



Cámara de Diputados
H. Congreso de la Unión

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

CEFP/058/2004

**Comentarios al Informe de Inflación del Banco de
México, julio – septiembre de 2004**

PALACIO LEGISLATIVO DE SAN LÁZARO 29 DE NOVIEMBRE DE 2004.

ÍNDICE

Presentación	2
Entorno Económico	2
Política Monetaria	5
Comportamiento de la Inflación	6
Conclusiones.....	7
Anexo	
Cuadro 1: Indicadores Económicos, 2000-2004/sep.	9
Cuadro 2: Base Monetaria, Activos Internacionales, Crédito Interno Neto y Reservas Internacionales, 2000-2004/III	9
Cuadro 3: Mercado de Valores, 2000-2004/III	10
Cuadro 4: México: Comportamiento del “Corto” Monetario, Tasa de Interés y Tipo de Cambio, 1998-2004	10
Glosario	11

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 julio-septiembre 2004. 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 comportamiento de las principales variables macroeconómicas que incidieron sobre la evolución y expectativas de la inflación durante el periodo de análisis fue el siguiente:

- El Producto Interno Bruto (PIB) presentó, durante el tercer trimestre de 2004, un incremento de 4.4 por ciento con relación al mismo periodo del año pasado, el más alto observado en un trimestre durante la presente Administración. En tanto que el índice de la formación bruta de capital fijo total (inversión) tuvo, en el periodo julio-agosto de 2004, una variación anual de 8.1 por ciento; no obstante, la inversión en maquinaria y equipo de origen nacional no ha tenido la misma dinámica como la importada, ya que en el periodo de referencia, sus tasas de crecimiento fueron de 5.3 y 15.2 por ciento, respectivamente.
- La reactivación económica ha permitido la recuperación del producto per cápita, el cual al tercer trimestre de 2004 tuvo un incremento real de 3.1 por ciento anual; alcanzando cuatro trimestres consecutivos de incremento.
- Al cierre de septiembre y de acuerdo a la información proporcionada por el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), el número de trabajadores asegurados permanentes y eventuales urbanos registrados fue de 12 millones 552 mil 22, lo que representó un incremento de 312 mil 93 personas ó 2.55 por ciento de asegurados con respecto al mismo periodo de 2003; de los cuales 214 mil 426 (68.7 por ciento) fueron trabajadores permanentes.

Si se compara la información al cierre de septiembre del 2004 con respecto al mismo mes del 2000, se puede observar que el número de trabajadores asegurados en el IMSS, tuvo una caída de 0.7 por ciento o una reducción de asegurados de 93 mil 671; sin embargo, mientras que los asegurados permanentes disminuyeron 1.9 por ciento ó 208 mil 419, los eventuales tuvieron un incremento de 7.3 por ciento ó 114 mil 748 asegurados.

- Si bien es cierto que se han generado empleos formales durante el periodo de análisis, 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, lo que

explica que las Tasas de Desempleo Abierto (TDA)¹ y complementarias no solamente se mantengan en niveles elevados, sino que se estén incrementando.

- De enero a septiembre, el salario mínimo general real registró una pérdida de 0.19 por ciento anual con relación al mismo periodo de 2003; con respecto al nivel observado en 1994, se advierte una pérdida del poder adquisitivo de 21.15 por ciento.
- En el tercer trimestre del año, la tasa CETES a 28 días promedió 7.13 por ciento, 2.54 puntos porcentuales por arriba del promedio observado en el mismo trimestre de 2003. En los primeros nueve meses de 2004, el promedio de esta tasa de interés fue de 6.37 por ciento, 0.13 puntos porcentuales por debajo del promedio estimado en los Criterios Generales de Política Económica para 2004 (CGPE-2004). El incremento en la tasa de interés en el tercer trimestre se explica tanto por una mayor restricción monetaria del Banco Central; como por el aumento en la tasa de interés de los fondos federales en Estados Unidos.
- En la balanza de pagos, el desequilibrio de la balanza comercial aumentó en el periodo julio-septiembre de 2004. El déficit de 2 mil 2.1 millones de dólares, fue 480.5 millones mayor al registrado en igual periodo de 2003, resultado del mayor crecimiento de las importaciones, que el de las exportaciones.
- En septiembre de 2004 el tipo de cambio nominal (Fix) cerró en 11.49 pesos por dólar (pd), lo que significó una depreciación de 5.1 por ciento con respecto a igual mes de 2003. El promedio del tipo de cambio en el periodo enero-septiembre fue de 11.27 pd, 0.64 por ciento por arriba del valor de la estimación prevista en los CGPE-2004 de 11.20 pd promedio. La relativa estabilidad en el mercado cambiario se explica, en parte, por la importante entrada de dólares excedentes, como resultado de los altos precios del barril de petróleo de la mezcla mexicana de exportación y por el creciente flujo de remesas familiares.
- Al cierre del tercer trimestre el Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores tuvo una ganancia acumulada de 6.57 por ciento; inferior a la del índice Merval de Argentina (20.8 por ciento) y a la del índice Bovespa de Brasil (9.9 por ciento); pero mayor a la ganancia del índice S&P TSX de Canadá (1.4 por ciento). Los siguientes índices tuvieron una pérdida en el periodo de referencia: Dax de Alemania (3.94 por ciento); Nasdaq y el Dow Jones de Estados Unidos (7.37 y 3.4 por ciento, respectivamente); y Nikkei del mercado accionario japonés (8.73 por ciento).
- Durante el periodo enero-septiembre las finanzas públicas tuvieron un superávit de 79 mil 932 millones de pesos resultado de los ingresos

¹ Ver Glosario de términos al final del documento (Pág. 11)

excedentes del exterior, lo que representó una variación real de 6.88 por ciento con respecto a igual periodo de 2003. Por su parte, el superávit primario se ubicó en 242 mil 939.6 millones de pesos, lo que significó una variación real de 12.3 por ciento anual en el periodo de referencia.

Entre los indicadores externos, destacaron los siguientes:

- Los precios internacionales del petróleo crudo se mantuvieron al alza durante el tercer trimestre del año, lo que se explicó, principalmente, por los siguientes factores: aumento en la demanda (principalmente la de China, India y Estados Unidos); temor de desabasto; nuevas tensiones geopolíticas en algunos países productores (Irak, Nigeria, Venezuela y Rusia); disminución en la capacidad de producción y en el nivel de inventarios de crudo; y condiciones climáticas adversas. Por su parte a pesar de que la Organización de Países Exportadores de Petróleo aumentó su oferta de crudo ésta no pudo mitigar significativamente dichos incrementos. Así, la mezcla mexicana de petróleo de exportación alcanzó un precio promedio de 33.56 dólares por barril (dpb) en el tercer trimestre de 2004, 35.99 por ciento ó 8.88 dpb más que el precio observado en el mismo periodo del año pasado; y 67.82 por ciento ó 13.56 dpb más que el precio promedio estimado en los CGPE-2004. Con lo cual hasta el tercer trimestre de 2004 se han distribuido 15 mil 691.4 millones de pesos a las entidades federativas como parte de los ingresos excedentes.
- La economía de Estados Unidos creció 3.7 por ciento en el tercer trimestre, si bien mantiene su ritmo de expansión, ésta no ha sido como se esperaba. Por su parte, la Reserva Federal (Fed) de Estados Unidos decidió incrementar, en dos ocasiones la tasa de referencia ante la percepción de que la desaceleración que ha mostrado su economía es temporal; sin embargo, los datos sobre generación de empleos en el tercer trimestre de 2004 estuvieron lejos de las expectativas –309 mil contra los 628 mil esperados-; además, la recuperación económica de ese país se encuentra afectada por la incertidumbre sobre la compleja situación geopolítica, así como por sus elevados déficit comercial y fiscal.
- A pesar de que la economía mundial mostró un comportamiento favorable, la dinámica no ha sido igual para todos los países; mientras que la zona del euro mostró una desaceleración marginal, la economía japonesa se desaceleró significativamente. En el segundo trimestre de 2004 el PIB de la zona del euro creció 2.0 por ciento a tasa trimestral anualizada, lo que se explica por el menor crecimiento de la demanda interna. Por su parte, la economía de Japón creció 1.3 por ciento a tasa trimestral anualizada.
- La economía de China mostró una ligera desaceleración, ya que su tasa de crecimiento anual del PIB pasó de 9.8 por ciento en el primer trimestre, a 9.6 y 9.1 por ciento anual en el segundo y tercer trimestre de 2004. Al respecto, las autoridades chinas han afirmado que mantendrán la

desaceleración de su economía como consecuencia de las presiones inflacionarias existentes.

Política Monetaria

El principal objetivo del Banco de México es “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”²; según lo establece el instituto, ésta es su mejor contribución para aumentar el bienestar de la población.

Para tal fin, el Banco de México (Banxico) es responsable del manejo de la política monetaria a través de acciones discrecionales y utiliza como principal instrumento para contrarrestar las presiones inflacionarias el “corto” monetario, el cual propicia una restricción en la liquidez en el mercado interbancario, e incide en el repunte de la tasa de interés y con ello el encarecimiento del crédito que, a su vez, desinhibe las decisiones de inversión productiva.



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 de 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.

Así, en el tercer trimestre de 2004, Banxico mantuvo su política monetaria restrictiva e incrementó en tres ocasiones –23 de julio, 27 de agosto y 24 de septiembre– el “corto” monetario (ver gráfica 1). El repunte de la inflación general, el deterioro en la expectativa inflacionarias y el alza en las tasas de interés externas, propiciaron que el “corto” pasara de 37 a 51 millones de pesos diarios (mpd).

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 septiembre del presente año ascendió a 224 mil 950.5 millones de pesos, lo que significó una disminución de 3.0 por ciento con respecto al cierre de 2003, lo que representó un reingreso a la circulación de 25 mpd. Con ello, la política monetaria mantuvo al cierre del tercer trimestre del año un nivel restrictivo explícito de 51 mpd (“corto” monetario) y un nivel restrictivo implícito de 26 mpd (“corto” + venta de Brem)³.

² 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.

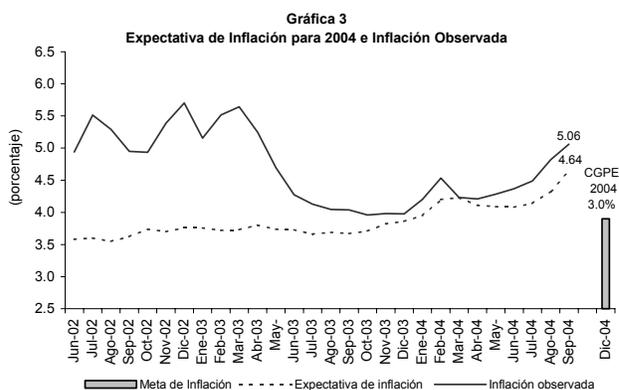
³ La diferencia entre el nivel restrictivo implícito y explícito radica específicamente en la venta de los Bonos de renta fija BREM.

Adicionalmente, del 1 de julio al 30 de septiembre de 2004, la Comisión de Cambios⁴ subastó 1 mil 430 millones de dólares 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 416 millones de dólares a lo subastado en el segundo trimestre del mismo año.

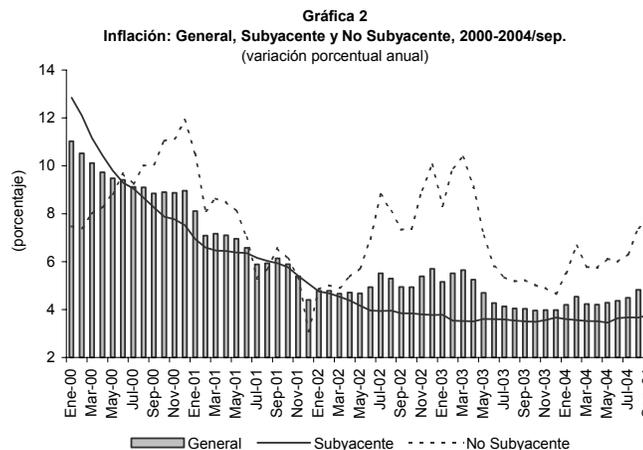
Comportamiento de la Inflación

Las presiones inflacionarias durante el tercer trimestre del año fueron mayores a las esperadas por el Banxico, según se desprende de su Tercer Informe Trimestral sobre la Inflación para el presente año. El documento señala que la inflación anual al mes de septiembre de 2004 fue de 5.06 por ciento, es decir, 2.06 puntos porcentuales por arriba de la inflación estimada de 3.0 por ciento anual en los CGPE-2004 y 1.06 puntos porcentuales por arriba del tope de variabilidad (4.0 por ciento) establecido por el propio Instituto Central.

En el tercer trimestre del año, la dinámica de la inflación estuvo influida principalmente por el sector externo a través del incremento en el precio de los energéticos, materias primas y productos agropecuarios; así, las presiones inflacionarias han provenido principalmente por el lado de la oferta, por lo que se espera que sus efectos sean transitorios.



Nota: CGPE 2004: Criterios Generales de Política Económica 2004.
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, septiembre de 2004, y SHCP, CGPE-2004.



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

La mayor parte del incremento en la inflación anual fue resultado del aumento en el índice de precios no subyacentes, principalmente por el aumento en el precio de los bienes agropecuarios, la educación y los bienes administrados y concertados. En el caso de los bienes administrados por el gobierno, el precio de dichos bienes tuvo un incremento anual de 9.54 por ciento, en el mes de septiembre, que se

⁴ 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.

explica por el incremento en el precio internacional de los energéticos y de las materias primas.

Considerando el comportamiento de la inflación en el tercer trimestre del año, las expectativas del sector privado para 2004 se modificaron al alza y continúan manteniéndose por arriba del rango de variabilidad establecido por el Banco Central de más / menos un punto de la meta. Las expectativas de los especialistas en economía del sector privado para el cierre de 2004, de acuerdo a la Encuesta de septiembre, se revisaron al alza y se espera una inflación de 4.64 por ciento; 0.56 puntos porcentuales por arriba de la expectativa esperada en la Encuesta del mes de junio. Mientras que para el cierre de 2005, las expectativas del sector privado se inclinan a que la inflación se ubique en 4.05 por ciento.

Conclusiones

Durante el presente año, la inflación general ha mostrado una tendencia al alza; principalmente influida por el lado de la oferta. Aún así, el Banxico aumentó el "corto" monetario con la finalidad de evitar un mayor deterioro de las expectativas de inflación.

En los primeros nueve meses del año, la inflación general anual estuvo por arriba del objetivo de inflación. Por lo que, de acuerdo con las expectativas de los especialistas en economía del sector privado, se prevé que el Banxico no cumpla su objetivo de inflación en 2004, ni para 2005.

En la presente coyuntura las presiones inflacionarias provinieron tanto por el lado de la oferta como por el lado de la demanda, tenido un mayor impacto las primeras sobre la inflación general. Las presiones por el lado de la oferta se relacionan con el incremento de los precios internacionales de las materias primas; de los energéticos y los productos agropecuarios; y el aumento en las tasas de interés por parte de la Fed. Las presiones por el lado de la demanda se relacionan con un mayor consumo privado e inversión, resultado de un mayor crecimiento económico.

Cabe señalar que a pesar de la depreciación que tuvo el peso frente al dólar en el periodo de análisis, el tipo de cambio se mantiene sobrevaluado; lo que se explica, en parte, por que la política monetaria restrictiva ha propiciado un incremento en las tasas de interés internas, lo que ha inducido una mayor entrada de inversión extranjera. Si a ello se adicionan las entradas de divisas por los flujos de remesas familiares y los altos precios del petróleo, se explica la razón por la que se mantiene la sobrevaluación del peso.

La sobrevaluación del tipo de cambio, si bien apoya una reducción en la inflación a través de la disminución de los costos importados, por otro lado 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, desinhibe la inversión productiva y premia la especulativa; además de que propicia un aumento en el costo financiero de la deuda pública, lo que presiona a las finanzas públicas.

No obstante que el Banxico tiene por mandato constitucional la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional –lo que implica alcanzar y mantener una inflación baja y estable– constituyendo su mejor contribución para aumentar el bienestar de la población; se observa que la política monetaria impulsada por el instituto ha tenido un efecto relativo sobre el control de precios en la actual coyuntura ya que la inflación general ha repuntado desde noviembre de 2003. Adicionalmente, la reactivación de la actividad económica continúa su marcha y por décimo trimestre consecutivo registra un crecimiento en su nivel real; lo que evidencia que aún en un escenario inflacionario el producto per cápita se ha incrementado en los últimos cuatro trimestres.

Sin embargo, la Tasa de Desempleo Abierto (TDA) se mantiene aún en niveles elevados; si bien 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 menor al número de personas que se incorporan a la PEA; lo que incide en un aumento de la desocupación, la informalidad (economía subterránea) y las ocupaciones en micro negocios.

El Banxico espera que la economía mexicana crezca a una tasa de entre 3.75 y 4.25 por ciento anual, igual a la esperada en su Informe pasado. Sin embargo, cabe considerar que la economía nacional se enfrenta ha diversos desafíos, tanto externos como internos.

Entre los primeros, destaca un debilitamiento inesperado de los mercados externos y de la economía mundial, principalmente de la dinámica de crecimiento de la economía de los Estados Unidos; elevados precios del petróleo, que han provocado que las principales economías del mundo disminuyan su dinámica de crecimiento; un mayor incremento en las tasas de interés que ha repercutido negativamente sobre el consumo y la inversión; y la volatilidad en los mercados financieros internacionales.

Dentro de los problemas internos que se prevén, destacan: la menor dinámica de la economía a la esperada; caída de la confianza de los consumidores; tasas de interés al alza; sobrevaluación del peso frente el 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 en la política interna; y que se mantengan las presiones inflacionarias.

Anexo

Cuadro 1
Indicadores Económicos, 2000-2004/sep.

Año	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Promedio
Inflación mensual¹ (%)													
2000	1.34	0.89	0.55	0.57	0.37	0.59	0.39	0.55	0.73	0.69	0.86	1.08	0.72
2001	0.55	-0.07	0.63	0.50	0.23	0.24	-0.26	0.59	0.93	0.45	0.38	0.14	0.36
2002	0.92	-0.06	0.51	0.55	0.20	0.49	0.29	0.38	0.60	0.44	0.81	0.44	0.46
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				0.37
Inflación anual² (%)													
2000	11.03	10.52	10.11	9.73	9.48	9.41	9.12	9.10	8.85	8.91	8.87	8.96	9.51
2001	8.11	7.09	7.17	7.11	6.95	6.57	5.88	5.93	6.14	5.89	5.39	4.40	6.39
2002	4.79	4.79	4.66	4.70	4.68	4.94	5.51	5.29	4.95	4.94	5.39	5.70	5.03
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				4.47
Tipo de cambio nominal³ (pesos por dólar)													
2000	9.4793	9.4456	9.2959	9.3748	9.5081	9.7978	9.4688	9.2846	9.3319	9.5182	9.5179	9.4439	9.46
2001	9.7701	9.7027	9.6186	9.3513	9.1467	9.0957	9.1560	9.1272	9.3841	9.3685	9.2223	9.1672	9.34
2002	9.1614	9.1062	9.0809	9.1317	9.4899	9.7378	9.7978	9.8258	10.0425	10.0961	10.2032	10.1982	9.66
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				11.2713
Tipo de cambio real⁴ (pesos por dólar)													
2000	5.91	5.87	5.80	5.82	5.88	6.06	5.85	5.70	5.72	5.80	5.76	5.65	5.82
2001	5.85	5.83	5.76	5.59	5.48	5.45	5.48	5.43	5.56	5.51	5.39	5.33	5.56
2002	5.29	5.28	5.27	5.30	5.50	5.62	5.64	5.66	5.76	5.77	5.78	5.74	5.55
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				6.24
Sobre o subvaluación del Peso⁵ (porcentaje)													
2000	28.56	29.39	31.13	30.68	29.18	25.45	30.01	33.32	32.95	30.99	32.04	34.59	30.69
2001	30.00	30.29	31.96	35.88	38.61	39.48	38.59	39.85	36.68	37.99	40.94	42.55	36.90
2002	43.63	43.84	44.17	43.34	38.21	35.28	34.68	34.36	32.04	31.70	31.37	32.30	37.08
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				21.77
Tasa de interés nominal CETES⁶ a 28 días (%)													
2000	16.19	15.81	13.66	12.93	14.18	15.65	13.73	15.23	15.06	15.88	17.56	17.05	15.24
2001	17.89	17.34	15.80	14.96	11.95	9.43	9.39	7.51	9.32	8.36	7.43	6.29	11.31
2002	6.97	7.91	7.23	5.76	6.61	7.30	7.38	6.68	7.34	7.66	7.30	6.88	7.09
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	6.29
2004	4.95	5.57	6.28	5.98	6.59	6.57	6.81	7.21	7.36				6.37
Tasa de interés real anual CETES⁷ a 28 días (%)													
2000	0.07	5.27	7.16	6.27	10.07	8.83	9.43	8.93	6.42	7.82	7.49	4.07	6.82
2001	11.79	19.72	8.47	9.22	9.59	6.77	13.29	0.39	-1.81	2.94	2.96	4.71	7.34
2002	-3.98	9.05	1.07	-0.77	4.24	1.45	4.00	2.13	0.12	2.39	-2.36	1.66	1.58
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				2.03

- Variación porcentual mensual del Índice Nacional de Precios al Consumidor base 2Q Jun 2002=100.
 - Variación porcentual anual del Índice Nacional de Precios al Consumidor base 2Q Jun 2002=100.
 - 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 mayorero para operaciones liquidables.
 - 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.
 - Sobre o subvaluación.- Es la diferencia porcentual entre el tipo de cambio nominal y el tipo de cambio teórico.
 - 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.
 - Calculada en base a la siguiente ecuación: $r=(1+ra)/(1+ia)$; 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, 2002-2004/III
(millones)

	Saldos			Flujos efectivos						
				2003			2004			
	Al 31 de dic. 2002	Al 31 de dic. 2003	Al 30 de sep. 2004	I	II	III	IV	I	II	III
(A) Base Monetaria (pesos)	263,936.9	303,614.1	280,789.0	-26,087.3	2,167.9	-1,315.0	64,911.6	-36,189.5	11,422.4	1,942.0
(B) Activos Internacionales Netos ¹ (pesos)	529,502.8	663,657.0	709,711.0	53,124.9	-5,307.4	27,255.6	59,081.1	28,771.0	-13,209.0	20,313.0
(C) Crédito Interno Neto ² (pesos) [(A)-(B)]	-265,565.9	-360,043.0	-428,923.0	-79,212.2	7,475.3	-28,570.6	5,830.4	-64,960.0	24,631.0	-18,371.0
Reservas Internacionales ³ (dólares)	47,984.0	57,434.9	57,615.0	4,004.4	1,408.7	-1,279.6	5,317.4	1,614.4	78.7	-1,513.0

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.

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.

Cuadro 3
Mercado de Valores, 2000-2004/III
(Índices al cierre de periodo, puntos)

Mercado	2000	2001	2002	2003	2003				2004			
					I	II	III	IV	I	II	III	
Índice Nacional ¹												
Índice de Precios y Cotizaciones	5,652.19	6,372.28	6,127.09	8,795.28	5,914.03	7,054.99	7,822.48	8,795.28	10,517.50	10,281.82	10,957.37	
Índice Internacional ²												
Dow Jones	10,786.85	10,021.50	8,341.63	10,453.92	7,992.13	8,985.44	9,275.06	10,453.92	10,357.70	10,435.48	10,080.27	
Nasdaq	2,470.52	1,950.40	1,335.52	2,003.37	1,341.17	1,622.81	1,786.94	2,003.37	1,994.22	2,047.79	1,896.84	
Nikkei	13,785.69	10,542.62	8,578.95	10,676.64	7,972.71	9,083.11	10,219.05	10,676.64	11,715.39	11,858.87	10,823.57	
Dax	6,433.61	5,160.10	2,892.63	3,965.16	2,423.87	3,220.58	3,256.78	3,965.16	3,856.70	4,052.73	3,892.90	
(variación porcentual, periodo inmediato anterior)												
Mercado	2000	2001	2002	2003	2003				2004			
					I	II	III	IV	I	II	III	
Índice Nacional ¹												
Índice de Precios y Cotizaciones	-20.73	12.74	-3.85	43.55	-3.48	19.29	10.88	12.44	19.58	-2.24	6.57	
Índice Internacional ²												
Dow Jones	-6.18	-7.10	-16.76	25.32	-4.19	12.43	3.22	12.71	-0.92	0.75	-3.40	
Nasdaq	-39.29	-21.05	-31.53	50.01	0.42	21.00	10.11	12.11	-0.46	2.69	-7.37	
Nikkei	-27.19	-23.52	-18.63	24.45	-7.07	13.93	12.51	4.48	9.73	1.22	-8.73	
Dax	-7.54	-19.79	-43.94	37.08	-16.21	32.87	1.12	21.75	-2.74	5.08	-3.94	

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, 1998-2004

Fecha	Corto Monetario (millones de pesos diarios)	Cetes a 28 días (tasa de interés nominal)	Tipo de Cambio (pesos por dólar)
Régimen de saldos acumulados^{1f}			
1998			
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
1999			
13 de enero	160	29.29	10.60
2000			
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
2001			
12 de enero	400	17.07	9.88
18 de mayo	350	12.61	8.98
31 de julio	300	9.40	9.14
2002			
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
2003			
10 de enero	550	7.97	10.47
7 de febrero	625	8.86	10.90
28 de marzo	700	8.43	10.67
Régimen de saldos diarios^{2f}			
10 de abril	25	8.25	10.77
2004			
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

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.

Glosario

Balance Financiero o Balance del Sector Público. Es el resultado que se obtiene de sumar el balance económico y el resultado del uso de recursos para financiar a los sectores privado y social (déficit o superávit por intermediación financiera). Resultado que se obtiene de sumar al balance del Gobierno Federal, el déficit o superávit de las entidades paraestatales de control presupuestario directo e indirecto y el resultado del uso de recursos para financiar a los sectores privado y social.

Balance Primario del Sector Público. Es igual a la diferencia entre los ingresos totales del Sector Público y sus gastos totales, excluyendo los intereses. Debido a que la mayor parte del pago de intereses de un ejercicio fiscal está determinado por la acumulación de deuda de ejercicios anteriores, el balance primario mide el esfuerzo realizado en el periodo corriente para ajustar las finanzas públicas.

Canasta de bienes y servicios del INPC. Muestra de bienes y servicios representativa de los satisfactores adquiridos por los hogares en el periodo base.

Corto monetario. Instrumento de política monetaria que afecta una porción de los recursos disponibles para los bancos comerciales en el mercado interbancario; esto es, 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. Utilizado por el Banxico desde marzo de 1998 para enfrentar la evolución de la inflación y la volatilidad en el mercado cambiario.

Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE). Es un indicador que incorpora información muy preliminar de distintos sectores económicos como el agropecuario, industrial, comercial y algunos servicios; por lo que se debe considerarse sólo como un indicador de la tendencia o dirección que seguirá la economía mexicana en el corto plazo.

Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC). Es el indicador económico que mide a través del tiempo la variación de los precios de una canasta de bienes y servicios representativa del consumo de la población urbana del país.

Inflación. La tasa de crecimiento promedio de los precios de la canasta de bienes y servicios de un periodo a otro.

Política monetaria. Son las acciones instrumentadas por el Banco de México que se orientan a promover la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda del país.

Tasa de Desempleo Abierto (TDA). Índice que se obtiene de dividir a la población desempleada abierta entre la Población Económicamente Activa (PEA) y el resultado se multiplica por cien, con objeto de obtener el porcentaje de desocupación; es decir, la participación porcentual del desempleo abierto en la PEA. La actual metodología cubre 32 ciudades del país.

Tipo de cambio (FIX). Es determinado por el Banco de México con base en un promedio de las cotizaciones del mercado de cambios al mayoreo para operaciones liquidables el segundo día hábil bancario siguiente. Se publica en el Diario Oficial de la Federación un día hábil bancario después de la fecha de determinación y es utilizado para solventar obligaciones denominadas en moneda extranjera liquidables en la república mexicana al día siguiente.

Volatilidad. Variaciones significativas a menudo impredecibles, en un cierto periodo.



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

noviembre de 2004

www.cefp.gob.mx

Presidente del Comité
Dip. José Luis Flores Hernández

Secretario
Dip. Marko Antonio Cortés Mendoza

Secretario
Dip. Rafael Flores Mendoza