



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

**Centro de Estudios de las Finanzas Públicas**

**CEFP/045/2005**

**Comentarios al Informe de Política Monetaria del  
Banco de México Correspondiente al Primer  
Semestre de 2005.**

**(Presentado el 30 de Septiembre)**

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



## Índice

Presentación .....	4
Introducción .....	5
1. Entorno Económico.....	6
2. Política Monetaria durante el Primer Semestre de 2005 .....	8
3. Comentarios.....	11
4. Anexo Estadístico .....	13

## Presentación

El Banco de México tiene, por mandato constitucional, la encomienda prioritaria de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional. Por ello, en cumplimiento por lo dispuesto en la fracción IX del artículo 46 y fracción II del artículo 51 de la Ley del Banco de México, el Instituto Central envió el pasado 30 de septiembre al H. Congreso de la Unión el Informe sobre la ejecución de la Política Monetaria correspondiente al primer semestre de 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 con el fin apoyar el trabajo Legislativo de las Comisiones, Grupos Parlamentarios y Diputados vinculados con este tema.

## Introducción

La política monetaria son básicamente las acciones que toman las autoridades monetarias “ Banco Central” dirigidas a controlar la oferta de dinero, y en consecuencia, las tasas de interés, el tipo de cambio, la inflación, además de otras repercusiones sobre la economía. Cabe destacar que las acciones de política monetaria produce efectos de corto plazo; por ello, es tan importante la aplicación de una correcta política monetaria por parte del Instituto Central.

Una correcta postura de política monetaria ayuda a mantener la estabilidad económica del país y evitar deterioros en la balanza de pagos. El control se puede establecer mediante: a) la estructura de los tipos de interés, b) el control de los movimientos internacionales de capital, c) el control de las condiciones de los créditos para las compras a plazo, d) los controles generales o selectivos sobre las actividades de préstamo de los bancos y otras instituciones financieras, y e) sobre las emisiones de capital.

Una política monetaria restrictiva consiste en una disminución de la oferta de dinero, lo que genera un incremento en la tasa de interés. En México, la política monetaria se aplica bajo un esquema de objetivos de inflación, donde destacan los siguientes elementos: i) el anuncio de una meta multianual de inflación explícita; ii) el análisis sistemático de la coyuntura económica y de las presiones inflacionarias; iii) la descripción de los instrumentos que utilizará el Banco Central para alcanzar sus objetivos; y, iv) una política de comunicación que promueva la transparencia, credibilidad y efectividad de la política monetaria. Recientemente el Banco de México ha venido aplicando una política monetaria restrictiva con el propósito de disminuir el nivel de la inflación.

## 1. Entorno Económico

El Banco de México ha venido estableciendo su postura de política monetaria de acuerdo con el comportamiento de las principales variables macroeconómicas nacionales e internacionales, debido a que éstas inciden directamente sobre la evolución y las expectativas de la inflación; así, la dinámica de las principales variables macroeconómicas durante el periodo de análisis fueron las siguientes:

- ❖ El Producto Interno Bruto (PIB) real creció en el primer semestre de 2005 en 2.8 por ciento con respecto al mismo periodo del año 2004. Esta variación obedece particularmente a una desaceleración de la actividad industrial y del sector servicios, aunque este último en menor medida.
- ❖ Por otra parte, el número de trabajadores asegurados permanentes y eventuales urbanos registrados al 30 de junio alcanzó 12 millones 799 mil 783, lo que representó un incremento de 384 mil 969 ó 3.1 por ciento de asegurados con respecto al mismo periodo de 2004, de esta cifra, 166 mil 713 (43.3 por ciento) fueron trabajos permanentes y los restantes 218 mil 256 (56.7 por ciento) fueron trabajos eventuales.
- ❖ Los salarios contractuales crecieron durante el primer semestre de 2005 a una tasa de 4.5 por ciento y el costo unitario de la mano de obra de la industria manufacturera no maquiladora registró una tasa negativa de 2.6 por ciento anual.
- ❖ En Junio la inflación general alcanzó 4.33 por ciento anual, cifra menor en 0.86 por ciento a la registrada al cierre de 2004 (5.19 por ciento), pero aún por arriba del objetivo de inflación de 3.0 por ciento con un margen de variabilidad de más/menos un punto porcentual establecido por el Banco de México (Banxico). De acuerdo a sus componentes, la inflación subyacente anual disminuyó 0.42 puntos porcentuales y la no subyacente 1.79 puntos, para ubicarse en niveles de 3.38 y 6.41 por ciento, respectivamente. Con los resultados obtenidos se observa un desvanecimiento de los efectos de algunas perturbaciones que afectaron a la inflación el año pasado.
- ❖ Durante el primer semestre del año, la tasa CETES a 28 días promedió 9.36 por ciento, 3.37 puntos porcentuales por arriba del promedio observado en el mismo periodo de 2004 y 1.56 puntos porcentuales por arriba del promedio estimado en los Criterios Generales de Política Económica para 2005 (CGPE-2005). El crecimiento de la tasa obedece

a una mayor restricción monetaria del Banco Central; la volatilidad del tipo de cambio; y el aumento en la tasa de interés de los fondos federales en Estados Unidos.

- ❖ El tipo de cambio nominal (Fix) cerró en junio de 2005 en 10.973 pesos por dólar (pd), que significó una apreciación de 5.13 por ciento con respecto a la paridad del peso frente al dólar en igual periodo de 2004. El promedio del tipo de cambio en el periodo enero-junio del presente año fue de 11.072 pd, 1.01 por ciento por abajo del promedio observado en el mismo periodo de 2004. Cabe destacar que la estabilidad relativa del tipo de cambio, se explica, en parte, por la importante entrada de ingresos excedentes por la venta de petróleo a raíz de los elevados precios de la mezcla mexicana y por el mayor flujo de remesas familiares.
- ❖ Las finanzas públicas tuvieron un superávit de 41 mil 077.1 millones de pesos durante el periodo enero-junio de 2005, lo que representó una variación real negativa de 27.6 por ciento con respecto a igual periodo de 2004. Por su parte, el superávit primario se ubicó en 154 mil 336.4 millones de pesos, aunque tuvo una variación real negativa de 0.07 por ciento anual en el periodo de referencia.

**La tendencia observada en los principales indicadores externos fue la siguiente:**

- ❖ El precio de la mezcla mexicana de crudo de exportación alcanzó un precio promedio de 37.91 dólares por barril (dpb) en el primer semestre de 2005, 33.3 por ciento ó 9.46 dpb más que el precio observado en el mismo periodo del año pasado; y 30.85 por ciento ó 5.46 dpb más que el precio promedio estimado en los CGPE-2005.
- ❖ Durante el segundo trimestre de 2005, la favorable recuperación que había mostrado la economía de Estados Unidos al inicio del año se debilitó, observándose una tasa real de crecimiento de 3.3 por ciento, con una inflación de 2.5 por ciento anual en el periodo de análisis. Por su parte, la Reserva Federal (Fed) de Estados Unidos después de haber mantenido bajas las tasas de interés de referencia para apoyar la demanda y contribuir a reactivar el empleo, el 30 de junio, ante las presiones inflacionarias, decidió incrementar la tasa de referencia en 25 puntos base para ubicarla en 3.25 por ciento. Recientemente, la tasa de referencia se incrementó en dos ocasiones, alcanzando un nivel de 3.75 por ciento.

## 2. Política Monetaria durante el Primer Semestre de 2005

En el primer semestre de 2005 el Banco de México continuó con su política monetaria restrictiva para alcanzar su meta inflacionaria anual de 3.0 por ciento para el 2005, ubicándose así dentro de su margen de variabilidad de, **más/menos** un punto porcentual a lo largo del año<sup>1</sup>. Por ello, el Banxico confirmó su política objetivo de “saldos **diarios**”<sup>2</sup> y mantuvo el “**corto monetario**”<sup>3</sup> como su principal instrumento de política monetaria, de tal forma que las tasas de interés y el tipo de cambio se fueron ajustando de acuerdo a la oferta y demanda del mercado de dinero.

La conducción de la política monetaria en México se realiza bajo un esquema de objetivos de inflación. 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 considero principalmente el comportamiento del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) -en particular el índice subyacente- y las expectativas inflacionarias.

---

<sup>1</sup> El margen de variabilidad tiene como función el acomodar las perturbaciones en precios relativos que usualmente sólo tienen un efecto transitorio sobre la inflación.

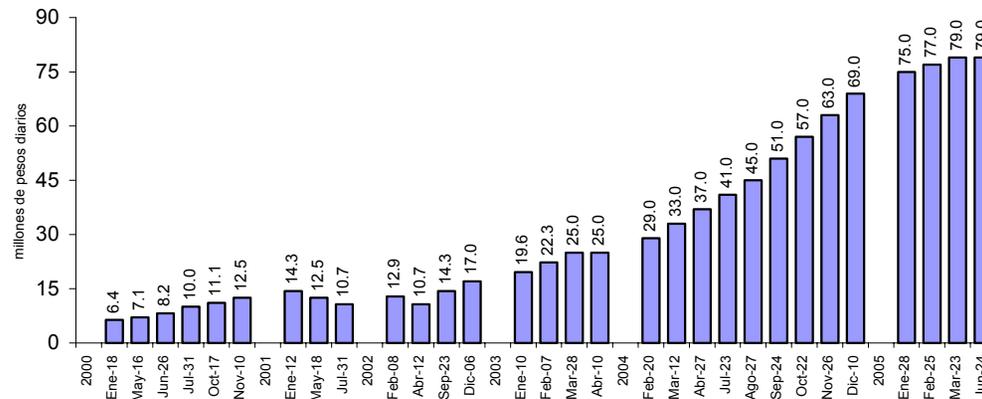
<sup>2</sup> El régimen de saldos diarios se presenta cuando las instituciones de crédito mantienen una cuenta corriente (cuenta única) en el Banxico, con un saldo igual a cero al finalizar el día. El régimen de saldos diarios esta diseñado para crear los incentivos para que las instituciones de crédito no mantengan saldos positivos ni incurran en sobre giros en sus cuentas, así como para que procuren compensar con otros bancos sus sobrantes y faltantes de recursos a tasas de interés de mercado. que las instituciones de crédito De lo contrario, la institución de crédito cuyo saldo sea diferente a cero tendrá que pagar dos veces la tasa de interés de mercado de dinero (tasa de CETES a plazo de 28 días en colocación primaria) por el excedente cuando sea negativo; o recibir una tasa igual a cero cuando dicho excedente sea positivo; los costos son similares ya que las instituciones con saldos positivos incurren en un costo de oportunidad, por no haber invertido estos recursos, equivalentes a la tasa de mercado, mientras que las instituciones de crédito con saldos negativos deben pagar al cierre del periodo dos veces la tasa representativa del mercado, pero a cambio se benefician de la inversión de los recursos obtenidos mediante el sobregiro. La aplicación del régimen de saldos diarios sustituyó, a partir del 10 de abril de 2003, el régimen de saldos acumulados en las cuentas corrientes que las instituciones de crédito mantienen en el Banco Central. Esto es, si bien al 9 de abril el objetivo de saldos acumulados p<sup>2</sup>ara 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).

<sup>3</sup> Instrumento que afecta una porción de los recursos disponibles para los bancos comerciales en el mercado interbancario, es decir, cuando el Banxico aumenta el “corto monetario” está enviando una señal de que ese monto de recursos se va a encarecer en dicho mercado, por lo que los bancos, para evitar tener que recurrir a pagar una tasa castigada por estos recursos, actúan de manera más agresiva en este mercado, lo que inmediatamente se refleja en presiones alcistas sobre sus tasas de interés, y ello a su vez afecta las tasas de mercado de corto plazo, y posteriormente las de largo plazo, esperando que ello modifique a la baja las expectativas de inflación de los agentes económicos, lo que hace poco transparente la instrumentación de la política monetaria.

Durante 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 trimestre cuando el Banco Central 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 disminuyeran, con dichas medidas se busca reducir el impacto de las perturbaciones sobre el proceso de formación de precios y las negociaciones salariales, las cuales han sido limitadas hasta ahora. No obstante, el banco de México, estará atento a que cualquier aumento en los salarios nominales no supere la meta de inflación y el crecimiento previsible de la productividad.

Gráfica 1

México: Comportamiento del "Corto" Monetario, 2000-2005/jun



Nota: A partir del 10 de abril de 2003, el Banxico sustituyó el régimen de saldos acumulados en las cuentas corrientes que las instituciones de crédito mantienen en el Banco Central por el 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 información del Banxico.

La reducción del impacto de las perturbaciones salariales es un gran logro debido a que la inflación constituye un desequilibrio en los mercados ocasionado por el crecimiento constante de los precios de los bienes y servicios que afecta negativamente el poder adquisitivo de la moneda nacional; el crecimiento económico al hacer más riesgosos los proyectos de inversión y elevar las tasas de interés; disminuye el consumo y dificulta la operación de los mercados financieros al contraer la demanda y oferta de créditos.

## Comentarios al Informe de Política Monetaria del Banco de México Correspondiente al Primer Semestre de 2005

---

Sin embargo, factores externos han afectado el comportamiento de la economía durante el primer semestre del año, por un lado, la demanda de las exportaciones manufactureras se ha reducido en los mercados internacionales, debido a la mayor presencia de los productos chinos, en combinación con una pérdida gradual de la competitividad de nuestros productos. No obstante, la disminución de la demanda externa se ha visto compensada parcialmente, tanto por el aumento en los precios del crudo como por aumento de las remesas familiares, representando una importante fuente de financiamiento del gasto interno.

A pesar de ello, El Banco Central continuó complementado 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>4</sup>.

Por otra parte, durante el primer semestre de 2005 la evolución de la curva de rendimientos en México fue influenciada, entre otros aspectos, por las condiciones globales de liquidez y el consecuente atractivo por los riesgos prevaletentes en los mercados financieros internacionales; ante ello, se ha observado un importante incremento en la entrada de recursos para la adquisición de instrumentos de deuda de mayor plazo denominados en moneda nacional.

Es importante destacar que el bajo nivel de inflación, así como las importantes reformas al sector financiero han contribuido a tener un mayor acceso al crédito, y a que este se otorgue en mejores condiciones financieras tanto para los deudores como para los acreedores. Sin embargo, ante la cercanía del proceso electoral de 2006, se podría presentar cierto grado de volatilidad en nuestro mercado financiero, que bien pueden ser soportados por la economía nacional, debido a que se han reducido significativamente la vulnerabilidad de la economía, por lo que se esta en condiciones de hacer frente a posibles perturbaciones de origen interno o externo.

---

<sup>4</sup> La diferencia entre el nivel restrictivo implícito y explícito radica específicamente en la venta de los Bonos de renta fija BREM.

### 3. Comentarios

Si bien el Banxico ha venido determinado su política a través de un esquema de objetivos de inflación, al primer semestre de 2005 las medidas establecidas no han logrado el objetivo, pues continúa por arriba del objetivo de inflación de 3.0 por ciento estimado para el presente año y aún por encima del margen de variabilidad de más/menos un punto porcentual. Sin embargo, a pesar de ello, se espera que la inflación al cierre del año se ubique dentro del intervalo de variabilidad más/menos un punto porcentual del nivel objetivo de inflación.

Por otro lado, a pesar de que la economía había crecido favorablemente en los primeros meses del año, para el segundo trimestre se observó una desaceleración de la actividad económica. A pesar de lo anterior, y la cierta mejoría que se registró en algunos indicadores de empleo, el mercado laboral continúa siendo incapaz de crear los empleos necesarios que demanda la fuerza laboral entrante al mercado, por ello, el nivel de desempleo, el empleo informal, así como, las ocupaciones en micronegocios continúan en constante ascenso; de esta manera la economía informal continúa siendo uno de los principales motores de absorción de la fuerza de trabajo.

Durante el primer semestre de 2005, las presiones inflacionarias se originaron tanto por el lado de la oferta como por el de la demanda agregada, siendo la primera el principal desajuste en el crecimiento inesperado de los precios. Bajo este escenario, destaca el incremento de los precios internacionales de las materias primas en general; el aumento en las tasas de interés por parte de la Fed; el incremento en el precio de los bienes administrados; y la depreciación del tipo de cambio de 3.35 por ciento con respecto al registrado al cierre del año anterior. Por el lado de la demanda agregada, la presión inflacionaria provendría de un mayor consumo, principalmente en el primer semestre del año.

Cabe señalar que a pesar de la depreciación de 3.35 por ciento que tuvo el peso frente al dólar en el periodo de análisis, el tipo de cambio continúa sobrevaluado; lo que se explica, en parte, por la política monetaria restrictiva que a su vez a genero un incremento en las tasas de interés internas, principalmente en la última parte del segundo trimestre del 2005. Sin embargo, es importante destacar que la sobrevaluación del tipo de cambio resulta perjudicial para la competitividad de los productos nacionales en el exterior. Adicionalmente, el incremento en la tasa de interés, resultado del endurecimiento de la política monetaria impulsada por el Banco Central, ha propiciado un aumento en el costo financiero de la deuda pública, presionando de forma directa el nivel de las finanzas públicas.

Por otra parte, la evolución del sector externo se vió poco favorecido por el crecimiento incipiente del las exportaciones no petroleras, como resultado de la expansión menos intensa de la demanda externa y la ya mencionada pérdida de mercado de

## Comentarios al Informe de Política Monetaria del Banco de México Correspondiente al Primer Semestre de 2005

---

los productos mexicanos en el mercado estadounidense. Asimismo, el flujo de las importaciones registraron un dinamismo menor al observado en semestres anteriores y, por consecuencia, se obtuvieron déficit moderados en balanza comercial y en la cuenta corriente.

Finalmente, cabe destacar el cambio de la postura monetaria por parte del Banco Central a partir del segundo trimestre de 2005. anteriormente, el Banxico determinaba su postura de política monetaria a través de dos vías: i) incrementando el “corto” monetario, y , ii) señalando en sus anuncios de política monetaria que, mientras fuera necesario las condiciones monetaria internas tenían que reflejar, al menos, la mayor astringencia que se fuese presentando en los Estados Unidos. Al respecto, el Banxico decidió mantener el “corto” monetario sin cambio, hasta que no considere conveniente un cambio en las condiciones monetarias internas.

## 4. Anexo Estadístico

**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>													
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	6.60	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	6.90	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 FIX (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 mayoreo 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 tasa 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  $ra=(1+(rn/12))^{12}$ , donde  $rn$  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.

## Comentarios al Informe de Política Monetaria del Banco de México Correspondiente al Primer Semestre de 2005

**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.

## Comentarios al Informe de Política Monetaria del Banco de México Correspondiente al Primer Semestre de 2005

**Cuadro 4**  
**México: Comportamiento del "Corto" Monetario,**  
**Tasa de Interés y Tipo de Cambio, 2000-2005**

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>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>			
<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
24 de junio	79	9.61	10.78

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  
Octubre 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

