



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

**Centro de Estudios de las Finanzas Públicas**

**CEFP/062/2004**

**Comentarios al Informe de Política Monetaria del  
Banco de México, Correspondiente al Primer Semestre  
de 2004**

**PALACIO LEGISLATIVO DE SAN LÁZARO DICIEMBRE DE 2004.**

**ÍNDICE**

	<b>Pág.</b>
Presentación	2
Entorno Económico Nacional e Internacional	2
Política Monetaria	5
Comportamiento de la Inflación	6
Comentarios	7
 <b>Anexo</b>	
Cuadro 1: Indicadores Económicos, 2000-2004/jun.	9
Cuadro 2: Base Monetaria, Activos Internacionales, Crédito Interno Neto y Reservas Internacionales, 2000-2004/II	9
Cuadro 3: Mercado de Valores, 2000-2004/II	10
Cuadro 4: México: Comportamiento del “Corto” Monetario, Tasa de Interés y Tipo de Cambio, 1998-2004	10

## Presentación

En cumplimiento a 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 dio a conocer su Informe sobre la ejecución de la Política Monetaria correspondiente al primer semestre de 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

La política monetaria del Banco de México (Banxico) se ha venido adecuando al marco macroeconómico nacional e internacional, ya que de ellos depende la evolución y las expectativas de la inflación. Por ello se presenta a continuación la dinámica de las principales variables macroeconómicas nacionales y los principales indicadores externos del primer semestre de 2004:

- Entre los aspectos macroeconómicos más destacados durante el primer semestre de 2004 está el crecimiento de 3.8 por ciento del Producto Interno Bruto (PIB) respecto a igual periodo del año previo, siendo esta la tasa más alta desde 2001. Este hecho se tradujo en un incremento de 2.5 por ciento en el producto per cápita para el mismo periodo que contrasta con el nulo avance observado no solamente el mismo periodo de 2003, sino también de los años precedentes.
- Sin embargo el crecimiento observado en el nivel de actividad económica no se ha reflejado en una reactivación del empleo en el país. Al cierre de junio y de acuerdo a la información del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), el número de trabajadores asegurados permanentes y eventuales urbanos registrados fue de 12 millones 414 mil 814 personas, lo que representó un incremento de 209 mil 574 nuevas plazas ó solamente 1.72 por ciento de asegurados con respecto al mismo periodo de 2003; de los cuales 75 mil 807 (36.2 por ciento) fueron trabajos eventuales.
- Entre los indicadores dados a conocer por el INEGI, destaca la Tasa de Ocupación en el Sector no Estructurado de la Economía<sup>1</sup> que, en el segundo trimestre de 2004, fue de 25.3 por ciento con respecto de la población ocupada en las áreas más urbanizadas, cifra mayor al 24.3 por ciento observado en el segundo trimestre de 2003. Ello refleja que "el sector informal" continúa siendo el que más absorbe fuerza de trabajo, como resultado de

---

<sup>1</sup> Tasa de Ocupación en el Sector No Estructurado (TOSNE). Se define como el porcentaje de la población ocupada que labora en micronegocios no agropecuarios, sin nombre o registro, más los ocupados que laborando en micronegocios registrados, carecen de contrato de trabajo y de cobertura respecto a la seguridad social. Esta tasa sigue las recomendaciones que al respecto se obtuvieron en la XV Conferencia Internacional de Estadísticos del Trabajo (XV CIET), así como los más recientes acuerdos del Grupo experto en la medición del sector no estructurado de la economía, denominado "Grupo Delhi".

que las plazas creadas en el sector formal son insuficientes para satisfacer la creciente demanda de empleos.

- En el primer semestre del año, la tasa CETES a 28 días promedió 5.99 por ciento, 1.48 puntos porcentuales por debajo del promedio observado en el mismo periodo de 2003, pero con una tendencia alcista de enero a junio del 2004, pasando de 4.95 por ciento a 6.57 por ciento. En términos reales, la tasa CETES observó un crecimiento al pasar de 2.40 por ciento en el primer semestre del 2003 a 2.87 por ciento en igual periodo de 2004. Este incremento en la tasa de interés se explica principalmente por una mayor restricción monetaria del Banco Central a través del “corto” como resultado de las presiones inflacionarias; la volatilidad del tipo de cambio; y el aumento en la tasa de interés de los fondos federales en Estados Unidos.
- En la balanza de pagos, se mantuvo el desequilibrio de la balanza comercial durante el periodo enero-junio de 2004; el déficit comercial fue de 1 mil 354.3 millones de dólares, 9.0 por ciento menor al déficit de 1 mil 488.7 millones de dólares registrado en igual periodo de 2003. Estos resultados se explican, en parte, por el crecimiento de las exportaciones mexicanas a Estados Unidos, producto de la reactivación económica de este país, así como por el crecimiento de los precios internacionales del petróleo.
- El tipo de cambio nominal (Fix) cerró en junio de 2004 en 11.379 pesos por dólar (pd), que significó una depreciación de 8.42 por ciento con respecto a la paridad del peso frente al dólar en igual mes de 2003. El promedio del tipo de cambio en el periodo enero-junio del presente año fue de 11.1811 pd, 5.12 por ciento por arriba del promedio observado en el mismo periodo de 2003. Si bien el tipo de cambio ha tenido presiones ante la posibilidad de que se den nuevos incrementos en las tasas de interés de Estados Unidos en los próximos meses -lo que ha originado movimientos de capitales hacia los mercados financieros de Estados Unidos- es importante destacar que la relativa estabilidad del tipo de cambio, se explica, en parte, por la importante entrada de ingresos excedentes generados por los elevados precios de la mezcla mexicana de petróleo y por el creciente flujo de remesas familiares.
- El Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores tuvo una ganancia acumulada al cierre del primer semestre de 2004 de 16.9 por ciento; ganancia superior a la observada por: el índice Nikkei del mercado accionario japonés (11.1 por ciento); el índice S&P TSX de Canadá (3.9 por ciento); el índice Dax de Alemania (2.2 por ciento); y el índice Nasdaq (2.2 por ciento). En tanto que los siguientes mercados tuvieron pérdidas: el Dow Jones de Estados Unidos (0.2 por ciento); el índice Bovespa de Brasil (4.9 por ciento); y el índice Merval de Argentina (11.8 por ciento).
- Las finanzas públicas tuvieron un superávit de 56 mil 757.1 millones de pesos durante el periodo enero-junio de 2004, lo que representó una variación real negativa de 13.1 por ciento con respecto a igual periodo de 2003. Por su parte, el superávit primario se ubicó en 154 mil 320.5 millones de pesos, aunque tuvo una variación real negativa de 9.5 por ciento anual en el periodo de referencia.

## Indicadores externos

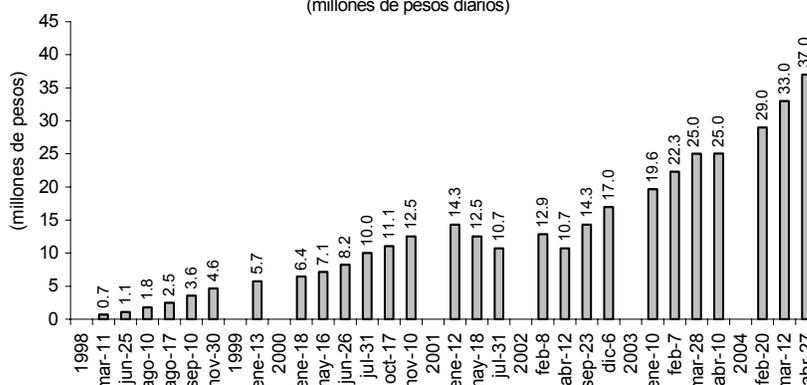
- Considerando el complejo escenario geopolítico y la inestabilidad del mercado petrolero mundial, los precios del crudo alcanzaron niveles históricos. El precio de la mezcla mexicana de crudo de exportación alcanzó un promedio de 28.46 dólares por barril (dpb) en el primer semestre de 2004, 15.5 por ciento ó 3.82 dpb más que el precio observado en el mismo periodo del año pasado; y 42.31 por ciento ó 8.46 dpb más que el precio promedio estimado en los CGPE-2004.
- La gran dependencia de la economía mexicana a la de los Estados Unidos, ha propiciado que el análisis de la futura trayectoria económica nacional dependa en gran medida de las expectativas sobre el comportamiento de las variables macroeconómicas de ese país. En este contexto, el proceso de recuperación de la economía estadounidense se debilitó en el segundo trimestre de 2004, cuando creció a una tasa real anualizada de 3.0 por ciento, acompañado de una inflación de 3.3 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 día 30 de junio decidió incrementar la tasa de referencia en 25 puntos base ante las presiones inflacionarias. Entre los factores que generan incertidumbre sobre la recuperación económica sostenida de Estados Unidos están los altos y sostenidos precios de los energéticos, los crecientes déficit comercial y fiscal, así como la incertidumbre generada por los resultados del proceso electoral en ese país.
- Se mantiene la recuperación económica en los principales países industrializados de la Unión Europea y Japón. En el primer trimestre de 2004 el PIB de la zona del euro creció por encima de las expectativas a 1.8 por ciento anual, crecimiento impulsado por el repunte del sector externo y el consumo privado; no obstante, el crecimiento de los diferentes países que integran la zona no fue homogéneo y el mercado laboral no muestra signos de recuperación. Por su parte, la economía de Japón creció 5.6 por ciento anual, que se explica por el mayor dinamismo de la inversión, el consumo privado y las exportaciones.
- Cabe destacar el alto y sostenido crecimiento económico de China, lo cual si bien ha representado un factor de impulso para la economía mundial, también ha presionado al alza el precio de las materias primas y de los energéticos por su creciente demanda. Asimismo, China ha comenzado a transformar la división internacional del trabajo y la dirección de los flujos de comercio y capitales a nivel mundial. La fortaleza de esta economía se ha apoyado en una basta fuerza de trabajo calificada y de bajos costos; acelerada modernización de su infraestructura; alta capacidad de atracción de los flujos de inversión extranjera directa; y el posicionamiento de sus productos en los mercados internacionales. Sobre este último aspecto, cabe mencionar que este país ha desplazado a México como el segundo socio comercial de los Estados Unidos.

## Política Monetaria

El Banxico tiene, por mandato constitucional, el objetivo prioritario de procurar la estabilidad de precios, bajo la premisa de que ésta es la mejor contribución que puede hacer el banco central para promover el crecimiento económico y mejorar la distribución del ingreso. Sobre el particular, el Banco Central diseña y aplica su política monetaria considerando, principalmente, el comportamiento del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) y las expectativas inflacionarias.

Con el fin de mantener la estabilidad de precios, el Banxico ha venido utilizando el esquema de objetivos de inflación y, como su principal instrumento de política monetaria para contrarrestar las presiones inflacionarias, el “corto” monetario. Sin embargo, este último propicia una restricción en la liquidez en el mercado interbancario e induce a que los bancos compitan entre sí para obtener recursos, lo que induce un repunte en la tasa de interés de corto plazo y con ello el encarecimiento del crédito que, a su vez, desinhibe las decisiones de consumo e inversión productiva.

Gráfica 1  
México: Comportamiento del “Corto” Monetario<sup>1</sup>, 1998-2004  
(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.

En el periodo enero-marzo de 2004, el Banxico mantuvo su política monetaria restrictiva y modificó en dos ocasiones el “corto” monetario (ver gráfica 1). Cabe destacar que durante ese periodo se observó una mayor dificultad para reducir la tasa de inflación general. El repunte en la expectativa inflacionaria y la volatilidad del tipo de cambio, entre otros factores, propiciaron que el Banxico aumentara el “corto” monetario 32.0 por ciento en el primer trimestre del año, al pasar de 25 millones de pesos diarios (mpd) al principio de año, a 33 mdp al cierre de marzo. Dicha medida, de acuerdo al Banco Central, fue de carácter preventivo con la finalidad de mantener las condiciones monetarias y de expectativas inflacionarias compatibles con el objetivo inflacionario de 3.0 por ciento anual estimado en los CGPE-2004.

En tanto que en el periodo abril-junio de 2004, el Banxico continuó manteniendo su política monetaria restrictiva e incrementó en una ocasión –27 de abril– el “corto” monetario en 12.1 por ciento, al pasar de 33 a 37 mpd (ver gráfica 1). La razón fue el repunte en la expectativa inflacionaria y el alza en las tasas de interés externas. Además, el mayor crecimiento

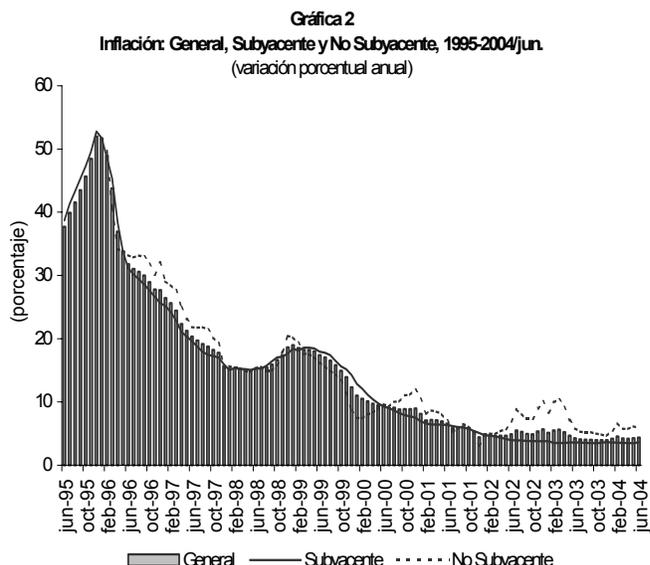
económico para México propició un incremento del consumo que, a su vez, aumentó la presión inflacionaria por el lado de la demanda agregada.

Por otra parte, en el primer semestre de 2004, 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 ascendió a 236 mil 682 millones de pesos, lo que significó un incremento de 3.2 por ciento con respecto al mismo periodo de 2003 y representó un retiro de 20 mpd. Con ello, la política monetaria mantuvo al cierre del primer semestre de 2004 un nivel restrictivo explícito de 37 mpd (“corto” monetario) y un nivel restrictivo implícito de 57 mpd (“corto” + venta de Brem)<sup>2</sup>.

Adicionalmente, del 1 de enero al 30 de junio de 2004, la Comisión de Cambios<sup>3</sup> subastó 3 mil 862 millones de dólares en el mercado cambiario que, de acuerdo con un mecanismo preestablecido, tiene el propósito de controlar la acumulación de reservas internacionales.

### Comportamiento de la Inflación

En su Programa Monetario para 2004<sup>4</sup>, el Banxico señaló que continuaría aplicando su política monetaria restrictiva de objetivos de inflación, con la finalidad de mantener la tasa de inflación anual en un nivel de 3 por



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



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: junio de 2004; y SHCP, CGPE-2004.

ciento con un margen de variabilidad de más/menos un punto porcentual a lo largo del año.

Sin embargo, las presiones inflacionarias durante el primer semestre del año fueron mayores a las esperadas por el Banxico, según se desprende de su Informe sobre Política Monetaria en el Primer Semestre de 2004. El documento señala que la inflación anual al mes de junio de 2004 fue de 4.37 por ciento, es decir, 1.37 puntos porcentuales por arriba de la inflación

<sup>2</sup> La diferencia entre el nivel restrictivo implícito y explícito radica específicamente en la venta de los Bonos de renta fija BREM.

<sup>3</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.

<sup>4</sup> Banco de México (2004), “Informe sobre la Inflación Octubre – Diciembre 2003 y Programa Monetario para 2004”, Banco de México, México, p. 50.

estimada de 3.0 por ciento anual en los Criterios Generales de Política Económica-2004.

El repunte en la inflación general y el deterioro de las expectativas del sector privado, entre otros factores, propiciaron que el Banxico aumentara el nivel de restricción monetaria (“corto” monetario); complementándose con la vigilancia permanente sobre la evolución de los precios en el mercado de bienes, para poder alcanzar la meta de inflación establecida.

## Comentarios

En el primer semestre del 2004, destacó la reactivación de la actividad económica acompañada de presiones inflacionarias. Al respecto se observa que a lo largo de los primeros dos trimestres del 2004 el nivel de la inflación se ha mantenido por arriba del objetivo de inflación de 3.0 por ciento y aún por encima del margen de variabilidad de más/menos un punto porcentual. Esta presión inflacionaria se ha presentado acompañada de un aumento en el producto per cápita, a diferencia del 2003, año en el cual el éxito en el control de la inflación se acompañó de un bajo crecimiento económico.

A pesar de la reactivación en el nivel de actividad económica, ésta no ha sido suficiente para dinamizar el mercado laboral. Como resultado la economía informal continúa siendo uno de los principales motores de absorción de la fuerza de trabajo, lo cual se refleja en que la desocupación abierta, la informalidad y las ocupaciones en micronegocios siguen creciendo.

En la actual coyuntura las presiones inflacionarias provienen tanto por el lado de la oferta como de la demanda agregada, siendo la primera el principal factor de desajuste de los precios. Al respecto destaca el incremento de los precios internacionales de las materias primas –en donde sobresale el alza en el precio del petróleo y de sus derivados, así como del acero, aluminio y cobre–, el aumento en las tasas de interés por parte de la Fed<sup>5</sup>; el incremento en el precio de los bienes administrados; y una ligera depreciación del tipo de cambio. Por el lado de la demanda agregada, la presión inflacionaria se ha generado, principalmente, por un mayor consumo interno, mayor inversión productiva y crecimiento de las exportaciones como resultado de un mayor crecimiento de la economía nacional e internacional.

En este contexto en donde se presentan presiones inflacionarias tanto por el lado de la oferta como de la demanda; destaca el hecho de que si bien se había logrado controlar la inflación en los últimos tres años, el escenario macroeconómico en el que se logró dicho objetivo se caracterizó por una desaceleración y deflación de la economía mundial. Lo preocupante ahora es que la inflación empezó a salirse de control en el país en cuanto se inició la reactivación de la economía mundial y nacional. Si a ello se agregan las presiones inflacionarias que se han dado a raíz de los “shocks” de oferta, se entiende el escenario tan complejo en que se encuentra la economía nacional.

---

5 Cabe señalar que la conducción de la política monetaria de Banxico se enfrenta adicionalmente al reto de propiciar que el tránsito de la economía nacional a un ambiente internacional de mayores tasas de interés se realice de manera ordenada.

El estrecho margen de maniobra que tiene Banxico para frenar la tendencia inflacionaria se explica por las características de la actual coyuntura donde la presión inflacionaria no solamente depende de factores internos de demanda, sino además de “shocks” externos.

Por lo tanto, la duda es si el “corto” monetario será capaz de contener dichas presiones. Al respecto es de esperarse su relativa eficacia para frenar las presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada, sin embargo existe duda sobre su eficacia para frenar la inflación si las presiones por el lado de la oferta agregada se mantienen. De hecho, un escenario poco alentador para la economía nacional sería aquel en que se mantuvieran los altos precios de los energéticos y materias primas por lo que resta del año y en el primer trimestre del 2005, con lo cual la inflación seguramente se mantendrá en niveles altos, lo que sumado a la desaceleración que se daría de la economía mundial, seguramente contraería la actividad económica nacional. Adicionalmente, incrementos en las tasas de interés nacionales como resultado de incrementos en el “corto” monetario, propiciaría un aumento en el costo financiero de la deuda pública, lo que significará una presión mayor a las finanzas públicas.

Finalmente, la entrada creciente de dólares a la economía mexicana como resultado de los altos precios del petróleo y de las remesas ha frenado la posibilidad de que el tipo de cambio se deprecie con mayor celeridad, lo cual si bien ha coadyuvado a frenar las presiones inflacionarias, por otro lado ha deteriorado la competitividad de los productos nacionales en el mercado internacional.

Anexo

**Cuadro 1**  
**Indicadores Económicos, 2000-2004/jun.**

Año	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Promedio
<b>Inflación mensual<sup>1</sup> (%)</b>													
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							0.27
<b>Inflación anual<sup>2</sup> (%)</b>													
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							4.30
<b>Tipo de cambio nominal<sup>3</sup> (pesos por dólar)</b>													
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							11.1811
<b>Tipo de cambio real<sup>4</sup> (pesos por dólar)</b>													
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							6.20
<b>Sobre o subvaluación del Peso<sup>5</sup> (porcentaje)</b>													
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							22.70
<b>Tasa de interés nominal CETES<sup>6</sup> a 28 días (%)</b>													
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	6.15
2004	4.95	5.57	6.28	5.98	6.59	6.57							5.99
<b>Tasa de interés real anual CETES<sup>7</sup> a 28 días (%)</b>													
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							2.87

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 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 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  $ra=(1+(m/12))^{12}$  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, 2000-2004/II**  
(millones)

	Saldos					Flujos efectivos					
						2003			2004		
	Al 31 de dic. 2000	Al 31 de dic. 2001	Al 31 de dic. 2002	Al 31 de dic. 2003	Al 30 de jun. 2004	I	II	III	IV	I	II
(A) Base Monetaria (pesos)	208,943.1	225,580.4	263,936.9	303,614.1	278,847.0	-26,087.3	2,167.9	-1,315.0	64,911.6	-36,189.5	11,422.4
(B) Activos Internacionales Netos <sup>1</sup> (pesos)	342,386.2	411,315.0	529,502.8	663,657.0	697,527.4	53,124.9	-5,307.4	27,255.6	59,081.1	28,771.0	-13,209.0
(C) Crédito Interno Neto <sup>2</sup> (pesos) [(A)-(B)]	-133,443.1	-185,734.6	-265,565.9	-360,043.0	-418,680.4	-79,212.2	7,475.3	-28,570.6	5,830.4	-64,960.0	24,631.0
Reservas Internacionales <sup>3</sup> (dólares)	33,554.9	40,879.9	47,984.0	57,434.9	59,128.0	4,004.4	1,408.7	-1,279.6	5,317.4	1,614.4	78.7

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.

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

Mercado	2000	2001	2002	2003	2003				2004	
					I	II	III	IV	I	II
<b>Índice Nacional<sup>1</sup></b>										
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
<b>Índice Internacional<sup>2</sup></b>										
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
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
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
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
(variación porcentual, periodo inmediato anterior)										
Mercado	2000	2001	2002	2003	2003				2004	
					I	II	III	IV	I	II
<b>Índice Nacional<sup>1</sup></b>										
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
<b>Índice Internacional<sup>2</sup></b>										
Dow Jones	-6.18	-7.10	-16.76	25.32	-4.19	12.43	3.22	12.71	-0.92	0.75
Nasdaq	-39.29	-21.05	-31.53	50.01	0.42	21.00	10.11	12.11	-0.46	2.69
Nikkei	-27.19	-23.52	-18.63	24.45	-7.07	13.93	12.51	4.48	9.73	1.22
Dax	-7.54	-19.79	-43.94	37.08	-16.21	32.87	1.12	21.75	-2.74	5.08

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)
<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

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

noviembre de 2004

[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