

CEFP/026/2004

COMENTARIOS AL INFORME DE INFLACIÓN DEL BANCO DE MÉXICO, ABRIL-JUNIO 2004

ÍNDICE

Presentación	1
Entorno Económico	1
Política Monetaria	4
Comportamiento de la Inflación	5
Comentarios	6

Anexo

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

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

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

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 abril-junio 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 Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE¹) tuvo, durante el periodo abril-mayo de 2004, un incremento de 3.53 por ciento con relación al mismo periodo del año pasado. En tanto que el índice de la formación bruta de capital fijo total (inversión) presentó en el mismo periodo una variación anual de 4.05 por ciento. En este contexto, el Banco de México estima que el crecimiento anual del PIB para el segundo trimestre del año sea de alrededor del 4 por ciento y en la encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado de junio del 2004, esperaban un crecimiento anual para 2004 del 3.93 por ciento. Así, las expectativas para el presente año apuntan a una reactivación de la actividad económica que propiciaría un mayor consumo y con ello presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada.
- A cierre de junio y de acuerdo a la información proporcionada por el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), dada a conocer por la Secretaría del Trabajo y Previsión Social, el número de trabajadores asegurados permanentes y eventuales urbanos registrados fue de 12 millones 414 mil 814, lo que representó un incremento de 209 mil 574 ó 1.72 por ciento de asegurados con respecto al mismo periodo de 2003; de los cuales 133 mil 767 (63.8 por ciento) fueron trabajos permanentes.

Si bien es cierto que se han generado empleos formales durante ese periodo, el número de éstos no han sido suficientes para cubrir la demanda tanto de los trabajadores desempleados como de los que se incorporan por primera vez a la población económicamente activa lo que explica que la Tasa de Desempleo Abierta (TDA) se mantiene aún en niveles elevados, ubicándose en 3.61 por ciento, en el segundo trimestre de 2004, cifra mayor en 0.53 puntos porcentuales a la registrada en el mismo periodo de 2003. Adicionalmente, si se considera la información actual con respecto al cierre del año 2000, se puede observar que el número de trabajadores asegurados en el IMSS, tuvo una caída al cierre de junio de 2004 de 1.0 por ciento ó una reducción de asegurados de 131 mil 454 con respecto al mes de diciembre de 2000; ahora bien, mientras que los asegurados permanentes disminuyeron 2.3 por

¹ Indicador que incorpora información muy preliminar de distintos sectores económicos como el agropecuario, industrial, comercial y algunos servicios; por lo que se debe considerarse sólo como un indicador de la tendencia o dirección que seguirá la economía mexicana en el corto plazo.

ciento ó 258 mil 878, los eventuales tuvieron un incremento de 8.4 por ciento ó 127 mil 424 asegurados.

- En el segundo trimestre del año, la tasa CETES a 28 días promedió 6.38 por ciento, 0.28 puntos porcentuales por arriba del promedio observado en el mismo trimestre de 2003. En el primer semestre, el promedio de la tasa de interés fue de 5.99 por ciento, 0.51 puntos porcentuales por debajo del promedio estimado en los Criterios Generales de Política Económica para 2004 (CGPE-2004). El incremento en la tasa de interés se explica por: una mayor restricción monetaria del Banco Central; la volatilidad del tipo de cambio; y el aumento en la tasa de interés de los fondos federales en Estados Unidos.
- En la balanza de pagos, se destaca que continúa el desequilibrio de la balanza comercial durante el periodo abril-junio de 2004. Sin embargo, el déficit de 950.2 millones de dólares, fue casi la mitad del déficit de 456.7 millones de dólares registrado en igual periodo de 2003. Estos resultados se explican, en parte, por el crecimiento de las exportaciones mexicanas a Estados Unidos, producto de su reactivación económica.
- El tipo de cambio nominal (Fix) cerró en junio de 2004 en 11.379 pesos por dólar (pd), que significó una depreciación de 8.42 por ciento con respecto a la paridad del peso frente al dólar en igual mes de 2003. El promedio del tipo de cambio en el periodo abril-junio del presente año fue de 11.3815 pd, 1.62 por ciento por arriba del valor de la estimación prevista en los CGPE-2004 de 11.20 pd promedio. Si bien el tipo de cambio ha tenido presiones ante la posibilidad de que se den nuevos incrementos en las tasas de interés de Estados Unidos en los próximos meses -lo que ha originado movimientos de capitales hacia los mercados financieros de Estados Unidos- es importante destacar que la relativa estabilidad del tipo de cambio, se explica, en parte por la importante entrada de ingresos excedentes por la venta de petróleo a raíz de los elevados precios de la mezcla mexicana y por el alto flujo de remesas familiares.
- El Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores mostró una pérdida acumulada al cierre del segundo trimestre de 2.24 por ciento; pérdida inferior a la observada en el índice Merval de Argentina (21.30 por ciento) y a la del índice Bovespa de Brasil (4.5 por ciento); en tanto que el índice S&P TSX de Canadá tuvo una pérdida 0.5 por ciento. Por otro lado, los siguientes índices tuvieron una ganancia en el periodo de referencia: el índice Dax de Alemania (5.08 por ciento); el índice Nasdaq y el Dow Jones de Estados Unidos (2.69 y 0.75 por ciento, respectivamente); y el índice Nikkei del mercado accionario japonés (1.22 por ciento).
- Las finanzas públicas tuvieron un superávit de 56 mil 757.1 millones de pesos durante el periodo enero-junio de 2004 como resultado de los ingresos excedentes, lo que representó una variación real negativa de 13.1 por ciento con respecto a igual periodo de 2003. Por su parte, el superávit primario se ubicó en 154 mil 320.5 millones de pesos, lo que significó una variación real negativa de 9.5 por ciento anual en el periodo de referencia, lo que contribuyó para que la inflación general no se incrementara más en el segundo trimestre del año.

Entre los indicadores externos, destacaron los siguientes:

- Dado el complejo escenario geopolítico y la incapacidad de la OPEP para contribuir a estabilizar el mercado petrolero mundial, los precios del crudo alcanzaron niveles históricos. El precio de la mezcla mexicana de crudo de exportación alcanzó un precio promedio de 30.21 dólares por barril (dpb) en el segundo trimestre de 2004, 31.51 por ciento ó 7.24 dpb más que el precio observado en el mismo periodo del año pasado; y 51.07 por ciento ó 10.21 dpb más que el precio promedio estimado en los CGPE-2004. Así, para el primer semestre de 2004 se distribuyeron 8 mil 180 millones de pesos como parte de los ingresos excedentes a las entidades federativas.
- El proceso de recuperación de la economía de Estados Unidos se debilitó en el segundo trimestre de 2004, la que creció a una tasa real anualizada de 3.0 por ciento, acompañado de una inflación de 3.3 por ciento anual en el periodo de análisis. Por su parte, la Reserva Federal (Fed) de Estados Unidos después de haber mantenido bajas las tasas de interés de referencia para apoyar la demanda y contribuir a reactivar el empleo, los días 30 de junio y 10 de agosto decidió incrementar la tasa de referencia en 25 puntos base respectivamente ante las presiones inflacionarias, acumulando a la fecha 1.50 por ciento. Sin embargo, los datos sobre generación de empleos en julio estuvieron lejos de las expectativas -32 mil contra los 240 mil esperados- lo cual pone de manifiesto la desaceleración de la recuperación económica de ese país. Entre los factores que generan incertidumbre sobre la recuperación económica sostenida de los Estados Unidos están la compleja situación geopolítica de los mercados energéticos, así como sus crecientes déficit comercial y fiscal.
- Ante el endurecimiento de la política monetaria por parte de la Reserva Federal, las condiciones de acceso al financiamiento internacional se han deteriorado, propiciando que los inversionistas incrementaran su aversión al riesgo; por lo que a pesar de que se estima un mayor crecimiento en las economías latinoamericanas, la percepción riesgo-país y la expectativas inflacionarias para la región aumentaron.
- Continúa la recuperación económica en los principales países industrializados de la Unión Europea y Japón. En el primer trimestre de 2004 el PIB de la zona del euro creció por encima de las expectativas a 1.8 por ciento anual, crecimiento impulsado por el repunte del sector externo y el consumo privado; no obstante, el crecimiento de los diferentes países que integran la zona no fue homogéneo y el mercado laboral no muestra signos de recuperación. Por su parte, la economía de Japón creció 5.6 por ciento anual, que se explica por el mayor dinamismo de la inversión, el consumo privado y las exportaciones.
- Cabe destacar el alto y sostenido crecimiento económico de China, lo cual si bien ha representado un factor de impulso para la economía mundial, también ha presionado al alza el precio de las materias primas y de los energéticos por su creciente demanda de los mismos. Asimismo, China ha comenzado a transformar la división internacional del trabajo y la dirección de los flujos de comercio y capitales a nivel mundial. La fortaleza de esta economía se ha apoyado en: una basta fuerza de trabajo calificada y de bajos costos; acelerada modernización de su infraestructura; alta

capacidad de atracción de los flujos de inversión extranjera directa; y el posicionamiento de sus productos en los mercados internacionales.

Política Monetaria

Uno de los objetivos de mantener bajos niveles de inflación radica en el hecho de que ésta constituye un desequilibrio en los mercados caracterizado por el crecimiento continuo y generalizado de los precios de los bienes y servicios que daña el poder adquisitivo de la moneda nacional; afecta el crecimiento económico al hacer más riesgosos los proyectos de inversión y elevar las tasas de interés; distorsiona las decisiones de los agentes económicos en materia de consumo, ahorro e inversión; profundiza la desigual distribución del ingreso; dificulta la operación de los mercados financieros al contraer la demanda y el otorgamiento de créditos y le resta competitividad a los bienes nacionales en los mercados externos.

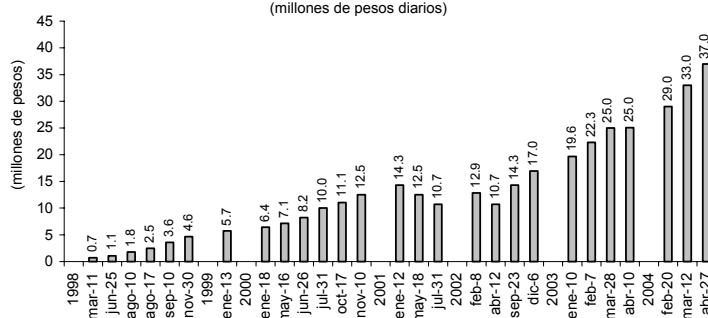
Por lo anterior, el control de la inflación es uno de los objetivos prioritarios de la política económica gubernamental y, en particular, del Banco Central, quien diseña y aplica su política monetaria orientada a procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, tomando en cuenta principalmente el comportamiento del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) y las expectativas inflacionarias.

Para tal fin, el Banco de México (Banxico) viene utilizando 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, induciendo a que los bancos compitan entre sí para obtener recursos, 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.

Así, en el segundo trimestre de 2004, Banxico mantuvo su política monetaria restrictiva e incrementó en una ocasión –27 de abril– el “corto” monetario (ver gráfica 1). El repunte en la expectativa inflacionaria y el alza en las tasas de interés externas, entre otros factores, propiciaron dicho aumento en 12.1 por ciento, al pasar de 33 millones de pesos diarios (mpd), vigente desde el pasado 12 de marzo, a 37 mpd. Además, el mayor crecimiento económico para México propició un incremento del consumo que a su vez aumentó la presión inflacionaria por el lado de la demanda agregada.

Por otra parte, el Banxico complementó su política monetaria restrictiva con la venta de valores de renta fija denominados Bonos de Regulación Monetaria (Brem). El monto acumulado al cierre de junio del presente año ascendió a 236 mil 682 millones de pesos, lo que significó un incremento de 2.1 por ciento con respecto al cierre del primer trimestre del año y representó un retiro de 28.3 mpd. Con ello, la política monetaria mantuvo al cierre del

Gráfica 1
México: Comportamiento del “Corto” Monetario¹, 1998-2004
(millones de pesos diarios)



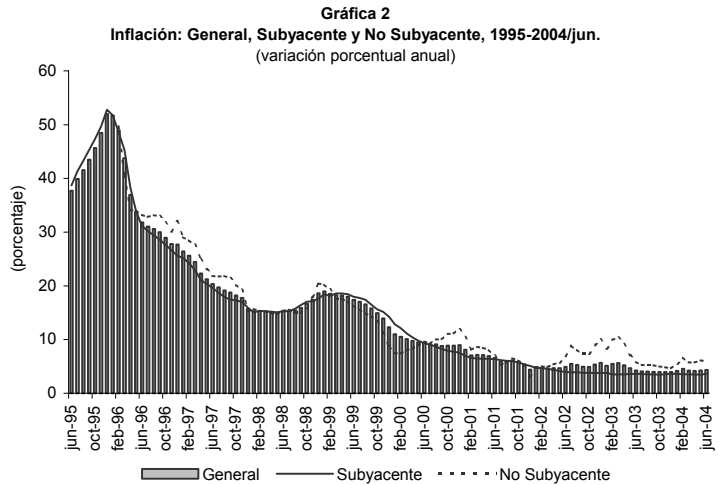
Nota: 1.- A partir del 10 de abril de 2003, el Banco de México sustituyó el régimen de saldos acumulados en las cuentas corrientes que las instituciones de crédito mantienen en el Banco Central por un régimen de saldos diarios. Con fines comparativos a saldos diarios, se procedió a dividir los saldos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

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

segundo trimestre del año un nivel restrictivo explícito de 37 mpd (“corto” monetario) y un nivel restrictivo implícito de 65.3 mpd (“corto” + venta de Brem)². Adicionalmente, del 1 de abril al 30 de junio de 2004, la Comisión de Cambios³ subastó 1 mil 846 millones de dólares en el mercado cambiario que, de acuerdo con un mecanismo preestablecido, tiene el propósito de controlar la acumulación de reservas internacionales.

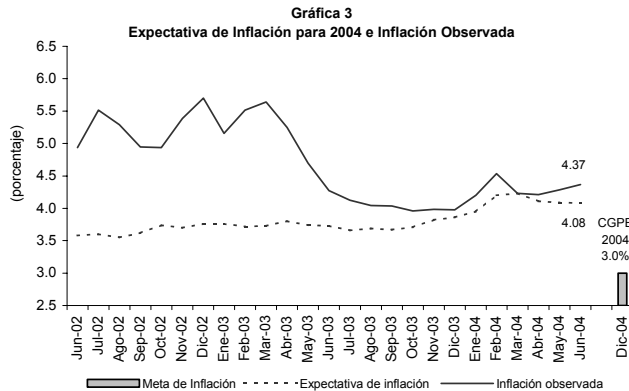
Comportamiento de la Inflación

Las presiones inflacionarias durante el segundo trimestre del año fueron mayores a las esperadas por el Banxico, según se desprende de su Segundo Informe Trimestral sobre la Inflación para el presente año. El documento señala que la inflación anualizada al mes de junio de 2004 fue de 4.37 por ciento, es decir, 1.37 puntos porcentuales por arriba de la inflación estimada de 3.0 por ciento anual en los CGPE-2004 y solamente 0.37 puntos porcentuales por arriba del tope de variabilidad (4.0 por ciento) establecido por el propio Instituto Central.



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

No obstante la evolución de la inflación en el segundo trimestre del año, las expectativas del sector privado para 2004 se modificaron marginalmente a la baja, pero aún 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,



Nota: CGPE 2004: Criterios Generales de Política Económica 2004.
Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos del Banco de México, Encuesta sobre las Expectativas de los Analistas en Economía del Sector Privado; junio de 2004; y SHCP, CGPE-2004.

propiciaron que el Banxico aumentara, como ya se comentó en el punto anterior, 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.

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

³ 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.

Comentarios

Aún cuando el Banxico señaló en su Programa Monetario para 2004⁴, que era previsible que en algunos meses de invierno y de verano la inflación anual se ubicara temporalmente por encima del 4.0 por ciento; hasta ahora, a lo largo del primer semestre de 2004, la inflación anual general se ha mantenido por encima del objetivo de inflación y aún por encima del tope de su intervalo de variabilidad.

Por ello, para que el Banxico cumpla su objetivo de inflación establecido en los CGPE-2004 – 3.0 por ciento anual–, el incremento promedio mensual de la inflación entre julio y diciembre tendría que ser de 0.22 por ciento; lo que resulta difícil de lograr si se considera que en los últimos cinco años, la variación promedio mensual del INPC durante los meses mencionados fue de 0.56 por ciento. Considerando las presiones internas y externas sobre el objetivo de inflación, el margen de maniobra del Banxico es estrecho y difícilmente se alcanzará la meta de 3 por ciento en el año, por lo que Banxico probablemente continuará manteniendo la restricción monetaria.

En la presente coyuntura las presiones inflacionarias provinieron tanto por el lado de la oferta como de la demanda agregada, siendo al parecer la primera el principal desajuste en el crecimiento inesperado de los precios. Al respecto destaca el incremento de los precios internacionales de las materias primas; el alza en el precio del acero, aluminio y cobre; el aumento en las tasas de interés por parte de la Fed; el incremento en el precio de los bienes administrados; y depreciación del tipo de cambio. Por el lado de la demanda agregada, la presión inflacionaria provendría de un mayor consumo resultado de un mayor crecimiento económico.

De acuerdo con el Banxico⁵, cuando las presiones provienen por el lado de la demanda, se aconseja que la autoridad monetaria restrinja la postura de política monetaria con la finalidad de que las presiones inflacionarias que enfrentaría la economía en este caso serían generalizadas, por lo que de no contenerlas con oportunidad, se podría propiciar un repunte en la inflación. Sin embargo, cuando las presiones inflacionarias provienen por el lado de la oferta, éstas se reflejan en cambios en los precios relativos, los cuales afectan la inflación temporalmente; por lo que se recomienda que la autoridad monetaria permita el aumento transitorio en la inflación antes descrito y que, solamente en el caso de que las perturbaciones de oferta contaminen las expectativas de inflación, restrinja la postura de política monetaria.

En ese escenario, caracterizado por presiones, principalmente del lado de la oferta agregada, se requerirá de una mayor restricción monetaria para reducir las presiones inflacionarias, sin que los resultados sean los esperados, lo que podría indicar que el corto monetario está perdiendo eficacia.

⁴ Banco de México (2004), "Informe sobre la Inflación Octubre – Diciembre 2003 y Programa Monetario para 2004", Banco de México, México, p. 50.

⁵ Banco de México, Informe sobre la Inflación Octubre-Diciembre 2003 y Programa Monetario para 2004, Banco de México, México, enero de 2004, p. 45.

Cabe señalar que a pesar de la depreciación que tuvo el peso frente al dólar en el periodo de análisis, el tipo de cambio todavía se mantiene sobrevaluado; lo que se explica, en parte, por la política monetaria restrictiva que ha propiciado un incremento en las tasas de interés internas, lo que indujo a una mayor entrada de inversión extranjera; además, por la cuantiosa entrada de remesas familiares y de ingresos excedentes petroleros. Sin embargo, es importante destacar que la sobrevaluación del tipo de cambio resulta perjudicial para la competitividad de los productos nacionales en el exterior. Adicionalmente, el incremento en la tasa de interés, resultado del endurecimiento de la política monetaria impulsada por el banco central, propicia un aumento en el costo financiero de la deuda pública, lo que presiona a las finanzas públicas.

El Banxico espera que la economía mexicana crezca a una tasa entre 3.75 y 4.25 por ciento anual, mayor a la esperada en su Informe pasado. Sin embargo, cabe considerar que la economía nacional se enfrenta a diversos desafíos, tanto de índole externo como interno. Entre los primeros, destaca el debilitamiento en la dinámica de crecimiento de la economía de los Estados Unidos; los elevados precios del petróleo, que han hecho que las principales economías del mundo disminuyan su dinámica de crecimiento; incremento de las tasas de interés, lo que ha repercutido en forma negativa sobre el consumo y la inversión; y la volatilidad en los mercados financieros internacionales.

Dentro de los problemas internos que se prevén, destacan: la menor dinámica de la economía a la esperada; la caída de la confianza de los consumidores; tasas de interés al alza; y la sobrevaluación del peso frente al dólar, entre otros.

Anexo

Cuadro 1
Indicadores Económicos, 2000-2004/jun.

Año	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Promedio
Inflación mensual¹ (%)													
2000	1.34	0.89	0.55	0.57	0.37	0.59	0.39	0.55	0.73	0.69	0.86	1.08	0.72
2001	0.55	-0.07	0.63	0.50	0.23	0.24	-0.26	0.59	0.93	0.45	0.38	0.14	0.36
2002	0.92	-0.06	0.51	0.55	0.20	0.49	0.29	0.38	0.60	0.44	0.81	0.44	0.46
2003	0.40	0.28	0.63	0.17	-0.32	0.08	0.14	0.30	0.60	0.37	0.83	0.43	0.33
2004	0.62	0.60	0.34	0.15	-0.25	0.16							0.27
Inflación anual² (%)													
2000	11.03	10.52	10.11	9.73	9.48	9.41	9.12	9.10	8.85	8.91	8.87	8.96	9.51
2001	8.11	7.09	7.17	7.11	6.95	6.57	5.88	5.93	6.14	5.89	5.39	4.40	6.39
2002	4.79	4.79	4.66	4.70	4.68	4.94	5.51	5.29	4.95	4.94	5.39	5.70	5.03
2003	5.16	5.52	5.64	5.25	4.70	4.27	4.13	4.04	4.04	3.96	3.98	3.98	4.56
2004	4.20	4.53	4.23	4.21	4.29	4.37							4.30
Tipo de cambio nominal³ (pesos por dólar)													
2000	9.4793	9.4456	9.2959	9.3748	9.5081	9.7978	9.4688	9.2846	9.3319	9.5182	9.5179	9.4439	9.46
2001	9.7701	9.7027	9.6186	9.3513	9.1467	9.0957	9.1560	9.1272	9.3841	9.3685	9.2223	9.1672	9.34
2002	9.1614	9.1062	9.0809	9.1317	9.4899	9.7378	9.7978	9.8258	10.0425	10.0961	10.2032	10.1982	9.66
2003	10.5762	10.9216	10.9427	10.6324	10.2506	10.4953	10.4434	10.7327	10.9255	11.1704	11.1145	11.2629	10.79
2004	10.9308	11.0128	10.9984	11.2535	11.5119	11.3790							11.1811
Tipo de cambio real⁴ (pesos por dólar)													
2000	5.91	5.87	5.80	5.82	5.88	6.06	5.85	5.70	5.72	5.80	5.76	5.65	5.82
2001	5.85	5.83	5.76	5.59	5.48	5.45	5.48	5.43	5.56	5.51	5.39	5.33	5.56
2002	5.29	5.28	5.27	5.30	5.50	5.62	5.64	5.66	5.76	5.77	5.78	5.74	5.55
2003	5.96	6.18	6.19	6.00	5.79	5.93	5.90	6.07	6.16	6.27	6.17	6.22	6.07
2004	6.02	6.07	6.08	6.23	6.42	6.36							6.20
Sobre o subvaluación del Peso⁵ (porcentaje)													
2000	28.56	29.39	31.13	30.68	29.18	25.45	30.01	33.32	32.95	30.99	32.04	34.59	30.69
2001	30.00	30.29	31.96	35.88	38.61	39.48	38.59	39.85	36.68	37.99	40.94	42.55	36.90
2002	43.63	43.84	44.17	43.34	38.21	35.28	34.68	34.36	32.04	31.70	31.37	32.30	37.08
2003	27.52	22.88	22.68	26.75	31.26	28.17	28.85	25.28	23.40	21.27	23.22	22.26	25.30
2004	26.14	25.27	25.05	22.01	18.28	19.48							22.70
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	6.15
2004	4.95	5.57	6.28	5.98	6.59	6.57							5.99
Tasa de interés real anual CETES⁷ a 28 días (%)													
2000	0.07	5.27	7.16	6.27	10.07	8.83	9.43	8.93	6.42	7.82	7.49	4.07	6.82
2001	11.79	19.72	8.47	9.22	9.59	6.77	13.29	0.39	-1.81	2.94	2.96	4.71	7.34
2002	-3.98	9.05	1.07	-0.77	4.24	1.45	4.00	2.13	0.12	2.39	-2.36	1.66	1.58
2003	3.46	5.84	1.60	5.96	9.57	4.26	2.86	0.85	-2.37	0.71	-4.82	0.90	2.40
2004	-2.46	-1.59	2.23	4.24	10.06	4.74							2.87

1.- Variación porcentual mensual del Índice Nacional de Precios al Consumidor base 2Q Jun 2002=100.

2.- Variación porcentual anual del Índice Nacional de Precios al Consumidor base 2Q Jun 2002=100.

3.- Tipo de Cambio Nominal FIX (promedio de periodo), para solventar obligaciones denominadas en moneda extranjera (pesos por dólar), es determinado por el Banco de México con base en un promedio de las cotizaciones del mercado de cambios al mayorero para operaciones liquidables.

4.- Tipo de Cambio Real.- Proporciona una medida de valor del dólar en términos de su poder de compra. Se calcula multiplicando el tipo de cambio nominal por la razón del índice de precios de Estados Unidos y México. Año base 1996.

5.- Sobre o subvaluación.- Es la diferencia porcentual entre el tipo de cambio nominal y el tipo de cambio teórico.

6.- Certificados de la Tesorería de la Federación a 28 días; es una tasa de interés pasiva -Instituciones de ahorro no bancarios- en México. Títulos de crédito al portador denominados en moneda nacional a cargo del Gobierno Federal.

7.- Calculada en base a la siguiente ecuación: $rr=(1+ra)/(1+ia)$; donde rr es la tasa de interés real anual, ra es la tasa de rendimiento anualizado e ia es la inflación mensual anualizada; y $ra=(1+(m/12))^{12}$, donde 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, 2000-2004/II
(millones)

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

1.- Los activos internacionales netos se definen como la reserva bruta, más los créditos convenio con bancos centrales a más de seis meses, a lo que se restan los adeudos totales con el FMI y con bancos centrales derivados de convenios establecidos a menos de seis meses.

2.- Para la estimación de los flujos efectivos en moneda nacional de los activos internacionales netos se utiliza el tipo de cambio aplicado a la operación generadora de cada variación.

3.- Según se define en la Ley del Banco de México.

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

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

Mercado	2000	2001	2002	2003	2003				2004	
					I	II	III	IV	I	II
Índice Nacional¹										
Índice de Precios y Cotizaciones	5,652.19	6,372.28	6,127.09	8,795.28	5,914.03	7,054.99	7,822.48	8,795.28	10,517.50	10,281.82
Índice Internacional²										
Dow Jones	10,786.85	10,021.50	8,341.63	10,453.92	7,992.13	8,985.44	9,275.06	10,453.92	10,357.70	10,435.48
Nasdaq	2,470.52	1,950.40	1,335.52	2,003.37	1,341.17	1,622.81	1,786.94	2,003.37	1,994.22	2,047.79
Nikkei	13,785.69	10,542.62	8,578.95	10,676.64	7,972.71	9,083.11	10,219.05	10,676.64	11,715.39	11,858.87
Dax	6,433.61	5,160.10	2,892.63	3,965.16	2,423.87	3,220.58	3,256.78	3,965.16	3,856.70	4,052.73
(variación porcentual, periodo inmediato anterior)										
Mercado	2000	2001	2002	2003	2003				2004	
					I	II	III	IV	I	II
Índice Nacional¹										
Índice de Precios y Cotizaciones	-20.73	12.74	-3.85	43.55	-3.48	19.29	10.88	12.44	19.58	-2.24
Índice Internacional²										
Dow Jones	-6.18	-7.10	-16.76	25.32	-4.19	12.43	3.22	12.71	-0.92	0.75
Nasdaq	-39.29	-21.05	-31.53	50.01	0.42	21.00	10.11	12.11	-0.46	2.69
Nikkei	-27.19	-23.52	-18.63	24.45	-7.07	13.93	12.51	4.48	9.73	1.22
Dax	-7.54	-19.79	-43.94	37.08	-16.21	32.87	1.12	21.75	-2.74	5.08

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



CENTRO DE ESTUDIOS DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

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