Jorge, Secretario

Convergencia

González Schmal Jesús, Secretario

VI. Comisión de Cultura

PAN

Cabello Gil José Antonio, Secretario
 Corella Manzanilla María Viola
 Corella Torres Norberto
 Eppen Canales Blanca
 Flores Fuentes Patricia
 Loera Carrillo Bernardo
 Martínez Cázares Germán
 Rochín Nieto Carla
 Villanueva Ramírez Pablo Antonio

PRI

Arcos Suárez Filemón Primitivo, Presidente
 Tapia Palacios Paulo José Luis, Secretario
 Collazo Gómez Florencio
 Ramón Valdez Jesús María
 Echeverría Pineda Abel
 Jiménez Sánchez Moisés
 Sandoval Urbán Evelia
 Gómez Carmona Blanca Esthela
 Guerra Castillo Marcela
 Aréchiga Santamaría José Guillermo
 Nava Díaz Alfonso Juventino
 Vega Carlos Bernardo
 Moreno Ramos Gustavo

PRD

Casanova Calam Marbella, Secretaria
 Garfias Maldonado Elba
 Muñoz Santini Inti
 Mícher Camarena Martha
 Flores Mendoza Rafael
 Lagarde y de los Ríos María Marcela
 Díaz del Campo María Angélica

PVEM

Alvarez Romo Leonardo

VII. Comisión de Defensa Nacional

PAN

Guzmán Pérez Peláez Fernando, Secretario
 Bermúdez Méndez José Erandi
 Angulo Góngora Julián
 Blanco Becerra Irene Herminia
 Cortés Jiménez Rodrigo Iván
 González Carrillo Adriana
 Sacramento Garza José Julián
 Sigona Torres José
 Zavala Gómez del Campo Margarita

PRI

Martínez Nolasco Guillermo, Presidente
 Alarcón Trujillo Ernesto, Secretario
 Trujillo Fuentes Fermín, Secretario
 Rodríguez de Alba María del Consuelo Rafaela

Aguilar Iñárritu José Alberto
 David David Sami Gabriel
 Pano Becerra Carlos Osvaldo
 Castillo Cabrera Jorge de Jesús
 Ortiz Alvarado Jorge
 Echeverría Pineda Abel
 Sandoval Figueroa Jorge Leonel
 García Ortiz José
 Guerrero Santana Enrique
 Domínguez Ordóñez Florentino

PRD

Portillo Ayala Cristina, Secretaria
 González Salas y Petriccioli María Marcela
 Díaz Palacios Socorro
 Franco Hernández Pablo
 Tovar de la Cruz Elpidio

PVEM

Alvarez Romo Leonardo

PT

Guajardo Anzaldúa Juan Antonio, Secretario

VIII. Comisión de Desarrollo Metropolitano

PAN

Mendoza Ayala Rubén, Secretario
 Hinojosa Moreno Jorge Luis, Secretario
 Avila Camberos Francisco Juan
 Gutiérrez Ríos Edelmira
 Núñez Armas Juan Carlos
 Rojas Toledo Francisco
 Saldaña Hernández Margarita
 Sigona Torres José
 Trueba Gracián Tomás Antonio

PRI

Fernández García Fernando, Presidente
 Vázquez García Quintín, Secretario
 Hernández Pérez David
 Marrufo Torres Roberto Antonio
 Lomelí Rosas J. Jesús
 Román Bojórquez Jesús Tolentino

Bedolla López Pablo
 Alcántara Rojas José del Carmen Arturo
 Soriano López Isaías
 Martínez López Margarita
 Flores Hernández José Luis
 Islas Hernández Adrián Víctor Hugo
 Guizar Valladares Gonzalo

PRD

Morales Rubio María Guadalupe, Secretaria
 Martínez Meza Horacio
 Ferreyra Martínez David
 Ramos Iturbide Bernardino
 Bautista López Héctor Miguel
 Torres Baltazar Edgar
 Gómez Alvarez Pablo

PVEM

Legorreta Ordorica Jorge

IX. Comisión de Desarrollo Rural

PAN

González González Ramón, Secretario
 Arabian Couttolenc Myriam
 Contreras Covarrubias Hidalgo
 Fernández Moreno Alfredo
 Méndez Gálvez Alberto Urcino
 Rangel Hernández Armando
 Rodríguez y Pacheco Alfredo
 Valencia Monterrubio Edmundo
 Vázquez González José de Jesús

PRI

Castillo Cabrera Jorge de Jesús, Secretario
 Arias Martínez Lázaro, Secretario
 Gordillo Reyes Juan Antonio
 Sotelo Ochoa Norma Elizabeth
 Tecolapa Tixteco Marcelo
 González Huerta Víctor Ernesto
 Mazari Espín Rosalina
 Guzmán Santos José
 Sagahón Medina Benjamín
 Félix Ochoa Oscar
 Galindo Jaime Rafael
 Mier y Concha Campos Eugenio

Aguilar Flores Ubaldo
Villagómez Corona Adrián

PRD

Luna Hernández Miguel, Presidente
Sigala Páez Pascual, Secretario
Mejía Haro Antonio
Fierros Tano Margarito
Herrera Herbert Marcelo
Chavarría Valdeolivar Francisco

PT

Padilla Peña Joel

X. Comisión de Desarrollo Social

PAN

Zavala Peniche Beatriz, Presidenta
Rangel Hernández Armando, Secretario
Arabian Couttolenc Myriam
Mendoza Flores María del Carmen
Núñez Armas Juan Carlos
Ortíz Domínguez Maki Esther
Sandoval Franco Renato
Suárez Ponce María Guadalupe
Treviño Rodríguez José Luis

PRI

Flores Rico Carlos, Secretario
Rincón Chanona Sonia, Secretaria
Vega Murillo Wintilo
Moreno Arcos Mario
Osorio Chong Miguel Angel
Vázquez García Quintín
Medina Santos Felipe
Montenegro Ibarra Gerardo
Concha Arellano Elpidio Desiderio
Leyson Castro Armando
Rodríguez Javier Rogelio
Palafox Gutiérrez Martha
Aguilar Flores Ubaldo

PRD

Boltvinik y Kalinka Julio, Secretario
Flores Mendoza Rafael

Montiel Fuentes Gelacio
Brugada Molina Clara Marina
Ulloa Pérez Gerardo

PVEM

Alvarado Villazón Francisco Xavier

PT

Espinosa Ramos Francisco Amadeo

Convergencia

Perdomo Bueno Juan Fernando

XI. Comisión de Economía

PAN

López Villarreal Manuel, Presidente
Alegre Bojórquez Ricardo
De la Vega Lárraga José María
Del Conde Ugarte Jaime
Galindo Noriega Ramón
Hinojosa Moreno Jorge Luis
Landro Gutiérrez José Francisco
Nader Nasrallah Jesús Antonio, Secretario
Yáñez Robles Elizabeth
Rangel Avila Miguel Angel

PRI

Yu Hernández Nora Elena, Secretaria
Bailey Elizondo Eduardo Alonso, Secretario
Utrilla Robles Jorge Baldemar
Wong Pérez José Mario
Ramón Valdez Jesús María
Olmos Castro Eduardo
Dávalos Padilla Juan Manuel
Bitar Haddad Oscar
Blackaller Ayala Carlos
Gómez Sánchez Alfredo
Saldaña Villaseñor Alejandro
Abdala de la Fuente José Manuel
Moreno Ramos Gustavo

PRD

Salinas Narváez Javier, Secretario
 Ferreyra Martínez David
 Serrano Crespo Yadira
 García Ochoa Juan José
 Zepeda Burgos Jazmín
 Suárez Carrera Víctor

PVEM

Lujambio Moreno Julio Horacio, Secretario**XII. Comisión de Distrito Federal**

PAN

Saldaña Hernández Margarita, Secretaria
 Colín Gamboa Roberto
 Döring Casar Federico
 Garduño Morales Patricia
 González Furlong Adriana
 Herrera Tovar Ernesto, Secretario
 Molinar Horcasitas Juan Francisco
 Triana Tena Jorge
 Toscano Velasco Miguel Angel

PRI

Gutiérrez Romero Marco Antonio, Secretario
 Villegas Arreola Alfredo, Secretario
 Suárez y Dávila Francisco
 Ruiz Massieu Salinas Claudia
 García Ayala Marco Antonio
 Campa Cifrián Roberto
 Vega y Galina Roberto Javier
 Ortiz Alvarado Jorge
 González Huerta Víctor Ernesto
 Fernández García Fernando
 Bedolla López Pablo
 Meza Cabrera Fidel René
 Arcos Suárez Filemón Primitivo

PRD

Ortiz Pinchetti José Agustín Roberto, Presidente
 Manzanares Córdova Susana Guillermina
 Ensástiga Santiago Gilberto
 Martínez Meza Horacio

Cárdenas Sánchez Nancy
 Padierna Luna María de los Dolores

PVEM

Espino Arévalo Fernando, Secretario

Agundis Arias Alejandro

XIII. Comisión de Educación Pública y Servicios Educativos

PAN

Clouthier Carrillo Tatiana, Secretaria
 Camarena Gómez Consuelo, Secretaria
 Corella Manzanilla María Viola
 Corella Torres Norberto
 Díaz Delgado Blanca Judith
 Díaz González Felipe de Jesús
 Gallardo Sevilla Israel
 García Velasco María Guadalupe
 Torres Ramos Lorena

PRI

Aréchiga Santamaría José Guillermo, Secretario
 Filizola Haces Humberto, Secretario
 Fonz Sáenz Carmen Guadalupe
 Rincón Chanona Sonia
 Pimentel González Oscar
 Ibáñez Montes José Angel
 Jiménez Sánchez Moisés
 Gómez Carmona Blanca Esthela
 Montenegro Ibarra Gerardo
 Rodríguez Ochoa Alfonso
 Tapia Palacios Paulo José Luis
 Ramos Salinas Oscar Martín
 Domínguez Ordóñez Florentino

PRD

Martínez Della Rocca Salvador Pablo, Presidente
 Pérez Medina Juan, Secretario
 García Solís Iván
 Muñoz Santini Inti
 Sánchez Pérez Rocío
 Rodríguez Fuentes Agustín

PVEM

Méndez Salorio Alejandra

PT

Espinosa Ramos Francisco Amadeo, Secretario

XIV. Comisión de Energía

PAN

Salazar Díez de Sollano Francisco, Presidente

Ovalle Araiza Manuel Enrique, Secretario

Alegre Bojórquez Ricardo

Contreras Covarrubias Hidalgo

De la Vega José Antonio

Hinojosa Moreno Jorge Luis

Rochín Nieto Carla

López Villarreal Manuel

Toscano Velasco Miguel Angel

PRI

Pimentel González Oscar, Secretario

Pavón Vinales Pablo, Secretario

Pompa Victoria Raúl

Fonz Sáenz Carmen Guadalupe

Rodríguez Rocha Ricardo

Rojas Gutiérrez Francisco José

Del Mazo González Alfredo

Cervantes Vega Humberto

Alcérreca Sánchez Víctor Manuel

Vizcarra Calderón Guadalupe de Jesús

Herrera León Francisco

Posadas Lara Sergio Arturo

PRD

Carrillo Soberón Francisco Javier, Secretario

Agúndez Montaña Narciso

Avilés Nájera Rosa María

Serrano Crespo Yadira

Martínez Ramos Jorge

PVEM

Ochoa Fernández Cuauhtémoc, Secretario

Lujambio Moreno Julio Horacio

PT

González Yáñez Oscar

Convergencia

Perdomo Bueno Juan Fernando

XV. Comisión de Equidad y Género

PAN

Eppen Canales Blanca, Secretaria

Cruz García Concepción

Flores Fuentes Patricia

Lara Saldaña Gisela Juliana

Pérez Zaragoza Evangelina

Ramírez Luna Angélica

Rivera Cisneros Martha Leticia

Vargas Bárcenas Marisol

Zavala Peniche Beatriz

PRI

Gastélum Bajo Diva Hadamira, Presidenta

Martínez López Margarita, Secretaria

Sotelo Ochoa Norma Elizabeth, Secretaria

Rodríguez de Alba María del Consuelo Rafaela

Ponce Beltrán Esthela de Jesús

Fonz Sáenz Carmen Guadalupe

Orantes López María Elena

Yu Hernández Nora Elena

Sáenz López Rosario

Sandoval Urbán Evelia

Martínez López Gema Isabel

Mazari Espín Rosalina

Domínguez Arvizu María Hilaria

Canul Pacab Angel Paulino

PRD

Mícher Camarena Martha, Secretaria

De la Peña Gómez Angélica

Lagarde y de los Ríos Marcela

Gutiérrez Zurita Dolores del Carmen

Casanova Calam Marbella

Zepeda Burgos Jazmín

PVEM

Avila Serna María

XVI. Comisión de Fomento Cooperativo y Economía Social

PAN

Bárceñas González José Juan, Secretario
 Díaz González Felipe de Jesús
 González Garza José Julio
 Aldaz Hernández Huberto
 Esteva Melchor Luis Andrés
 González Reyes Manuel
 Blanco Becerra Irene Herminia
 Gómez Morín Manuel
 Rodríguez y Pacheco Alfredo

PRI

Monárrez Rincón Francisco Luis, Secretario
 Nava Díaz Alfonso Juventino, Secretario
 Robles Aguilar Arturo
 González Orantes César Amín
 Ávila Rodríguez Gaspar
 Villagómez García Adrián
 González Ruiz Alfonso
 Celaya Luría Lino
 Morales Flores Jesús
 Muñoz Muñoz José Alfonso
 Madrigal Hernández Luis Felipe
 López Aguilar Cruz
 Castañeda Ortiz Concepción Olivia
 Rincón Chanona Sonia

PRD

Saucedo Pérez Francisco Javier, Presidente
 Tentory García Israel
 González Bautista Valentín
 Ferreyra Martínez David
 Ordoñez Hernández Daniel
 Ulloa Pérez Gerardo

PVEM

Orozco Gómez Javier

XVII. Comisión de Fortalecimiento al Federalismo

PAN

Galindo Noriega Ramón, Presidente
 Rojas Toledo Francisco, Secretario
 Cabello Gil José Antonio
 González González Ramón
 Gutiérrez Ríos Edelmira
 De la Vega Asmitia José Antonio
 Marquez Lozornio Salvador
 Trueba Gracián Tomás Antonio
 Rangel Hernández Armando

PRI

Rodríguez Anaya Gonzalo, Secretario
 Escalante Arceo Enrique Ariel, Secretario
 Laguette Lardizábal María Martha Celestina
 Baeza Terrazas José Reyes
 De las Fuentes Hernández Fernando Donato
 Osorio Chong Miguel Angel
 Chávez Dávalos Sergio Armando
 Chuayffet Chemor Emilio
 Bailey Elizondo Eduardo Alonso
 Sánchez López Jacobo
 Islas Hernández Adrián Víctor Hugo
 González Canto Félix Arturo
 Uscanga Escobar Jorge

PRD

Chávez Castillo César, Secretario
 Duarte Olivares Horacio
 Montiel Fuentes Gelacio
 Hernández Ramos Minerva
 Chavarría Valdeolivar Francisco
 Cruz Martínez Tomás
 Ramírez Cuellar Alfonso

PVEM

González Roldán Luis Antonio

XVIII. Comisión de Gobernación

PAN

Angulo Góngora Julián, Presidente
 Valladares Valle Yolanda, Secretaria

Alvarez Monje Fernando
 Garduño Morales Patricia
 González Morfín José
 López Núñez Pablo Alejo
 Martínez Cázares Germán
 Mendoza Ayala Rubén
 Vázquez García Sergio

PRI

Frías Castro Francisco Cuauhtémoc, Secretario
 Ruiz Massieu Salinas Claudia, Secretaria
 Baeza Terrazas José Reyes
 Vega Murillo Wintilo
 Rodríguez Díaz Hugo
 Martínez Nolasco Guillermo
 Bedolla López Pablo
 Beltrones Rivera Manlio Fabio
 Fernández García Fernando
 Muro Urista Consuelo
 Alarcón Hernández José Porfirio
 Rocha Medina María Sara
 Briones Briseño José Luis
 Gutiérrez de la Garza Héctor Humberto

PRD

García Domínguez Miguel Angel, Secretario
 Díaz Palacios Socorro
 Ordoñez Hernández Daniel
 Espinoza Pérez Luis Eduardo
 Ortiz Pinchetti José Agustín Roberto

PVEM

Fernández Avila Maximino Alejandro, Secretario

Convergencia

González Schmal Jesús

XIX. Comisión de Hacienda y Crédito Público

PAN

Madero Muñoz Gustavo, Presidente
 Puelles Espina José Felipe, Secretario
 Cortés Mendoza Marko Antonio
 Obregón Serrano Jorge Carlos
 Osuna Millán José Guadalupe

Pérez Cárdenas Manuel
 Toscano Velasco Miguel Ángel
 Trejo Reyes José Israel
 Valdéz de Anda Francisco Javier

PRI

Suárez y Dávila Francisco, Secretario
 Pérez Góngora Juan Carlos, Secretario
 Campa Cifrián Roberto
 Monárrez Rincón Francisco Luis
 Echeverría Pineda Abel
 Scherman Leaño María Esther de Jesús
 Alcántara Rojas José Carmen Arturo
 Ramírez Pineda Luis Antonio
 Flores Hernández José Luis
 Vizcarra Calderón Guadalupe de Jesús
 Hinojosa Ochoa Baltazar Manuel
 Ruiz González Tomás José
 Del Mazo González Alfredo

PRD

Bernal Ladrón de Guevara Diana Rosalía, Secretaria
 Ramírez Cuéllar Alfonso
 Salinas Narváez Javier
 Zebadúa González Emilio
 Padierna Luna María de los Dolores

PVEM

Agundís Arias Alejandro, Secretario

PT

González Yáñez Oscar, Secretario

Convergencia

Martínez Alvarez Jesús Emilio, Secretario

XX. Comisión Jurisdiccional

PAN

Vázquez García Sergio, Secretario
 López Núñez Pablo Alejo
 Elías Loredó Álvaro
 González Morfín José
 Martínez Cázares Germán

PRI

Romero Romero Jorge, Presidente
 Barbosa Gutiérrez Federico, Secretario
 Godínez y Bravo Rebeca
 Muro Urista Consuelo
 Gutiérrez de la Garza Héctor Humberto
 Rocha Medina María Sara
 Yunes Linares Miguel Angel

PRD

Franco Castán Rogelio
 Duarte Olivares Horacio
 Bernal Ladrón de Guevara Diana Rosalía

PVEM

Velasco Coello Manuel

XXI. Comisión de Justicia y Derechos Humanos

PAN

Valdéz de Anda Francisco Javier, Secretario
 Lleras Bello Miguel Angel, Secretario
 De Unanue Aguirre Gustavo
 Guzmán Pérez Peláez Fernando
 Herrera Tovar Ernesto
 Penagos García Sergio
 Userralde Gordillo Leticia
 Vargas Bárcenas Marisol
 Zavala Peniche Margarita

PRI

Godínez y Bravo Rebeca, Presidenta
 Meza Cabrera Fidel René, Secretario
 Gutiérrez Corona Leticia, Secretaria
 Culebro Velasco Mario Carlos
 Laguette Lardizábal María Martha Celestina
 Tecolapa Tixteco Marcelo
 Sandoval Figueroa Jorge Leonel
 Chuayffet Chemor Emilio
 Rangel Espinosa José
 Muro Urista Consuelo
 Quiroga Tamez Mayela María de Lourdes
 Ruíz Cerón Gonzalo
 Vega Carlos Bernardo
 Yunes Linares Miguel Angel

PRD

Ensastiga Santiago Gilberto, Secretario
 García Costilla Juan
 Camacho Solís Victor Manuel
 De la Peña Gómez Angélica
 Bernal Ladrón de Guevara Diana Rosalía

PVEM

Fuentes Félix Adrián, Secretario

Convergencia

Moreno Garavilla Jaime Miguel

XXII. Comisión de Juventud y Deporte

PAN

Ruiz Esparza Roberto, Secretario
 Landero Gutiérrez José Francisco
 Alexander Rábago Maximiliano
 Barrera Zurita Baruch Alberto
 Bermúdez Méndez José Erandi
 Esquivel Landa Rodolfo
 Triana Tena Jorge
 Osorio Salcido José Javier
 Urrea Camarena Marisol
 Córdova Villalobos José Angel

PRI

Carrillo Rubio José Manuel, Presidente
 Mazari Espín Rosalina, Secretaria
 Moreno Cárdenas Rafael Alejandro
 Zúñiga Romero Jesús
 Ortiz Alvarado Jorge
 Soriano López Isaías
 Maya Pineda María Isabel
 Amezcua Alejo Miguel
 Muñoz Muñoz José Alfonso
 Félix Ochoa Oscar
 Leyson Castro Armando
 Guízar Valladares Gonzalo
 Canul Pacab Angel Paulino

PRD

Zepeda Burgos Jazmín, Secretaria
 Franco Castán Rogelio
 Ulloa Pérez Gerardo
 Serrano Crespo Yadira
 Pérez Medina Juan
 Rosas Montero Lizbeth

PVEM

Méndez Salorio Alejandra

XXIII. Comisión de Marina

PAN

Calderón Centeno Sebastián, Presidente
 Pasta Muñozuri Angel, Secretario
 Avila Camberos Francisco Juan
 De la Vega Asmitia José Antonio
 Flores Mejía Rogelio Alejandro
 Higuera Osuna Alejandro
 Ríos Murrieta Homero
 Talavera Hernández Eloísa
 Vega Casillas Salvador

PRI

Vidaña Pérez Martín Remigio, Secretario
 Herrera León Francisco, Secretario
 Aguilar Iñárritu José Alberto
 Moreno Cárdenas Rafael Alejandro
 Blackaller Ayala Carlos
 Martínez Nolasco Guillermo
 Sánchez Vázquez Salvador
 Ruíz Cerón Gonzalo
 Ramírez Puga Leyva Héctor Pablo
 Castro Ríos Sofía
 Posadas Lara Sergio Arturo
 Salazar Macías Rómulo Isael
 Sánchez Hernández Alfonso
 González Canto Félix Arturo

PRD

García Tinajero Rafael
 Figueroa Romero Irma Sinfarina
 García Costilla Juan
 Tentory García Israel

Magaña Martínez Sergio
 Serrano Jiménez Emilio

PVEM

Piña Horta Raúl

XXIV. Comisión de Medio Ambiente y Recursos Naturales

PAN

Lara Arano Francisco Javier, Secretario
 Blanco Becerra Irene Herminia
 Chavarría Salas Raúl Rogelio
 Dávila Aranda Mario Ernesto
 García Velasco María Guadalupe
 Loera Carrillo Bernardo
 Paredes Vega Raúl Leonel
 Torres Ramos Lorena
 Vázquez Saut Regina
 Tamborrel Suárez Guillermo Enrique Marcos

PRI

Aguilar Hernández Roberto Aquiles, Secretario
 Roviroza Ramírez Carlos Manuel, Secretario
 Rodríguez Cabrera Oscar
 Nazar Morales Julián
 Marrufo Torres Roberto Antonio
 Amezcua Alejo Miguel
 Sánchez López Jacobo
 Jiménez Merino Francisco Alberto
 Alcérreca Sánchez Víctor Manuel
 Félix Ochoa Oscar
 Filizola Haces Humberto
 Alarcón Trujillo Ernesto

PRD

Cabrera Padilla José Luis, Secretario
 Sigala Páez Pascual
 Herrera Ascencio María del Rosario
 Chávez Ruiz Adrián
 Silva Valdés Carlos
 Cárdenas Sánchez Nancy

PVEM

Argüelles Guzmán Jacqueline Guadalupe, Presidenta
Fernández Avila Maximino Alejandro

XXV. Comisión de Participación Ciudadana

PAN

Ramírez Luna Angélica, Secretaria
Baeza Estrella Virginia Yleana
Escudero Fabre María del Carmen
González Furlong Adriana
González Garza José Julio
Jaspeado Villanueva María del Rocío
Ruíz Esparza Oruña Roberto
Saucedo Moreno Norma Patricia
Userralde Gordillo Socorro

PRI

Bustillos Montalvo Juan, Secretario
Izaguirre Francos María del Carmen, Secretaria
Baeza Terrazas José Reyes
Sáenz López Rosario
Bitar Haddad Oscar
Gutiérrez Corona Leticia
Román Bojórquez Jesús Tolentino
Gutiérrez Romero Marco Antonio
González Ruiz Alfonso
Franco Vargas Jorge Fernando
Briones Briseño José Luis
Gastélum Bajo Diva Hadamira
Trujillo Fuentes Fermín

PRD

Manzanares Córdova Susana, Secretaria
Ortega Alvarez Omar
Garfias Maldonado Elba
Cortés Sandoval Santiago
Franco Castán Rogelio
Torres Baltazar Edgar

PVEM

Alvarado Villazón Francisco Xavier

Convergencia

Moreno Garavilla Jaime Miguel, Presidente

XXVI. Comisión de Pesca

PAN

Higuera Osuna Alejandro, Secretario
Alvarez Ramos José Irene
Calderón Centeno Sebastián
Camarillo Zavala Isidro
Contreras Covarrubias Hidalgo
Nader Nasrallah Jesús Antonio
López Núñez Pablo Alejo
Pérez Moguel José Orlando
Valladares Valle Yolanda

PRI

Ortega Pacheco Ivonne Aracelly, Secretaria
Sánchez Vázquez Salvador, Secretario
Rodríguez Cabrera Oscar
Grajales Palacios Francisco
Blackaller Ayala Carlos
Zorrilla Fernández Guillermo
Ramírez Puga Leyva Héctor Pablo
Castro Ríos Sofía
Vega Carlos Bernardo
Astiazarán Gutiérrez Francisco Antonio
Mier y Concha Campos Eugenio
Martínez de la Cruz Jesús Humberto
Carrillo Guzmán Martín
Villegas Arreola Alfredo

PRD

Obregón Espinoza Francisco Javier, Presidente
Bagdadi Estrella Abraham, Secretario
Chávez Ruiz Adrián
Guzmán Cruz Abdallán
Herrera Ascencio María del Rosario
Agúndez Montaña Narciso

PVEM

Alvarez Romo Leonardo

XXVII. Comisión de Población, Fronteras y Asuntos Migratorios

PAN

Hernández Martínez Ruth, Secretaria
 Alvarez Monje Fernando
 Díaz Delgado Blanca Judith
 Gama Basarte Marco Antonio
 Moreno Morán Alfonso
 Ríos Murrieta Homero
 Ruíz Esparza Oruña Roberto
 Suárez Ponce María Guadalupe
 Trejo Reyes José Isabel

PRI

Badillo Ramírez Emilio, Secretario
 Celaya Luría Lino, Secretario
 Pano Becerra Carlos Osvaldo
 Yu Hernández Nora Elena
 Zúñiga Romero Jesús
 Martínez Rivera Laura Elena
 Moreno Arévalo Gonzalo
 Amezcua Alejo Miguel
 González Ruiz Alfonso
 Díaz Escárraga Heliodoro
 Vega Rayet Juan Manuel
 Córdova Martínez Julio César
 Herrera León Francisco

PRD

Avilés Nájera Rosa María, Secretaria
 Mora Ciprés Francisco
 Tovar de la Cruz Elpidio
 Torres Cuadros Enrique
 García Laguna Eliana
 Guillén Quiroz Ana Lilia

PVEM

Avila Serna María

PT

Guajardo Anzaldúa Juan Antonio, Presidente

XXVIII. Comisión de Presupuesto y Cuenta Pública

PAN

Osuna Millán José Guadalupe, Secretario
 Ruiz del Rincón Gabriela, Secretaria
 Castelo Parada Javier
 Döring Casar Federico
 Madero Muñoz Gustavo
 Mendoza Ayala Rubén
 Molinar Horcasitas Juan Francisco
 Ovalle Araiza Manuel Enrique
 Salazar Díez de Sollano Francisco Xavier

PRI

Rojas Gutiérrez Francisco José, Presidente
 Hinojosa Ochoa Baltazar Manuel, Secretario
 Ramírez Pineda Luis Antonio, Secretario
 Pimentel González Oscar
 Suárez y Dávila Francisco
 Ibáñez Montes José Angel
 Mejía González Raúl José
 Osornio Sánchez Arturo
 Villegas Arreola Alfredo
 Astiazarán Gutiérrez Francisco Antonio
 Buendía Tirado Angel Augusto
 Ruiz González Tomás José

PRD

Hernández Ramos Minerva, Secretaria
 Huizar Carranza Guillermo, Secretario
 Brugada Molina Clara Marina
 Suárez Carrera Víctor
 Díaz del Campo María Angélica

PVEM

Kahwagi Macari Jorge Antonio, Secretario
 Velasco Coello Manuel

PT

González Yáñez Alejandro, Secretario

Convergencia

Maldonado Venegas Luis, Secretario

XXIX. Comisión de Puntos Constitucionales

PAN

Elías Loredo Alvaro, Secretario
 Alexander Rábago Rubén, Secretario
 Alvarez Mata Sergio
 Barrio Terrazas Francisco
 Martínez Cázares Germán
 Preciado Rodríguez Jorge Luis
 Ovando Reazola Janette
 Userralde Gordillo Socorro
 Vargas Bárcena Marisol

PRI

Yunes Linares Miguel Angel, Presidente
 Astiazarán Gutiérrez Francisco Antonio, Secretario
 Lomelí Rosas J. Jesús, Secretario
 Escalante Arceo Enrique Ariel
 Rueda Sánchez Rogelio Humberto
 Ruiz Massieu Salinas Claudia
 Sandoval Figueroa Jorge Leonel
 Chuayffet Chemor Emilio
 Burgos García Enrique
 Frías Castro Francisco Cuauhtémoc
 Buendía Tirado Angel Augusto
 Alemán Migliolo Gonzalo
 Barbosa Gutiérrez Federico

PRD

Nahle García Arturo, Secretario
 Arce Islas René
 Camacho Solís Víctor Manuel
 Duarte Olivares Horacio
 Zebadúa González Emilio

PVEM

González Roldán Luis Antonio, Secretario

PT

Vázquez González Pedro, Secretario

Convergencia

Maldonado Venegas Luis, Secretario

XXX. Comisión de Radio, Televisión y Cinematografía

PAN

Gómez Morín Martínez del Río Manuel, Secretario
 Angulo Góngora Julián
 Escudero Fabre María del Carmen
 Flores Fuentes Patricia
 González Garza José Julio
 Sacramento Garza José Julián
 Saucedo Moreno Norma Patricia
 Valladares Valle Yolanda Guadalupe
 Zavala Peniche Beatriz

PRI

Lucero Palma Lorenzo Miguel, Secretario
 Guerra Castillo Marcela, Secretaria
 Ponce Beltrán Esthela de Jesús
 Orantes López María Elena
 Wong Pérez José Mario
 Rueda Sánchez Rogelio
 Bravo Carbajal Francisco Javier
 García Cuevas Fernando Alberto
 Tapia Palacios Paulo José Luis
 Jiménez Macías Carlos Martín
 García López Ady
 Flores Rico Carlos
 Arcos Suárez Filemón Primitivo

PRD

Gutiérrez Zurita Dolores del Carmen, Secretaria
 Medina Lizalde José Luis
 Mora Ciprés Francisco
 De la Peña Gómez Angélica
 Bautista López Héctor Miguel
 Espinoza Pérez Luis Eduardo

PVEM

Orozco Gómez Javier, Presidente

PT

González Yáñez Oscar

XXXI. Comisión de Recursos Hidráulicos

PAN

Núñez Armas Juan Carlos, Secretario
 Alegre Bojórquez Ricardo
 Camarillo Zavala Isidro
 Osuna Millán José Guadalupe
 Gama Basarte Marco Antonio
 Méndez Galvez Alberto Urcino
 Pérez Moguel José Orlando
 Rangel Ávila Miguel Angel
 Rodríguez y Pacheco Alfredo

PRI

Vizcarra Calderón Guadalupe de Jesús, Presidente
 Martínez de la Cruz Jesús Humberto, Secretario
 Madrigal Hernández Luis Felipe, Secretario
 Aguilar Hernández Roberto Aquiles
 Zúñiga Romero Jesús
 Adame de León Fernando Ulises
 Dávalos Padilla Juan Manuel
 Rodríguez Anaya Gonzalo
 Marrufo Torres Roberto Antonio
 Rangel Espinosa José
 Jiménez Merino Francisco Alberto
 Velázquez Iribe Abraham
 Rovirosa Ramírez Carlos Manuel
 Torres Hernández Marco Antonio

PRD

Tentory García Israel, Secretario
 Luna Hernández Miguel
 Tovar de la Cruz Elpidio
 Moreno Alvarez Inelvo
 Torreblanca Galindo Carlos Zeferino
 Mora Ciprés Francisco

PVEM

Ochoa Fernández Cuauhtémoc

XXXII. Comisión de Reforma Agraria

PAN

Torres Zavala Ruben Alfredo, Secretario
 Esteva Melchor Luis Andrés

Flores Mejía Rogelio Alejandro
 Chávez Murguía Margarita
 González González Ramón
 Guzmán de Paz Rocío
 Hernández Martínez Ruth
 Herrera Tovar Ernesto
 Vázquez González José de Jesús

PRI

García Corpus Teofilo Manuel, Presidente
 Domínguez Arvizu María Hilaria, Secretaria
 Díaz Nieblas José Lamberto, Secretario
 Aguilar Hernández Roberto Aquiles
 Gordillo Reyes Juan Antonio
 Guerrero Santana Enrique
 Díaz Escárraga Heliodoro
 Concha Arellano Elpidio Desiderio
 Pérez Magaña Eviel
 Muñoz Muñoz José Alfonso
 Leyson Castro Armando
 Valenzuela García Esteban
 Bustillos Montalvo Juan
 Moreno Ramos Gustavo

PRD

Fierros Tano Margarito, Secretario

Herrera Herbert Marcelo

Guillén Quiroz Ana Lilia

Torres Cuadros Enrique

Chavarría Valdeolivar Francisco

Manzano Salazar Javier

PVEM

González Roldán Luis Antonio

XXXIII. Comisión de Reglamentos y Prácticas Parlamentarias

PAN

Alvarez Mata Sergio, Secretario
 Elías Loredo Alvaro

González Morfín José
 Preciado Rodríguez Jorge Luis
 Sánchez Pérez Rafael
 Vargas Bárcena Marisol

PRI

Mejía González Raúl José, Secretario
 Islas Hernández Adrián Víctor Hugo, Secretario
 Pedraza Martínez Roberto
 Scherman Leño María Esther de Jesús
 Osornio Sánchez Arturo
 Sánchez Vázquez Salvador
 Gutiérrez de la Garza Héctor Humberto
 Barbosa Gutiérrez Federico

PRD

García Solís Iván, Presidente
 Gómez Alvarez Pablo
 Díaz Palacios Socorro

PVEM

Agundis Arias Alejandro

PT

Vázquez González Pedro

Convergencia

Moreno Garavilla Jaime Miguel

XXXIV. Comisión de Relaciones Exteriores

PAN

González Carrillo Adriana, Presidenta
 De Unanue Aguirre Gustavo Adolfo, Secretario
 Cortés Jiménez Rodrigo Iván
 Alonso Díaz-Caneja Angel Juan
 Flores Mejía Rogelio Alejandro
 Gámez Gutiérrez Blanca
 López Mena Francisco Xavier
 Penagos García Sergio
 Tiscareño Rodríguez Carlos Noel

PRI

Jiménez Macías Carlos Martín, Secretario
 Robles Aguilar Arturo, Secretario
 Aguilar Inárritu José Alberto
 David David Sami
 Guízar Macías Francisco Javier
 Gutiérrez Corona Leticia
 Yu Hernández Norma Elena
 García Cuevas Fernando Alberto
 Cervantes Vega Humberto
 Díaz Salazar María Cristina
 Flores Hernández José Luis
 Díaz Rodríguez Homero
 Torres Hernández Marco Antonio

PRD

Martínez Ramos Jorge, Secretario
 García Ochoa Juan José
 Saucedo Pérez Francisco Javier
 González Salas y Petricoli María Marcela
 Portillo Ayala Cristina
 Morales Rubio María Guadalupe

PVEM

Méndez Salorio Alejandra

PT

González Yáñez Alejandro

XXXV. Comisión de Salud

PAN

Córdova Villalobos José Angel, Presidente
 Osorio Salcido José Javier, Secretario
 Chavarría Salas Raúl Rogelio
 Jaspeado Villanueva María del Rocío
 Lara Saldaña Gisela Juliana
 Lastra Marín Lucio Galileo
 Ortíz Domínguez Maki Esther
 Rojas Toledo Francisco
 Treviño Rodríguez José Luis

PRI

Anaya Rivera Pablo, Secretario
 Díaz Salazar María Cristina, Secretaria
 Aguilar Bueno Jesús
 García Ayala Marco Antonio
 Fernández Saracho Jaime
 Rodríguez Díaz Hugo
 García Ortiz José
 Soriano López Isaías
 Alarcón Hernández José Porfirio
 Velázquez Iribe Abraham
 Palafox Gutiérrez Martha
 Vidaña Pérez Martín Remigio
 Ortega Pacheco Ivonne Aracelly

PRD

García Tinajero Pérez Rafael, Secretario
 Díaz del Campo María Angélica
 Boltvinik Kalinka Julio
 Manzano Salazar Javier
 Figueroa Romero Irma Sinfarina
 Naranjo y Quintana José Luis

PVEM

Piña Horta Raúl

XXXVI. Comisión de Seguridad Pública

PAN

Garduño Morales Patricia, Secretaria
 Díaz Delgado Blanca Judith, Secretaria
 Sigona Torres José
 Alvarez Monje Fernando
 Guzmán Pérez Peláez Fernando
 López Núñez Pablo Alejo
 Nader Nasrallah Jesús Antonio
 Paredes Vega Raúl Leonel
 Vázquez García Sergio

PRI

Uscanga Escobar Jorge, Presidente
 Abdala de la Fuente José Manuel, Secretario
 Díaz Escárraga Heliodoro, Secretario
 Pompa Victoria Raúl

Moreno Cárdenas Rafael Alejandro
 Burgos Barrera Alvaro
 Romero Romero Jorge
 Vázquez García Quintín
 García Cuevas Fernando Alberto
 Nava Altamirano J. Eduviges
 Martínez López Gema Isabel
 Del Valle Reyes Guillermo
 Meza Cabrera Fidel René
 Moreno Valle Rosas Rafael

PRD

Rosas Montero Lizbeth Eugenia, Secretaria
 Bautista López Héctor Miguel
 Arce Islas René
 Nahle García Arturo
 Moreno Alvarez Inelvo

PVEM

Fuentes Villalobos Félix Adrián

Convergencia

Maldonado Venegas Luis

XXXVII. Comisión de Seguridad Social

PAN

Pérez Cárdenas Manuel, Secretario
 Lastra Marín Lucio Galileo, Secretario
 Colín Gamboa Roberto
 Gallardo Sevilla Israel
 Lara Saldaña Gisela Juliana
 Llera Bello Miguel Angel
 Molinar Horcasitas Juan Francisco
 Tiscareño Rodríguez Carlos
 Trueba Gracián Tomás Antonio

PRI

Vega y Galina Roberto Javier, Secretario
 Castañeda Ortiz Concepción Olivia, Secretaria
 Wong Pérez José Mario
 Larios Rivas Graciela
 García Ayala Marco Antonio
 Fernández Saracho Jaime
 Hernández Pérez David

Neyra Chávez Armando
 Rodríguez Ochoa Alfonso
 Rodríguez Javier Rogelio
 Ramos Salinas Oscar Martín
 Anaya Rivera Pablo
 Carrillo Guzmán Martín

PRD

Alonso Raya Agustín Miguel, Presidente
 Rodríguez Fuentes Agustín
 Franco Hernández Pablo
 Carrillo Soberón Francisco Javier
 Sánchez Pérez Rocío
 Serrano Jiménez Emilio

PVEM

Fuentes Villalobos Félix Adrián

PT

Espinosa Ramos Francisco Amadeo

XXXVIII. Comisión de Trabajo y Previsión Social

PAN

Mendoza Flores María del Carmen, Secretaria
 Alvarez Mata Sergio, Secretario
 Cortés Mendoza Marko Antonio
 Elías Loredó Alvaro
 Eppen Canales Blanca
 Marquez Lozornio Salvador
 Pasta Muñuzuri Angel
 Puelles Espina José Felipe
 Zavala Gómez del Campo Margarita

PRI

Burgos García Enrique, Presidente
 Quiroga Tamez Mayela María de Lourdes, Secretaria
 Rocha Medina María Sara, Secretaria
 Grajales Palacios Francisco
 Aguilar Bueno Jesús
 Rodríguez Rocha Ricardo
 Larios Rivas Graciela
 Avila Nevárez Pedro
 García Ortiz José

Neyra Chávez Armando
 Mireles Morales Carlos
 Aréchiga Santamaría José Guillermo
 Posadas Lara Sergio Arturo
 Pavón Vinales Pablo

PRD

Rodríguez Fuentes Agustín, Secretario
 Pérez Medina Juan
 Franco Hernández Pablo
 Carrillo Soberón Francisco Javier
 Cruz Martínez Tomás
 Alonso Raya Agustín Miguel

PVEM

Espino Arévalo Fernando

XXIX. Comisión de Transportes

PAN

Avila Camberos Francisco Juan, Presidente
 Sandoval Franco Renato, Secretario
 Barrera Zurita Baruch Alberto
 Calderón Centeno Sebastián
 Fernández Moreno Alfredo
 Jaspeado Villanueva María del Rocío
 Palmero Andrade Diego
 Pérez Moguel José Orlando
 Vega Casillas Salvador

PRI

Alcántara Rojas José Carmen Arturo, Secretario
 Figueroa Smutny José Rubén, Secretario
 Grajales Palacios Francisco
 Larios Rivas Graciela
 Moreno Arévalo Gonzalo
 Medina Santos Felipe
 Cervantes Vega Humberto
 Villagómez García Adrián
 Pérez Magaña Eviel
 Díaz Ortega Jesús Angel
 Rodríguez Javier Rogelio
 Salazar Macías Rómulo Isael
 Alcocer García Roger David
 Alarcón Trujillo Ernesto

PRD

Montiel Fuentes Gelacio, Secretario
 González Bautista Valentín
 Díaz del Campo María Angélica
 Moreno Alvarez Inelvo
 Martínez Meza Horacio
 Ramos Iturbide Bernardino

PVEM

Espino Arévalo Fernando

XL. Comisión de Turismo

PAN

López Mena Francisco Xavier, Presidente
 Cárdenas Vélez Rómulo, Secretario
 Alonso Díaz-Caneja Angel Juan
 Esquivel Landa Rodolfo
 Higuera Osuna Alejandro
 Ovando Reazola Janette
 Paredes Vega Raúl Leonel
 Villanueva Ramírez Pablo Antonio
 Yáñez Robles Elizabeth Oswelia

PRI

González Canto Félix Arturo, Secretario
 Ramírez Puga Leyva Héctor Pablo, Secretario
 Escalante Arceo Enrique Ariel
 Vega Murillo Wintilo
 Burgos Barrera Alvaro
 Bitar Haddad Oscar
 Bravo Carbajal Francisco Javier
 Lomelí Rosas J. Jesús
 Del Valle Reyes Guillermo
 Martínez López Margarita
 Alemán Migliolo Gonzalo
 Zorrilla Fernández Guillermo
 Guízar Valladares Gonzalo
 Franco Vargas Jorge

PRD

Cárdenas Sánchez Nancy, Secretaria
 Figueroa Romero Irma Sinforina
 Sigala Páez Pascual
 Agúndez Montaña Narciso

Morales Rubio María Guadalupe
 Torreblanca Galindo Carlos Zeferino

PVEM

Piña Horta Raúl

XLI. Comisión de Vigilancia de la Auditoría Superior de la Federación

PAN

Sánchez Pérez Rafael, Secretario
 Vega Casillas Salvador, Secretario
 Gámez Gutiérrez Blanca Amelia
 Gutiérrez Ríos Edelmira
 Pasta Muñuzuri Angel
 Pérez Cárdenas Manuel
 Preciado Rodríguez Jorge Luis
 Rangel Avila Miguel Ángel
 Ruiz del Rincón Gabriela

PRI

Ibáñez Montes José Angel, Presidente
 Díaz Rodríguez Homero, Secretario
 Campa Cifrián Roberto, Secretario
 Olmos Castro Eduardo
 Moreno Arcos Mario
 Osorio Chong Miguel Angel
 Aguirre Rivero Angel
 Guízar Macías Francisco Javier
 Osornio Sánchez Arturo
 Guerra Castillo Marcela
 Beltrones Rivera Manlio Fabio
 Ruiz González Tomás José
 Zorrilla Fernández Guillermo

PRD

Padierna Luna María de los Dolores, Secretaria
 Salinas Narváez Javier
 Silva Valdés Carlos Hernán
 Chávez Castillo César
 Huizar Carranza Guillermo

PVEM

Velasco Coello Manuel, Secretario

PT

Padilla Peña Joel, Secretario

Convergencia

Martínez Álvarez Jesús Emilio, Secretario

XLII. Comisión de Vivienda

PAN

Obregón Serrano Jorge Carlos, Secretario

Chávez Murguía Margarita, Secretaria

Bárceñas González José Juan

Clouthier Carrillo Tatiana

Cruz García Concepción

Del Conde Ugarte Jaime

Díaz González Felipe de Jesús

Durán Reveles Patricia

Lemus Muñoz Ledo Francisco Isaías

PRI

Pedraza Martínez Roberto, Presidente

Mireles Morales Carlos, Secretario

De las Fuentes Hernández Fernando Donato, Secretario

Rodríguez Rocha Ricardo

Hernández Pérez David

Carrillo Rubio José Manuel

Neyra Chávez Armando

Rodríguez Ochoa Alfonso

Franco Vargas Jorge Fernando

Díaz Ortega Jesús Angel

García López Ady

Ramos Salinas Oscar Martín

Castañeda Ortiz Concepción Olivia

Sánchez Hernández Alfonso

PRD

Torres Baltazar Edgar, Secretario

Ordoñez Hernández Daniel

García Laguna Eliana

García Costilla Juan

Flores Mendoza Rafael

PVEM

Fernández Avila Maximino Alejandro

PT

Padilla Peña Joel.»