

CEFP/033/2003

COMENTARIOS AL INFORME DE INFLACIÓN DEL BANCO DE MÉXICO, ABRIL - JUNIO 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/jun.

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

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

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

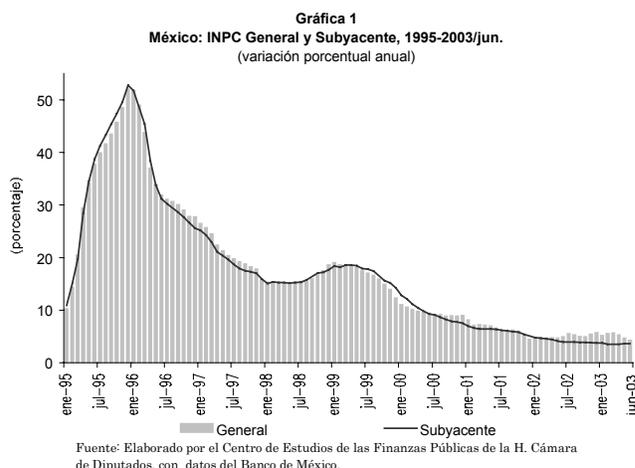
Presentación

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 julio el Banco Central envió al H. Congreso de la Unión el Informe sobre la Inflación abril-junio 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 encuentra 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. Indicó que las condiciones financieras y monetarias que prevalecieron y, en general, la debilidad de la demanda agregada, contribuyeron a contener las presiones sobre los precios; además, señaló que se han terminado de disipar los efectos de las diferentes perturbaciones de oferta que impactaron al índice general de precios durante 2002.

La disminución de la inflación medida por el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC)² durante el segundo trimestre del año se debió principalmente a la reducción en el precio de los productos agropecuarios y de los bienes administrados y concertados. Asimismo, el índice se ha visto menos presionado por la disminución en las expectativas inflacionarias por parte del sector privado, lo que podría incidir positivamente en el proceso de formación de precios durante el segundo semestre de 2003.



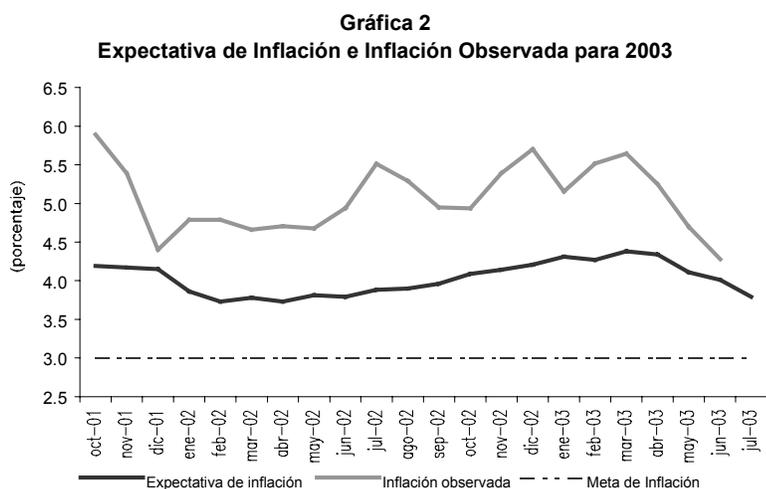
La inflación anual medida por el INPC fue de 4.27 por ciento en el periodo de análisis, es decir, 1.27 puntos porcentuales por arriba de la inflación estimada en los Criterios Generales de Política Económica para 2003 (CGPE-2003); 1.37 puntos porcentuales por debajo de la cifra observada en marzo del presente año; y 1.43 puntos porcentuales por abajo del nivel observado en diciembre de 2002.

A pesar de que las expectativas del sector privado sobre la inflación para 2003 se han mantenido por arriba de la meta oficial de inflación, esta se encuentra dentro del rango de variabilidad establecida por el Banco Central de más/menos un punto porcentual; así, si bien

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.

se esperaría el incumplimiento del objetivo de inflación del 3 por ciento, sí resultaría posible que se encuentre dentro del rango de tolerancia; por lo que se esperaría que el Banxico mantenga su nivel actual tanto de restricción monetaria como de los depósitos obligatorios que los bancos comerciales mantienen en el Banco Central; lo cual se complementaría con la vigilancia permanente sobre la evolución de los precios en el mercado de bienes para lograr el cumplimiento de la meta establecida.



Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos de la Encuesta sobre las Expectativas de los Analistas en Economía del Sector Privado: julio de 2003, del Banco de México.

Para que el Banxico cumpla su objetivo de inflación puntual, el incremento promedio mensual de la inflación entre julio y diciembre tendría que ser de 0.29 por ciento; variación que resulta un tanto 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 0.78 por ciento.

La inflación anual subyacente³ (indicador que refleja los resultados de la política monetaria) fue de 3.60

por ciento, 0.07 puntos porcentuales por arriba de la cifra observada en marzo de 2003; y 0.60 puntos porcentuales por arriba de la meta inflacionaria; resultado, en parte, a que la volatilidad del tipo de cambio no ha tenido un impacto significativo sobre la inflación general y la inflación subyacente de los servicios que a pesar de mostrar una tendencia descendente, continuó presionando a la inflación subyacente.

El Banxico destacó que la inflación subyacente anual de las mercancías se mantuvo relativamente estable y se ubicó en 2.16 por ciento en el segundo trimestre de 2003, superior al dato de marzo de 2003 que fue de 2.03 por ciento. A pesar de que la volatilidad 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.

A junio 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 5.25 por ciento, mientras que al cierre del primer trimestre de 2003 fue de 5.40 por ciento, que contrasta con la disminución en el precio de los bienes administrados, que se situó en 6.86 por ciento, cifra 8.16 puntos porcentuales por abajo del dato observado en marzo de 2003; ello por el efecto de la disminución en el precio de la electricidad. En tanto que los bienes concertados presentaron una inflación anual de 2.01 por ciento en el periodo de referencia, lo que

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.

representó 0.59 puntos porcentuales por abajo del dato observado al cierre del primer trimestre del presente año.

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 5.71 por ciento, lo que representó una disminución de 2.63 puntos porcentuales con relación a marzo de 2003; resultado que obedeció, principalmente, a la baja que mostró la inflación anual del componente de exportaciones de dicho indicador

Entorno Económico

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

- El Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) presentó, durante el periodo abril-mayo de 2003, una disminución de 0.46 por ciento con relación al mismo periodo del año pasado; por lo que el Banxico anticipó un crecimiento del PIB en el segundo trimestre de 2003 de 0.3 por ciento.
- A finales del mes de junio, el total de trabajadores asegurados al IMSS fue de 12 millones 205 mil 240 trabajadores, lo que representó una pérdida de 2 mil 59 empleos en las distintas actividades económicas respecto al cierre del primer trimestre del presente año o una caída de 0.02 por ciento en el número de trabajadores afiliados al IMSS; con relación al cierre de 2002, la pérdida de empleos a sido de 20 mil 342 trabajadores. La tasa de desempleo abierto se ubicó en el segundo trimestre de 2003 en 2.95 por ciento, cifra mayor en 0.33 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 segundo trimestre del año, la tasa CETES a 28 días registró un promedio de 6.10 por ciento, mientras que en el trimestre inmediato anterior había sido de 8.83 por ciento; el promedio de la tasa CETES a 28 días durante el primer semestre de 2003 se ubicó en 7.46 por ciento, 0.02 puntos porcentuales por abajo del promedio estimado en los CGPE-2003. La tendencia descendente de las tasas de interés respondió a la disminución tanto de las expectativas como en la tendencia inflacionaria durante el segundo trimestre de 2003, una apreciación del tipo de cambio en dicho periodo; a lo que se le puede agregar la disminución en las tasas de interés internacionales, particularmente la LIBOR de Londres que registró una ligera baja en el periodo de análisis.
- En el sector externo, destacó la disminución del desequilibrio de la balanza comercial en el segundo trimestre con respecto al mismo periodo del año anterior; así, durante abril-junio de 2003 el déficit de la balanza comercial ascendió a 1 mil 221.1 millones de dólares, saldo 14.39 por ciento menor al registrado en el mismo periodo de 2002. En el segundo trimestre de 2003 las exportaciones totales mostraron una reducción anual de 2.06 por ciento y las importaciones lo hicieron en 2.47 por ciento, destacando en estas últimas la caída de las importaciones de bienes de capital, por arriba de la de los bienes de consumo y la de los bienes intermedios. A pesar de que la disminución porcentual de las importaciones fue mayor a la disminución observada en las exportaciones, el déficit

se podría aún considerar elevado si se toma en cuenta la débil actividad económica en dicho periodo repercute en una menor demanda de bienes del exterior.

- El peso sigue presionado por la incertidumbre financiera internacional, la depreciación del dólar frente al euro y el yen y la disminución de la tasa de interés interna, no obstante de que han mejorado las perspectivas económicas de los principales países latinoamericanos. Así, el tipo de cambio nominal (Fix) cerró en junio de 2003 en 10.48 pesos por dólar (pd), lo que significó una apreciación de 2.66 por ciento con respecto a la paridad del peso frente al dólar al cierre del primer trimestre del presente año, lo que ha permitido un aumento en la sobrevaluación de la moneda, que se ha reflejado, en parte, 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 10.44 pd, valor por arriba de la expectativa prevista en los CGPE-2003 de 10.10 pd promedio.
- En el segundo trimestre del año, el mercado accionario mostró un comportamiento alcista, resultado de la entrada de las 30 empresas más importantes de los mercados bursátiles estadounidenses a la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), por la disminución de los problemas geopolíticos y por una disminución a la aversión al riesgo de los inversionistas; a pesar de la depreciación que ha presentado el dólar respecto al euro y al yen. Así, el Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV mostró una ganancia acumulada en el periodo de análisis de 19.29 por ciento; dato superado por el comportamiento del índice Dax (32.87 por ciento) del mercado accionario alemán y por el índice Nasdaq (21 por ciento) de Estados Unidos.
- Por su parte, las finanzas públicas registraron un superávit de 62 mil 200.2 millones de pesos en los primeros seis meses de 2003, lo que representó una variación positiva de 147.2 por ciento con respecto al primer semestre de 2002; el superávit primario se ubicó en 164 mil 94.1 millones de pesos, superior en 28.9 por ciento al del mismo periodo de 2002.

Entre los indicadores externos, destacaron los siguientes:

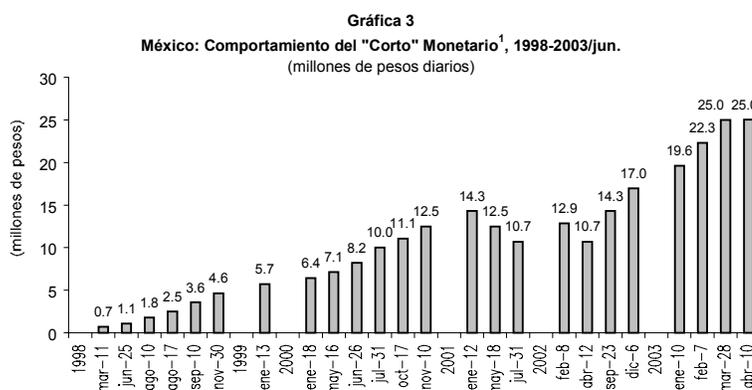
- El precio de la mezcla mexicana de crudo de exportación mantuvo su tendencia ascendente, alcanzando en el segundo trimestre de 2003 un precio promedio de 22.88 dólares por barril (dpb), es decir, 4.53 dpb por arriba del precio promedio estimado en los CGPE-2003.
- La economía estadounidense sigue mostrando una lenta e incierta recuperación, a pesar de que la actividad industrial continúa expandiéndose, ésta no ha sido suficiente para disminuir en forma generalizada la capacidad ociosa y la caída del desempleo; no obstante de que el mercado de valores mostró avances ante los menores problemas geopolíticos. El PIB de Estados Unidos registró un crecimiento real anualizado de 2.4 por ciento en el segundo trimestre de 2003, cifra superior en 1 punto porcentual al crecimiento anualizado observado en trimestre inmediato anterior y 1.1 puntos porcentuales por arriba del 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 segundo trimestre de 2003, el Banxico continuó su política monetaria restrictiva y mantuvo estable el nivel del “corto” monetario (ver gráfica 3). A pesar de que en el periodo de análisis se ha podido observar una disminución de la inflación general como resultado de la reducción en el precio de los productos agropecuarios (con precios más volátiles) y de los bienes administrados y concertados (por consideraciones estacionales), la inflación subyacente ha presentado una resistencia a la baja; por lo que se podría esperar que el Banxico mantenga su actual nivel de restricción monetaria.

A partir del 10 de abril del presente año, el Banxico sustituyó el régimen de saldos acumulados⁴ en las cuentas corrientes que las instituciones de crédito mantienen en el Banco Central por un régimen de saldos diarios⁵; por lo que durante el segundo trimestre de 2003 el “corto” monetario se mantuvo en un nivel de 25 millones de pesos diarios. La modificación adoptada por el Banco Central no altera la liquidez del sistema ya que no implica un cambio en la postura de la política monetaria. Su objetivo fue tener una programación financiera más precisa y un mecanismo más transparente en la conducción de la política monetaria, con la finalidad de mantener las condiciones monetarias y de expectativas inflacionarias compatibles con el objetivo inflacionario anual. No obstante, la inflación anual observada en junio fue de 4.27 por ciento, superior a la meta inflacionaria puntual en 1.27 puntos porcentuales.



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.

No obstante, durante el segundo 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, presentó un aumento; al cierre de junio, el monto acumulado de dichos bonos ascendió a 229 mil 391.7 millones de pesos, lo que significó un incremento nominal de 1.94 por ciento con respecto al cierre de marzo de 2003.

Por su parte la Comisión de Cambios del Banxico subastó, del 2 de mayo al 31 de julio de este año, 2 mil 79 millones de dólares en el mercado cambiario; en tanto que del 1 de agosto

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 objetivo de esta medida es impedir que las fluctuaciones en los saldos ejerzan presiones indebidas sobre las tasas de interés.

⁵ 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).

al 31 de octubre de 2003 subastará la cantidad de 1 mil 792 millones de dólares con el fin de controlar la acumulación de reservas internacionales; el monto acumulado de dólares a vender durante el último periodo de referencia representa el 50 por ciento de la diferencia entre el saldo de la reserva de activos internacionales del segundo trimestre del presente año; se espera que dicho mecanismo no altere el actual régimen de libre flotación y ni represente un objetivo de tipo de cambio predeterminado.

Así, durante el segundo trimestre de 2003, el Banxico continuó aplicando su política monetaria denominada “objetivo de inflación” con la finalidad de alcanzar la meta inflacionaria anual de 3 por ciento con un margen de tolerancia de más/menos un punto porcentual en el año; la cual se realiza a través del objetivo de “saldos diarios” y, particularmente, por medio del “corto monetario” como su principal instrumento de política monetaria.

Expectativas del Sector Privado para 2003

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

- Se espera un crecimiento anual de la economía de Estados Unidos de 2.27 por ciento.
- El precio promedio anual de la mezcla mexicana de petróleo de exportación se estima en 22.92 dólares por barril.
- Se espera que el tipo de cambio al cierre del año sea de 10.68 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 2.02 por ciento.
- Se anticipa un déficit, tanto de la balanza comercial, como de la cuenta corriente de 7 mil 182 y 14 mil 154 millones de dólares, respectivamente; así como un flujo anual de Inversión Extranjera Directa de 12 mil 713 millones de dólares, lo que resultaría menor a los 12 mil 906 millones de dólares estimados en la encuesta previa.

Expectativas Económicas para 2003

Indicador	Aprobado CGPE-2003 ^{1/}	Expectativas del Sector Privado ^{2/}
Producto Interno Bruto		
Crecimiento % real	3.0	2.02
Nominal (miles de millones de pesos)	6,573.5	n.e.
Deflactor del PIB	3.70	n.e.
Inflación		
Anual	3.00	3.79
Tipo de cambio nominal		
Promedio (pesos por dólar)	10.10	10.68 ^{3/}
Tasa de interés (CETES 28 días)		
Nominal promedio (%)	7.50	6.19 ^{3/}
Real (%)	4.6	n.e.
Cuenta Corriente		
Millones de dólares	-17,986.0	-14,154.0
% del PIB	-2.8	n.e.
Balance Público		
% del PIB	-0.50	n.e.
PIB de EE.UU		
Crecimiento real (%)	2.50	2.27
Inflación de EE.UU		
Anual (%)	2.40	n.e.
Petróleo (mezcla mexicana)		
Precio promedio (dls. por barril)	18.35	22.92
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/ Criterios Generales de Política Económica 2003.

2/ Encuesta de julio de 2003 del Banco de México al sector privado.

3/ 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 y Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

- La expectativa relativa a la inflación anual al cierre del año es de 3.79 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 24 dólares por barril; y
- Que las condiciones y disponibilidad de financiamiento externo sean similares a las observadas hasta el momento.

El Banxico estima para 2003 un crecimiento del PIB real de México de alrededor de 2 por ciento, con lo que espera se generen aproximadamente 150 mil empleos, de acuerdo con el comportamiento del salario real; un déficit de la cuenta corriente de 2.2 por ciento del PIB; y una inflación general anual de 3 por ciento considerando un intervalo de tolerancia de más/menos un punto porcentual.

Los principales factores de incertidumbre que enfrenta la economía mexicana están relacionados con factores externos, la lenta recuperación de la economía de Estados Unidos; la volatilidad 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; un impacto significativo de la volatilidad del tipo de cambio en la formación de precios; pérdida de competitividad de la industria nacional; y pérdida de mercado de las exportaciones mexicanas en Estados Unidos.

Conclusiones

- **Inflación:** La política monetaria restrictiva del Banxico sólo ha logrado, parcialmente, mantener controlada la inflación sin atacar aún las causas estructurales que la provocan. La inflación anual al mes de junio medida por el INPC se situó en 4.27 por ciento, con lo cual, la inflación general fue 1.27 puntos porcentuales por arriba de la meta de inflación de los CGPE-2003 y 1.43 puntos porcentuales por abajo de la observada al cierre de diciembre de 2002.
- **Tipo de cambio:** El peso se vio favorecido por la disminución de los problemas geopolíticos; en tanto que se vio presionado por la depreciación del dólar frente al euro y el yen y la disminución de la tasa de interés interna; así, el tipo de cambio se apreció 2.66 por ciento al cierre de junio de 2003 con relación al mes de marzo; en tanto que el promedio durante la primera mitad del año fue de 10.68 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 segundo trimestre del año, la tasa CETES a 28 días registró un promedio de 6.10 por ciento, tasa inferior al 8.83 por ciento promedio observada en el primer trimestre de 2003; con ello, el promedio

de la tasa CETES a 28 días en la primera mitad del año fue de 7.46 por ciento, dato por abajo de la meta de 7.5 por ciento establecida en los CGPE-2003. La reducción de las tasas de interés durante el segundo trimestre del año respondió a la disminución inflacionaria, a la apreciación del tipo de cambio y a que las tasas de interés internacionales, particularmente la LIBOR de Londres, 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 segundo trimestre de 2003 respecto al mismo periodo del año anterior, aún se puede considerar elevado tomando 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. Lo anterior se dio a pesar de que las importaciones de bienes de consumo presentaron una mayor caída que la de las importaciones de bienes capital y de bienes intermedios. 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 1
Indicadores Económicos, 2000-2003/jun.

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	-0.32	0.08							0.21
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							5.09
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	10.4063	10.4808							10.68
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	5.90	5.86	5.91							6.03
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	28.75	29.68	28.51	3.84						22.83
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							7.46
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	5.37	5.33							4.59

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. Fin de periodo.

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

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

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

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

nd: No disponible

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos del Banco de México y de la Federal Reserve Bank of St. Louis, EU.

Cuadro 2
Base Monetaria, Activos Internacionales, Crédito Interno Neto y Reservas Internacionales, 2000-2003/II
(millones)

	Saldos				Flujos efectivos									
	Al 31 de dic. 2000	Al 31 de dic. 2001	Al 31 de dic. 2002	Al 31 de jun. 2003	2001				2002				2003	
					I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
(A) Base Monetaria (pesos)	208,943.1	225,580.4	263,936.9	240,017.5	-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	2,167.9
(B) Activos Internacionales ¹ (pesos)	342,386.2	411,315.0	529,502.8	577,320.3	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	-5,307.4
(C) Crédito Interno Neto ² (pesos) [(A)-(B)]	-133,443.1	-185,734.6	-265,565.9	-337,302.8	-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	7,475.3
Reservas Internacionales ³ (dólares)	33,554.9	40,879.9	47,984.0	53,397.1	4,480.6	694.9	684.2	1,465.3	1,348.8	494.2	2,384.7	2,876.4	4,004.4	1,408.7

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 meno

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 expre

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, 2000-2003/II
(Índices al cierre de período, puntos)

Mercado	2000	2001	2002	2001				2002				2003		
				I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	
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	7,054.99	
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	8,985.44	
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	1,622.81	
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	9,083.11	
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	3,220.58	
	(variación porcentual, periodo inmediato anterior)													
Mercado	2000	2001	2002	2001				2002				2003		
				I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	
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	19.29	
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	12.43	
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	21.00	
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	13.93	
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	32.87	

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, 1998-2003/jun.

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			
10 de abril	25	8.25	10.77

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

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



CENTRO DE ESTUDIOS DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

José Antonio Echenique García
Director General

Carlos Augusto Colina Rubio
Director de Estudios Macroeconómicos

Martín Ruiz Cabrera
Jefe de Departamento