

CAMARA DE DIPUTADOS

H. Congreso de la Unión

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas



CEFP/036/2003

**COMENTARIOS AL INFORME DE POLÍTICA MONETARIA DEL
BANCO DE MÉXICO, CORRESPONDIENTE AL
PRIMER SEMESTRE DE 2003**

PALACIO LEGISLATIVO DE SAN LÁZARO, DICIEMBRE DE 2003

ÍNDICE

	Pag.
Presentación	1
Entorno Económico	1
Política Monetaria en el Primer Semestre de 2003	3
Conclusiones	5

Anexo

Cuadro 1. Expectativas Económicas para 2003

Cuadro 2. Indicadores sobre la Inflación, el Tipo de Cambio y la Tasa de Interés, 2000-2003/jun.

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

Cuadro 4. México: Comportamiento del “Corto” Monetario, Tasa de Interés y Tipo de Cambio, 1998-2003

Presentación

En cumplimiento por lo dispuesto en la fracción IX del artículo 46 y fracción II del artículo 51 de la Ley del Banco de México, el Instituto Central envió el pasado mes de septiembre al H. Congreso de la Unión el Informe sobre la ejecución de la Política Monetaria correspondiente al primer semestre de 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.

Entorno Económico

Considerando que la política monetaria del Banco de México (Banxico) se va adecuando al comportamiento de las principales variables macroeconómicas nacionales e internacionales, es importante ubicar el entorno económico en el que se aplicó dicha política durante el primer semestre de 2003.

- El Producto Interno Bruto (PIB) después de haber logrado un crecimiento anual real de 2.3 por ciento en el primer trimestre de 2003, en el segundo trimestre dicho crecimiento fue de sólo 0.2 por ciento, con ello, la variación promedio en el primer semestre del año fue de 1.2 por ciento respecto a igual periodo del año previo.
- En junio, la variación anual del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) fue de 4.27 por ciento, es decir 1.27 puntos por arriba de la meta anual de 3 por ciento estimada en los Criterios Generales de Política Económica para 2003 (CGPE-2003); en tanto que la inflación subyacente¹ registró una variación anual de 3.60 por ciento en el mismo mes.
- El bajo crecimiento de la actividad productiva en el segundo trimestre de 2003 contribuyó a la pérdida de 20 mil 342 empleos en las distintas actividades dentro del sector formal de la economía con respecto al cierre de 2002; lo que significó una reducción de 0.17 por ciento en el número de trabajadores afiliados al IMSS. La tasa de desempleo abierto² al segundo trimestre de 2003 se ubicó en 3.08 por ciento, cifra 0.24 puntos porcentuales superior a la registrada en el primer trimestre del mismo año.
- En los mercados financieros destacó la tendencia descendente de las tasas de interés, en el primer trimestre del año, la tasa CETES a 28 días registró un promedio de 8.83 por ciento, mientras que en el segundo fue de 6.10 por ciento, con ello, el promedio de la tasa CETES a 28 días en el primer semestre del año se ubicó en 7.46 por ciento. Esta tendencia respondió a la disminución de la inflación y a la apreciación del tipo de cambio; así como al comportamiento de

¹ 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.

² De acuerdo a la actual metodología que cubre 32 ciudades del país.

las tasas de interés internacionales, las cuales se mantuvieron estables durante el primer semestre del año.

- En el segundo trimestre de 2003, el tipo de cambio promedio fue de 10.46 pesos por dólar, lo que significó una apreciación de 3.27 por ciento con respecto al tipo de cambio promedio de 10.81 pesos por dólar del primer trimestre del mismo año. La apreciación en el segundo trimestre se explica por la recomposición de pasivos por parte de los emisores privados, que acudieron al mercado interno con la finalidad de reducir su endeudamiento externo y por la apreciación del peso ante otras monedas latinoamericanas. Así, en el primer semestre, el tipo de cambio promedió 10.64 pesos por dólar, cifra 5.35 por ciento por arriba de la estimación oficial para el año de 10.10 pesos por dólar.
- El mercado accionario mostró una tendencia ascendente que se explica por una menor incertidumbre asociada al conflicto en Irak y los problemas geopolíticos asociados a ello, lo que repercutió en una mayor demanda de activos en los principales índices accionarios. En el primer semestre del año, el Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores tuvo una ganancia acumulada de 15.14 por ciento.
- 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 que influyeron en la política monetaria, destacaron los siguientes:

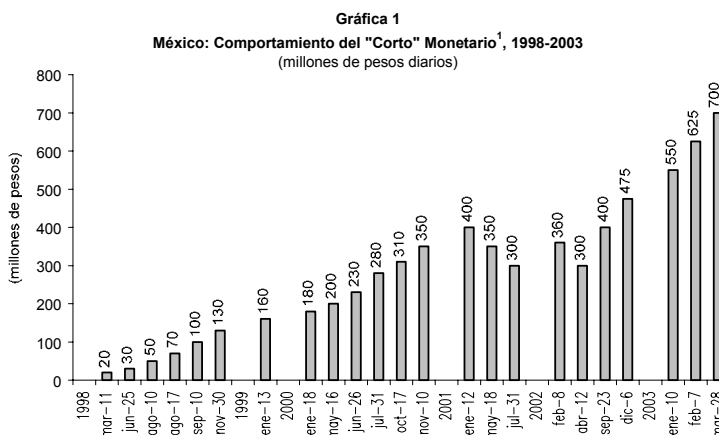
- El precio de la mezcla mexicana de crudo de exportación mantuvo su nivel elevado durante el primer semestre del año, alcanzando un precio promedio de 24.74 dólares por barril, es decir, 6.39 dólares por arriba del precio promedio estimado de 18.35 dpb en los CGPE-2003.
- La economía de Estados Unidos mantuvo su lento crecimiento en el primer semestre de 2003 al registrar en el primer trimestre una tasa de crecimiento anualizada de 1.4 por ciento, que se explica por la incertidumbre generada por el conflicto bélico con Irak, mientras que en el segundo trimestre la tasa de crecimiento fue de 3.3 por ciento, resultado de una recuperación en las expectativas de crecimiento; el relajamiento de la postura fiscal; las mejores condiciones financieras y la distensión de los problemas geopolíticos generados por el conflicto con Irak. Con ello, el PIB de Estados Unidos registró un crecimiento real promedio anual de 2.2 por ciento en el primer semestre del año, cifra inferior en 0.2 puntos porcentuales a la tasa de crecimiento de 2.4 por ciento anual estimada a principio de año.
- Mejoría de la percepción riesgo-país. El indicador sobre la percepción riesgo-país se calcula a partir del diferencial que se paga a los instrumentos de deuda

soberana emitidos por México con relación a los emitidos por el Departamento del Tesoro de Estados Unidos con características similares (considerados como instrumentos libres de riesgo crediticio), dicho diferencial disminuyó en junio de 2003 comparado con el observado en diciembre de 2002, esto es, 237 puntos base (pb) y 331 pb, respectivamente, medido a través del índice *EMBI+* de *J.P. Morgan*³, es decir que mientras más bajo sea el diferencial, mejor es la percepción que se tiene sobre el país.

- Lenta recuperación económica en los países de la Unión Europea (UE) y Japón. Se estima que en 2003 los países de la UE crezcan en promedio a una tasa inferior a 1 por ciento; que se explica, en parte, por el estancamiento de la economía alemana y crecimientos por debajo de 1 por ciento en Francia e Italia; así como por la caída del PIB en algunas economías de la región, como Holanda y Portugal. En tanto que en Japón, persiste la debilidad estructural de su sistema financiero y en su aparato productivo, además de la dificultad que enfrenta el gobierno para erradicar la deflación, factores que podrían obstaculizar una posible recuperación económica en el corto plazo.

Política Monetaria en el Primer Semestre de 2003

El principal objetivo de la política monetaria del Banco Central es mantener la estabilidad del poder adquisitivo del peso mediante el control de la inflación, estableciendo metas de corto, mediano y largo plazos y utilizando al “*corto*” monetario como su principal instrumento, el cual se aumenta o disminuye dependiendo del comportamiento de la expectativa de inflación y de la evolución del mercado cambiario.



Nota: 1. Bajo régimen de saldos acumulados para periodos de 28 días.
Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos del Banxico.

Sin embargo, el “*corto*” monetario afecta solamente a una parte de los recursos disponibles para los bancos comerciales en el mercado interbancario, lo que significa que, cuando el Banxico aumenta el “*corto*” monetario está enviando una señal de que ese monto de recursos se va encarecer en dicho mercado, por lo que

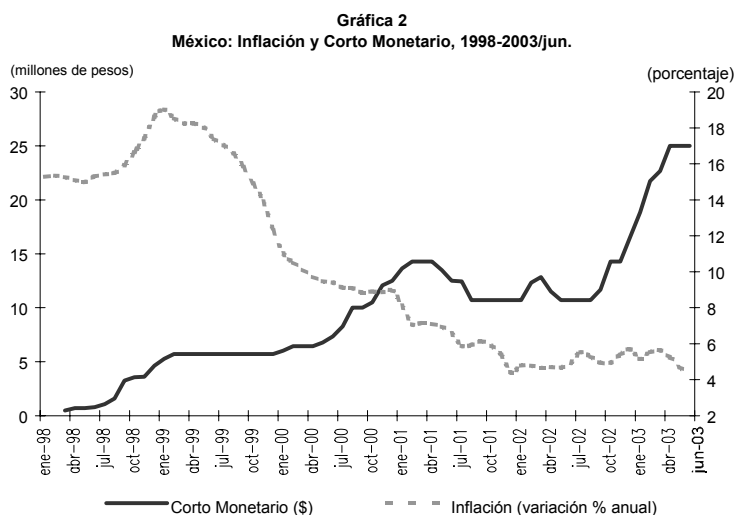
³ El índice *EMBI+* elaborado por la empresa calificadora *J.P. Morgan* muestra la evolución del rendimiento de los instrumentos de deuda externa que se cotizan en los mercados internacionales emitidos por 20 países emergentes. Las variaciones del índice reflejan los cambios en las cotizaciones de dichos instrumentos en los mercados financieros.

⁴ El “*corto*” monetario es el instrumento utilizado por el Banco de México para inducir los movimientos de las tasas de interés necesarios que faciliten el logro de los objetivos de inflación; se realiza a través de la variación en el objetivo de saldos acumulados de las cuentas corrientes de las instituciones de crédito con el Banxico para regular la liquidez.

los bancos comerciales, para evitar tener que pagar una tasa “castigada” por esos recursos, actúan agresivamente, ejerciendo presiones al alza sobre la tasa de interés, con ello, el Banxico pretende disminuir las expectativas de inflación de los agentes económicos.

En el primer semestre de 2003 el Banco de México mantuvo su política monetaria restrictiva, aplicando medidas discrecionales por medio de la variación en el objetivo de saldos acumulados⁵ para alcanzar la meta de inflación de 3 por ciento anual al cierre de 2003 con un margen de más/menos un punto porcentual.

En el primer trimestre de 2003, el Banxico modificó en tres ocasiones el “corto” monetario, en respuesta al repunte de la inflación general, el incremento en las tasas de interés y la depreciación del tipo de cambio. Así, el Banxico aumentó el “corto” en 47.37 por ciento en el primer trimestre del año, al pasar de 475 millones de pesos diarios (mpd) al principio de año a 700 mdp al cierre de marzo (ver cuadro 4); dicha medida, de acuerdo al Banco Central, tuvo un carácter preventivo de mediano plazo, para mantener las condiciones monetarias y las expectativas inflacionarias compatibles con el objetivo inflacionario 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 de 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 Banco de México.

Durante el segundo trimestre, al mejorar las expectativas inflacionarias, la posición del peso frente al dólar y la tendencia descendente de las tasas de interés, el Banco Central decidió mantener sin cambio el nivel del “corto” monetario.

En dicho trimestre se observó una disminución de la inflación general, que se explica por la reducción en el precio de los productos agropecuarios y de los bienes administrados y concertados.

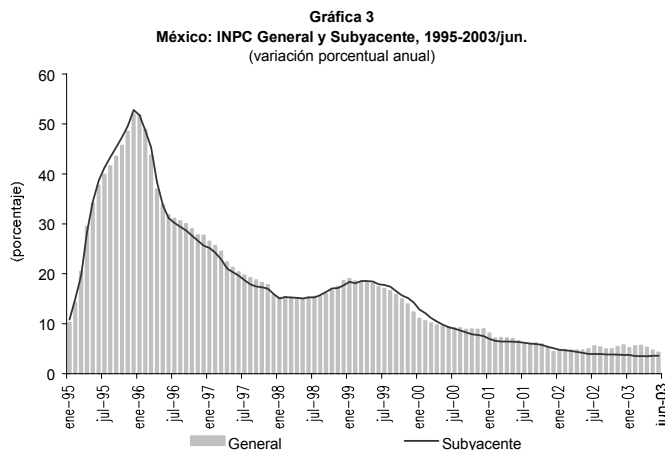
Para alcanzar la meta de inflación anual, en el primer semestre de 2003 el Banxico instrumentó las siguientes acciones:

⁵ 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.

- a) La constitución de un depósito de regulación monetaria en el Banco de México por parte de las instituciones de crédito con un monto inicial de 30 mil millones de pesos, para que el Banco Central mantenga una posición de liquidez acreedora frente al sistema bancario, para apoyar la efectividad de la política monetaria sobre el comportamiento de las tasas de interés.
- b) La sustitución, a partir del 10 de abril del presente año, del régimen de saldos acumulados en las cuentas corrientes que las instituciones de crédito mantienen en el Banco Central por un régimen de saldos diarios⁶; 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. Sin embargo, el objetivo de esta medida 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.
- c) La venta de valores de renta fija en el mercado de dinero denominados Bonos de Regulación Monetaria (Brem); al cierre de junio, el monto acumulado de dichos bonos ascendió a 229 mil 391.7 millones de pesos, lo que significó un incremento de 1.93 por ciento con respecto al cierre de 2002, es decir, un retiro de 17.9 millones de pesos diarios. Con ello, la política monetaria mantuvo al cierre del mes de junio un nivel restrictivo explícito de 25 millones de pesos diarios (“corto” monetario) y un nivel restrictivo implícito de 42.9 millones de pesos diarios (“corto” + venta de Brem).

Conclusiones

- El principal instrumento de la política monetaria del Banxico es el llamado “corto”, el cual tiene como objetivo reducir las expectativas inflacionarias; aun cuando su mecanismo de transmisión hacia la inflación es indirecto.
- Hasta el cierre del primer semestre del año, la política monetaria restrictiva del Banxico logró mantener, parcialmente,



⁶ Al 9 de abril el objetivo de saldos acumulados para periodos de 28 días (“corto”) fue de 700 millones de pesos, a partir del día 10 del mismo mes el objetivo de saldos diarios cambió a 25 millones, resultado de la siguiente fórmula (700 millones de pesos/28 días = 25 millones de pesos diarios).

controlada la inflación, ya que no ha atacado las causas estructurales que la provocan. Así, la inflación anual al mes de junio medida por el INPC se situó en 4.27 por ciento y la acumulada en el año fue de 1.25 por ciento, sin embargo, la inflación general aun está 1.27 puntos porcentuales por arriba de la meta de inflación de 3.0 por ciento esperada en los CGPE-2003.

- El tipo de cambio promedió 10.46 pesos por dólar en el segundo trimestre del año, lo que significó una apreciación de 3.27 por ciento con respecto al primer trimestre del mismo año; que contrasta con la depreciación que registró en el primer trimestre de 2003, ello se explica por la recomposición de pasivos por parte de los emisores privados, que acudieron al mercado interno con la finalidad de reducir su endeudamiento externo; así como por la apreciación del peso frente a otras monedas latinoamericanas. En general, la política monetaria restrictiva del Banco Central contribuyó a la sobrevaluación del peso frente al dólar, con las consecuencias negativas que ello tiene sobre las cuentas externas, particularmente sobre la balanza comercial.
- Aún así, el desequilibrio de la balanza comercial disminuyó en el primer semestre de 2003 con respecto al mismo periodo de 2002, sin embargo aun se mantiene elevado, si consideramos que la menor actividad económica en dicho periodo repercute en una menor demanda de bienes del exterior. En el primer semestre de 2003 el déficit de la balanza comercial ascendió a 1 mil 587 millones de dólares, saldo 48 por ciento menor al registrado en igual semestre de 2002. Por su parte, las exportaciones tuvieron un crecimiento anual de 2.38 por ciento; mientras que las importaciones crecieron solamente 0.48 por ciento, destacando en estas últimas el crecimiento de las importaciones de bienes de consumo, por arriba de los bienes intermedios y la caída en las importaciones de bienes de capital.
- Por su parte, las tasas de interés nominales 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 bajan. La tasa nominal de los CETES a 28 días se ubicó en junio de 2003 en 5.20 por ciento, lo que significó una disminución de 168 puntos base con relación al cierre de diciembre de 2002, con este resultado, dicha tasa se mantuvo por abajo de la meta de 7.50 por ciento establecida en los CGPE-2003.

Anexo

Cuadro 1
Expectativas Económicas para 2003

Indicador	Estimado/ aprobado	Expectativas del Sector	Observado al Primer Semestre
	CGPE-2003 ¹	Privado ²	
Producto Interno Bruto			
Crecimiento % real	3.0	2.2	1.2
Nominal (miles de millones de pesos)	6,573.5	n.e.	6,578.6
Deflactor del PIB	3.7	n.e.	8.3
Inflación			
Anual	3.0	4.0	4.3
Tipo de cambio nominal			
Promedio (pesos por dólar)	10.10	10.68*	10.64
Tasas de interés (CETES 28 días)			
Nominal promedio (%)	7.50	6.49*	7.46
Real (%)	4.60	n.e.	5.12
Cuenta Corriente			
Millones de dólares	-17,986.0	-14,716.0	-3,653.5
% del PIB	-2.8	n.e.	-1.2
Balance Público			
% del PIB	-0.50	n.e.	0.9
Petróleo (mezcla mexicana)			
Precio promedio (dls. por barril)	18.35	22.19	24.74
Plataforma de exportación promedio (mbd)	1,860	n.e.	1,860
Variables de apoyo			
PIB de EE. UU.			
Crecimiento real (%)	2.5	2.3	2.2
Inflación de EE. UU.			
Anual (%)	2.4	n.e.	2.5
Tasa de interés externa			
Tasa LIBOR (%)	2.90	n.e.	1.29

n.e. No estimado.

1. Criterios Generales de Política Económica 2003.

2. Encuesta de junio del Banco de México al Sector Privado.

*. Al cierre de año.

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos del INEGI, Banco de México, Encuesta Sobre las Expectativas de los Analistas en Economía del Sector Privado: Junio de 2003, Secretaría de Hacienda y Crédito Público y Criterios Generales de Política Económica 2003 (CGPE-2003).

CENTRO DE ESTUDIOS DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

Cuadro 2
Indicadores sobre la Inflación, el Tipo de Cambio y la Tasa de Interés, 2000-2003/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							0.21
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	9.4793	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							10.64
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							6.01
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							26.55
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	9.55	4.29							5.12

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

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

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

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

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

6.- Certificados de la Tesorería de la Federación a 28 días; es una tasas 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 m es la tasa de rendimiento nominal anual.

nd: No disponible.

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

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

	Saldos				Flujos efectivos									
	2000		2001		2001				2002				2003	
	Al 31 de dic. 2000	Al 31 de dic. 2001	Al 31 de dic. 2002	Al 30 de jun. 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 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.

COMENTARIOS AL INFORME DE POLÍTICA MONETARIA DEL BANCO DE MÉXICO
CORRESPONDIENTE AL PRIMER SEMESTRE DE 2003

Cuadro 4
México: Comportamiento del "Corto" Monetario,
Tasa de Interés y Tipo de Cambio, 1998-2003

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

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