



CEFP/019/2004

**COMENTARIOS AL INFORME DE INFLACIÓN DEL
BANCO DE MÉXICO, ENERO-MARZO 2004**

ÍNDICE

Presentación	1
Entorno Económico	1
Política Monetaria	3
Comportamiento de la Inflación	3
Comentarios	4

Anexo

Cuadro 1: Indicadores Económicos, 2000-2004/mar.

Cuadro 2: Base Monetaria, Activos Internacionales, Crédito Interno Neto y Reservas Internacionales, 2000-2004/I

Cuadro 3: Mercado de Valores, 2000-2004/I

Cuadro 4: México: Comportamiento del “Corto” Monetario, Tasa de Interés y Tipo de Cambio, 1998-2004

Glosario

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 2004. Con el propósito de contribuir al análisis de dicho Informe, el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados elaboró el presente documento para coadyuvar al trabajo legislativo de las comisiones y diputados vinculados con este tema.

Entorno Económico

El comportamiento de las principales variables macroeconómicas que incidieron sobre la evolución y expectativas de la inflación durante el periodo de análisis fue el siguiente:

- El Producto Interno Bruto (PIB) presentó, durante el primer trimestre de 2004, un incremento de 3.7 por ciento con relación al mismo periodo del año pasado. En tanto que la Formación Bruta de Capital Fijo (inversión fija bruta) tuvo una variación anual de 4.5 por ciento en ese periodo. Dentro de sus componentes, la inversión en maquinaria y equipo y en la construcción tuvieron un incremento de 4.1 y 4.9 por ciento respectivamente, en el mismo periodo. El componente nacional de la inversión aumentó 3.4 por ciento anual y el componente importado lo hizo en 6.7 por ciento.
- A cierre de marzo, el número de trabajadores asegurados en el IMSS fue de 12 millones 319 mil 815, lo que representó un incremento de 112 mil 516 nuevos asegurados en las distintas actividades económicas respecto al mismo periodo de 2003; aunque comparados con el número de trabajadores asegurados al cierre de diciembre de 2000 se advierte una pérdida acumulada de 226 mil 453 empleos. La Tasa de Desempleo Abierto (TDA) se situó en 3.92 por ciento, en el primer trimestre de 2004, cifra mayor en 1.08 puntos porcentuales a la registrada en el mismo periodo de 2003. Cabe destacar que dicha tasa es la más elevada en lo que va de la actual administración.
- En los mercados financieros destacó el comportamiento de las tasas de interés. En el primer trimestre del año, la tasa CETES a 28 días promedió 5.60 por ciento, 3.23 puntos porcentuales por abajo del promedio observado en el mismo trimestre de 2003; y 0.9 puntos porcentuales por debajo del promedio estimado en los Criterios Generales de Política Económica para 2004 (CGPE-2004).
- En el sector externo, destacó el aumento en el desequilibrio de la balanza comercial. En el periodo enero-marzo de 2004 el déficit de la balanza comercial ascendió a 423.1 millones de dólares, saldo 348.4 millones de dólares mayor al registrado en igual periodo de 2003.
- El tipo de cambio nominal (Fix) cerró en marzo de 2004 en 10.9984 pesos por dólar (pd), es decir, una depreciación de 0.51 por ciento con respecto a la paridad del peso frente al dólar en marzo de 2003. El promedio del tipo de cambio en el periodo enero-marzo del presente año fue de 10.9807 pd, 1.96 por ciento por abajo del valor de la estimación prevista en los CGPE-2004 de 11.20 pd promedio.

- El Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores mostró una ganancia acumulada al cierre del primer trimestre de 19.58 por ciento; ganancia superior al del índice Merval de Argentina (12.10 por ciento), al índice Nikkei del mercado accionario japonés (9.73 por ciento), y al índice S&P TSX de Canadá (4.40 por ciento). Por otro lado, los siguientes índices tuvieron una pérdida en el periodo de referencia: índice Bovespa de Brasil (0.42 por ciento), el índice Nasdaq y el Dow Jones de Estados Unidos (0.46 y 0.92 por ciento, respectivamente), y el índice Dax de Alemania (2.74 por ciento).
- Las finanzas públicas tuvieron un superávit de 47 mil 211.4 millones de pesos durante el periodo enero-marzo de 2004, lo que representó una variación real de 66.1 por ciento con respecto a igual periodo de 2003. El superávit primario se ubicó en 100 mil 534.7 millones de pesos, lo que significó una variación real de 8.5 por ciento anual en el periodo de referencia, lo que pudo contribuir para que la inflación general no se incrementara más en el primer trimestre del año, al haber una menor demanda de bienes y servicios por parte del gobierno, lo que genera una menor presión sobre los precios.

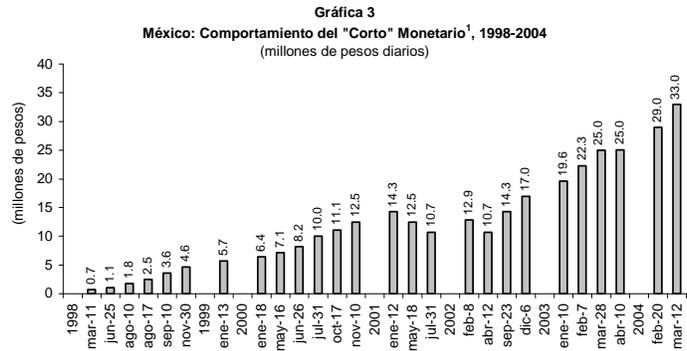
Entre los indicadores externos, destacaron los siguientes:

- El precio de la mezcla mexicana de crudo de exportación alcanzó un precio promedio de 26.91 dólares por barril (dpb) en el primer trimestre de 2004, 1.5 por ciento ó 0.40 dpb más que el precio observado en el mismo periodo del año pasado; y 34.6 por ciento ó 6.91 dpb más que el precio promedio estimado en los CGPE-2004.
- El proceso de recuperación de la economía de Estados Unidos se mantuvo sostenido debido, entre otros factores, a la reactivación de la actividad manufacturera, sin embargo ello aún no se refleja en una mayor creación de empleos. En el primer trimestre de 2004 la economía de dicho país tuvo un crecimiento real anualizado de 4.4 por ciento, cifra por debajo del 5.0 por ciento estimado por economistas del sector privado; además, de haberse incrementado las presiones inflacionarias debido a que el indicador de precios del PIB creció 2.6 por ciento trimestral anualizado en el periodo de análisis. La Reserva Federal (Fed) por su parte, mantuvo bajas las tasas de interés de referencia para apoyar la demanda y contribuir a reactivar el empleo, pero ante las presiones inflacionarias es posible que decida incrementar la tasa de referencia.
- Debido al buen desempeño de las economías latinoamericanas, la percepción riesgo-país para la región disminuyó.
- Continúa la recuperación económica en los principales países industrializados de la Unión Europea y Japón . En el cuarto trimestre de 2003 el PIB de la zona del euro se expandió por segundo periodo consecutivo (1.2 por ciento a tasa trimestral anualizada), este crecimiento fue impulsado por el repunte de la inversión y la acumulación de inventarios. Mientras que en el mismo periodo, la economía japonesa creció 6.4 por ciento a tasa trimestral anualizada; gracias al dinamismo tanto de la inversión privada como de las exportaciones, particularmente de aquéllas dirigidas al resto de Asia.

Política Monetaria

En el primer trimestre de 2004, el Banxico mantuvo su política monetaria restrictiva y modificó en dos ocasiones el “corto” monetario (ver gráfica 3). Cabe destacar que durante ese periodo se observó una mayor dificultad para reducir la tasa de inflación general, es decir, que cada vez se requiere de una mayor restricción monetaria para inducir una menor inflación.

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.



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.

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 109.2 millones de pesos, lo que significó un incremento de 1.0 por ciento con respecto al cierre de 2003 y representó un retiro de 25.3 millones de pesos diarios. Con ello, la política monetaria mantuvo al cierre del primer trimestre del año un nivel restrictivo explícito de 33 millones de pesos diarios (“corto” monetario) y un nivel restrictivo implícito de 58.3 millones de pesos diarios (“corto” + venta de Brem)¹

Adicionalmente, del 2 de enero al 31 de marzo de 2004, la Comisión de Cambios subastó 2 mil 16 millones de dólares en el mercado cambiario, con el propósito de controlar la acumulación de reservas internacionales. Este monto representó el 50 por ciento del flujo de reserva de activos internacionales computados en periodos preestablecidos. Asimismo, el pasado 12 de marzo la Comisión de Cambios modificó el mecanismo² para reducir el ritmo de acumulación de reservas internacionales.

Comportamiento de la Inflación

Las presiones inflacionarias durante el primer trimestre del año fueron mayores a las esperadas por el Banco de México (Banxico), según se desprende de su Primer Informe

¹ La diferencia entre el nivel restrictivo implícito y explícito radica específicamente en la venta de los Bonos de renta fija BREM.

² Banxico continuará vendiendo la mitad de la acumulación neta de reservas internacionales, aunque ahora la venta de divisas se efectuará durante los cuatro trimestres subsecuentes y no en uno sólo como se tenía previsto. Anteriormente la venta de dólares se suspendía temporalmente en caso de que el monto de éstas fuera inferior a 125 millones de dólares (mdd) durante un trimestre; ahora se establece que en caso de que el monto de ventas trimestral sea positivo pero inferior a 125 mdd, se venderán 2 millones de dólares diarios hasta que se agote dicho monto.

Trimestral sobre la Inflación para el presente año. El documento señala que la inflación anualizada al mes de marzo de 2004 fue de 4.23 por ciento, es decir, 1.23 puntos porcentuales por arriba de la inflación estimada de 3.0 por ciento anual en los CGPE-2004. Según el Instituto Central las presiones inflacionarias provinieron, principalmente, del crecimiento de los precios de diferentes bienes y servicios, entre los que destacan los productos pecuarios y bienes y servicios administrados y concertados.

Con los resultados de la inflación en el primer trimestre del año, las expectativas del sector privado para 2004 se modificaron al alza, fijándose por arriba del rango de variabilidad establecido por el Banco Central de más/menos un punto de la meta. 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, con el propósito de poder alcanzar la meta establecida.

Comentarios

La inflación anual al mes de marzo medida por el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) fue de 4.23 por ciento, es decir, 1.23 puntos porcentuales por arriba de la meta de inflación de 3.0 por ciento establecida en los CGPE-2004 y 0.25 puntos porcentuales por arriba de la observada al cierre de diciembre de 2003.

Para que el Banxico cumpla su objetivo de inflación, el incremento promedio mensual de la inflación entre abril y diciembre tendría que ser de 0.16 por ciento; que resulta difícil de alcanzar si se considera que en los últimos cinco años, la variación promedio mensual del INPC durante los meses mencionados fue de 0.50 por ciento. Considerando las presiones internas y externas sobre el objetivo de inflación, el margen de maniobra del Banxico es estrecho, por lo que difícilmente se alcanzará la meta de 3 por ciento en el año, por lo que Banxico seguramente mantendrá la restricción monetaria.

La política monetaria restrictiva del Banxico ha propiciado que las tasas de interés internas no hayan bajado a los niveles observados en las tasas externas, lo que desalienta las inversiones productivas y favorece las actividades especulativas, otorgándoles un premio mayor al mantener tasas relativamente altas; además, favorece la sobrevaluación del tipo de cambio que resulta perjudicial en la competitividad de los productos nacionales en el exterior.

Las tasas de interés se comportaron de acuerdo con 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.

En general, el aumento de las tasas de interés internas respondió al deterioro de las expectativas inflacionarias, al repunte en la inflación y a las modificaciones en la postura monetaria, no obstante de que las tasas de interés internacionales se han mantenido bajas y estables. El alza en las tasas de interés ha sido mayor en las de corto plazo debido a que son más sensibles a los cambios en la postura de la política monetaria.

La actual presión inflacionaria se explica principalmente por dos causas: el mayor tipo de cambio y la mayor demanda agregada, que se refleja en un aumento de la actividad económica. Es decir, un dólar más caro reduce las importaciones y, por consiguiente, la

oferta agregada. Por otro lado, la mayor actividad económica esta reflejando el aumento de la demanda agregada, presionando con ello hacia una mayor inflación.

No obstante de que el Banxico tiene, por mandato constitucional, el objetivo de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional bajo la premisa de que con ello se evita el deterioro del crecimiento económico y la distribución del ingreso, aún no se ha alcanzado un crecimiento económico sostenido ni la generación de más empleos productivos en el país, a pesar de que ya se han alcanzado tasas reducidas de inflación.

Asimismo, después del crecimiento del PIB de 3.7 por ciento anual real observado en el primer trimestre de 2004, que no fue acompañado por una estabilidad de precios, nos confirma que la economía no puede crecer mucho porque ello provocaría un repunte inflacionario, es decir, que hasta ahora el Banxico no ha logrado, con su política monetaria, evitar que un mayor crecimiento de la economía provoque presiones inflacionarias.

Anexo

Cuadro 1
Indicadores Económicos, 2000-2004/mar.

Año	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Promedio
Inflación mensual¹ (%)													
2000	1.34	0.89	0.55	0.57	0.37	0.59	0.39	0.55	0.73	0.69	0.86	1.08	0.72
2001	0.55	-0.07	0.63	0.50	0.23	0.24	-0.26	0.59	0.93	0.45	0.38	0.14	0.36
2002	0.92	-0.06	0.51	0.55	0.20	0.49	0.29	0.38	0.60	0.44	0.81	0.44	0.46
2003	0.40	0.28	0.63	0.17	-0.32	0.08	0.14	0.30	0.60	0.37	0.83	0.43	0.33
2004	0.62	0.60	0.34										0.52
Inflación anual² (%)													
2000	11.03	10.52	10.11	9.73	9.48	9.41	9.12	9.10	8.85	8.91	8.87	8.96	9.51
2001	8.11	7.09	7.17	7.11	6.95	6.57	5.88	5.93	6.14	5.89	5.39	4.40	6.39
2002	4.79	4.79	4.66	4.70	4.68	4.94	5.51	5.29	4.95	4.94	5.39	5.70	5.03
2003	5.16	5.52	5.64	5.25	4.70	4.27	4.13	4.04	4.04	3.96	3.98	3.98	4.56
2004	4.20	4.53	4.23										4.32
Tipo de cambio nominal³ (pesos por dólar)													
2000	9.4793	9.4456	9.2959	9.3748	9.5081	9.7978	9.4688	9.2846	9.3319	9.5182	9.5179	9.4439	9.46
2001	9.7701	9.7027	9.6186	9.3513	9.1467	9.0957	9.1560	9.1272	9.3841	9.3685	9.2223	9.1672	9.34
2002	9.1614	9.1062	9.0809	9.1317	9.4899	9.7378	9.7978	9.8258	10.0425	10.0961	10.2032	10.1982	9.66
2003	10.5762	10.9216	10.9427	10.6324	10.2506	10.4953	10.4434	10.7327	10.9255	11.1704	11.1145	11.2629	10.79
2004	10.9308	11.0128	10.9984										10.98
Tipo de cambio real⁴ (pesos por dólar)													
2000	5.91	5.87	5.80	5.82	5.88	6.06	5.85	5.70	5.72	5.80	5.76	5.65	5.82
2001	5.85	5.83	5.76	5.59	5.48	5.45	5.48	5.43	5.56	5.51	5.39	5.33	5.56
2002	5.29	5.28	5.27	5.30	5.50	5.62	5.64	5.66	5.76	5.77	5.78	5.74	5.55
2003	5.96	6.18	6.19	6.00	5.79	5.93	5.90	6.07	6.16	6.27	6.17	6.22	6.07
2004	6.02	6.07	6.08										6.06
Sobre o subvaluación del Peso⁵ (porcentaje)													
2000	28.56	29.39	31.13	30.68	29.18	25.45	30.01	33.32	32.95	30.99	32.04	34.59	30.69
2001	30.00	30.29	31.96	35.88	38.61	39.48	38.59	39.85	36.68	37.99	40.94	42.55	36.90
2002	43.63	43.84	44.17	43.34	38.21	35.28	34.68	34.36	32.04	31.70	31.37	32.30	37.08
2003	27.52	22.88	22.68	26.75	31.26	28.17	28.85	25.28	23.40	21.27	23.22	22.26	25.30
2004	26.14	25.27	25.05										25.49
Tasa de interés nominal CETES⁶ a 28 días (%)													
2000	16.19	15.81	13.66	12.93	14.18	15.65	13.73	15.23	15.06	15.88	17.56	17.05	15.24
2001	17.89	17.34	15.80	14.96	11.95	9.43	9.39	7.51	9.32	8.36	7.43	6.29	11.31
2002	6.97	7.91	7.23	5.76	6.61	7.30	7.38	6.68	7.34	7.66	7.30	6.88	7.09
2003	8.27	9.04	9.17	7.86	5.25	5.20	4.57	4.45	4.73	5.11	4.99	6.06	6.10
2004	4.95	5.57	6.28										5.80
Tasa de interés real anual CETES⁷ a 28 días (%)													
2000	0.07	5.27	7.16	6.27	10.07	8.83	9.43	8.93	6.42	7.82	7.49	4.07	6.82
2001	11.79	19.72	8.47	9.22	9.59	6.77	13.29	0.39	-1.81	2.94	2.96	4.71	7.34
2002	-3.98	9.05	1.07	-0.77	4.24	1.45	4.00	2.13	0.12	2.39	-2.36	1.66	1.58
2003	3.46	5.84	1.60	5.96	9.57	4.26	2.86	0.85	-2.37	0.71	-4.82	0.90	2.40
2004	-2.46	-1.59	2.23										-0.61

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: $r = (1+ra)/(1+ia)$; donde r es la tasa de interés real anual, ra es la tasa de rendimiento anualizado e ia es la inflación mensual anualizada; y $ra = 1 + (r/12)^{12}$, donde r 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/I
(millones)

	Saldos					Flujos efectivos									
	Al 31 de dic. 2000		Al 31 de dic. 2001		Al 31 de dic. 2002	2002				2003				2004	
	Al 31 de dic. 2000	Al 31 de dic. 2001	Al 31 de dic. 2002	Al 31 de dic. 2003	Al 31 de mar. 2004	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	
(A) Base Monetaria (pesos)	208,943.1	225,580.4	263,936.9	303,614.1	267,424.6	-9,271.8	-4,415.9	-899.1	52,943.3	-26,087.3	2,167.9	-1,315.0	64,911.6	-36,189.5	
(B) Activos Internacionales ¹ (pesos)	342,386.2	411,315.0	529,502.8	663,657.0	689,543.2	6,216.5	36,793.5	23,790.0	51,387.8	53,124.9	-5,307.4	27,255.6	59,081.1	25,886.2	
(C) Crédito Interno Neto ² (pesos) [(A)-(B)]	-133,443.1	-185,734.6	-265,565.9	-360,043.0	-422,118.6	-15,488.4	-41,209.3	-24,689.1	1,555.5	-79,212.2	7,475.3	-28,570.6	5,830.4	-62,075.6	
Reservas Internacionales ³ (dólares)	33,554.9	40,879.9	47,984.0	57,434.9	59,049.3	1,348.8	494.2	2,384.7	2,876.4	4,004.4	1,408.7	-1,279.6	5,317.4	1,614.4	

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.

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, 2000-2004/1
(Índices al cierre de período, puntos)

Mercado	2000	2001	2002	2003	2002				2003				2004	
					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	8,795.28	7,361.86	6,460.95	5,728.46	6,127.09	5,914.03	7,054.99	7,822.48	8,795.28	10,517.50	
Índice Internacional²														
Dow Jones	10,786.85	10,021.50	8,341.63	10,453.92	10,403.94	9,243.26	7,591.58	8,341.63	7,992.13	8,985.44	9,275.06	10,453.92	10,357.70	
Nasdaq	2,470.52	1,950.40	1,335.52	2,003.37	1,784.35	1,464.98	1,172.91	1,335.52	1,341.17	1,622.81	1,786.94	2,003.37	1,994.22	
Nikkei	13,785.69	10,542.62	8,578.95	10,676.64	11,207.92	10,621.84	9,383.29	8,578.95	7,972.71	9,083.11	10,219.05	10,676.64	11,715.39	
Dax	6,433.61	5,160.10	2,892.63	3,965.16	5,390.59	4,382.56	2,769.03	2,892.63	2,423.87	3,220.58	3,256.78	3,965.16	3,856.70	
	(variación porcentual, período inmediato anterior)													
Mercado	2000	2001	2002	2003	2002				2003				2004	
					I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	
Índice Nacional¹														
Índice de Precios y Cotizaciones	-20.73	12.74	-3.85	43.55	15.53	-12.24	-11.34	6.96	-3.48	19.29	10.88	12.44	19.58	
Índice Internacional²														
Dow Jones	-6.18	-7.10	-16.76	25.32	3.82	-11.16	-17.87	9.88	-4.19	12.43	3.22	12.71	-0.92	
Nasdaq	-39.29	-21.05	-31.53	50.01	-8.51	-17.90	-19.94	13.86	0.42	21.00	10.11	12.11	-0.46	
Nikkei	-27.19	-23.52	-18.63	24.45	6.31	-5.23	-11.66	-8.57	-7.07	13.93	12.51	4.48	9.73	
Dax	-7.54	-19.79	-43.94	37.08	4.47	-18.70	-36.82	4.46	-16.21	32.87	1.12	21.75	-2.74	

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

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

Cuadro 4
México: Comportamiento del "Corto" Monetario,
Tasa de Interés y Tipo de Cambio, 1998-2004

Fecha	Corto Monetario (millones de pesos diarios)	Cetes a 28 días (tasa de interés nominal)	Tipo de Cambio (pesos por dólar)
Régimen de saldos acumulados^{1/}			
1998			
11 de marzo	20	18.95	8.67
25 de junio	30	19.50	8.95
10 de agosto	50	19.89	9.13
17 de agosto	70	21.49	9.30
10 de septiembre	100	36.94	10.53
30 de noviembre	130	32.29	10.00
1999			
13 de enero	160	29.29	10.60
2000			
18 de enero	180	15.62	9.44
16 de mayo	200	14.54	9.51
26 de junio	230	15.34	9.92
31 de julio	280	13.55	9.37
17 de octubre	310	15.20	9.54
10 de noviembre	350	17.32	9.60
2001			
12 de enero	400	17.07	9.88
18 de mayo	350	12.61	8.98
31 de julio	300	9.40	9.14
2002			
8 de febrero	360	8.15	9.15
12 de abril	300	5.84	9.07
23 de septiembre	400	6.99	10.36
6 de diciembre	475	6.37	10.27
2003			
10 de enero	550	7.97	10.47
7 de febrero	625	8.86	10.90
28 de marzo	700	8.43	10.67
Régimen de saldos diarios^{2/}			
10 de abril	25	8.25	10.77
2004			
20 de febrero	29	5.60	10.94
12 de marzo	33	6.00	10.96
27 de abril	37	5.91	11.31

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

Glosario

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

Corto monetario. Instrumento de política monetaria que afecta una porción de los recursos disponibles para los bancos comerciales en el mercado interbancario; esto es, cuando el Banxico aumenta el “corto” monetario está enviando una señal de que ese monto de recursos se va a encarecer en dicho mercado, por lo que los bancos, para evitar tener que recurrir a pagar una tasa castigada por estos recursos, actúan de manera más agresiva en este mercado, lo que inmediatamente se refleja en presiones alcistas sobre sus tasas de interés, y ello a su vez afecta las tasas de mercado de corto plazo, y posteriormente las de largo plazo, esperando que ello modifique a la baja las expectativas de inflación de los agentes económicos. Utilizado por el Banxico desde marzo de 1998 para enfrentar la evolución de la inflación y la volatilidad en el mercado cambiario.

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

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

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

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

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

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



CENTRO DE ESTUDIOS DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

José Antonio Echenique García
Director General

Carlos Augusto Colina Rubio
Director de Estudios Macroeconómicos y
Sectoriales

Ernesto Pittaluga Mora
Subdirector

Martín Ruiz Cabrera
Jefe de Departamento