



**Cámara de Diputados**  
**H. Congreso de la Unión**

**Centro de Estudios de las Finanzas Públicas**

**CEFP/034/2005**

## **COMENTARIOS AL INFORME DE INFLACIÓN DEL BANCO DE MÉXICO, ABRIL-JUNIO 2005**

(Presentado el 27 de julio de 2005)

**PALACIO LEGISLATIVO DE SAN LÁZARO, AGOSTO DE 2005.**



ÍNDICE

Presentación ..... 5

Entorno Económico ..... 7

Política Monetaria ..... 9

Comportamiento de la Inflación ..... 11

Comentarios .....12

**Anexo**

Cuadro 1: Indicadores Económicos, 2003-2005/junio

Cuadro 2: Base Monetaria, Activos Internacionales, Crédito Interno Neto y Reservas Internacionales, 2003-2005/II

Cuadro 3: Mercado de Valores, 2003-2005/II

Cuadro 4: México: Comportamiento del “Corto” Monetario, Tasa de Interés y Tipo de Cambio, 1998-2005



## Presentación

En cumplimiento a lo previsto en la Fracción IX del artículo 46 y Fracción II del artículo 51 de la Ley del Banco de México, este instituto envió al H. Congreso de la Unión el Informe sobre la Inflación abril-junio 2005. Con el propósito de contribuir al análisis de dicho Informe, el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados elaboró el presente documento para coadyuvar al trabajo legislativo de las comisiones y diputados vinculados con este tema.



## Entorno Económico

El Banco de México (Banxico) apoya sus decisiones de política monetaria de acuerdo con el comportamiento de las principales variables macroeconómicas nacionales e internacionales que inciden sobre la evolución y expectativas de la inflación. El comportamiento de las principales variables macroeconómicas durante el periodo de análisis fue el siguiente:

- La actividad económica mantuvo durante el segundo trimestre de 2005 su dinámica de crecimiento aunque a un menor ritmo que el trimestre previo, impulsada principalmente por: la mayor demanda agregada y la mayor disponibilidad de crédito; así, el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) tuvo, durante el periodo abril-mayo de 2005, un incremento anual de 4.26 por ciento con relación al mismo periodo del año pasado. El índice de la Formación Bruta de Capital Fijo Total aumentó, en el mismo periodo, 10.29 por ciento; y, dentro de sus componentes, la formación de maquinaria y equipo y la construcción crecieron 14.28 y 5.82 por ciento, respectivamente.
- A finales de junio de 2005, el total de trabajadores asegurados al IMSS fue de 12 millones 799 mil 783 trabajadores, lo que representó un aumento de 384 mil 969 empleos con respecto al mismo mes de 2004 o un crecimiento de 3.10 por ciento en el número de trabajadores afiliados al IMSS en las distintas actividades económicas del país; comparándola con el cierre de diciembre de 2000 se advierte un incremento de 253 mil 515 empleos. Sin embargo, la Tasa de Desocupación Abierta<sup>1</sup> en el segundo trimestre de 2005 fue de 3.53<sup>2</sup> por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA<sup>3</sup>); siendo las mujeres las más afectadas ya que la tasa para ese sector fue de 3.62 por ciento y de 3.49 por ciento para los hombres.
- En el segundo trimestre del año, la tasa CETES a 28 días registró un promedio de 9.67 por ciento, 0.62 puntos porcentuales por arriba del promedio observado en el trimestre inmediato anterior; cabe destacar que dicha tasa se encuentra 1.87 puntos porcentuales por arriba del promedio estimado en los CGPE-2005. La tendencia ascendente de la tasa de interés se explica principalmente por la restricción monetaria interna, por las aún elevadas expectativas inflacionarias y por el incremento en las tasas de interés estadounidenses.

---

<sup>1</sup> Es la proporción de personas desocupadas abiertas con respecto a la Población Económicamente Activa. Nueva metodología presentada a partir de enero de 2005.

<sup>2</sup> Promedio aritmético de datos mensuales.

<sup>3</sup> Personas de 14 o más años de edad que durante el periodo de referencia tuvieron o realizaron una actividad económica (población ocupada) o buscaron activamente hacerlo (población desocupada abierta), siempre y cuando hayan estado dispuestos a trabajar en la semana de referencia. Nueva definición a partir de enero de 2005, por lo que no se puede hacer comparación de la información.

- El tipo de cambio nominal (Fix) cerró en junio de 2005 en 10.8340 pesos por dólar (pd), lo que significó una apreciación de 2.68 por ciento con respecto a la paridad del peso frente al dólar al cierre de marzo de 2005. No obstante, el promedio del tipo de cambio durante el periodo enero-junio de 2005 fue de 11.0818 pd, 4.47 por ciento por abajo del valor de la expectativa prevista en los CGPE-2005 de 11.60 pd promedio. El tipo de cambio se ha visto fortalecido, entre otros factores, por la mayor entrada de tanto remesas familiares, mayores ingresos petroleros por los elevados precios internacionales del petróleo, y el diferencial entre las tasas de interés internas y externas.
- No obstante la apreciación del peso frente al dólar, en el sector externo, destacó la disminución en el desequilibrio de la balanza comercial; así, durante el periodo abril-junio de 2005, el déficit de la balanza comercial ascendió a 699 millones de dólares, saldo 421 millones de dólares menor al registrado en el mismo periodo de 2004. En el segundo trimestre de 2005, las exportaciones totales tuvieron un incremento anual de 13.42 por ciento, en tanto las importaciones aumentaron 12.24 por ciento; destacando, en estas últimas, el incremento de las importaciones de bienes de consumo, de capital y de uso intermedio de 22.55, 16.27 y 10.01 por ciento, respectivamente. El incremento de las exportaciones mayor al de las importaciones no impidió que se diera un déficit de la balanza comercial y éste no fue mayor gracias a la venta de petróleo crudo.
- En el segundo trimestre del año, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) mantuvo una tendencia al alza y cerró el trimestre en 13 mil 486.13 unidades, lo que significó un incremento de 6.38 por ciento con respecto al cierre del primer trimestre de 2005; ganancia mayor a la observada por el Dax de Alemania y el Nasdaq de Estados Unidos de 5.46 y 2.89 por ciento, respectivamente. Mientras que el índice Nikkei del mercado accionario japonés y el Dow Jones de Estados Unidos tuvieron pérdidas de 0.73 y 2.18 por ciento, respectivamente. En general, el comportamiento de los mercados accionarios se vieron afectados por el incremento en el precio del petróleo y el aumento de la tasa de interés en Estados Unidos.
- Por su parte, las finanzas públicas registraron un superávit de 41 mil 77.1 millones de pesos durante el primer semestre de 2005, cifra menor en 30.7 por ciento real con respecto a igual periodo de 2004; el superávit primario se ubicó en 154 mil 336.6 millones de pesos, inferior en 4.3 por ciento real al periodo de referencia.

Entre los indicadores externos, destacaron los siguientes:

- El precio de la mezcla mexicana de crudo de exportación mantuvo su tendencia ascendente, alcanzando en el segundo trimestre de 2005 un precio promedió de 41.25 dólares por barril (dpb), 36.73 por ciento ó 11.08 dpb más que el precio observado en el mismo periodo del año pasado; y 52.78 por ciento ó 14.25 dpb más que el precio promedio estimado en los CGPE-2005 de 27.00 dpb.

- En el segundo trimestre de 2005, la economía de Estados Unidos tuvo un crecimiento real anualizado de 3.4 por ciento, crecimiento menor al observado en el primer trimestre de 2005; resultado de la tendencia ascendente en los precios internacionales del petróleo que afectó tanto al consumo como a la producción; asimismo, se espera que dicha economía modere su crecimiento en lo que resta de 2005. En tanto que la Reserva Federal (Fed) de ese país, incrementó en el periodo de referencia la tasa de interés de los fondos federales en dos ocasiones -3 de mayo y 30 de junio de 2005- llevando la tasa de 2.75 a 3.25 por ciento.
- No obstante, la tendencia descendente de las tasas de interés de largo plazo de las economías industrializadas, de la disminución de la aversión al riesgo por parte de los inversionistas y la reducción del riesgo-país, las economías latinoamericanas, en el primer trimestre de 2005, tuvieron un desempeño menor al observado el año pasado.
- La zona del Euro continuó mostrando signos de debilidad a pesar de que el crecimiento del PIB en el primer trimestre de 2005 fue de 2.0 por ciento a tasa trimestral anualizada, mayor al 0.8 por ciento observado en el trimestre previo; el incremento observado del PIB fue resultado del superávit comercial que se explicó por una disminución de las importaciones, en tanto que la demanda interna continuó estancada. Cabe destacar que la productividad en las economías que la componen no fue homogénea y la perspectiva de crecimiento para todo 2005 disminuyó. Por otra parte, persiste la incertidumbre sobre la solidez de la recuperación económica de Japón y se prevé que éste tenga un crecimiento moderado en 2005.

### **Política Monetaria**

La inflación constituye un desequilibrio en los mercados caracterizado por el crecimiento continuo y generalizado de los precios de los bienes y servicios que afecta negativamente el poder adquisitivo de la moneda nacional; afecta el crecimiento económico al hacer más riesgosos los proyectos de inversión y elevar las tasas de interés; distorsiona las decisiones de los agentes económicos en materia de consumo, ahorro e inversión; profundiza la desigual distribución del ingreso; dificulta la operación de los mercados financieros al contraer la demanda y el otorgamiento de créditos y le resta competitividad a los bienes nacionales en los mercados externos.

Por lo anterior, el controlar la inflación es uno de los objetivos prioritarios de la política económica gubernamental y, en particular, del Banco de México (Banxico) quien diseña y aplica su política monetaria con la finalidad de “procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional para evitar el deterioro del crecimiento económico, de la distribución

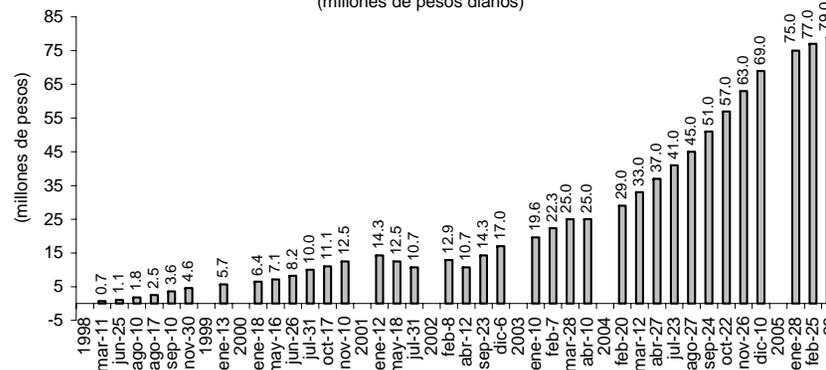
del ingreso y de los salarios reales en el país<sup>4</sup>; siendo esta su principal contribución para mejorar el nivel de vida de la población. El principal instrumento de política monetaria que utiliza el Banxico para contrarrestar las presiones inflacionarias es el “corto” monetario, el cual propicia una restricción en la liquidez en el mercado interbancario, induciendo a que los bancos compitan entre sí para obtener recursos, lo que provoca un repunte en la tasa de interés; con ello, encarece el crédito que, a su vez, desinhibe las decisiones de inversión productiva. En la aplicación de su política monetaria, el Banxico toma en cuenta principalmente el comportamiento del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) -en particular el índice subyacente- y las expectativas inflacionarias.

En el segundo trimestre de 2005 el Banxico mantuvo su política monetaria restrictiva y conservó el nivel del corto monetario en 79 millones de pesos diarios (mpd) en el periodo señalado (ver gráfica 1), a diferencia del primer semestre de 2005, cuando el Banxico incrementó el "corto" monetario de 69 mpd a finales de 2004 a 79 mpd al cierre del segundo trimestre de 2005, lo que representó una variación de 14.49 por ciento o 10 mpd. No obstante, el Banxico señaló que mientras así lo juzgue conveniente no se relajarán las condiciones monetarias, lo que propicia que las tasas de interés no disminuyan.

Por otra parte, el Banxico complementó su política monetaria restrictiva con la venta de valores de renta fija denominados Bonos de Regulación Monetaria (Brem). El monto acumulado al cierre de junio del presente año ascendió a 248 mil 168.9 millones de pesos, lo que significó un incremento de 6.51 por ciento con respecto al cierre de 2004, lo que representó el retiro de la circulación de 83.4 mpd. Con ello, la política monetaria mantuvo al cierre del segundo trimestre de 2005 un nivel restrictivo explícito de 79 mpd (“corto” monetario) y un nivel restrictivo implícito de 162.4 mpd (“corto” + venta de Brem)<sup>5</sup>.

Adicionalmente, del 1 de abril al 30 de junio de 2005, la Comisión de Cambios<sup>6</sup> subastó 1 mil 143 millones de dólares

Gráfica 1  
 México: Comportamiento del "Corto" Monetario<sup>1</sup>, 1998-2005  
 (millones de pesos diarios)



Nota: 1.- A partir del 10 de abril de 2003, el Banco de México sustituyó el régimen de saldos acumulados en las cuentas corrientes que las instituciones de crédito mantienen en el Banco Central por un régimen de saldos diarios. Con fines comparativos a saldos diarios, se procedió a dividir los saldos acumulados para periodos de 28 días anteriores a la fecha citada entre 28; por ejemplo, 700 millones de pesos/28 días = 25 millones de pesos diarios.

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos del Banxico.

<sup>4</sup> Según el mandato constitucional del Banco de México, procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, constituye la mejor contribución para aumentar el bienestar de la población. Informe de política Monetaria 1er semestre 2003. Banco de México.

<sup>5</sup> La diferencia entre el nivel restrictivo implícito y explícito radica específicamente en la venta de los Bonos de renta fija BREM.

<sup>6</sup> La venta diaria de dólares se realiza conforme al mecanismo para reducir el ritmo de acumulación de reservas internacionales en cumplimiento del acuerdo adoptado por la Comisión de Cambios en la Circular-Telefax 18/2003 y en la Circular-Telefax 18/2003 Bis, así como en los comunicados de prensa del Banco de México del 20 de marzo de 2003 y del 12 de marzo de 2004.

en el mercado cambiario que, de acuerdo con un mecanismo preestablecido, tiene el propósito de controlar la acumulación de reservas internacionales. Dicho monto fue menor en 239 millones de dólares o 17.29 por ciento menor a lo subastado en el primer trimestre de 2005.

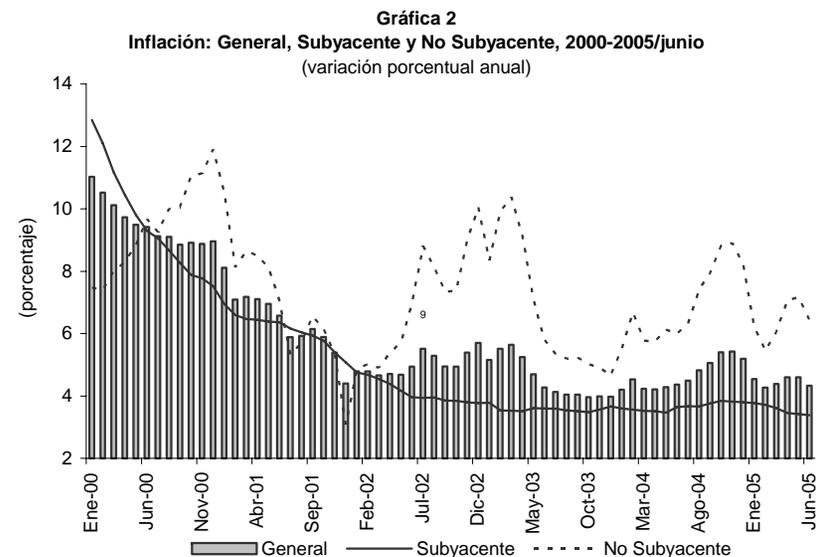
### Comportamiento de la Inflación

La inflación general anual al mes de junio de 2005 fue de 4.33 por ciento, si bien ésta fue menor en 0.06 puntos porcentuales a la observada a finales de marzo de 2005, está 1.33 puntos porcentuales por arriba de la inflación estimada de 3.0 por ciento anual en los CGPE-2005. La reducción de la inflación general provino, principalmente, de la disminución en el precio de los bienes administrados y concertados, debido a que hubo ajuste a las tarifas eléctricas, en los precios de la vivienda y de la disminución de los precios internacionales de las materias primas.

Considerando la evolución de la inflación durante el segundo trimestre del año, las expectativas del sector privado para 2005 se modificaron a la baja, aunque continúan manteniéndose por arriba del objetivo inflacionario. En la Encuesta de junio de 2005, los especialistas en economía del sector privado suponen una inflación de 3.79 por ciento para el cierre de 2005; 0.16 puntos porcentuales por abajo de la expectativa esperada en la Encuesta de marzo de 2005.

Por otra parte, la inflación subyacente, la variación del índice de precios que elimina aquellos bienes y servicios con precios más volátiles y que representa un indicador más preciso de la tendencia de la inflación en el mediano plazo, fue de 3.38 por ciento anual, la cual se ubicó dentro del intervalo de variabilidad establecido por el Banxico, aunque por arriba de su objetivo de inflación; la inflación subyacente fue 0.23 puntos porcentuales menor a lo observado en el mes de marzo, lo que se explica por la disminución del precio de la vivienda y de los alimentos procesados.

El índice no subyacente tuvo una variación anual de 6.41 por ciento, 0.37 puntos porcentuales mayor al observado en marzo de 2005. El aumento observado en dicho índice se explica por el incremento en el precio de los bienes agropecuarios (principalmente frutas y verduras); situación que fue atenuada por la reducción en la tasa de crecimiento de las cotizaciones



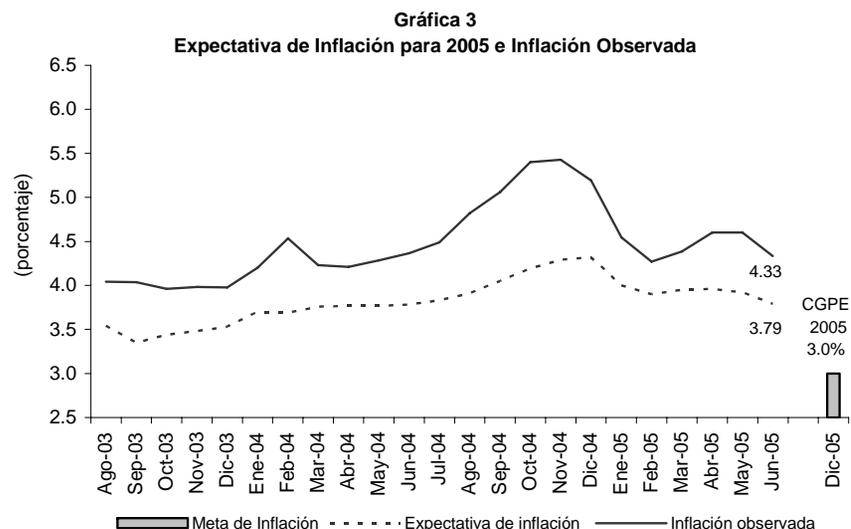
Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos del Banco de México.

de los bienes y servicios administrados, cuyo incremento anual fue de 4.35 por ciento, 4.04 puntos porcentuales menor a lo observado en marzo del mismo año que resultó del ajuste a las tarifas eléctricas.

Así, no obstante que la inflación general ha comenzado a revertir su tendencia alcista como consecuencia de un menor incremento en el precio de los bienes subyacentes y del precio de los bienes y servicios administrados, la inflación general aún se ubica por arriba del límite superior de variabilidad del objetivo de inflación.

### Comentarios

- La inflación general anual fue de 4.33 por ciento en el mes de junio de 2005, nivel superior en 1.33 puntos porcentuales al objetivo de inflación y aún del intervalo superior de variabilidad del mismo que es de 4.0 por ciento. No obstante, la inflación general fue 0.06 puntos porcentuales menor a lo observado en marzo de 2005, lo que se explica, principalmente, por la disminución en el precio de los bienes y servicios administrados, la vivienda y los alimentos procesados; sin embargo, la disminución en los precios no fue generalizada.
- Existen dos elementos básicos en el manejo de la política monetaria: las expectativas inflacionarias y la trayectoria de la inflación subyacente; elementos con los cuales el Banxico guía sus decisiones de política monetaria.
- La expectativa inflacionaria es de 3.79 por ciento anual y está por arriba del objetivo inflacionario de 3.0 por ciento aunque menor al 4.32 por ciento estimado en diciembre de 2004. Sin embargo, la expectativa de los especialistas en economía del sector privado es que el Banxico no cumpla con su objetivo de inflación para este año.
- La inflación subyacente refleja mejor la tendencia de la inflación en el mediano plazo que la tasa general, por lo que se requiere observar una tendencia descendente de ésta hacia el objetivo puntual de inflación; su actual evolución muestra un lento descenso; al mes de junio de 2005, la inflación subyacente fue de 3.38 por ciento anual. En este sentido, el avance de la inflación subyacente fue resultado de la menor dinámica de los precios de las mercancías y servicios.



Nota: CGPE 2005: Criterios Generales de Política Económica 2005.  
 Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos del Banco de México, Encuesta sobre las Expectativas de los Analistas en Economía del Sector Privado: junio de 2005; y SHCP, CGPE-2005.

- La lenta reducción de la inflación subyacente y el hecho de que las expectativas de inflación permanezcan por arriba del objetivo oficial de 3.0 por ciento, son los dos factores que continúan presionando a la política monetaria. En la medida que las expectativas de inflación sigan altas y la inflación subyacente no converja en mayor medida al objetivo de inflación, se espera que el Banxico mantenga su postura restrictiva.
- En el segundo trimestre de 2005, el Banco de México mantuvo el “corto” monetario en 79 mpd; lo que confirma que el Banco Central desea alcanzar su meta inflacionaria ante los resultados recientes de la inflación y el entorno bajo el cual se enfrentan las presiones inflacionarias internas y externas.
- A pesar de que el Banxico mantuvo el “corto” monetaria en el mismo nivel, las tasas de interés se mantienen elevadas como consecuencia de que el Banco Central señaló que mientras así lo juzgue conveniente no se relajarán las condiciones monetarias y de que las tasas de interés en Estados Unidos continúan aumentando.
- Si bien las tasas de interés elevadas apoyan la apreciación del tipo de cambio que propicia, a su vez, una reducción en la inflación a través de la disminución de los costos importados, también es cierto que inducen a una disminución de la demanda a través del crédito por las tasas de interés elevadas; así, una mayor tasa de interés desinhibe la inversión productiva a través de los costos de financiamiento que hace inviable los proyectos productivos, o bien, pone al margen de la quiebra los proyectos en marcha y premia la inversión especulativa.
- Asimismo, tasas de interés altas implican presiones sobre las finanzas públicas al aumentar el costo del servicio de la deuda interna, aunada al alza en las tasas de interés externas que afectan el servicio de la deuda externa.
- La apreciación del peso frente al dólar en el periodo de análisis se explica, en parte, por tasas de interés elevadas y disminución de la inflación, que propicia una tasa de interés real alta que, además, alienta la entrada de capital externo; por una mayor entrada de remesas familiares y de mayor excedentes petroleros como resultado de los altos precios internacionales del petróleo crudo; factores que han permitido la sobrevaluación del tipo de cambio. Sin embargo, dicha sobrevaluación resulta perjudicial para la competitividad de los productos nacionales en el exterior.
- Ante la expectativa de que la economía mexicana mantenga su dinámica de crecimiento, aunque a un menor ritmo; el Banxico corrigió a la baja su expectativa de crecimiento económico para 2005, actualmente prevé que la tasa de crecimiento esté entre 3.25 y 3.75 por ciento anual cuando en su informe pasado esperaba un crecimiento de entre 3.50 y 4.00 por ciento para dicho año; por su parte, los Especialistas en Economía del Sector Privado en la Encuesta de junio, prevén que el crecimiento económico real sea de 3.57 por ciento, cuando en la Encuesta de marzo estimaban un crecimiento de 3.88 por ciento.

- La Tasa de Desempleo Abierta (TDA) se mantiene aún en niveles elevados; no obstante que se han generado empleos formales en lo que va del año, el número de éstos no ha sido suficiente para cubrir la demanda tanto de los trabajadores desempleados como de los que se incorporan por primera vez a la Población Económicamente Activa (PEA); lo que implica que la generación de nuevas plazas ha sido insuficiente para el número de personas que se incorporan a la PEA; así, la ocupación informal continuará absorbiendo parte de esta población.
- Cabe considerar que la economía nacional se enfrenta a diversos desafíos, tanto de índole externo como interno.
- Entre los primeros, destacan: elevados precios del petróleo; un debilitamiento inesperado de los mercados externos y de la economía mundial, principalmente de la economía de Estados Unidos; desaceleración económica en Estados Unidos por su creciente déficit en cuenta corriente y fiscal; un mayor incremento al esperado en las tasas de interés; volatilidad en los mercados financieros internacionales; y detrimento en las condiciones de acceso al financiamiento.
- Dentro de los problemas internos que se prevén, destacan: una menor dinámica de la economía a la esperada; caída de la confianza de los consumidores; tasas de interés al alza; sobrevaluación del peso frente al dólar; falta de coordinación entre el incremento en el precio de los bienes administrados y el objetivo de inflación; falta de avance en las reformas estructurales; incertidumbre política interna; y la presencia de mayores presiones inflacionarias en el país.

Anexo:

**Cuadro 1**  
**Indicadores Económicos, 2003-2005/junio**

Año	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Promedio
<b>Inflación mensual<sup>1</sup> (%)</b>													
2003	0.40	0.28	0.63	0.17	-0.32	0.08	0.14	0.30	0.60	0.37	0.83	0.43	0.33
2004	0.62	0.60	0.34	0.15	-0.25	0.16	0.26	0.62	0.83	0.69	0.85	0.21	0.42
2005	0.00	0.33	0.45	0.36	-0.25	-0.10							0.13
<b>Inflación anual<sup>2</sup> (%)</b>													
2003	5.16	5.52	5.64	5.25	4.70	4.27	4.13	4.04	4.04	3.96	3.98	3.98	4.56
2004	4.20	4.53	4.23	4.21	4.29	4.37	4.49	4.82	5.06	5.40	5.43	5.19	4.68
2005	4.54	4.27	4.39	4.60	4.60	4.33							4.46
<b>Tipo de cambio nominal<sup>3</sup> (pesos por dólar)</b>													
2003	10.5762	10.9216	10.9427	10.6324	10.2506	10.4953	10.4434	10.7327	10.9255	11.1704	11.1145	11.2629	10.79
2004	10.9308	11.0128	10.9984	11.2535	11.5119	11.3790	11.4735	11.3957	11.4858	11.3864	11.3938	11.2100	11.29
2005	11.2556	11.1502	11.1326	11.1262	10.9920	10.8340							11.0818
<b>Tipo de cambio real<sup>4</sup> (pesos por dólar)</b>													
													-4.7895
2003	5.96	6.18	6.19	6.00	5.79	5.93	5.90	6.07	6.16	6.27	6.17	6.22	6.07
2004	6.02	6.07	6.08	6.23	6.42	6.36	6.39	6.31	6.32	6.25	6.21	6.07	6.23
2005	6.11	6.07	6.08	6.09	6.03	5.95							6.06
<b>Sobre o subvaluación del Peso<sup>5</sup> (porcentaje)</b>													
2003	27.52	22.88	22.68	26.75	31.26	28.17	28.85	25.28	23.40	21.27	23.22	22.26	25.30
2004	26.14	25.27	25.05	22.01	18.28	19.48	18.99	20.48	20.27	21.52	22.41	25.13	22.09
2005	24.37	25.24	25.03	24.71	26.04	27.69							25.51
<b>Tasa de interés nominal CETES<sup>6</sup> a 28 días (%)</b>													
2003	8.27	9.04	9.17	7.86	5.25	5.20	4.57	4.45	4.73	5.11	4.99	6.06	7.09
2004	4.95	5.57	6.28	5.98	6.59	6.57	6.81	7.21	7.36	7.76	8.20	8.50	6.82
2005	8.60	9.15	9.41	9.63	9.75	9.63							9.36
<b>Tasa de interés real anual CETES<sup>7</sup> a 28 días (%)</b>													
2003	3.46	5.84	1.60	5.96	9.57	4.26	2.86	0.85	-2.37	0.71	-4.82	0.90	2.40
2004	-2.46	-1.59	2.23	4.24	10.06	4.74	3.72	-0.20	-2.51	-0.55	-2.00	6.18	1.82
2005	8.90	5.26	4.06	5.47	13.57	11.34							8.10

1.- Variación porcentual mensual del Índice Nacional de Precios al Consumidor base 2Q Jun 2002=100.

2.- Variación porcentual anual del Índice Nacional de Precios al Consumidor base 2Q Jun 2002=100.

3.- Tipo de Cambio Nominal FLIX (promedio de periodo), para solventar obligaciones denominadas en moneda extranjera (pesos por dólar); es determinado por el Banco de México con base en un promedio de las cotizaciones del mercado de cambios al mayorero para operaciones liquidables.

4.-Tipo de Cambio Real.- Proporciona una medida de valor del dólar en términos de su poder de compra. Se calcula multiplicando el tipo de cambio nominal por la razón del índice de precios de Estados Unidos y México. Año base 1996.

5.- Sobre o subvaluación.- Es la diferencia porcentual entre el tipo de cambio nominal y el tipo de cambio teórico.

6.- Certificados de la Tesorería de la Federación a 28 días; es una tasas de interés pasiva -Instituciones de ahorro no bancarios- en México. Títulos de crédito al portador denominados en moneda nacional a cargo del Gobierno Federal.

7.- Calculada en base a la siguiente ecuación:  $rr=(1+ra)/(1+ia)$ ; donde rr es la tasa de interés real anual, ra es la tasa de rendimiento anualizado e ia es la inflación mensual anualizada; y  $ra=(1+(m/12))^{12}$ , donde m es la tasa de rendimiento nominal anual.

nd: No disponible.

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos del Banco de México y de la Federal Reserve Bank of St. Louis, EU.

**Cuadro 2**  
**Base Monetaria, Activos Internacionales, Crédito Interno Neto y Reservas Internacionales, 2002-2005/II**  
(millones)

Concepto	Saldos				Flujos efectivos					
					2004				2005	
	Al 31 de dic. 2002	Al 31 de dic. 2003	Al 31 de dic. 2004	Al 30 de jun. 2005	I	II	III	IV	I	II
(A) Base Monetaria (pesos)	263,937	303,614	340,178	314,149	-36,190	11,422	1,942	59,389	-28,322	2,293
(B) Activos Internacionales Netos <sup>1</sup> (pesos)	529,503	663,657	716,170	707,244	28,771	-13,209	20,313	21,692	-720	15,368
(C) Crédito Interno Neto <sup>2</sup> (pesos) [(A)-(B)]	-265,566	-360,043	-375,992	-393,095	-64,960	24,631	-18,371	37,696	-27,602	-13,075
Reservas Internacionales <sup>3</sup> (dólares)	47,984	57,435	61,496	61,774	1,614	79	-1,513	3,881	242	35

1.- 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.

2.- 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.

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

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos del Banco de México.

**Mercado de Valores, 2000-2005/II**  
(Índices al cierre de periodo, puntos)

Mercado	2002	2003	2004	2004				2005	
				I	II	III	IV	I	II
<b>Índice Nacional<sup>1</sup></b>									
Índice de Precios y Cotizaciones	6,127.09	8,795.28	12,917.88	10,517.50	10,281.82	10,957.37	12,917.88	12,676.90	13,486.13
<b>Índice Internacional<sup>2</sup></b>									
Dow Jones	8,341.63	10,453.92	10,783.01	10,357.70	10,435.48	10,080.27	10,783.01	10,503.76	10,274.97
Nasdaq	1,335.52	2,003.37	2,175.44	1,994.22	2,047.79	1,896.84	2,175.44	1,999.23	2,056.96
Nikkei	8,578.95	10,676.64	11,488.76	11,715.39	11,858.87	10,823.57	11,488.76	11,668.95	11,584.01
Dax	2,892.63	3,965.16	4,256.08	3,856.70	4,052.73	3,892.90	4,256.08	4,348.77	4,586.28
	(variación porcentual, periodo inmediato anterior)								
Mercado	2002	2003	2004	2004				2005	
				I	II	III	IV	I	II
<b>Índice Nacional<sup>1</sup></b>									
Índice de Precios y Cotizaciones	-3.85	43.55	46.87	19.58	-2.24	6.57	17.89	-1.87	6.38
<b>Índice Internacional<sup>2</sup></b>									
Dow Jones	-16.76	25.32	3.15	-0.92	0.75	-3.40	6.97	-2.59	-2.18
Nasdaq	-31.53	50.01	8.59	-0.46	2.69	-7.37	14.69	-8.10	2.89
Nikkei	-18.63	24.45	7.61	9.73	1.22	-8.73	6.15	1.57	-0.73
Dax	-43.94	37.08	7.34	-2.74	5.08	-3.94	9.33	2.18	5.46

Nota: 1./ Bolsa Mexicana de Valores. 2./ Economy.com.

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos de la Bolsa Mexicana de Valores y Economy.com.

**Cuadro 4**  
**México: Comportamiento del "Corto" Monetario,**  
**Tasa de Interés y Tipo de Cambio, 1998-2005**

Fecha	Corto Monetario (millones de pesos diarios)	Cetes a 28 días (tasa de interés nominal)	Tipo de Cambio (pesos por dólar)
<b>Régimen de saldos acumulados<sup>1/</sup></b>			
<b>1998</b>			
11 de marzo	20	18.95	8.67
25 de junio	30	19.50	8.95
10 de agosto	50	19.89	9.13
17 de agosto	70	21.49	9.30
10 de septiembre	100	36.94	10.53
30 de noviembre	130	32.29	10.00
<b>1999</b>			
13 de enero	160	29.29	10.60
<b>2000</b>			
18 de enero	180	15.62	9.44
16 de mayo	200	14.54	9.51
26 de junio	230	15.34	9.92
31 de julio	280	13.55	9.37
17 de octubre	310	15.20	9.54
10 de noviembre	350	17.32	9.60
<b>2001</b>			
12 de enero	400	17.07	9.88
18 de mayo	350	12.61	8.98
31 de julio	300	9.40	9.14
<b>2002</b>			
8 de febrero	360	8.15	9.15
12 de abril	300	5.84	9.07
23 de septiembre	400	6.99	10.36
6 de diciembre	475	6.37	10.27
<b>2003</b>			
10 de enero	550	7.97	10.47
7 de febrero	625	8.86	10.90
28 de marzo	700	8.43	10.67
<b>Régimen de saldos diarios<sup>2/</sup></b>			
10 de abril	25	8.25	10.77
<b>2004</b>			
20 de febrero	29	5.60	10.94
12 de marzo	33	6.00	10.96
27 de abril	37	5.91	11.31
23 de julio	41	6.71	11.43
27 de agosto	45	7.32	11.37
24 de septiembre	51	7.31	11.41
22 de octubre	57	7.76	11.44
26 de noviembre	63	8.36	11.25
10 de diciembre	69	8.34	11.33
<b>2005</b>			
28 de enero	75	8.63	11.26
25 de febrero	77	9.23	11.11
23 de marzo	79	9.45	11.25

Nota: 1./ El régimen de saldos acumulados establece periodos de 28 días, en los que las instituciones de crédito tienen que mantener un saldo promedio igual a cero en su cuenta corriente con el Banxico, la institución cuyo saldo sea diferente a cero tendrá que pagar dos veces la tasa de interés de mercado (CETES a 28 días) por el excedente que sea negativo; o recibir una tasa igual a cero cuando sea positivo. El objetivo de esta medida es impedir que las fluctuaciones en los saldos ejerzan presiones indebidas sobre las tasas de interés. 2./ A partir del 10 de abril del presente año, el Banxico sustituyó el régimen de saldos acumulados en las cuentas corrientes que el Banco Central lleva a la banca por uno de saldos diarios. Esto es, 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). Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos del Banco de México.



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas  
H. Cámara de Diputados  
LIX Legislatura  
mayo de 2005

[www.cefp.gob.mx](http://www.cefp.gob.mx)

Presidente del Comité  
Dip. José Luis Flores Hernández

Secretario  
Dip. Marko Antonio Cortés Mendoza

Secretario  
Dip. Rafael Flores Mendoza