



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

**Centro de Estudios de las Finanzas Públicas**

**CEFP/014/2005**

**COMENTARIOS AL INFORME DE INFLACIÓN DEL BANCO DE  
MÉXICO, ENERO-MARZO 2005**

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



ÍNDICE

|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| Presentación .....                   | 5  |
| Entorno Económico .....              | 7  |
| Política Monetaria .....             | 9  |
| Comportamiento de la Inflación ..... | 11 |
| Comentarios .....                    | 12 |

**Anexo**

Cuadro 1: Indicadores Económicos, 2003-2005/marzo

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

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

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



## Presentación

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



## Entorno Económico

Las decisiones de política monetaria tomadas por el Banco de México (Banxico) en este primer trimestre del año estuvieron orientados por el comportamiento de las principales variables macroeconómicas nacionales e internacionales que incidieron sobre la evolución y expectativas de la inflación. El comportamiento de las principales variables macroeconómicas durante el periodo de análisis fue el siguiente:

- La actividad económica mantuvo su ritmo de crecimiento impulsado por: la mayor demanda agregada, el incremento en las exportaciones y la mayor disponibilidad de crédito; así, el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) tuvo, durante el periodo enero-febrero de 2005, un incremento de 3.7 por ciento anual con relación al mismo periodo del año pasado. El índice de la Formación Bruta de Capital Fijo Total tuvo un incremento, en enero de 2005, de 10.2 por ciento anual; y, dentro de sus componentes, la formación de maquinaria y equipo y la construcción tuvieron un incremento de 15.0 y 5.2 por ciento, respectivamente, en dicho periodo.
- A finales de marzo de 2005, el total de trabajadores asegurados al IMSS en actividades económicas fue de 12 millones 612 mil 825 trabajadores, lo que representó un incremento de 293 mil 10 empleos con respecto al mismo periodo de 2004 o un crecimiento de 2.38 por ciento en el número de trabajadores afiliados al IMSS; comparándola con el cierre de diciembre de 2000 se advierte un incremento marginal de 66 mil 557 empleos. Sin embargo, la Tasa de Desocupación Abierta<sup>1</sup> en el primer trimestre de 2005 fue de 3.85<sup>2</sup> por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA<sup>3</sup>); siendo las mujeres las más afectadas ya que la tasa para ese sector fue de 4.25 por ciento y de 3.57 por ciento para los hombres.
- En el primer trimestre del año, la tasa CETES a 28 días registró un promedio de 9.05 por ciento, 0.90 puntos porcentuales por arriba del promedio observado en el trimestre inmediato anterior; cabe destacar que dicha tasa se encuentra 1.25 puntos porcentuales por arriba del promedio estimado en los CGPE-2005. La tendencia ascendente de la tasa de interés se explica por la mayor restricción monetaria interna y externa, por las aún elevadas expectativas inflacionarias y por el incremento en las tasas de interés estadounidenses, principalmente.

---

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

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

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

- El tipo de cambio nominal (Fix) cerró en marzo de 2005 en 11.1326 pesos por dólar (pd), lo que significó una apreciación de 0.69 por ciento con respecto a la paridad del peso frente al dólar al cierre de 2004. No obstante, el promedio del tipo de cambio durante el periodo enero-marzo de 2005 fue de 11.1795 pd, 3.63 por ciento por abajo del valor de la expectativa prevista en los CGPE-2005 de 11.60 pd promedio. El tipo de cambio se vio influido por la mayor entrada de tanto remesas familiares como de mayores ingresos petroleros, por el sobreprecio que han observado los crudos.
- En el sector externo, destacó el aumento en el desequilibrio de la balanza comercial; así, durante el periodo enero-marzo de 2005, el déficit de la balanza comercial ascendió a 1,848.1 millones de dólares, saldo 1,350.2 millones de dólares mayor al registrado en el mismo periodo de 2004. En el primer trimestre de 2005, las exportaciones totales tuvieron un incremento anual de 8.6 por ciento, en tanto las importaciones aumentaron 11.6 por ciento; destacando, en estas últimas, el incremento de las importaciones de bienes de consumo, de capital y de uso intermedio de 26.0, 17.7 y 8.4 por ciento, respectivamente. El incremento de las exportaciones menor al de las importaciones, se podría explicar, en parte, por la dinámica de la demanda interna, la pérdida de competitividad de la economía mexicana hacia el exterior y por la sobrevaluación del tipo de cambio.
- Durante la mayor parte del primer trimestre del año, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) mantuvo una tendencia al alza y alcanzó un máximo histórico el 7 de marzo, al ubicarse en 13 mil 877.69 unidades. Sin embargo, a partir de dicha fecha tuvo un descenso y cerró el trimestre en 12 mil 676.90 unidades, lo que significó un descenso de 1.87 por ciento con respecto al cierre de 2004; pérdida menor a la observada por el Nasdaq y el Dow Jones de Estados Unidos de 8.10 y 2.59 por ciento, respectivamente. Mientras que el índice Nikkei del mercado accionario japonés y el Dax de Alemania ganaron 1.57 y 2.18 por ciento, respectivamente. En general, el comportamiento de los mercados accionarios se vieron afectados por el incremento en el precio del petróleo y el aumento de la tasa de interés en Estados Unidos.
- Por su parte, las finanzas públicas registraron un superávit de 26 mil 403.5 millones de pesos durante el primer trimestre de 2005, aunque tuvo una variación real negativa de 46.4 por ciento con respecto a igual periodo de 2004; el superávit primario se ubicó en 81 mil 410.6 millones de pesos, inferior en 20.8 por ciento al periodo de referencia.

Entre los indicadores externos, destacaron los siguientes:

- El precio de la mezcla mexicana de crudo de exportación mantuvo un nivel alto, alcanzando en el primer trimestre de 2005 un precio promedió de 34.49 dólares por barril (dpb), 28.9 por ciento ó 7.73 dpb más que el precio observado en el mismo periodo del año pasado; y 27.74 por ciento ó 7.49 dpb más que el precio promedio estimado en los CGPE-2005.

- En el primer trimestre de 2005, la economía de Estados Unidos tuvo un crecimiento real anualizado de 3.1 por ciento, resultado de la evolución favorable del consumo y la inversión; no obstante, se espera que dicha economía modere su crecimiento en lo que resta de 2005. En tanto que la Reserva Federal (Fed) de ese país, incrementó en el periodo de referencia la tasa de interés de los fondos federales en dos ocasiones -2 de febrero y 22 de marzo de 2005- llevando la tasa de 2.25 por ciento a 2.75 por ciento.
- No obstante que se espera un menor desempeño económico para 2005 de las economías latinoamericanas, la percepción riesgo-país para esta región, en general, se redujo. Sin embargo, la situación económica de la región ha llevado a los países latinoamericanos ser más vulnerables a los incrementos en las tasas de interés de Estados Unidos.
- Si bien se espera que los principales países industrializados de la Unión Europea mantengan su crecimiento económico, se prevé que Japón crezca a un ritmo más moderado.

### **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”<sup>4</sup>; siendo esta su principal contribución para mejorar el nivel de vida de la población.

Para tal fin, el Banco de México (Banxico) lleva a cabo su política monetaria a través de acciones discrecionales y utiliza como principal instrumento de política monetaria para contrarrestar las presiones inflacionarias el “corto” monetario, el cual propicia una restricción en la liquidez en el mercado interbancario, propiciando un repunte en la tasa de interés y con ello el encarecimiento del crédito que, a su vez, desinhibe las decisiones de inversión productiva. En la aplicación de su política monetaria, el Banxico toma en cuenta principalmente el comportamiento del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) y las expectativas inflacionarias.

Así, en el primer trimestre de 2005 y con la finalidad de evitar la contaminación de la formación de precios y las negociaciones salariales en curso, el Banxico mantuvo su política monetaria restrictiva e incrementó en tres ocasiones -28 de enero a 75 millones de pesos diarios (mpd), 25 de febrero a 77 mdp, y 23 de marzo a 79 mpd- el “corto” monetario (ver gráfica 1). Desde el cierre de 2003, el Banxico ha incrementado el "corto" monetario en doce ocasiones, el cual pasó de 25

---

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

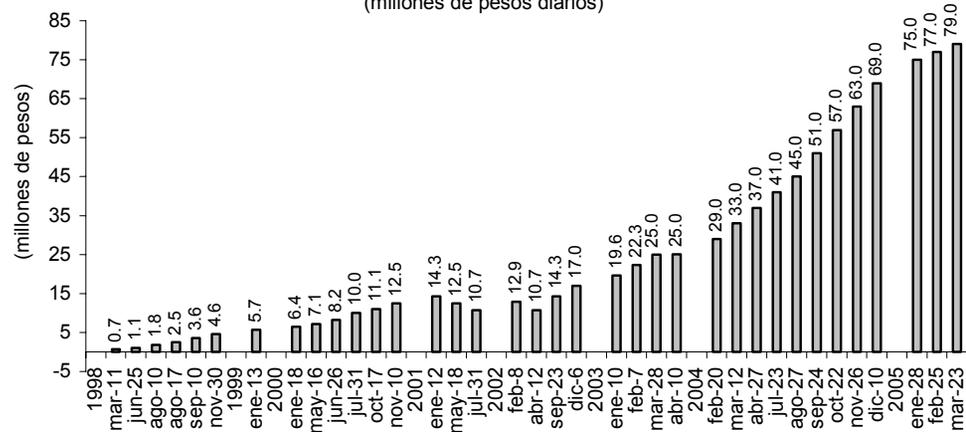
mpd a finales de 2003 a 79 mpd al cierre del primer trimestre de 2005, lo que ha representado una variación de 216 por ciento o 54 mpd.

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 marzo del presente año ascendió a 234 mil 534.3 millones de pesos, lo que significó un incremento de 0.7 por ciento con respecto al cierre de 2004, lo que representó el retiro de la circulación de 16.9 mpd. Con ello, la política monetaria mantuvo al cierre del primer trimestre del año un nivel restrictivo explícito de 79 mpd (“corto” monetario) y un nivel restrictivo implícito de 95.9 mpd (“corto” + venta de Brem)<sup>5</sup>.

Adicionalmente, del 3 de enero al 30 de marzo de 2005, la Comisión de Cambios<sup>6</sup> subastó 1 mil 382 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 70 millones de dólares o 4.8 por ciento menor a lo subastado en el cuarto trimestre de 2004.

Sin embargo, observamos que el instituto central requiere cada vez un mayor aumento del “corto” para propiciar una menor inflación, por lo que consideramos que el Banco de México tendrá que revisar el manejo de su política monetaria y pensar en utilizar instrumentos más eficaces para el control de la inflación.

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



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

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

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

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

## Comportamiento de la Inflación

De acuerdo con el Banxico, la inflación general anual al mes de marzo de 2005 fue de 4.39 por ciento, si bien fue menor en 0.80 puntos porcentuales a la observada a finales de 2004, está 1.39 puntos porcentuales por arriba de la inflación estimada de 3.0 por ciento anual en los CGPE-2005. No obstante de que la reducción de la inflación general provino de la disminución en el precio de los bienes no subyacentes, éstos presentan todavía niveles elevados con relación al objetivo de inflación.

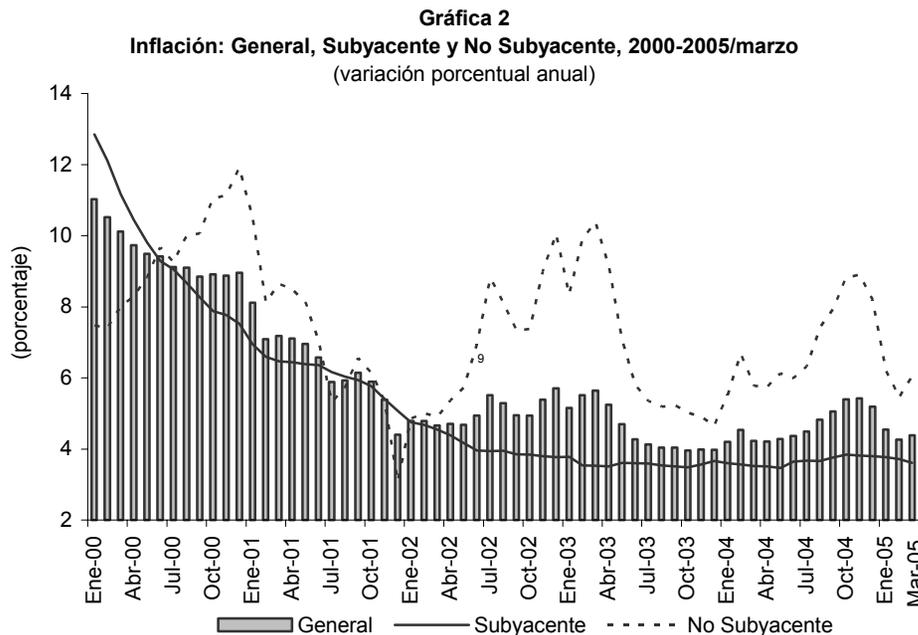
Dada la evolución de la inflación al primer trimestre del año, las expectativas del sector privado para 2005 se modificaron a la baja, aunque continúan manteniéndose por arriba del objetivo inflacionario. En la Encuesta de marzo de 2005, los especialistas en economía del sector privado suponen una inflación de 3.95 por ciento para el cierre de 2005; 0.37 puntos porcentuales por abajo de la expectativa esperada en la Encuesta de diciembre de 2004.

Por otra parte, la inflación subyacente, la variación del índice de precios que elimina aquellos bienes y servicios con precios

más volátiles y que representa un indicador más preciso de la tendencia de la inflación en el mediano plazo, fue de 3.61 por ciento anual, la cual se ubicó dentro del intervalo de variabilidad establecido por el Banxico, aunque por arriba de su objetivo de inflación.

En tanto que el índice no subyacente tuvo una variación anual de 6.04 por ciento, 2.16 puntos porcentuales menor al observado en diciembre de 2004. No obstante la disminución observada en dicho índice, los bienes administrados tuvieron un incremento anual de 8.39 por ciento; ésta no fue mayor debido a que se aplicó una serie de medidas de precios públicos con la finalidad de aumentar la competitividad de la economía nacional.

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



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

## Comentarios

- En el primer trimestre de 2005, el Banco de México aumentó el “corto” monetario en tres ocasiones; lo que confirma que el Banco Central desea alcanzar su meta inflacionaria ante los resultados recientes de la inflación y el entorno bajo el cual se enfrentan las presiones inflacionarias internas y externas.
- La inflación general anual fue de 4.39 por ciento en el mes de marzo de 2005, nivel superior en 1.39 puntos porcentuales al objetivo de inflación y aún del intervalo superior de variabilidad del mismo que es de 4.0 por ciento. Si bien la reducción de la inflación general provino de la disminución en el precio de los bienes no subyacentes, éstos presentan todavía niveles elevados; así, el nivel de la inflación general no fue mayor debido a que se instrumentaron diversas medidas de precios públicos.
- Existen dos elementos básicos en el manejo de la política monetaria: las expectativas inflacionarias y la trayectoria de la inflación subyacente; elementos con los cuales el Banxico guía sus decisiones de política monetaria.
- La evaluación de la política monetaria por parte del Banxico se realiza a través del nivel que guarden las expectativas inflacionarias con relación al objetivo final. Las expectativas inflacionarias indican la credibilidad sobre la capacidad del Banxico para alcanzar su objetivo inflacionario de 3.0 por ciento y mantener la inflación en ese nivel.
- De acuerdo con las expectativas de los especialistas en economía del sector privado -3.95 por ciento anual-, se prevé que el Banxico no cumpla su objetivo de inflación para 2005.
- La inflación subyacente refleja mejor la tendencia de la inflación en el mediano plazo que la tasa general; así, se requiere observar una tendencia descendente de ésta hacia el objetivo puntual de inflación, sin embargo, su actual evolución muestra un proceso lateral; al mes de marzo de 2005, la inflación subyacente fue de 3.61 por ciento anual. En este sentido, el avance de la inflación subyacente fue resultado tanto de una menor dinámica de los precios de las mercancías, como de una aceleración de los servicios, particularmente en la primera quincena de marzo, estos últimos se vieron impulsados al alza por la temporada vacacional de la “semana santa” que apoyó el incremento de los precios de los servicios turísticos en paquete y por el aumento en los servicios de vivienda.
- El estancamiento de la inflación subyacente y el hecho de que las expectativas de inflación permanezcan por arriba del objetivo oficial de 3.0 por ciento, son los dos factores que presionan la política monetaria. En la medida que las expectativas de inflación sigan altas y la inflación subyacente no converja al objetivo de inflación, se espera que el Banxico mantenga su postura restrictiva. Otro factor que ha dificultado una mayor aproximación de la inflación observada en el primer trimestre del año hacia la meta del Banxico es la dinámica de los bienes administrados y concertados, cuyo incremento anual en este trimestre de 5.8 por ciento fueron inducidos por los aumentos en los precios de las gasolinas y del gas doméstico (L.P. y Natural).

- El incremento en el “corto” monetaria ha influido para que la tasa de interés tenga una tendencia ascendente. Si bien el incremento en la tasa de interés apoya una reducción en la inflación a través de la disminución de los costos importados y la disminución de la demanda a través del crédito; también es cierto que una mayor tasa de interés desinhibe la inversión productiva a través de los costos de financiamiento que vuelve inviables los proyectos productivos o bien pone al margen de la quiebra los proyectos en marcha y premia la inversión especulativa. Así, la tendencia ascendente de las tasas de interés y la disminución de la inflación general permite una mayor tasa de interés real que constituye un atractivo para el inversionista.
- Sin embargo, tasas de interés altas implican presiones sobre las finanzas públicas al aumentar el costo por el servicio de deuda interna que, aunada al alza en las tasas de interés externas que afectan el servicio de la deuda externa, impactarán las finanzas públicas, lo que viene contribuyendo a presionar al alza el déficit de la balanza comercial.
- La apreciación del peso frente al dólar en el periodo de análisis se explica, en parte, a que la política monetaria restrictiva ha propiciado un incremento en las tasas de interés internas y ha inducido una mayor entrada de inversión extranjera; así como por la cuantiosa entrada de remesas familiares y de ingresos petroleros; factores que han permitido la sobrevaluación del tipo de cambio. Sin embargo, dicha sobrevaluación resulta perjudicial para la competitividad de los productos nacionales en el exterior.
- El Banxico espera que la economía mexicana crezca a una tasa de entre 3.5 y 4.0 por ciento anual.
- Si bien, se espera que la economía mexicana mantenga su ritmo de crecimiento, la Tasa de Desempleo Abierta (TDA) se mantiene aún en niveles elevados; no obstante de que se han generado empleos formales en lo que va del año, el número de éstos no ha sido suficiente para cubrir la demanda tanto de los trabajadores desempleados como de los que se incorporan por primera vez a la población económicamente activa; lo que implica que la generación de nuevas plazas ha sido insuficiente para el número de personas que se incorporan a la Población Económicamente Activa; así, de no ser por el incremento en la ocupación informal la desocupación sería mayor. Sin embargo, dicha situación pone en riesgo las finanzas públicas al haber una mayor demanda por servicios públicos y una menor base tributaria, presión que se ha visto disminuida por las cuantiosas entradas de recursos externos por la exportación de petróleo crudo y la entrada de remesas familiares.
- Cabe considerar que la economía nacional se enfrenta ha diversos desafíos, tanto de índole externo como interno.
- Entre los primeros, destacan: elevados precios del petróleo; un debilitamiento inesperado de los mercados externos y de la economía mundial, principalmente de la economía de Estados Unidos; desaceleración económica en Estados

- Unidos por su creciente déficit en cuenta corriente y fiscal; un mayor incremento al esperado en las tasas de interés; volatilidad en los mercados financieros internacionales; y detrimento en las condiciones de acceso al financiamiento.
- Dentro de los problemas internos que se prevén, destacan: una menor dinámica de la economía a la esperada; caída de la confianza de los consumidores; tasas de interés al alza; sobrevaluación del peso frente 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 política interna; y la presencia de mayores presiones inflacionarias en el país.
  - El principal instrumento de la política monetaria del Banxico es el llamado “corto” monetario, el cual tiene como objetivo bajar las expectativas inflacionarias; sin embargo, es un instrumento poco transparente. Se prevé que dicho mecanismo sea sustituido gradualmente por una tasa de referencia que, además de tener como objetivo el de controlar la inflación para mantener el poder adquisitivo, tenga como fin contribuir al crecimiento económico sostenido, mejorar el nivel de vida de la población y generar más empleos.
  - Por lo que la política monetaria, en coordinación con la política fiscal, además de orientarse a mantener el equilibrio macroeconómico y la estabilidad en los precios debería de contribuir a generar y consolidar las bases de un crecimiento alto y sostenido capaz de generar los empleos que cada año se demandan.

Anexo:

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

| 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    |         |         |         |         |         |            |         |           |           | 0.26     |
| <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    |         |         |         |         |         |            |         |           |           | 4.40     |
| <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 |         |         |         |         |         |            |         |           |           | 11.18    |
| <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     |
| <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   |         |         |         |         |         |            |         |           |           | 24.88    |
| <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      | 6.80     |
| 2004  | 4.95    | 5.57    | 6.28    | 5.98    | 6.59    | 6.57    | 6.81    | 7.21    | 7.36       | 7.76    | 8.20      | 8.50      | 6.82     |
| 2005  | 8.60    | 9.15    | 9.41    |         |         |         |         |         |            |         |           |           | 9.05     |
| <b>Tasa de interés real anual CETES<sup>7</sup> a 28 días (%)</b> |         |         |         |         |         |         |         |         |            |         |           |           |          |
| 2003  | 3.46    | 5.84    | 1.60    | 5.96    | 9.57    | 4.26    | 2.86    | 0.85    | -2.37      | 0.71    | -4.82     | 0.90      | 2.40     |
| 2004  | -2.46   | -1.59   | 2.23    | 4.24    | 10.06   | 4.74    | 3.72    | -0.20   | -2.51      | -0.55   | -2.00     | 6.18      | 1.82     |
| 2005  | 8.90    | 5.26    | 4.06    |         |         |         |         |         |            |         |           |           | 6.07     |

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.

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

|   | Saldos             |                    |                    |                    | Flujos efectivos |         |         |        |         |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|------------------|---------|---------|--------|---------|
|   | Al 31 de dic. 2002 | Al 31 de dic. 2003 | Al 31 de dic. 2004 | Al 31 de mar. 2005 | 2004             |         |         |        | 2005    |
|   |                    |                    |                    |                    | I                | II      | III     | IV     | I       |
| (A) Base Monetaria (pesos)                              | 263,937            | 303,614            | 340,178            | 311,856            | -36,190          | 11,422  | 1,942   | 59,389 | -28,322 |
| (B) Activos Internacionales Netos <sup>1</sup> (pesos)  | 529,503            | 663,657            | 716,170            | 717,037            | 28,771           | -13,209 | 20,313  | 21,692 | -721    |
| (C) Crédito Interno Neto <sup>2</sup> (pesos) [(A)-(B)] | -265,566           | -360,043           | -375,992           | -405,181           | -64,960          | 24,631  | -18,371 | 37,696 | -27,601 |
| Reservas Internacionales <sup>3</sup> (dólares)         | 47,984             | 57,435             | 61,496             | 61,739             | 1,614            | 79      | -1,513  | 3,881  | 242     |

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, 2000-2005/I**  
(Índices al cierre de periodo, puntos)

| Mercado                                 | 2002   | 2003      | 2004      | 2004      |           |           |           | 2005      |
|---|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|   |  |           |           | I         | II        | III       | IV        | I         |
| <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 |
| <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 |
| 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  |
| 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 |
| 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  |
|   | (variación porcentual, periodo inmediato anterior) |           |           |           |           |           |           |           |
| Mercado                                 | 2002   | 2003      | 2004      | 2004      |           |           |           | 2005      |
|   |  |           |           | I         | II        | III       | IV        | I         |
| <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     |
| <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     |
| Nasdaq                                  | -31.53   | 50.01     | 8.59      | -0.46     | 2.69      | -7.37     | 14.69     | -8.10     |
| Nikkei                                  | -18.63   | 24.45     | 7.61      | 9.73      | 1.22      | -8.73     | 6.15      | 1.57      |
| Dax                                     | -43.94   | 37.08     | 7.34      | -2.74     | 5.08      | -3.94     | 9.33      | 2.18      |

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

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

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

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

Nota: 1/ El régimen de saldos acumulados establece periodos de 28 días, en los que las instituciones de crédito tienen que mantener un saldo promedio igual a cero en su cuenta corriente con el Banxico, la institución cuyo saldo diferente a cero tendrá que pagar dos veces la tasa de interés de mercado (CETES a 28 días) por el excedente que sea negativo, o recibir una tasa igual a cero cuando sea positivo. El objetivo de esta medida es impedir que las fluctuaciones en los saldos ejerzan presiones indebidas sobre las tasas de interés. 2/ A partir del 10 de abril del presente año, el Banxico sustituyó el régimen de saldos acumulados en las cuentas corrientes que el Banco Central lleva a la banca por uno de saldos diarios. Esto es, si bien al 9 de abril el objetivo de saldos acumulados para periodos de 28 días ("corto") correspondía a 700 millones de pesos, a partir del día siguiente el objetivo de saldos diarios resultó de 25 millones (700 millones de pesos/28 días = 25 millones de pesos diarios). Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos del Banco de México.





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

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

Presidente del Comité  
Dip. José Luis Flores Hernández

Secretario  
Dip. Marko Antonio Cortés Mendoza

Secretario  
Dip. Rafael Flores Mendoza