



Cámara de Diputados
H. Congreso de la Unión

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

CEFP/061/2005

COMENTARIOS AL INFORME DE INFLACIÓN DEL BANCO DE MÉXICO, JULIO-SEPTIEMBRE 2005

(Presentado el 31 de octubre de 2005)

PALACIO LEGISLATIVO DE SAN LÁZARO, NOVIEMBRE DE 2005.

ÍNDICE

Presentación	5
Entorno Económico	7
Política Monetaria	9
Comportamiento de la Inflación	11
Comentarios	12

Anexo

Cuadro 1: Indicadores Económicos, 2003-2005/septiembre

Cuadro 2: Base Monetaria, Activos Internacionales, Crédito Interno Neto y Reservas Internacionales, 2003-2005/III

Cuadro 3: Mercado de Valores, 2003-2005/III

Cuadro 4: México: Comportamiento del “Corto” Monetario, Tasa de Interés y Tipo de Cambio, 1998-2005/septiembre

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 julio-septiembre 2005. 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

La política monetaria del Banco de México (Banxico) se orienta a partir del comportamiento de las principales variables macroeconómicas nacionales e internacionales, por lo que es importante ubicar el entorno económico en el que se aplicó dicha política durante el tercer trimestre de 2005. 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:

- Se espera que el crecimiento económico se haya mantenido durante el tercer trimestre de 2005 pero a un ritmo más moderado, apoyada principalmente por: la demanda agregada y la mayor disponibilidad de crédito; así, el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) tuvo, durante el periodo julio-agosto de 2005, un incremento anual de 3.21 por ciento con relación al mismo periodo del año pasado. El índice de la Formación Bruta de Capital Fijo Total aumentó, en el mes de julio, 2.86 por ciento; destacando dentro de sus componentes, la formación de maquinaria y equipo y la construcción que crecieron 3.19 y 2.50 por ciento, respectivamente.
- A finales de septiembre de 2005, el total de trabajadores asegurados al IMSS fue de 13 millones 20 mil 745 trabajadores, lo que representó un aumento de 468 mil 723 empleos con respecto al mismo mes de 2004 o un crecimiento de 3.73 por ciento en el número de trabajadores afiliados al IMSS en las distintas actividades económicas del país; comparándola con el cierre de diciembre de 2000 se advierte un incremento de 474 mil 477 empleos. Sin embargo, la Tasa de Desocupación Abierta (TDA¹) en el tercer trimestre de 2005 fue de 3.80² por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA³), 0.44 puntos porcentuales menor a la observada en el mismo periodo de 2004; por sexo, la TDA en el tercer trimestre de 2005 fue de 4.39 por ciento para las mujeres y de 3.45 por ciento para los hombres, es decir que aún cuando se han venido creando empleos en los últimos meses, estos no son suficientes para absorber a los que se incorporan por primera vez al mercado laboral y para disminuir el rezago acumulado.
- En el tercer trimestre del año, la tasa CETES a 28 días registró un promedio de 9.47 por ciento, 0.20 puntos porcentuales por abajo del promedio observado en el trimestre inmediato anterior; cabe destacar que dicha tasa se encuentra 1.65 puntos porcentuales por arriba del promedio estimado en los CGPE-2005. La tendencia descendente

¹ Es la proporción de personas desocupadas abiertas con respecto a la Población Económicamente Activa. Nueva metodología presentada a partir de enero de 2005.

² Promedio aritmético de datos mensuales.

³ Personas de 14 o más años de edad que durante el periodo de referencia tuvieron o realizaron una actividad económica (población ocupada) o buscaron activamente hacerlo (población desocupada abierta), siempre y cuando hayan estado dispuestos a trabajar en la semana de referencia. Nueva definición a partir de enero de 2005.

de la tasa de interés se explica principalmente por la disminución de la inflación general y el relajamiento de las condiciones monetarias internas, no obstante del incremento en las tasas de interés estadounidenses.

- El tipo de cambio nominal (Fix) cerró en septiembre de 2005 en 10.7791 pesos por dólar (pd), lo que significó una apreciación de 0.51 por ciento con respecto a la paridad del peso frente al dólar al cierre de junio de 2005. No obstante, el promedio del tipo de cambio durante el periodo enero-septiembre de 2005 fue de 10.9954 pd, 5.21 por ciento por abajo del valor de la expectativa prevista en los CGPE-2005 de 11.60 pd promedio. El tipo de cambio se ha visto fortalecido, entre otros factores, por la mayor entrada de remesas familiares, mayores ingresos petroleros por los elevados precios internacionales del petróleo, y el diferencial entre las tasas de interés internas y externas.
- Durante el periodo julio-septiembre de 2005, el déficit de la balanza comercial ascendió a 1 mil 489.4 millones de dólares, saldo 458.2 millones de dólares menor al registrado en el mismo periodo de 2004 resultado, en parte, de que las exportaciones crecieron a un ritmo mayor que las importaciones en el periodo de referencia. En el tercer trimestre de 2005, las exportaciones totales tuvieron un incremento anual de 13.50 por ciento, en tanto las importaciones aumentaron 12.05 por ciento; destacando, en estas últimas, el incremento de las importaciones de bienes de consumo, de capital y de uso intermedio de 21.74, 15.91 y 9.85 por ciento, respectivamente. A pesar de que las exportaciones tuvieron un mayor crecimiento que el de las importaciones se observó un déficit de la balanza comercial, el cual no fue mayor gracias a la venta de petróleo crudo.
- En el tercer trimestre del año, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) mantuvo una tendencia al alza y cerró el trimestre en 16 mil 120.08 unidades, lo que significó un incremento de 19.53 por ciento con respecto al cierre del segundo trimestre de 2005; ganancia mayor a la observada por el índice Nikkei del mercado accionario japonés, el Dax de Alemania y el Nasdaq y el Dow Jones de Estados Unidos que tuvieron incrementos de 17.18, 9.98, 4.61 y 2.86 por ciento, respectivamente. En general, el comportamiento de los mercados accionarios se vieron afectados por el incremento en el precio del petróleo y el aumento de la tasa de interés en Estados Unidos.
- Por su parte, las finanzas públicas registraron un superávit de 101 mil 604.2 millones de pesos durante el periodo enero-septiembre de 2005, cifra mayor en 21.9 por ciento real con respecto a igual periodo de 2004; el superávit primario se ubicó en 273 mil 115.2 millones de pesos, superior en 7.6 por ciento real al periodo de referencia.

Entre los indicadores externos, destacaron los siguientes:

- El precio del petróleo crudo de la mezcla mexicana de exportación mantuvo su tendencia ascendente, alcanzando en el tercer trimestre de 2005 un precio promedió de 49.56 dólares por barril (dpb), 48.01 por ciento ó 16.08 dpb más

que el precio observado en el mismo periodo del año pasado; y 83.56 por ciento ó 22.56 dpb más que el precio promedio estimado en los CGPE-2005 de 27.00 dpb.

- En el tercer trimestre de 2005, la economía de Estados Unidos tuvo un crecimiento real anualizado de 3.80 por ciento, crecimiento mayor al observado en el segundo trimestre de 2005, lo que se explica por el incremento en el consumo personal y de gobierno, la inversión y las exportaciones; situación que se dio bajo elevados precios internacionales del petróleo y presiones inflacionarias; aunque si bien se espera que modere su crecimiento económico al cierre de 2005, se espera que su tasa de crecimiento esté más cercanas a su potencial. En tanto que la Reserva Federal (Fed) de ese país, incrementó en el periodo de referencia la tasa de interés de los fondos federales en dos ocasiones -9 de agosto y 20 de septiembre de 2005- llevando la tasa objetivo de 3.25 a 3.75 por ciento.
- En tanto que la amplia liquidez en los mercados financieros internacionales, la búsqueda de ganancias por parte de los inversionistas y la menor necesidad de financiamiento externo por diversos países emergentes mantuvieron favorables las condiciones financieras para los países emergentes, lo que propició una reducción del riesgo-país. Sin embargo, el crecimiento de las economías latinoamericanas fue más moderado en el primer semestre de 2005.
- La zona del Euro continuó mostrando signos de debilidad, la tasa de crecimiento del PIB en el segundo trimestre de 2005 fue de 1.2 por ciento trimestral anualizado, menor en 0.3 por ciento a la observada en el trimestre previo; esto se explica principalmente por la menor contribución del sector externo al crecimiento y la menor demanda de los consumidores. Por otra parte, la recuperación de la economía de Japón se explica por el fortalecimiento del consumo, la inversión y la mayor contribución del sector externo a la actividad económica; situación que propició una revisión al alza en sus expectativas de crecimiento para 2005.

Política Monetaria

El principal objetivo del Banco de México es “procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional para evitar el deterioro del crecimiento económico, de la distribución del ingreso y de los salarios reales en el país”⁴; siendo esta su mejor contribución para aumentar el bienestar de la población; lo anterior debido a que la inflación constituye un desequilibrio en los mercados caracterizado por el crecimiento continuo y generalizado de los precios de los bienes y servicios que afecta negativamente 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

⁴ Según el mandato constitucional del Banco de México, procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, constituye la mejor contribución para aumentar el bienestar de la población. Informe de política Monetaria 1er semestre 2003. Banco de México.

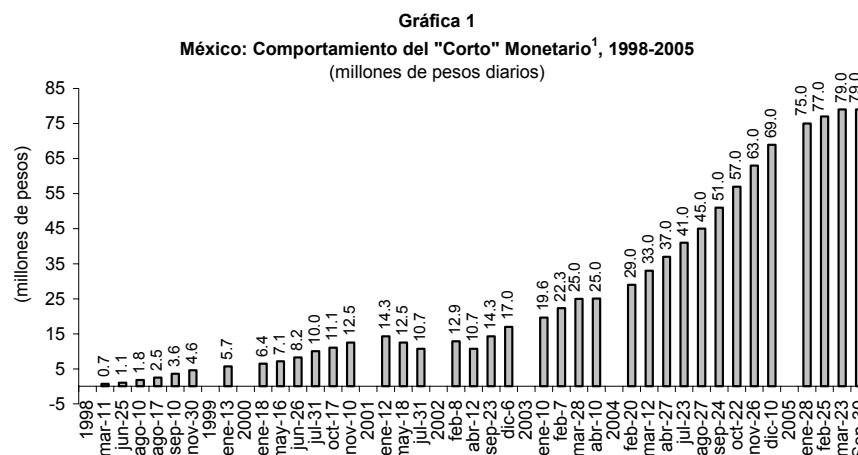
en materia de consumo, ahorro e inversión; profundiza la desigual distribución del ingreso; dificulta la operación de los mercados financieros al contraer la demanda y el otorgamiento de créditos y le resta competitividad a los bienes nacionales en los mercados externos.

Para tal fin, el Banco de México (Banxico) ejecuta su política monetaria a través de acciones discrecionales y utiliza el “corto” monetario como principal instrumento para contrarrestar las presiones inflacionarias; el “corto” monetario propicia una restricción en la liquidez en el mercado interbancario, induciendo un repunte en la tasa de interés y con ello el encarecimiento del crédito que, a su vez, desinhibe las decisiones de inversión productiva. Aunque a partir del segundo trimestre de 2005, el Banxico complementó su postura monetaria estableciendo pisos a las condiciones monetarias internas.

Así, en el tercer trimestre de 2005, el Banxico mantuvo su política monetaria restrictiva y conservó el nivel del corto monetario en 79 millones de pesos diarios (mpd) (ver gráfica 1) y permitió un relajamiento de las condiciones monetarias internas, lo que propició una disminución en la tasa de interés; además, dados los resultados de la inflación, el Banxico se desligó de la política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos que ha aumentado su tasa de interés de referencia.

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 septiembre del presente año ascendió a 253 mil 437.1 millones de pesos, lo que significó un incremento de 8.77 por ciento con respecto al cierre de 2004, lo que representó el retiro de la circulación de 74.9 mpd. Con ello, la política monetaria mantuvo al cierre del tercer trimestre de 2005 un nivel restrictivo explícito de 79 mpd (“corto” monetario) y un nivel restrictivo implícito de 153.9 mpd (“corto” + venta de Brem)⁵.

Adicionalmente, del 1 de julio al 30 de septiembre de 2005, la Comisión de Cambios⁶ subastó 843 millones de dólares en el mercado cambiario que, de acuerdo con un mecanismo preestablecido, tiene el propósito de controlar la acumulación de



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.

⁵ La diferencia entre el nivel restrictivo implícito y explícito radica específicamente en la venta de los Bonos de renta fija BREM.

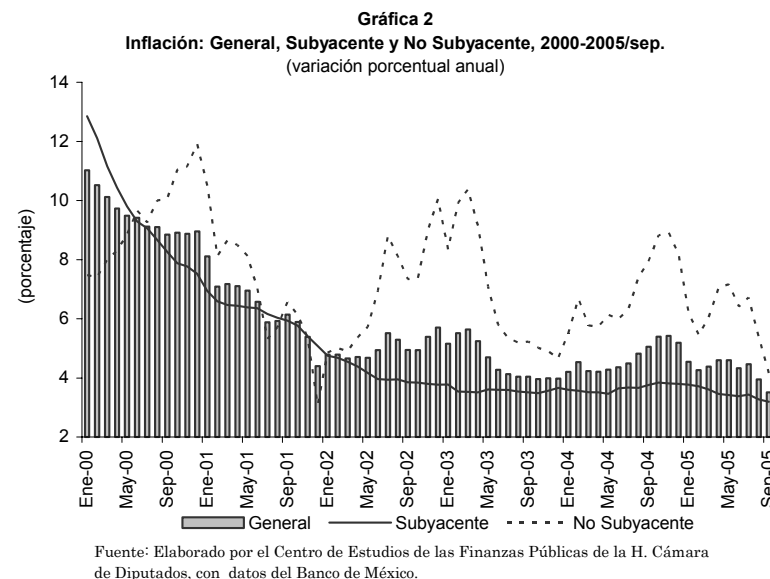
reservas internacionales. Dicho monto fue menor en 300 millones de dólares o 26.25 por ciento menor a lo subastado en el segundo trimestre de 2005.

Comportamiento de la Inflación

La inflación general anual al mes de septiembre de 2005 fue de 3.51 por ciento, si bien ésta fue menor en 0.82 puntos porcentuales a la observada a finales de junio de 2005, está 0.51 puntos porcentuales por arriba del objetivo de inflación de 3.00 por ciento anual. La reducción de la inflación general provino, principalmente, de la disminución en el precio de: los bienes agropecuarios, los bienes y servicios administrados y concertados, y los de la educación.

Considerando la evolución de la inflación durante el tercer trimestre del año, las expectativas del sector privado para 2005 se modificaron a la baja, aunque continúan manteniéndose por arriba del objetivo inflacionario. En la Encuesta de septiembre de 2005, los especialistas en economía del sector privado suponen una inflación de 3.53 por ciento para el cierre de 2005; 0.26 puntos porcentuales por abajo de la expectativa esperada en la Encuesta de junio de 2005.

Por otra parte, la inflación subyacente, la variación del índice de precios que elimina aquellos bienes y servicios con precios más volátiles y que representa un indicador más preciso de la tendencia de la inflación en el mediano plazo, fue de 3.20 por ciento anual, la cual se ubicó por arriba de su objetivo de inflación; la inflación subyacente fue 0.18 puntos porcentuales menor a lo observado en el mes de junio, lo que se explica principalmente por el moderado incremento en el precio de los alimentos procesados -apoyado por la apreciación cambiaria- y de la vivienda.



⁶ 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.

El índice no subyacente tuvo una variación anual de 4.17 por ciento, 2.24 puntos porcentuales menor al observado en junio de 2005. La disminución observada en dicho índice se explica por la reducción en el precio de los bienes agropecuarios (en particular, por la evolución del precio del jitomate), de las cotizaciones de los bienes y servicios administrados –incremento moderado en el precio del gas para uso doméstico y de la electricidad- y de la educación.

Comentarios

- La inflación general anual fue de 3.51 por ciento en el mes de septiembre de 2005, nivel superior en 0.51 puntos porcentuales al objetivo de inflación; dicho nivel se ubica ya dentro del intervalo de variabilidad que es de 2.0-4.0 por ciento. La inflación general fue 0.82 puntos porcentuales menor a lo observado en junio de 2005, lo que se explica, principalmente, por la disminución en el precio de: los bienes agropecuarios, los bienes y servicios administrados y concertados y los de la educación.
- Cabe destacar que en su programa monetario para 2005, el Banxico estableció una meta de inflación anual del Índice Nacional de Precios al Consumidor de 3.0 por ciento tomando en cuenta un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual para acomodar cambios en precios relativos y presiones transitorias provenientes de choques de oferta y que esta meta de inflación operaría de manera continua a lo largo del año; y no fue sino hasta el mes de agosto que la inflación general anual se ubicó por debajo del intervalo máximo de variabilidad (4.0 por ciento), lo que se explica, principalmente, por la evolución que ha tenido el precio de las frutas y verduras, bienes cuyos precios son volátiles en el mercado.
- Si bien la inflación general muestra una tendencia descendente y se ubica dentro del intervalo de variabilidad y en convergencia con el objetivo de inflación, para que el Banco Central pueda cumplir con su meta inflacionaria, se tendría que observar una inflación promedio mensual, entre octubre y diciembre, de 0.42 por ciento; en los últimos cinco años, la variación promedio mensual del INPC en esos meses fue de 0.58 por ciento.
- Existen dos elementos básicos en el manejo de la política monetaria: las expectativas inflacionarias y la trayectoria de la inflación subyacente; elementos con los cuales el Banxico guía sus decisiones de política monetaria.
- La expectativa inflacionaria es de 3.53 por ciento anual y está por arriba del objetivo inflacionario de 3.00 por ciento aunque menor al 4.32 por ciento estimado en diciembre de 2004. Sin embargo, la expectativa de los especialistas en economía del sector privado es que el Banxico no cumpla con su objetivo de inflación para este año pero sí que se ubique dentro del intervalo de variabilidad establecido por el Banxico.
- La inflación subyacente refleja mejor la tendencia de la inflación en el mediano plazo que la tasa general, por lo que se requiere observar una tendencia descendente de ésta hacia el objetivo puntual de inflación; su actual evolución continúa mostrando una tendencia descendente, aunque de manera pausada; al mes de septiembre de 2005, la

inflación subyacente fue de 3.20 por ciento anual. En este sentido, el avance de la inflación subyacente se explica principalmente por la menor dinámica de los precios de los alimentos procesados que se han visto favorecidos por la apreciación cambiaria; así, una repentina depreciación del tipo de cambio podría presionar al alza dicho indicador.

- Aún cuando la inflación subyacente ha disminuido, las expectativas de inflación permanecen por arriba del objetivo de inflación de 3.0 por ciento, factor que continúa presionando a la política monetaria. En la medida que las expectativas de inflación sigan por arriba del objetivo y la inflación subyacente no converja en mayor medida hacia éste se espera que el Banxico mantenga su postura restrictiva.
- En el tercer trimestre de 2005, el Banco de México mantuvo el "corto" monetario en 79 mpd, vigente desde el 23 de marzo de 2005, y permitió un relajamiento limitado de las condiciones monetarias internas, lo que propició una leve disminución en la tasas de interés nominal; esto implica que el Banco Central desea alcanzar su meta inflacionaria ante los resultados recientes de la inflación y el entorno bajo el cual se enfrentan las presiones inflacionarias internas y externas.
- Al complementar el "corto" monetario con el manejo de las condiciones monetarias, los analistas del mercado consideran que es el primer paso para que el Banxico transite hacia un mecanismo de tasa de interés de referencia, tal y como sucede con otros bancos centrales del mundo; la tasa de interés de referencia representa el costo de los recursos que el Banco Central proporciona diariamente al sistema como prestamista de última instancia.
- Se espera que, dado el nivel del relajamiento de las condiciones monetarias, la conducción de la política monetaria será conservadora y gradual, por lo que en la medida en que se mantenga un escenario que favorezca la estabilidad de la inflación, será factible que se registren descensos adicionales en las tasas de interés.
- Así, el "corto" monetario ha comenzado a quedar como una herramienta secundaria para corregir posibles desvíos del objetivo inflacionario; además, el nivel de relajamiento de las condiciones monetarias dependerá del de la inflación, del crecimiento y de la política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos.
- Por otra parte, a pesar de la disminución de las tasas de interés nominal, aún se pueden considerar elevadas como consecuencia de que el Banco Central puso un límite al relajamiento de las condiciones monetarias y de que las tasas de interés en Estados Unidos continúan aumentando.
- Si bien las tasas de interés elevadas apoyan la apreciación del tipo de cambio que propicia, a su vez, una reducción en la inflación a través de la disminución de los costos importados, también es cierto que inducen a una disminución de la demanda a través del crédito por las tasas de interés elevadas; así, una mayor tasa de interés desinhibe la

inversión productiva a través de los costos de financiamiento que hace inviable los proyectos productivos, o bien, ponen en riesgo a los proyectos en marcha y premia la inversión especulativa.

- Asimismo, tasas de interés altas implican presiones sobre las finanzas públicas al aumentar el costo del servicio de la deuda interna, aunada al alza en las tasas de interés externas que afectan el servicio de la deuda externa.
- La apreciación del peso frente al dólar en el periodo de análisis se explica, en parte, por tasas de interés elevadas y disminución de la inflación, que propicia una tasa de interés real alta que, además, alienta la entrada de capital externo; por una mayor entrada de remesas familiares y de mayores excedentes petroleros como resultado de los altos precios internacionales del petróleo crudo; factores que han permitido la sobrevaluación del tipo de cambio. Sin embargo, dicha sobrevaluación resulta perjudicial para la competitividad de los productos nacionales en el exterior.
- Dada la dinámica observada de la economía mexicana, el Banxico corrigió a la baja su expectativa de crecimiento económico para 2005, actualmente prevé que la tasa de crecimiento esté entre 2.75 y 3.25 por ciento anual cuando en su informe pasado esperaba un crecimiento de entre 3.25 y 3.75 por ciento para dicho año; por su parte, los Especialistas en Economía del Sector Privado en la Encuesta de septiembre, prevén que el crecimiento económico real sea de 3.01 por ciento, cuando en la Encuesta de junio estimaban un crecimiento de 3.57 por ciento.
- La economía mexicana continúa enfrentando diversos desafíos, tanto de índole externo como interno.
- Entre los primeros, destacan: elevados precios del petróleo; un debilitamiento inesperado de los mercados externos y de la economía mundial, principalmente de la economía de Estados Unidos; desaceleración económica en Estados Unidos por su déficit en cuenta corriente y fiscal; un mayor incremento al esperado en las tasas de interés; volatilidad en los mercados financieros internacionales; y detrimento en las condiciones de acceso al financiamiento.
- Dentro de los problemas internos que se prevén, destacan: una menor dinámica de la economía a la esperada; caída de la confianza de los consumidores; tasas de interés al alza; sobrevaluación del peso frente al dólar; falta de coordinación entre el incremento en el precio de los bienes administrados y el objetivo de inflación; falta de avance en las reformas estructurales; incertidumbre política interna; y la presencia de mayores presiones inflacionarias en el país.

Anexo:

Cuadro 1
Indicadores Económicos, 2003-2005/septiembre

Año	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Promedio
Inflación mensual¹ (%)													
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	0.26	0.62	0.83	0.69	0.85	0.21	0.42
2005	0.00	0.33	0.45	0.36	-0.25	-0.10	0.39	0.12	0.40				0.19
Inflación anual² (%)													
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	4.49	4.82	5.06	5.40	5.43	5.19	4.68
2005	4.54	4.27	4.39	4.60	4.60	4.33	4.47	3.95	3.51				4.30
Tipo de cambio nominal³ (pesos por dólar)													
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	10.7890
2004	10.9308	11.0128	10.9984	11.2535	11.5119	11.3790	11.4735	11.3957	11.4858	11.3864	11.3938	11.2100	11.2860
2005	11.2556	11.1502	11.1326	11.1262	10.9920	10.8340	10.6931	10.6703	10.7791				10.9954
Tipo de cambio real⁴ (pesos por dólar)													
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	6.39	6.31	6.32	6.25	6.21	6.07	6.23
2005	6.11	6.07	6.08	6.09	6.03	5.95	5.88	5.89	6.00				6.01
Sobre o subvaluación del Peso⁵ (porcentaje)													
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	18.99	20.48	20.27	21.52	22.41	25.13	22.09
2005	24.37	25.24	25.03	24.71	26.04	27.69	29.28	29.05	26.71				26.46
Tasa de interés nominal CETES⁶ a 28 días (%)													
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	7.31
2004	4.95	5.57	6.28	5.98	6.59	6.57	6.81	7.21	7.36	7.76	8.20	8.50	6.82
2005	8.60	9.15	9.41	9.63	9.75	9.63	9.61	9.60	9.21				9.40
Tasa de interés real anual CETES⁷ a 28 días (%)													
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	3.72	-0.20	-2.51	-0.55	-2.00	6.18	1.82
2005	8.90	5.26	4.06	5.47	13.57	11.34	5.01	8.47	4.47				7.39

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 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, 2002-2005/III
(millones)

Concepto	Saldos				Flujos efectivos						
					2004				2005		
	Al 31 de dic. 2002	Al 31 de dic. 2003	Al 31 de dic. 2004	Al 30 de sep. 2005	I	II	III	IV	I	II	III
(A) Base Monetaria (pesos)	263,937	303,614	340,178	312,475	-36,190	11,422	1,942	59,389	-28,322	2,293	-1,674
(B) Activos Internacionales Netos ¹ (pesos)	529,503	663,657	716,170	755,491	28,771	-13,209	20,313	21,692	-720	15,368	46,921
(C) Crédito Interno Neto ² (pesos) [(A)-(B)]	-265,566	-360,043	-375,992	-443,017	-64,960	24,631	-18,371	37,696	-27,602	-13,075	-48,596
Reservas Internacionales ³ (dólares)	47,984	57,435	61,496	62,836	1,614	79	-1,513	3,881	242	35	1,062

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, 2000-2005/III
(Índices al cierre de periodo, puntos)

Mercado	2002	2003	2004	2004				2005		
				I	II	III	IV	I	II	III
Índice Nacional¹										
Índice de Precios y Cotizaciones	6,127.09	8,795.28	12,917.88	10,517.50	10,281.82	10,957.37	12,917.88	12,676.90	13,486.13	16,120.08
Índice Internacional²										
Dow Jones	8,341.63	10,453.92	10,783.01	10,357.70	10,435.48	10,080.27	10,783.01	10,503.76	10,274.97	10,568.70
Nasdaq	1,335.52	2,003.37	2,175.44	1,994.22	2,047.79	1,896.84	2,175.44	1,999.23	2,056.96	2,151.69
Nikkei	8,578.95	10,676.64	11,488.76	11,715.39	11,858.87	10,823.57	11,488.76	11,668.95	11,584.01	13,574.30
Dax	2,892.63	3,965.16	4,256.08	3,856.70	4,052.73	3,892.90	4,256.08	4,348.77	4,586.28	5,044.12
(variación porcentual, periodo inmediato anterior)										
Mercado	2002	2003	2004	2004				2005		
				I	II	III	IV	I	II	III
Índice Nacional¹										
Índice de Precios y Cotizaciones	-3.85	43.55	46.87	19.58	-2.24	6.57	17.89	-1.87	6.38	19.53
Índice Internacional²										
Dow Jones	-16.76	25.32	3.15	-0.92	0.75	-3.40	6.97	-2.59	-2.18	2.86
Nasdaq	-31.53	50.01	8.59	-0.46	2.69	-7.37	14.69	-8.10	2.89	4.61
Nikkei	-18.63	24.45	7.61	9.73	1.22	-8.73	6.15	1.57	-0.73	17.18
Dax	-43.94	37.08	7.34	-2.74	5.08	-3.94	9.33	2.18	5.46	9.98

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, 1998-2005/sep.

Fecha	Corto Monetario (millones de pesos diarios)	Cetes a 28 días (tasa de interés nominal)	Tipo de Cambio (pesos por dólar)
Régimen de saldos acumulados^{1/}			
1998			
11 de marzo	20	18.95	8.67
25 de junio	30	19.50	8.95
10 de agosto	50	19.89	9.13
17 de agosto	70	21.49	9.30
10 de septiembre	100	36.94	10.53
30 de noviembre	130	32.29	10.00
1999			
13 de enero	160	29.29	10.60
2000			
18 de enero	180	15.62	9.44
16 de mayo	200	14.54	9.51
26 de junio	230	15.34	9.92
31 de julio	280	13.55	9.37
17 de octubre	310	15.20	9.54
10 de noviembre	350	17.32	9.60
2001			
12 de enero	400	17.07	9.88
18 de mayo	350	12.61	8.98
31 de julio	300	9.40	9.14
2002			
8 de febrero	360	8.15	9.15
12 de abril	300	5.84	9.07
23 de septiembre	400	6.99	10.36
6 de diciembre	475	6.37	10.27
2003			
10 de enero	550	7.97	10.47
7 de febrero	625	8.86	10.90
28 de marzo	700	8.43	10.67
Régimen de saldos diarios^{2/}			
10 de abril	25	8.25	10.77
2004			
20 de febrero	29	5.60	10.94
12 de marzo	33	6.00	10.96
27 de abril	37	5.91	11.31
23 de julio	41	6.71	11.43
27 de agosto	45	7.32	11.37
24 de septiembre	51	7.31	11.41
22 de octubre	57	7.76	11.44
26 de noviembre	63	8.36	11.25
10 de diciembre	69	8.34	11.33
2005			
28 de enero	75	8.63	11.26
25 de febrero	77	9.23	11.11
23 de marzo	79	9.45	11.25
30 de septiembre	79	9.02	10.79

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
H. Cámara de Diputados
LIX Legislatura
mayo de 2005

www.cefp.gob.mx

Presidente del Comité
Dip. José Luis Flores Hernández

Secretario
Dip. Marko Antonio Cortés Mendoza

Secretario
Dip. Rafael Flores Mendoza