



**Cámara de Diputados**  
**H. Congreso de la Unión**

**Centro de Estudios de las Finanzas Públicas**

**CEFP/013/2007**

**COMENTARIOS AL INFORME SOBRE LA INFLACIÓN  
OCTUBRE-DICIEMBRE 2006 Y PROGRAMA MONETARIO  
PARA 2007 DEL BANCO DE MÉXICO**

(Presentado el 31 de enero de 2007)

**PALACIO LEGISLATIVO DE SAN LÁZARO, MARZO DE 2007.**



ÍNDICE

Presentación .....	5
Entorno Económico .....	7
Política Monetaria durante el Cuarto Trimestre de 2006 .....	9
Comportamiento de la Inflación .....	11
Programa Monetario para 2007 .....	12
Comentarios .....	13

**Anexo**

Cuadro 1: Indicadores Económicos, 2004-2006/diciembre

Cuadro 2: Base Monetaria, Activos Internacionales, Crédito Interno Neto y Reservas Internacionales, 2004-2006/IV

Cuadro 3: Mercado de Valores, 2004-2006/IV

Cuadro 4: México: Comportamiento del “Corto” Monetario, Tasa de Interés y Tipo de Cambio, 1998-2006/diciembre

Esquema 1: Mecanismo de Transmisión de la Política Monetaria (Objetivo de saldos diarios)



## Presentación

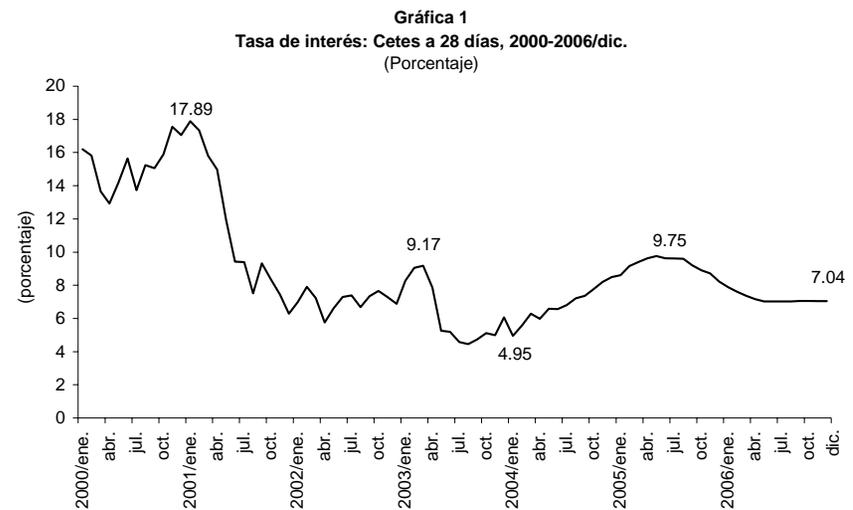
En cumplimiento a lo previsto en la Fracción IX del artículo 46 y Fracción II del artículo 51 de la Ley del Banco de México, este instituto envió al H. Congreso de la Unión el Informe sobre la Inflación Octubre-Diciembre 2006 y Programa Monetario para 2007. Con el propósito de contribuir al análisis 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 viene orientando a partir del comportamiento de las principales variables macroeconómicas nacionales e internacionales y tiene como principal objetivo el control de la inflación, por ello es importante ubicar el entorno económico en el que se aplicó dicha política durante el cuarto trimestre de 2006. El comportamiento de las principales variables macroeconómicas que incidieron sobre la evolución y expectativas de la inflación durante el periodo de análisis fue el siguiente:

- El crecimiento económico se mantuvo en el cuarto trimestre de 2006, apoyado principalmente por la demanda interna y la mayor disponibilidad de crédito, pero a un ritmo moderado; así, el Producto Interno Bruto tuvo un incremento anual de 4.27 por ciento con relación al mismo periodo del año pasado. El índice de la Formación Bruta de Capital Fijo Total aumentó, en el periodo de referencia, 7.37 por ciento; destacando el crecimiento de la formación de maquinaria y equipo de origen importado y la construcción en 11.77 y 5.91 por ciento, respectivamente.
- A finales de diciembre de 2006, los asegurados urbanos al IMSS ascendieron a 13 millones 965 mil 558, lo que representó un aumento de 879 mil 533 (6.72 por ciento) afiliados con respecto al mismo mes de 2005; comparado con el cierre de diciembre de 2000 el incremento fue de 1 millón 419 mil 290 empleos. Cabe destacar que del aumento de los trabajadores inscritos al IMSS, la mayoría fueron eventuales.
- La Tasa de Desocupación (TD<sup>1</sup>) fue de 3.69<sup>2</sup> por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA<sup>3</sup>), cifra 0.56 puntos porcentuales mayor a la observada en el mismo periodo de 2005; por sexo, la TD fue de 3.98 por ciento para las mujeres, 0.57 puntos



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

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

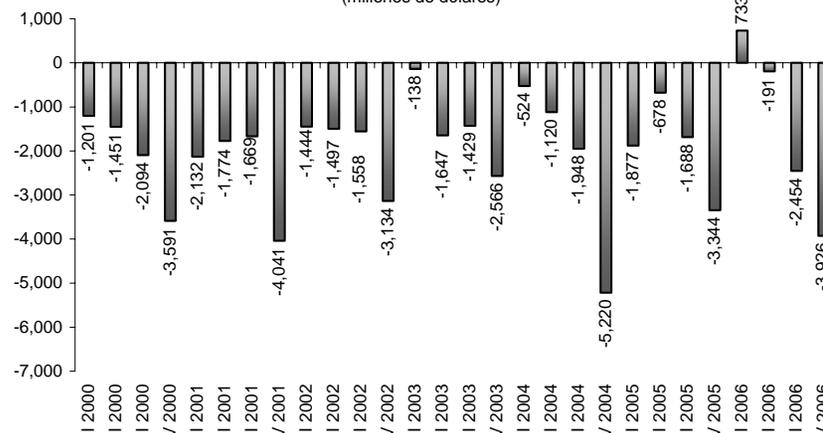
<sup>2</sup> Promedio aritmético de datos mensuales.

<sup>3</sup> 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.

porcentuales más a la observada en el mismo periodo de 2005; y de 3.52 por ciento para los hombres, mayor en 0.56 puntos porcentuales a la del cuarto trimestre del año pasado.

- En el trimestre de referencia, el favorable entorno financiero internacional, la estabilidad de las tasas de interés de referencia de Estados Unidos y la entrada de divisas, contribuyeron para que las tasas de interés internas tuviera un comportamiento estable, no obstante del repunte de la inflación; así, la tasa de referencia CETES a 28 días registró un promedio de 7.04 por ciento, igual al promedio del trimestre previo; en tanto que el tipo de cambio se vio favorecido, cerrando el trimestre en 10.87 pesos por dólar, lo que significó una apreciación de 0.91 por ciento respecto a la paridad observada al cierre del tercer trimestre del año.
- Al cierre del cuarto trimestre de 2006, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) se ubicó en 26 mil 448.32 unidades, lo que significó un incremento de 20.56 por ciento con respecto al trimestre inmediato anterior; la ganancia contrasta con las observadas por los índices Dow Jones y Nasdaq de Estados Unidos de 6.71 y 6.95 por ciento, respectivamente; la del Dax de Alemania fue de 9.87 por ciento y la del índice Nikkei del mercado accionario japonés de 6.81 por ciento. En general, el comportamiento de los mercados accionarios se vieron favorecidos por una disminución a la aversión al riesgo por parte de los inversionistas, una desaceleración moderada de la economía de Estados Unidos y el mantenimiento de la pausa monetaria por parte de la Reserva Federal de ese país.
- Por su parte, las cuentas externas se vieron deterioradas en el trimestre referido, resultado de un mayor déficit de la balanza comercial el cual ascendió a 3 mil 926.0 millones de dólares (mdd), saldo superior en 582.4 mdd al observado en igual trimestre de 2005. El déficit del cuarto trimestre del año se explica por el mayor crecimiento de las importaciones que el de las exportaciones, ya que mientras las primeras crecieron 9.18 por ciento anual, las segundas lo hicieron en 8.72 por ciento.
- En el periodo enero-diciembre de 2006 las finanzas públicas registraron un superávit de 9 mil 766.8 millones de pesos, valor que contrasta con el déficit observado en igual periodo de 2005; por su parte, el superávit primario se ubicó en 261 mil 183.0 millones

Gráfica 2  
Saldo de la Balanza Comercial: 2000-2006/IV  
(millones de dólares)



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

de pesos, superior en 25.00 por ciento real al del mismo periodo de 2005.

Entre los indicadores externos destacaron los siguientes:

- El precio promedio del petróleo crudo de la mezcla mexicana de exportación fue de 48.86 dólares por barril (dpb), 7.35 por ciento ó 3.34 dpb más que el precio observado en el mismo periodo del año pasado; en el año 2006, el precio promedio de la mezcla fue de 53.10 dpb, precio inferior en 0.19 por ciento ó 0.10 dpb al estimado para ese año en los Criterios Generales de Política Económica para 2007.
- La información oportuna sobre la economía de Estados Unidos indica que, en el cuarto trimestre de 2006, el Producto Interno Bruto tuvo un incremento real anualizado de 3.47 por ciento, crecimiento mayor al 1.96 por ciento observado en el trimestre inmediato anterior; el crecimiento fue mayor al estimado. La expansión económica estuvo impulsada por el incremento en el consumo personal, la inversión y las exportaciones, no obstante de la desaceleración observada en el sector inmobiliario. Por su parte, la inflación se atenuó aunque sigue representando un riesgo moderado.
- Dado que durante el periodo de análisis la Reserva Federal de Estados Unidos mantuvo inalterada su tasa de interés de referencia y dado el fortalecimiento de los fundamentos económicos en los países emergentes, el riesgo país para naciones disminuyó; lo que implicó una disminución a la aversión al riesgo por parte de los inversionistas internacionales y de que se mantuvieran los flujos de capitales hacia dichos países.
- La actividad económica en la zona del Euro continúa impulsada por el incremento de su demanda interna -consumo e inversión; por su parte, se prevé que la economía de Japón mantenga su expansión apoyada en el incremento del gasto y la inversión privada.

### **Política Monetaria durante el Cuarto Trimestre de 2006**

El principal objetivo del Banco de México (Banxico) 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 en el país”<sup>4</sup>; siendo ésta su mejor contribución para aumentar el bienestar de la población. Para alcanzar su objetivo, el Banxico aplica una política monetaria denominada “objetivo de inflación” con la finalidad de alcanzar la meta inflacionaria anual de 3.00 por ciento con un margen de variabilidad de más/menos<sup>5</sup> un punto porcentual y mantenerla permanentemente alrededor de ese nivel; en

---

<sup>4</sup> 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 e Informe sobre la Inflación Octubre – Diciembre 2005 y Programa Monetario para 2006. Banco de México.

<sup>5</sup> El margen de variabilidad tiene como función el acomodar las perturbaciones en precios relativos que usualmente sólo tienen un efecto transitorio sobre la inflación.

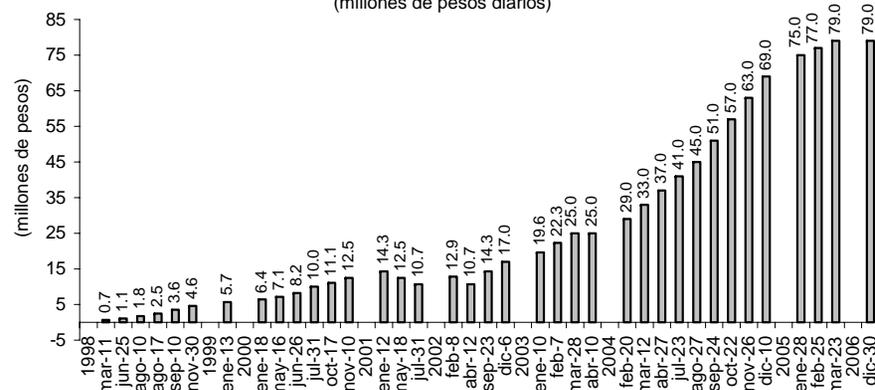
ese contexto, el Banxico estableció el “corto” monetario y los pisos en las condiciones monetarias como sus principales instrumentos de política monetaria. En la aplicación de su política monetaria, el Banxico toma en cuenta, principalmente, el comportamiento del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) -en particular el índice subyacente- y las expectativas inflacionarias.

En el cuarto trimestre de 2006, el Banxico mantuvo su política monetaria restrictiva y conservó los niveles del “corto” monetario en 79 millones de pesos diarios (mpd), vigente desde el 23 de marzo de 2005 (ver gráfica 1), y de las condiciones monetarias internas –tasa de interés–.

Además, el monto acumulado de los “Depósitos de Regulación Monetaria<sup>6</sup>”, incluidos en el Estado de Cuenta del Banco de México para propósitos de regulación monetaria, al cierre del cuarto trimestre de 2006 fue de 339 mil 109.6 millones de pesos, cifra 13.03 por ciento mayor con respecto al cierre del tercer trimestre de 2006, lo que implicó retirar de la circulación 429.6 mpd. Con ello, el Banxico complementó su política monetaria restrictiva con la venta de títulos gubernamentales, por lo que la política monetaria mantuvo al cierre del cuarto trimestre de 2006 un nivel restrictivo explícito de 79 mpd (“corto” monetario) y un nivel restrictivo implícito de 508.6 mpd (“corto” + flujo de depósitos de regulación monetaria)<sup>7</sup>.

Adicionalmente, del 2 de octubre al 29 de diciembre de 2006, la Comisión de Cambios<sup>8</sup> subastó 2 mil 586.0 millones de dólares en el mercado cambiario que, de acuerdo con un mecanismo preestablecido, tiene el propósito de controlar la

Gráfica 3  
México: Comportamiento del “Corto” Monetario<sup>1</sup>, 1998-2006/dic.  
(millones de pesos diarios)



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

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

<sup>6</sup> Depósitos de regulación monetaria. Estos depósitos se constituyen con el producto de la venta de títulos gubernamentales, colocados por el Banco de México, con el objeto de regular la liquidez en el mercado de dinero. Estas operaciones no implican ningún financiamiento al Gobierno Federal. Los referidos depósitos no podrán ser retirables antes de su vencimiento, y tienen plazo y rendimiento iguales a los de los valores vendidos por el banco central. Un aumento en los depósitos de regulación monetaria significa que el banco central extrae liquidez del mercado de dinero, una disminución corresponde a la operación inversa, es decir, una inyección de liquidez. Este rubro también incluye a los depósitos obligatorios de la banca a plazo indefinido.

<sup>7</sup> La diferencia entre el nivel restrictivo implícito y explícito radica específicamente en el flujo de los depósitos de regulación monetaria.

<sup>8</sup> 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.

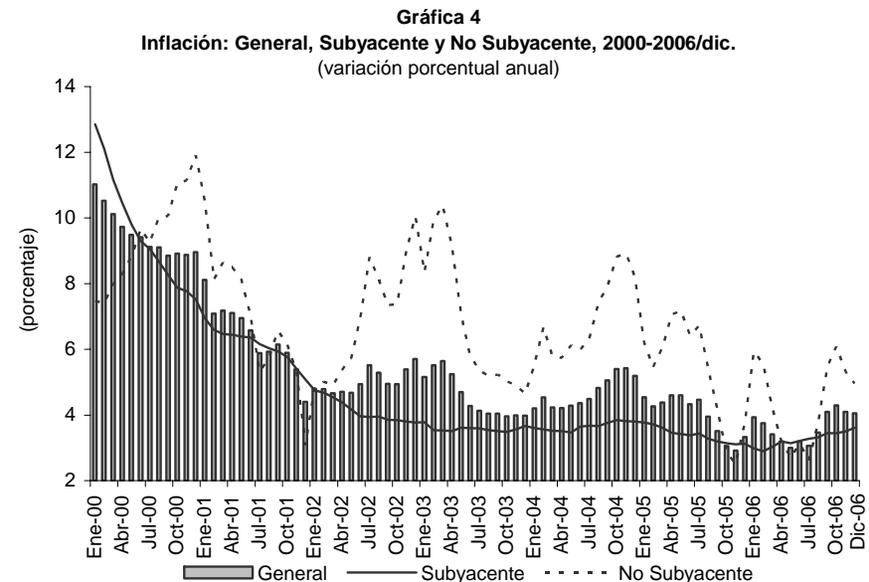
acumulación de reservas internacionales. Dicho monto fue mayor en 81.0 millones de dólares ó 3.23 por ciento a lo subastado en el tercer trimestre de 2006.

### Comportamiento de la Inflación

La inflación general anual fue de 4.05 por ciento en el mes de diciembre de 2006, cifra menor en 0.04 puntos porcentuales a la observada de 4.09 por ciento en el mes de septiembre de 2006; la inflación general estuvo 1.05 puntos porcentuales por arriba del objetivo de inflación de 3.00 por ciento anual y 0.05 puntos porcentuales del límite máximo de 4.00 por ciento. Situación que se explica por la menor dinámica del incremento en el precio de los bienes y servicios administrados, no obstante del incremento en el precio de las mercancías procesadas.

Dada la evolución de la inflación durante el cuarto trimestre del año, las expectativas del sector privado para 2006 se modificaron al alza, aunque continuaron manteniéndose por debajo del límite máximo establecido. En la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado de diciembre de 2006 se estimó una inflación de 3.94 por ciento para el cierre de 2006; 0.24 puntos porcentuales por arriba de la expectativa observada en la Encuesta de septiembre de 2006.

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 3.61 por ciento anual, la cual se ubicó por arriba del objetivo de inflación; la inflación subyacente fue 0.16 puntos porcentuales mayor a lo observado en el mes de septiembre de 2006, lo que se explica principalmente por el incremento en el precio del azúcar, a consecuencia de una fuerte disminución de inventarios y el temor a la escasez, y del precio de las tortillas, como resultado de una reducción en los inventarios de maíz blanco que generó incertidumbre entre los productores respecto al abasto.



El índice no subyacente tuvo una variación anual de 4.96 por ciento, 0.48 puntos porcentuales menor al observado en septiembre de 2006; la reducción observada se explica, principalmente, por el menor ritmo del aumento en el precio de los bienes y servicios administrados no obstante del incremento significativo en el precio de los productos agropecuarios, principalmente la cebolla.

### **Programa Monetario para 2007**

En su programa monetario para el 2007, el Banxico continuará aplicando su política monetaria de objetivos de inflación; el cual cuenta con los siguientes elementos:

- ✓ Anuncio de metas explícitas de inflación.
- ✓ Análisis sistemático de la coyuntura económica y las presiones inflacionarias.
- ✓ Descripción de los instrumentos que utilizará la autoridad monetaria para lograr su objetivo.
- ✓ Una política de comunicación que promueva la transparencia, credibilidad y efectividad de la política monetaria.

La meta de inflación anual medida por la variación del Índice Nacional de Precios al Consumidor es 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 inflacionarias provenientes por el lado de la oferta- y mantenerla alrededor de ese nivel.

El “corto” monetario -modificaciones al objetivo de saldo diario para las cuentas corrientes de la banca en el Banco de México- continuará siendo el principal instrumento de política monetaria el cual estará complementado por el establecimiento de pisos a las condiciones monetarias internas –tasa de interés- con la finalidad de mandar señales más precisas a los mercados sobre la postura monetaria deseada.

Así, el Banxico afectará las condiciones monetarias cuando se detecte una evolución desfavorable en el cumplimiento de la inflación y en las expectativas respecto a la meta; lo cual puede ocurrir, por ejemplo, en el caso de que:

- Se detecten presiones de demanda agregada.
- Haya presiones transitorias producidas por choques de oferta que contaminen el proceso de formación de precios.
- Haya presiones producidas por negociaciones salariales.

Por lo anterior, el Banxico continuará vigilando el comportamiento de la demanda agregada y de las presiones sobre la inflación que de ésta pudieran generarse con la finalidad de que las condiciones monetarias permitan alcanzar la meta de inflación. Además, el Banco Central actuará con oportunidad tanto para limitar las presiones sobre la inflación asociadas al ciclo económico, como para restablecer la trayectoria de las expectativas de inflación hacia la meta; estas decisiones están basadas en el hecho de que la restricción monetaria influye sobre la evolución de los precios a través de varios canales y su impacto sobre la inflación se da con cierto rezago.

## Comentarios

- El objetivo de la política monetaria para 2006 aplicada por el Banxico fue alcanzar una inflación de 3.00 por ciento con un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual y mantenerla permanentemente alrededor de ese nivel; el principal instrumento que ha utilizado es el “corto” monetario, que mantuvo en 79 millones de pesos diarios –vigente desde el 23 de marzo de 2005- y las condiciones monetarias –tasa de interés- que se mantuvo en 7.00 por ciento durante el periodo de análisis.
- La inflación general anual fue de 4.05 por ciento en diciembre de 2006, nivel superior en 1.05 puntos porcentuales al objetivo de inflación y 0.05 puntos porcentuales por arriba del intervalo máximo de variabilidad (4.00 por ciento). La inflación general fue 0.04 puntos porcentuales menor a lo observado en septiembre de 2006, resultado, principalmente, del menor incremento en el precio de los bienes y servicios administrados.
- Cabe destacar que durante el cuarto trimestre de 2006, el Banxico no cumplió con el objetivo inflacionario y la inflación general se ubicó por arriba del intervalo máximo de variabilidad.
- 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 para el cierre de 2006 en la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado de diciembre de 2006 fue de 3.94 por ciento anual, por arriba del objetivo inflacionario de 3.00 por ciento y 0.11 puntos porcentuales por debajo de la inflación observada; dicha situación no permitirá una mayor disminución de las expectativas inflacionarias, por lo que para el cierre de 2007 se espera que la inflación general se ubique en 3.50 por ciento; así, la expectativa es que el Banxico no cumpla con su objetivo de inflación para 2007 pero sí que se ubique dentro del intervalo de variabilidad.
- 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 y convergente al objetivo de inflación; no obstante, su actual evolución ha mostrado una tendencia divergente; al mes de diciembre de 2006, la inflación subyacente fue de 3.61 por ciento anual, 0.16 puntos porcentuales mayor a lo observado en el mes de septiembre de 2006. En este sentido, el avance de la inflación subyacente resultó de un incremento en el precio de las mercancías procesadas -tortillas y azúcar-.
- Se espera que, dado el nivel 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.

- Por otra parte, la tasa de interés nominal –CETES a 28 días- se mantuvo estable durante el periodo de análisis debido a un entorno financiero internacional favorable, a la estabilidad de las tasas de interés en Estados Unidos y la entrada de divisas; así, dado el nivel inflacionario observado en la economía nacional, la tasa de interés real disminuyó. No obstante, el Banxico señaló que las tasas de interés del crédito al sector privado continúan siendo elevadas y existe todavía un amplio diferencial entre las tasas de interés pasivas que pagan los bancos y las tasas de interés activas que cobran estas instituciones financieras.
- La apreciación del peso frente al dólar en el periodo de análisis se explica, en parte, por: los flujos de recursos externos al mercado financiero nacional; entrada de remesas familiares; entrada de inversión extranjera directa; y los excedentes petroleros como resultado de los altos precios internacionales del petróleo crudo; factores que han permitido mantener la sobrevaluación del tipo de cambio.
- El comercio exterior se desaceleró, las exportaciones totales pasaron de un incremento de 19.45 por ciento en el cuarto trimestre de 2005 a uno de 8.72 por ciento en el mismo trimestre de 2006; las importaciones totales pasaron de 14.17 a 9.18 por ciento en el periodo de referencia; además, el déficit de la balanza comercial aumentó al pasar de 3 mil 343.6 millones de dólares en el cuarto trimestre de 2005 a 3 mil 926.0 millones de dólares en el cuarto trimestre de 2006. Dicha situación se dio a pesar de que la evolución de la producción industrial de Estados Unidos impactó favorablemente las exportaciones no petroleras de México, además de que se dio una mayor participación de las exportaciones mexicanas en el mercado norteamericano.
- El IPyC tuvo una tendencia al alza e impuso un máximo histórico, que se explica por: la disminución de la aversión al riesgo por parte de los inversionistas extranjeros y de que la Reserva Federal de Estados Unidos no modificó su tasa de interés de referencia, no obstante de la desaceleración del ritmo de la actividad económica de dicho país.
- Dada la evolución observada de la economía mexicana, una competitividad poco dinámica y una desaceleración de la economía de Estados Unidos, el Banxico estima que el crecimiento económico para 2007 esté entre 3.25 y 3.75 por ciento anual; por su parte, en la Encuesta de los Especialistas en Economía del Sector Privado de diciembre de 2006, se estima que el crecimiento económico real sea de 3.49 por ciento; apoyado principalmente en la demanda interna, que seguiría aprovechando la expansión del crédito al sector privado y las remesas familiares.
- El Banxico prevé que la inflación general anual oscile entre 4.00 y 4.50 por ciento durante el primer semestre de 2007 como consecuencia de las perturbaciones de oferta y de que la inflación general anual alcanzó niveles reducidos en el primer semestre de 2006, por lo que con dicha base de comparación, la inflación referente a igual periodo de 2007 resultará elevada. No obstante, se espera que al cierre del año la inflación se sitúe entre 3.50 y 4.00 por ciento. El Sector Privado, en la Encuesta de diciembre de 2006, prevé que la inflación sea de 3.50 por ciento para el cierre, igual al límite mínimo estimado por el Banxico.

- Principales riesgos sobre la inflación: elevados y volátiles precios de los energéticos; alza en los precios internacionales de los granos que se han mantenido presionados por la demanda; elevados precios de los servicios; y expectativas inflacionarias de corto plazo por encima de la meta de 3.00 por ciento, no obstante de que las expectativas de los analistas para el mediano y largo plazo se han mantenido relativamente estables.
- Principales factores de riesgo sobre el crecimiento económico: desaceleración de la actividad económica de Estados Unidos mayor a la prevista; ajuste abrupto del déficit en cuenta corriente y fiscal en el mediano plazo de dicho país; importante reducción en los precios del petróleo; pérdida de competitividad de la economía mexicana; mayor incremento al esperado en las tasas de interés de referencia internacionales; volatilidad en los mercados financieros internacionales; y detrimento en las condiciones de acceso al financiamiento en la medida en que los bancos centrales aumenten su restricción monetaria.
- De acuerdo con la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado de diciembre de 2006, dentro de los obstáculos que se prevén, destacan: debilidad de los mercados externos y de la economía mundial, ausencia de avances en las reformas estructurales, problemas de inseguridad pública en el país e incertidumbre en la política interna.

Pronósticos Económicos 2007

Concepto	Banco de México		SHCP <sup>1</sup>
	Informe de Inflación	Encuesta <sup>2</sup>	CGPE
	Oct-dic-2006	Diciembre	
México			
PIB (Var. % anual)	3.25-3.75	3.49	3.60
Empleo (miles)	750	602	n.d.
Cuenta corriente (% PIB)	-1.40	n.d.	-2.30
Inflación (% fin de periodo)	3.50-4.00	3.50	3.00
Estados Unidos			
PIB (Var. % anual)	2.40	2.54	2.50

1.- Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Criterios Generales de Política Económica 2007.

2.- Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, diciembre de 2006; elaborada por el Banco de México.

Cámara de Diputados, con datos del Banco de México y la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.



Anexo:

**Cuadro 1**  
**Indicadores Económicos, 2004-2006/diciembre**

Año	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Promedio
<b>Inflación mensual<sup>1</sup> (%)</b>													
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	0.25	0.72	0.61	0.27
2006	0.59	0.15	0.13	0.15	-0.45	0.09	0.27	0.51	1.01	0.44	0.52	0.58	0.33
<b>Inflación anual<sup>2</sup> (%)</b>													
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	3.05	2.91	3.33	4.00
2006	3.94	3.75	3.41	3.20	3.00	3.18	3.06	3.47	4.09	4.29	4.09	4.05	3.63
<b>Tipo de cambio nominal<sup>3</sup> (pesos por dólar)</b>													
2004	10.93	11.01	11.00	11.25	11.51	11.38	11.47	11.40	11.49	11.39	11.39	11.21	11.29
2005	11.26	11.15	11.13	11.13	10.99	10.83	10.69	10.67	10.78	10.83	10.69	10.62	10.90
2006	10.57	10.48	10.71	11.02	11.08	11.39	11.03	10.87	10.97	10.92	10.89	10.87	10.90
<b>Tipo de cambio real<sup>4</sup> (pesos por dólar)</b>													
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	6.02	5.86	5.76	5.98
2006	5.74	5.70	5.84	6.06	6.14	6.32	6.13	6.02	5.99	5.90	5.85	5.81	5.96
<b>Sobre o subvaluación del Peso<sup>5</sup> (porcentaje)</b>													
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	26.16	29.78	31.98	27.17
2006	32.40	33.43	30.07	25.48	23.68	20.17	24.07	26.20	26.96	28.82	29.99	30.91	27.68
<b>Tasa de interés nominal CETES<sup>6</sup> a 28 días (%)</b>													
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	8.91	8.71	8.22	9.20
2006	7.88	7.61	7.37	7.17	7.02	7.02	7.03	7.03	7.06	7.05	7.04	7.04	7.19
<b>Tasa de interés real anual CETES<sup>7</sup> a 28 días (%)</b>													
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	6.11	0.07	0.85	6.13
2006	0.84	5.92	6.02	5.54	13.15	6.15	3.79	0.91	-4.89	1.81	0.74	0.10	3.34

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.

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, 2004-2006/IV**  
(millones)

Concepto	Saldos			Flujos efectivos							
	Al 31 de dic. 2004	Al 31 de dic. 2005	Al 31 de dic. 2006	2005				2006			
				I	II	III	IV	I	II	III	IV
(A) Base Monetaria (pesos)	340,178	380,034	449,821	-28,322	2,293	-1,674	67,559	-26,990	16,029	-1,933	82,681
(B) Activos Internacionales Netos <sup>1</sup> (pesos)	716,170	788,167	824,967	-720	15,368	46,922	43,349	21,062	100,276	-17,312	-78,085
(C) Crédito Interno Neto <sup>2</sup> (pesos) [(A)-(B)]	-375,992	-408,133	-375,145	-27,602	-13,075	-48,596	24,210	-48,051	-84,248	15,380	160,766
Reservas Internacionales <sup>3</sup> (dólares)	61,496	68,669	67,680	242	35	1,062	5,833	-1,182	11,256	-11,440	377

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, 2004-2006/IV**  
(Índices al cierre de periodo, puntos)

Mercado	2004	2005	2006	2005				2006			
				I	II	III	IV	I	II	III	IV
<b>Índice Nacional<sup>1</sup></b>											
Índice de Precios y Cotizaciones	12,917.88	17,802.71	26,448.32	12,676.90	13,486.13	16,120.08	17,802.71	19,272.63	19,147.17	21,937.11	26,448.32
<b>Índice Internacional<sup>2</sup></b>											
Dow Jones	10,783.01	10,717.50	12,463.15	10,503.76	10,274.97	10,568.70	10,717.50	11,109.32	11,150.22	11,679.07	12,463.15
Nasdaq	2,175.44	2,205.32	2,415.29	1,999.23	2,056.96	2,151.69	2,205.32	2,339.79	2,172.09	2,258.43	2,415.29
Nikkei	11,488.76	16,111.43	17,225.83	11,668.95	11,584.01	13,574.30	16,111.43	17,059.66	15,505.18	16,127.58	17,225.83
Dax	4,256.08	5,408.26	6,596.92	4,348.77	4,586.28	5,044.12	5,408.26	5,970.08	5,683.31	6,004.33	6,596.92
	(variación porcentual, periodo inmediato anterior)										
Mercado	2004	2005	2006	2005				2006			
				I	II	III	IV	I	II	III	IV
<b>Índice Nacional<sup>1</sup></b>											
Índice de Precios y Cotizaciones	46.87	37.81	48.56	-1.87	6.38	19.53	10.44	8.26	-0.65	14.57	20.56
<b>Índice Internacional<sup>2</sup></b>											
Dow Jones	3.15	-0.61	16.29	-2.59	-2.18	2.86	1.41	3.66	0.37	4.74	6.71
Nasdaq	8.59	1.37	9.52	-8.10	2.89	4.61	2.49	6.10	-7.17	3.97	6.95
Nikkei	7.61	40.24	6.92	1.57	-0.73	17.18	18.69	5.89	-9.11	4.01	6.81
Dax	7.34	27.07	21.98	2.18	5.46	9.98	7.22	10.39	-4.80	5.65	9.87

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

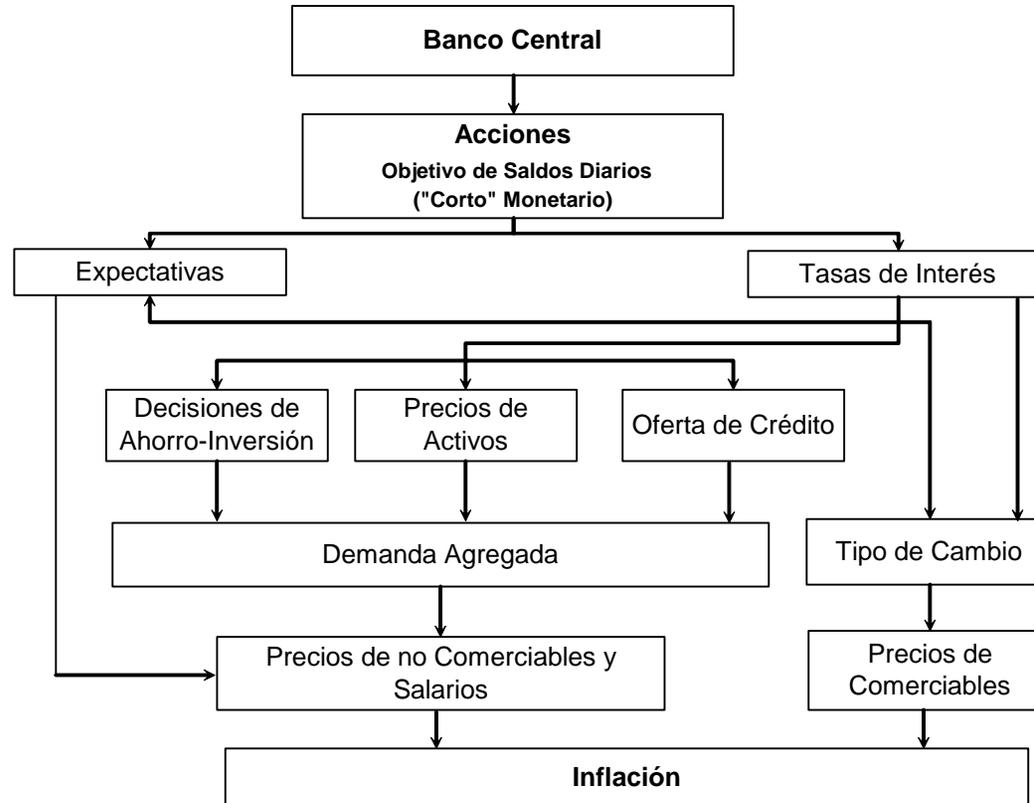
Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos de la Bolsa Mexicana de Valores y Economy.com.

**Cuadro 4**  
**México: Comportamiento del "Corto" Monetario,**  
**Tasa de Interés y Tipo de Cambio, 1998-2006/diciembre**

Fecha	Corto Monetario (millones de pesos diarios)	Cetes a 28 días (tasa de interés nominal)	Tipo de Cambio (pesos por dólar)
<b>Régimen de saldos acumulados<sup>1/</sup></b>			
<b>1998</b>			
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
<b>1999</b>			
13 de enero	160	29.29	10.60
<b>2000</b>			
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
<b>2001</b>			
12 de enero	400	17.07	9.88
18 de mayo	350	12.61	8.98
31 de julio	300	9.40	9.14
<b>2002</b>			
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
<b>2003</b>			
10 de enero	550	7.97	10.47
7 de febrero	625	8.86	10.90
28 de marzo	700	8.43	10.67
<b>Régimen de saldos diarios<sup>2/</sup></b>			
10 de abril	25	8.25	10.77
<b>2004</b>			
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
<b>2005</b>			
28 de enero	75	8.63	11.26
25 de febrero	77	9.23	11.11
23 de marzo	79	9.45	11.25
<b>2006</b>			
31 de diciembre	79	7.02	10.81

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 de 2003, 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.

**Esquema 1**  
**Mecanismo de Transmisión de la Política Monetaria**



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



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas  
H. Cámara de Diputados  
LX Legislatura  
marzo de 2007

[www.cefp.gob.mx](http://www.cefp.gob.mx)