

Comentarios al Informe de Inflación del Banco de México, Enero-Marzo 2003

ÍNDICE

Presentación	1
Comportamiento de los Principales Indicadores de Inflación	1
Entorno Económico	3
Política Monetaria	5
Expectativas del Sector Privado para 2003	6
Expectativas y Pronóstico del Banco de México	6
Conclusiones	7

Anexo

Cuadro 2: Indicadores Económicos, 2000-2003/abr.

Cuadro 3: Base Monetaria, Activos Internacionales, Crédito Interno Neto y Reservas Internacionales, 2000-2003/I

Cuadro 4: Mercado de Valores, 2000-2003/I

Cuadro 5: México: Comportamiento del “Corto” Monetario, Tasa de Interés y Tipo de Cambio, 1998-2003/mar.

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, el pasado 30 de abril el Banco Central envió al H. Congreso de la Unión el Informe sobre la Inflación enero-marzo 2003. 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.

Comportamiento de los Principales Indicadores de Inflación

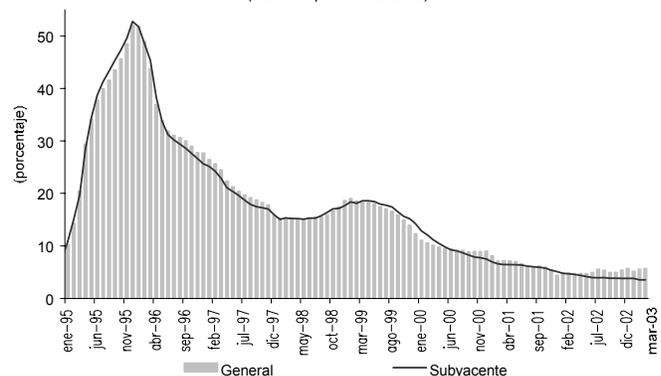
En su Informe sobre la Inflación¹, el Banco de México (Banxico) señaló que la evolución de los principales índices de precios durante el periodo de análisis se encuentran en línea con el objetivo de inflación anual de 3 por ciento con un intervalo de variabilidad de más/menos uno por ciento al cierre del año; no obstante, por razones internas y externas prevalece la incertidumbre que ha incidido en la depreciación del tipo de cambio y el aumento de las tasas de interés en el primer trimestre de 2003 y que podría influir en la evolución de la inflación.

El incremento del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC)² durante el primer trimestre del año se debió principalmente al aumento en el precio de los productos agropecuarios. Además, el índice se ha visto presionado por una mayor expectativa inflacionaria por parte del sector privado, lo que podría incidir negativamente en el proceso de formación de precios durante 2003.

La inflación anual medida por el INPC fue de 5.64 por ciento en el periodo de análisis, es decir, 2.64 puntos porcentuales por arriba de la inflación estimada en los Criterios Generales de Política Económica para 2003 (CGPE-2003) y 0.06 puntos porcentuales por abajo del nivel observado en diciembre de 2002.

Las expectativas del sector privado para 2003 se han mantenido por arriba de la meta oficial de inflación; lo que ha generado presión sobre el cumplimiento del objetivo inflacionario; lo anterior, a pesar de que el Banxico aumentó la restricción monetaria, incrementó el depósito obligatorio que los bancos comerciales mantienen en el Banco Central y mantiene vigilancia sobre la evolución de los precios en el mercado de bienes para lograr el cumplimiento de la meta establecida.

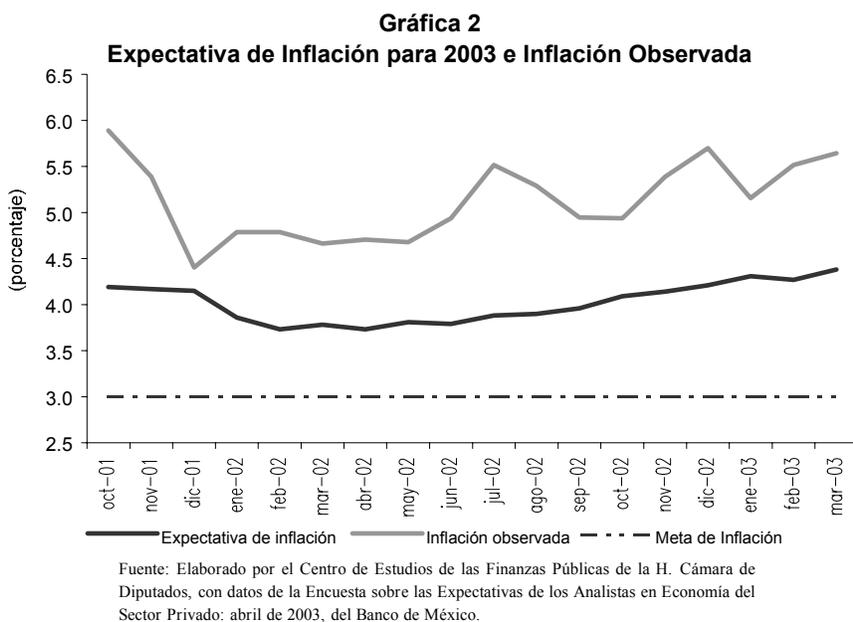
Gráfica 1
México: INPC General y Subyacente, 1995-2003/mar.
(variación porcentual anual)



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

¹ Se considera como inflación la tasa de crecimiento promedio de los precios de la canasta de bienes y servicios de un periodo a otro.

² El INPC es un 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.



La expectativa de los analistas del sector privado es que el Banco de México no logre su objetivo inflacionario de 3 por ciento en 2003. El cumplimiento del objetivo de inflación se podría alcanzar si el Banco de México restringe aún más su política monetaria; para cumplir dicho objetivo el incremento promedio mensual de la inflación entre abril y diciembre tendría que ser de 0.18 por ciento; lo que resulta difícil si se considera la estacionalidad de la inflación (periodo escolar, día de muertos, navidad, etc.).

En los últimos cinco años, la variación promedio mensual del INPC durante los meses mencionados fue de 0.72 por ciento.

La inflación anual subyacente³ (indicador que refleja los resultados de la política monetaria) fue de 3.53 por ciento, 0.25 puntos porcentuales por abajo del cierre de diciembre de 2002 y 0.53 puntos porcentuales por arriba de la meta inflacionaria; resultado, en parte, a que la depreciación del tipo de cambio no ha tenido un impacto significativo sobre la inflación general, a pesar de que la inflación subyacente de los servicios mostró una tendencia descendente, ésta continuó presionando a dicho indicador.

El Banxico destacó que la inflación subyacente anual de los bienes se mantuvo relativamente estable y se ubicó en 2.03 por ciento en el primer trimestre de 2003, superior al dato de diciembre de 2002 que fue de 1.95 por ciento. El Banco Central indicó que, no obstante que la depreciación del tipo de cambio no ha tenido un impacto significativo sobre los precios, aún existe el riesgo de que contamine el proceso de formación de precios debido a que coexiste una correlación positiva entre ambas variables; además de que la inflación se encuentra estrechamente relacionada con el alza de las expectativas inflacionarias provocadas por el aumento en la expectativa de depreciación del tipo de cambio en 2003.

A marzo de 2003, la inflación subyacente de los servicios descendió marginalmente y mostró una tendencia a la baja, su tasa de crecimiento anual se ubicó en 5.40 por ciento, mientras que al cierre del año pasado fue de 6.23 por ciento, que contrasta con la disminución en el precio de los bienes administrados, que se situó en 15.02 por ciento, cifra 1.82 puntos porcentuales por abajo de la del cierre del año anterior (16.84 por ciento); ello por efecto del

³ Se entiende por inflación subyacente el aumento de los precios de un subconjunto del INPC, que contiene bienes genéricos con cotizaciones menos volátiles; para medir la tendencia de la inflación en el mediano plazo.

aumento en el precio del gas doméstico y de la gasolina. En tanto que los bienes concertados presentaron una inflación anual de 2.60 por ciento en el periodo de análisis, lo que representó 3.52 puntos porcentuales por abajo del dato observado al cierre del año pasado.

Por su parte el incremento de la tasa anual del Índice Nacional de Precios al Productor (INPP) sin petróleo y sin servicios se situó en 8.34 por ciento, lo que representó un aumento de 2.05 puntos porcentuales con relación al cierre del año anterior; resultado que obedeció, principalmente, a la depreciación del tipo de cambio. Si bien, esta depreciación no ha tenido un impacto significativo sobre la inflación general, sí se ha reflejado en un incremento en la inflación del componente de las exportaciones del INPP sin petróleo, lo que se ha reflejado en un mayor precio de los productos exportados y, por lo mismo, en una menor dinámica de las exportaciones.

Entorno Económico

El comportamiento de las principales variables macroeconómicas nacionales e internacionales que incidieron sobre la evolución y expectativas de la inflación durante el primer trimestre de 2003 fue el siguiente:

- El Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) presentó en el periodo enero-febrero una tasa anual de crecimiento de 2.1 por ciento con relación al mismo periodo del año pasado; por lo que el Banxico anticipó un crecimiento del PIB en el primer trimestre de 2003 de 2.6 por ciento.
- Al mes de marzo, el total de trabajadores asegurados al IMSS fue de 12 millones 207 mil 299 trabajadores, lo que representó una pérdida de 18 mil 283 empleos en las distintas actividades económicas respecto al cierre del año pasado o una caída de 0.15 por ciento en el número de trabajadores afiliados al IMSS. La tasa de desempleo abierto se ubicó en 2.79 por ciento, cifra menor en 0.03 puntos porcentuales a la registrada en el mismo periodo de 2002.
- En los mercados financieros destacó el comportamiento de las tasas de interés. En el primer trimestre del año, la tasa CETES a 28 días registró un promedio de 8.83 por ciento, mientras que en el trimestre inmediato anterior había sido de 7.28 por ciento, con ello, el promedio de la tasa CETES a 28 días se ubicó 1.33 puntos porcentuales por arriba del promedio estimado en los CGPE-2003. La tendencia ascendente de las tasas de interés respondió a una mayor restricción monetaria, un repunte inflacionario y la volatilidad del tipo de cambio, a pesar de que las tasas de interés internacionales, particularmente la prime rate de Estados Unidos, registró una ligera baja en el periodo de análisis.
- En el sector externo, destacó la disminución del desequilibrio de la balanza comercial en el primer trimestre con respecto al cierre del año anterior; sin embargo, dicho déficit aún se considera elevado si se toma en cuenta que la menor actividad económica en dicho periodo repercute en una menor demanda de bienes del exterior. Así, durante enero-marzo de 2003 el déficit de la balanza comercial ascendió a 377.6 millones de dólares, saldo 76.8 por ciento menor al registrado en el mismo periodo de 2002. En el primer

trimestre de 2003 las exportaciones totales tuvieron un crecimiento anual de 7.5 por ciento y las importaciones lo hicieron en 3.9 por ciento, destacando en estas últimas el crecimiento de las importaciones de bienes de consumo, por arriba de las de bienes intermedios y la caída de los bienes de capital.

- El peso se vio presionado por la inestabilidad financiera internacional, la depreciación del dólar frente al euro y el yen, y los problemas económicos que continúan enfrentando los principales países latinoamericanos. El tipo de cambio nominal (Fix) cerró en marzo de 2003 en 10.77 pesos por dólar (pd), lo que significó una depreciación de 4.41 por ciento respecto a la paridad del peso frente al dólar al cierre del año anterior, lo que ha permitido una disminución de la sobrevaluación de la moneda, que se ha reflejado en una disminución del déficit en la balanza comercial; no obstante, el promedio del tipo de cambio en el primer trimestre del año fue de 10.93 pd, valor por arriba de la expectativa prevista en los CGPE-2003 de 10.10 pd promedio.
- En el primer trimestre del año, el mercado accionario mostró un comportamiento inestable, resultado de la débil recuperación de la economía mundial, la depreciación del dólar respecto al euro y al yen, por el conflicto bélico en el Medio Oriente, y por los problemas políticos y económicos que continúan enfrentando los principales países latinoamericanos. Así, el Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores mostró una pérdida acumulada de 3.48 por ciento en el año; dato relativamente favorable si se compara con las pérdidas del Índice Dax de Alemania (16.21 por ciento) y el Índice Nikkei de Japón (7.07 por ciento).
- Por su parte, las finanzas públicas registraron un superávit de 27 mil 247.2 millones de pesos en el primer trimestre del año; el superávit primario se ubicó en 84 mil 279.5 millones de pesos superior en 103.1 por ciento al del mismo periodo de 2002.

Entre los indicadores externos, destacaron los siguientes:

- El precio de la mezcla mexicana de crudo de exportación mantuvo su tendencia ascendente, alcanzando en el primer trimestre de 2003 un precio promedio de 26.48 dólares por barril (dpb), es decir, 8.13 dpb por arriba del precio promedio estimado en los CGPE-2003.
- La economía estadounidense sigue mostrando una lenta e incierta recuperación; el mercado de valores mostró retrocesos ante la pérdida de confianza de los consumidores e inversionistas; y por la incertidumbre geopolítica en el Medio Oriente. El PIB de Estados Unidos registró un crecimiento real anualizado de 1.6 por ciento en el primer trimestre de 2003, cifra inferior en 3.4 puntos porcentuales al crecimiento anualizado observado en el mismo periodo del año anterior.
- Disminución de la percepción riesgo-país.
- Lenta recuperación económica en los principales países industrializados de la Unión Europea y Japón.

Política Monetaria

Durante el primer trimestre de 2003, el Banxico mantuvo su política monetaria restrictiva y modificó en tres ocasiones el “corto” monetario (ver gráfica 3). Durante ese periodo se ha podido observar una resistencia a la baja de la inflación general; así, cada vez se requiere de una mayor restricción monetaria para inducir disminuciones en la inflación general.

El repunte de la inflación general, el incremento en las tasas de interés y la depreciación del tipo de cambio, entre otros factores, propiciaron que el Banxico aumentara el “corto” en 47.37 por ciento en el primer trimestre del año, al pasar de 450 millones de pesos diarios (mpd) al principio de año a 700 mdp al cierre de marzo; dicha medida, de acuerdo al Banco Central, tuvo un carácter preventivo para el mediano plazo, para mantener las condiciones monetarias y de expectativas inflacionarias compatibles con el objetivo inflacionario anual. No obstante, la inflación anual observada en marzo fue de 5.64 por ciento, superior a la meta inflacionaria en 2.64 puntos porcentuales.

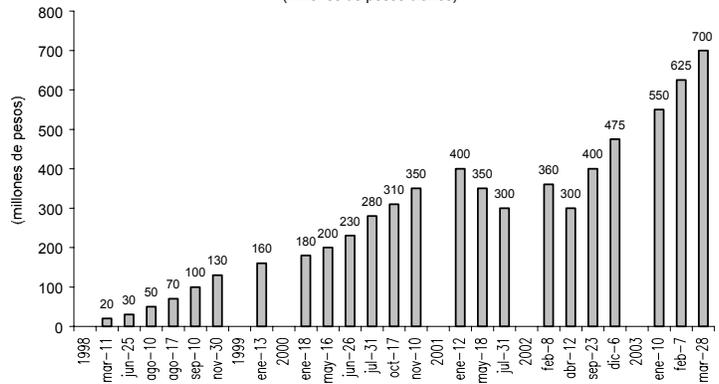
Durante el primer trimestre, la venta de valores de renta fija en el mercado de dinero denominados Bonos de Regulación Monetaria (Brem), con la cual el Banco Central complementa su política monetaria, se mantuvo constante; al cierre de marzo, el monto acumulado de dichos bonos ascendió a 225 mil 28.9 millones de pesos, lo que significó una disminución nominal de 0.25 por ciento con respecto al cierre de 2002. Sin embargo, con la finalidad de fortalecer la política monetaria, el Banxico estableció un depósito de regulación monetaria por parte de las instituciones de crédito por un monto de 30 mil millones de pesos a partir del mes de abril.

Por su parte la Comisión de Cambios del Banxico subastará, del 2 de mayo al 31 de julio de este año, 32 millones de dólares diarios en el mercado cambiario con el fin de controlar la acumulación de reservas internacionales; el monto acumulado de dólares a vender durante el periodo de referencia será el 50 por ciento de la diferencia entre el saldo de la reserva de activos internacionales del primer trimestre del presente año, y se espera que dicho mecanismo no tenga efecto sobre la paridad del peso frente al dólar, por lo que no alterara el actual régimen de libre flotación, ni la meta esperada del tipo de cambio.

Así, durante el primer trimestre de 2003, el Banxico continuó aplicando su política monetaria denominada “objetivo de inflación” con la finalidad de alcanzar la meta de inflación anual de 3 por ciento en el año; la cual se realizó a través del objetivo de “saldos acumulados⁴” y,

Así, durante el primer trimestre de 2003, el Banxico continuó aplicando su política monetaria denominada “objetivo de inflación” con la finalidad de alcanzar la meta de inflación anual de 3 por ciento en el año; la cual se realizó a través del objetivo de “saldos acumulados⁴” y,

Gráfica 3
México: Comportamiento del “Corto” Monetario, 1998-2003/mar.
(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.

⁴ 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

particularmente, por medio del “corto monetario” como su principal instrumento de política monetaria.

Expectativas del Sector Privado para 2003

En la encuesta de abril de 2003 del Banco de México al sector privado, destaca lo siguiente:

- Se espera un crecimiento anual de la economía de Estados Unidos de 2.36 por ciento.
- El precio promedio anual de la mezcla mexicana de petróleo de exportación se estima en 21.37 dólares por barril.
- Se espera que el tipo de cambio al cierre del año sea de 10.82 pesos por dólar.
- El pronóstico relativo al crecimiento del PIB real se ajustó ligeramente a la baja con relación a la encuesta previa y se espera que sea de 2.35 por ciento.
- Se anticipa un déficit, tanto de la balanza comercial, como de la cuenta corriente de 8 mil 490 y 15 mil 472 millones de dólares, respectivamente; así como un flujo anual de Inversión Extranjera Directa de 13 mil 92 millones de dólares, lo que resultaría menor a los 13 mil 201 millones de dólares estimados en la encuesta previa.

Cuadro 1
Expectativas Económicas para 2003

Indicador	Aprobado CGPE-2003	Expectativas del Sector Privado ^{1/}
Producto Interno Bruto		
Crecimiento % real	3.0	2.35
Nominal (miles de millones de pesos)	6,573.5	n.e.
Deflactor del PIB	3.70	n.e.
Inflación		
Anual	3.00	4.34
Tipo de cambio nominal		
Promedio (pesos por dólar)	10.10	10.82 ^{2/}
Tasa de interés (CETES 28 días)		
Nominal promedio (%)	7.50	7.71 ^{2/}
Real (%)	4.6	n.e.
Cuenta Corriente		
Millones de dólares	-17,986.0	-15,472.0
% del PIB	-2.8	n.e.
Balance Público		
% del PIB	-0.50	n.e.
PIB de EE.UU.		
Crecimiento real (%)	2.50	2.36
Inflación de EE.UU.		
Anual (%)	2.40	n.e.
Petróleo (mezcla mexicana)		
Precio promedio (dls. por barril)	18.35	21.37
Plataforma de exportación promedio (mbd)	1,860.0	n.e.
Tasa de interés externa		
Tasa LIBOR (%)	2.9	n.e.

n.e.: No estimado

1/ Encuesta de abril de 2003 del Banco de México al sector privado.

2/ Cierre de 2003.

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos del INEGI, Banco de México, Secretaría de Hacienda y Crédito Público y Criterios Generales de Política Económica 2002 y 2003.

- La expectativa relativa a la inflación anual al cierre del año es de 4.34 por ciento.

Expectativas y Pronóstico del Banco de México

Las expectativas del Banxico sobre la evolución económica del país para 2003 se basan en el siguiente escenario externo:

- Un crecimiento económico de Estados Unidos de 2.3 por ciento para el presente año.
- Un precio promedio de la mezcla mexicana de petróleo de exportación de aproximadamente 17 dólares por barril; y
- Que las condiciones y disponibilidad de financiamiento externo sean similares a las observadas hasta el momento.

objetivo de esta medida es impedir que las fluctuaciones en los saldos ejerzan presiones indebidas sobre las tasas de interés. A partir del 10 de abril del presente año, el Banco de México sustituyó el régimen de saldos acumulados en las cuentas corrientes que el Banco de México 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).

El Banxico estima para 2003 un crecimiento del PIB real de México de 2.4 por ciento, con lo que espera se generen aproximadamente 250 mil empleos, de acuerdo con el comportamiento del salario real; un déficit de la cuenta corriente de alrededor de 3 por ciento del PIB; y una inflación general anual de 3 por ciento.

Los principales factores de incertidumbre que enfrenta la economía mexicana están relacionados con factores externos, la lenta recuperación de la economía de Estados Unidos; el deterioro de los mercados financieros internacionales; la debilidad del dólar con relación al yen y al euro; una mayor contracción de los flujos de capital externo; y volatilidad en el mercado petrolero.

En el ámbito interno destaca: un lento avance en las reformas estructurales de la economía nacional; un incremento imprevisto en el precio de los bienes administrados y concertados; el mayor incremento en el nivel salarial al de la meta de inflación; menor creación de empleos en el sector formal que el anticipado; y un impacto significativo de la volatilidad del tipo de cambio en la formación de precios.

Conclusiones

- **Inflación:** La política monetaria restrictiva del Banxico ha logrado, parcialmente, mantener controlada la inflación sin atacar aún las causas estructurales que la provocan; además, de que cada vez requiere de un mayor nivel restrictivo para ajustar a la baja la inflación, lo que provoca incrementos en la tasa de interés y su consecuente costo financiero. La inflación anual al mes de marzo medida por el INPC se situó en 5.64 por ciento, con lo cual, la inflación general fue 2.64 puntos porcentuales por arriba de la meta de inflación de los CGPE-2003 y 0.06 puntos porcentuales por abajo de la observada al cierre de diciembre de 2002.
- **Tipo de cambio:** El peso se vio presionado por la inestabilidad de los mercados financieros internacionales; la depreciación del dólar frente al euro y el yen; y los problemas políticos y económicos que continúan enfrentando los principales países latinoamericanos; se depreció 4.41 por ciento al cierre de marzo de 2003; en tanto que el promedio del primer trimestre del año fue de 10.93 pesos por dólar, cifra por arriba de la estimada oficialmente para el año de 10.10 pesos por dólar.
- **Tasa de interés:** Se viene comportando de acuerdo a los movimientos del “corto” monetario, es decir, cuando el Banxico lo aumenta las tasas de interés observan un crecimiento y cuando lo disminuye las tasas tienden a bajar. Así, en el primer trimestre del año, la tasa CETES a 28 días registró un promedio de 8.83 por ciento, tasa marginalmente superior a la de 7.28 por ciento promedio observada en el cuarto trimestre de 2002; con ello, el promedio de la tasa CETES a 28 días en el año se encontró por arriba de la meta de 7.5 por ciento establecida en los CGPE-2003. La tendencia ascendente de las tasas de interés respondió al repunte inflacionario y a la volatilidad del tipo de cambio, a pesar de que las tasas de interés internacionales, particularmente la prime rate de Estados Unidos, presentaron un ligero movimiento a la baja en el periodo de análisis.

- **Balanza Comercial:** A pesar de que el desequilibrio de la balanza comercial disminuyó en el primer trimestre de 2003 respecto al mismo periodo del año anterior, aún se puede considerar elevado, si se toma en cuenta que la menor actividad económica en dicho periodo repercute en una menor importación de bienes; lo que se explica, en parte, por la sobrevaluación del tipo de cambio. Se destaca, además, el mayor crecimiento de las importaciones de bienes de consumo al de las importaciones de bienes intermedios y la caída de las importaciones de los bienes de capital. Con ello, el desequilibrio comercial se mantiene desde 1998 y no se ha podido superar; situación que ha sido, en parte, agravada por la sobrevaluación del tipo de cambio que ha sido influida por la aplicación del “corto” monetario que entró en vigor desde marzo de 1998.

Anexo

Cuadro 2
Indicadores Económicos, 2000-2003/abr.

Año	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Promedio
Nacional													
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									0.37
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									5.39
Tipo de cambio nominal³ (pesos por dólar)													
2000	9.5123	9.3748	9.2	9.4073	9.5326	10.0	9.3610	9.2317	9.4088	9.6443	9.4058	9.4439	9.46
2001	9.6687	9.6618	9.5380	9.2671	9.0851	9.0608	9.1920	9.1438	9.5258	9.2421	9.2762	9.1672	9.32
2002	9.1714	9.0815	9.0298	9.3196	9.4899	9.9998	9.6944	9.8990	10.1667	10.1593	10.1496	10.1982	9.70
2003	10.9863	11.0329	10.7671	10.4304									10.80
Tipo de cambio real⁴ (pesos por dólar)													
2000	5.93	5.83	5.76	5.84	5.90	6.15	5.78	5.67	5.76	5.88	5.69	5.72	5.83
2001	5.79	5.81	5.71	5.54	5.45	5.43	5.50	5.44	5.64	5.43	5.42	5.32	5.54
2002	5.30	5.27	5.24	5.41	5.50	5.77	5.58	5.70	5.83	5.81	5.75	5.81	5.54
2003	6.19	6.25	6.09										6.18
Sobre o subvaluación del Peso⁵ (porcentaje)													
2000	28.10	30.36	32.01	30.22	28.84	23.47	31.49	34.07	31.85	29.26	33.60	32.77	30.50
2001	31.35	30.83	33.06	37.10	39.54	40.00	38.04	39.59	34.63	39.86	40.11	42.92	37.25
2002	43.46	44.21	44.97	40.44	38.20	31.72	36.11	33.36	30.41	30.86	32.05	30.82	37.37
2003	22.75	21.63	24.67										23.02
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									8.59
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									4.21

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, 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 3
Base Monetaria, Activos Internacionales, Crédito Interno Neto y Reservas Internacionales, 2000-2003/I
(millones)

	Saldos				Flujos efectivos								
	Al 31 de dic.2000	Al 31 de dic. 2001	Al 31 de dic. 2002	Al 31 de mar. 2003	2001				2002				2003
					I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
(A) Base Monetaria (pesos)	208,943.1	225,580.4	263,936.9	237,849.6	-32,833.2	4,624.0	1,453.9	43,392.6	-9,271.8	-4,415.9	-899.1	52,943.3	-26,087.3
(B) Activos Internacionales ¹ (pesos)	342,386.2	411,315.0	529,502.8	582,627.7	40,616.1	-12,316.3	37,402.9	3,226.1	6,216.5	36,793.5	23,790.0	51,387.8	53,124.9
(C) Crédito Interno Neto ² (pesos) [(A)-(B)]	-133,443.1	-185,734.6	-265,565.9	-344,778.1	-73,449.2	16,940.2	-35,949.0	40,166.5	-15,488.4	-41,209.3	-24,689.1	1,555.5	-79,212.2
Reservas Internacionales ³ (dólares)	33,554.9	40,879.9	47,984.0	51,988.4	4,480.6	694.9	684.2	1,465.3	1,348.8	494.2	2,384.7	2,876.4	4,004.4

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. La diferencia entre los saldos de activos internacionales netos expresados en moneda nacional no corresponde al concepto de flujos efectivos, debido a que los saldos se valúan al tipo de cambio del día.

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 4
Mercado de Valores, 2000-2003/I

(Índices al cierre de período, puntos)

Mercado	2000	2001	2002	2001				2002				2003
				I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Índice Nacional¹												
Índice de Precios y Cotizaciones	5,652.19	6,372.28	6,127.09	5,727.89	6,666.17	5,403.53	6,372.28	7,361.86	6,460.95	5,728.46	6,127.09	5,914.03
Índice Internacional²												
Dow Jones	10,786.85	10,021.50	8,341.63	9,878.78	10,502.40	8,847.56	10,021.50	10,403.94	9,243.26	7,591.58	8,341.63	7,992.13
Nasdaq	2,470.52	1,950.40	1,335.52	1,840.26	2,161.24	1,498.80	1,950.40	1,784.35	1,464.98	1,172.91	1,335.52	1,341.17
Nikkei	13,785.69	10,542.62	8,578.95	12,999.70	12,969.05	9,774.68	10,542.62	11,207.92	10,621.84	9,383.29	8,578.95	7,972.71
Dax	6,433.61	5,160.10	2,892.63	5,829.95	6,058.38	4,308.15	5,160.10	5,390.59	4,382.56	2,769.03	2,892.63	2,423.87
	(variación porcentual, periodo inmediato anterior)											
Mercado	2000	2001	2002	2001				2002				2003
				I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Índice Nacional¹												
Índice de Precios y Cotizaciones	-20.73	12.74	-3.85	1.34	16.38	-18.94	17.93	15.53	-12.24	-11.34	6.96	-3.48
Índice Internacional²												
Dow Jones	-6.18	-7.10	-16.76	-8.42	6.31	-15.76	13.27	3.82	-11.16	-17.87	9.88	-4.19
Nasdaq	-39.29	-21.05	-31.53	-25.51	17.44	-30.65	30.13	-8.51	-17.90	-19.94	13.86	0.42
Nikkei	-27.19	-23.52	-18.63	-5.70	-0.24	-24.63	7.86	6.31	-5.23	-11.66	-8.57	-7.07
Dax	-7.54	-19.79	-43.94	-9.38	3.92	-28.89	19.78	4.47	-18.70	-36.82	4.46	-16.21

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 5
México: Comportamiento del "Corto" Monetario,
Tasa de Interés y Tipo de Cambio, 1998-2003/mar.

Fecha	Corto Monetario (millones de pesos diarios)	Cetes a 28 días (tasa de interés nominal)	Tipo de Cambio (pesos por dólar)
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

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