



Cámara de Diputados
H. Congreso de la Unión

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

CEFP/017/2006

**COMENTARIOS AL INFORME SOBRE LA INFLACIÓN
ENERO-MARZO 2006 DEL BANCO DE MÉXICO**

(Presentado al H. Congreso de la Unión el 26 de abril de 2006)

PALACIO LEGISLATIVO DE SAN LÁZARO, MAYO DE 2006.

ÍNDICE

Presentación	5
Entorno Económico	7
Política Monetaria durante el Primer Trimestre de 2006	9
Comportamiento de la Inflación	10
Comentarios	11

Anexo

Cuadro 1: Indicadores Económicos, 2004-2006/marzo

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

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

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

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 Enero - Marzo 2006. 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

Las decisiones de política monetaria que toma el Banco de México (Banxico) tienen como principal objetivo controlar la inflación y estuvieron orientadas por el comportamiento de las principales variables macroeconómicas nacionales e internacionales que incidieron sobre la evolución y las expectativas de la inflación. El comportamiento de las principales variables macroeconómicas durante el periodo de análisis fue el siguiente:

- Se espera que el crecimiento económico haya mejorado en el primer trimestre de 2006 como resultado de una mayor demanda interna (consumo e inversión) y externa (exportaciones); el sector industrial ha repuntado como consecuencia de mayores exportaciones manufactureras –principalmente de vehículos-; la construcción ha tenido un mejor desempeño y la dinámica del sector servicios se ha mantenido. El Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) tuvo, durante el periodo enero-febrero de 2006, un incremento anual de 5.10 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 enero, 13.41 por ciento; destacando el crecimiento de la inversión en maquinaria y equipo de origen nacional e importado en 8.08 y 25.90 por ciento, respectivamente.
- A finales de marzo de 2006, el total de trabajadores asegurados al IMSS fue de 13 millones 352 mil 824 trabajadores, lo que representó un aumento de 739 mil 999 ó 5.87 por ciento en el número de trabajadores afiliados al IMSS en las distintas actividades económicas del país con respecto al mismo mes de 2005; comparándola con el cierre de diciembre de 2000 se advierte un incremento de 806 mil 556 empleos. Cabe destacar que del aumento de los trabajadores inscritos al IMSS, la mayoría fueron trabajadores eventuales.
- La Tasa de Desocupación (TD¹) en el primer trimestre de 2006 fue de 3.52² por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA³), 0.34 puntos porcentuales menor a la observada en el mismo periodo de 2005; por sexo, la TDA en el primer trimestre de 2006 fue de 3.60 por ciento para las mujeres y de 3.47 por ciento para los hombres; no obstante de que se han creado empleos en los últimos meses, estos continúan siendo insuficientes para absorber a los que se incorporan por primera vez al mercado laboral y para disminuir el rezago acumulado.

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.

- En el primer trimestre del año, la tasa CETES a 28 días registró un promedio de 7.62 por ciento, 0.99 puntos porcentuales por abajo del promedio observado en el trimestre inmediato anterior y 0.22 puntos porcentuales por arriba del promedio estimado para 2006 en Documento Relativo al Cumplimiento de las Disposiciones Contenidas en el Artículo 42, Fracción I, de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (LFPRH)⁴. El descenso de la tasa de interés se explica principalmente por la evolución favorable de las expectativas inflacionarias, el relajamiento de las condiciones monetarias internas y de las condiciones favorables en los mercados financieros internacionales no obstante del incremento en las tasas de interés internacionales.
- El tipo de cambio nominal (Fix) cerró en marzo de 2006 en 10.71 pesos por dólar (pd), lo que significó una depreciación de 0.85 por ciento con respecto a la paridad del peso frente al dólar al cierre de diciembre de 2005. El promedio del tipo de cambio en el primer trimestre de 2006 fue de 10.59 pd, 1.72 por ciento por abajo del valor de la expectativa prevista en la LFPRH de 10.77 pd promedio. El tipo de cambio se ha visto afectado por el incremento en las tasas de interés internacionales y por la expectativa de un incremento mayor a lo esperado de las mismas; situación que ha sido atenuada por la mayor entrada de divisas por remesas familiares y los ingresos por las exportaciones petroleras dados los elevados precios internacionales del petróleo, principalmente.
- Durante el periodo enero-marzo de 2006, el superávit de la balanza comercial fue de 846.4 millones de dólares, cifra que contrasta con el déficit de 1 mil 884.6 millones de dólares observado en el mismo periodo de 2005. En el primer trimestre de 2006, las exportaciones totales tuvieron un incremento anual de 25.84 por ciento, en tanto las importaciones aumentaron 19.24 por ciento; mientras que el incremento de las importaciones de bienes de consumo, de capital y de uso intermedio fueron de 25.68, 19.51 y 18.04 por ciento, respectivamente.
- Al cierre del primer trimestre del año, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) mantuvo una tendencia al alza y se ubicó en 19 mil 272.63 unidades, lo que significó un incremento de 8.26 por ciento con respecto al cierre de 2005; ganancia mayor a la observada por el índice Nikkei del mercado accionario japonés de 5.89 por ciento y del Nasdaq y el Dow Jones de Estados Unidos de 6.10 y 3.66 por ciento, respectivamente; aunque menor a la ganancia observada por el índice Dax de Alemania de 10.39 por ciento. En general, el comportamiento de los mercados accionarios se vieron afectados por el incremento en el precio del petróleo y el aumento de las tasas de interés internacionales.
- Por otra parte, las finanzas públicas registraron un superávit de 51 mil 553.0 millones de pesos durante el periodo enero-marzo de 2006, cifra mayor en 88.30 por ciento real con respecto a igual periodo de 2005; el superávit primario se ubicó en 112 mil 238.7 millones de pesos, superior en 31.50 por ciento real al periodo de referencia.

⁴ Documento dado a conocer el 1 de abril de 2006 por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Entre los indicadores externos, destacaron los siguientes:

- En el primer trimestre de 2006, el precio promedio del petróleo crudo de exportación fue de 49.80 dólares por barril (dpb), 43.91 por ciento ó 15.20 dpb más que el precio observado en el mismo periodo del año pasado; además, fue superior en 15.81 por ciento ó 6.80 dpb al precio promedio estimado en la LFPRH de 43.00 dpb para todo 2006.
- La información oportuna sobre la economía de Estados Unidos indica que, en el primer trimestre de 2006, el crecimiento real anualizado fue de 4.80 por ciento, crecimiento mayor al observado en el cuarto trimestre de 2005; lo que se explica por la recuperación del consumo y la inversión, no obstante los elevados precios internacionales del petróleo. Además, las presiones inflacionarias se mantuvieron controladas por el incremento moderado de las tasas de interés de los Fondos Federales que aplicó la Reserva Federal de dicho país.
- A pesar de los incrementos en las tasas de interés internacionales, se mantuvieron favorables las condiciones financieras para los países emergentes, lo que implicó que el riesgo-país no se deteriorara de manera significativa.
- La actividad económica en la zona del Euro mostró un repunte impulsado por el incremento en la inversión y la reactivación del consumo. Por otra parte, la economía de Japón mantiene su expansión, el consumo y la inversión privada se mantuvieron constantes.

Política Monetaria en el Primer 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 reales en el país”⁵; siendo ésta su mejor contribución para aumentar el bienestar de la población. Para alcanzar su objetivo, el Banxico aplica una política monetaria restrictiva 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/menos⁶ un punto porcentual; en ese contexto, el Banxico estableció el “corto monetario” y los pisos en las condiciones monetarias, como sus principales instrumentos de política monetaria.

Así, en el primer trimestre de 2006, el Banxico mantuvo su política monetaria restrictiva y conservó el nivel del corto monetario en 79 millones de pesos diarios (mpd) vigente desde el 23 de marzo de 2005 (ver gráfica 1); no obstante, permitió

⁵ 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.

⁶ El margen de variabilidad tiene como función el acomodar las perturbaciones en precios relativos que usualmente sólo tienen un efecto transitorio sobre la inflación.

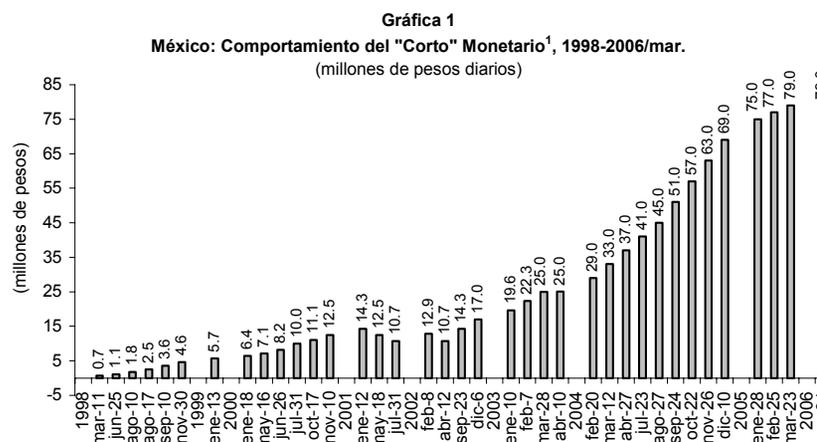
un relajamiento de las condiciones monetarias internas, lo que propició una disminución en la tasa de interés; la tasa de fondeo tuvo tres descensos, uno de 0.50 y dos de 0.25 puntos porcentuales el 27 de enero, 24 de febrero y 24 de marzo, respectivamente. El Banxico anticipó que en el corto plazo no existe ya margen para un relajamiento adicional de las condiciones monetarias, por lo que se asume que el ciclo bajista de tasas de interés de corto plazo en México ha terminado.

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 primer trimestre de 2006 ascendió a 271 mil 840.1 millones de pesos, lo que significó un incremento de 4.51 por ciento con respecto al cierre de 2005, lo que representó el retiro de la circulación de 128.9 mpd. Con ello, la política monetaria mantuvo al cierre del primer trimestre de 2006 un nivel restrictivo explícito de 79 mpd (“corto” monetario) y un nivel restrictivo implícito de 207.9 mpd (“corto” + venta de Brem)⁷.

Adicionalmente, del 2 de enero al 31 de marzo de 2006, la Comisión de Cambios⁸ subastó 1 mil 421.0 millones de dólares en el mercado cambiario que, de acuerdo con un mecanismo preestablecido, tiene el propósito de controlar la acumulación de reservas internacionales. Dicho monto fue mayor en 395.0 millones de dólares ó 38.50 por ciento a lo subastado en el cuarto trimestre de 2005.

Comportamiento de la Inflación

Si bien la inflación general anual tuvo un repunte en el mes de enero de 2006 y se ubicó en 3.94 por ciento, para el mes de marzo se situó en 3.41 por ciento; sin embargo, fue mayor en 0.08 puntos porcentuales al 3.33 por ciento observada en el mes de diciembre de 2005; así, la inflación general estuvo 0.41 puntos porcentuales por arriba del objetivo de inflación de 3.00 por ciento anual, pero dentro del límite máximo de 4.00 por ciento. Situación que se explica por el incremento en el precio de los bienes agropecuarios.



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.

⁷ La diferencia entre el nivel restrictivo implícito y explícito radica específicamente en la venta de los Bonos de renta fija BREM.

⁸ 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.

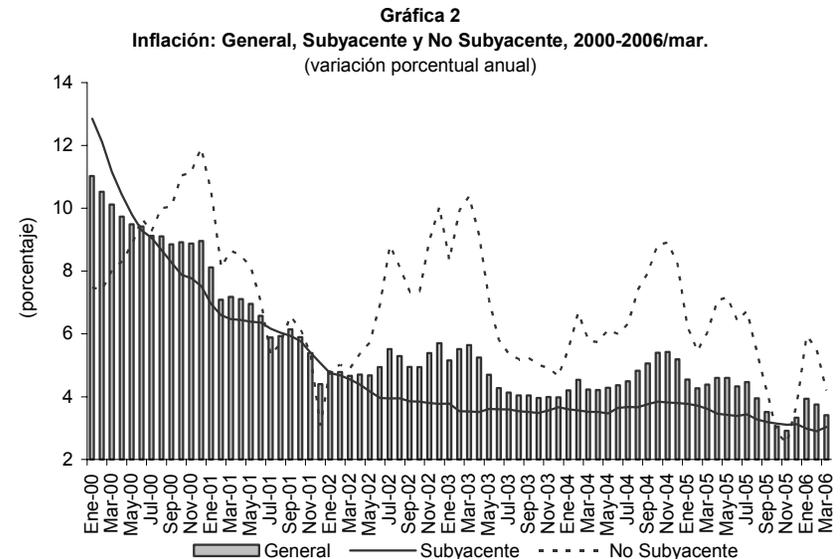
No obstante la evolución de la inflación durante el primer trimestre del año, las expectativas del sector privado para 2006 se modificaron a la baja, aunque continuaron manteniéndose por arriba del objetivo inflacionario. En la Encuesta de marzo de 2006, los especialistas en economía del sector privado estimaron una inflación de 3.47 por ciento para el cierre de 2006; 0.13 puntos porcentuales por abajo de la expectativa observada en la Encuesta de diciembre 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 3.04 por ciento anual, la cual se ubicó marginalmente por arriba de su objetivo de inflación; la inflación subyacente fue 0.08 puntos porcentuales menor a lo observado en el mes de diciembre de 2005, lo que se explica principalmente por la disminución moderada en el precio de los alimentos procesados, otras mercancías y los costos de la vivienda.

El índice no subyacente tuvo una variación anual de 4.20 por ciento, 0.44 puntos porcentuales mayor al observado en diciembre de 2006. El incremento observado fue resultado, principalmente, del incremento en el precio de las frutas y verduras, bienes cuyos precios son más volátiles.

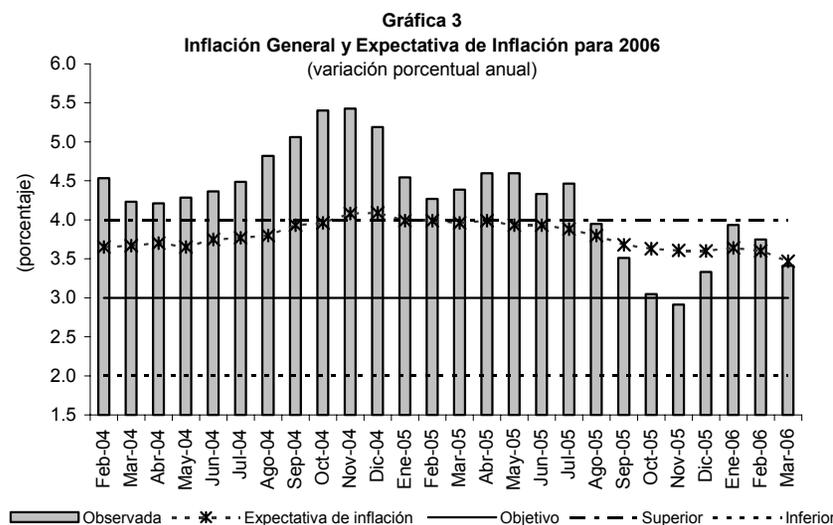
Comentarios

- El objetivo de la política monetaria del Banxico es alcanzar una meta de inflación de 3.00 por ciento con un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual; para lograrlo utilizó el “corto” monetario, el cual mantiene desde el 23 de marzo de 2005 en 79 millones de pesos diarios y lo complementó con reducciones en las condiciones monetarias; así, la tasa de fondeo bancario pasó de 8.25 por ciento a finales de 2005 a 7.25 por ciento al cierre marzo de 2006.
- En el primer trimestre de 2006, la inflación general anual se ubicó por debajo del intervalo máximo de variabilidad (4.0 por ciento) y muestra una tendencia descendente en convergencia hacia el objetivo de inflación.



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

- La inflación general anual fue de 3.41 por ciento en marzo de 2006, nivel superior en 0.41 puntos porcentuales al objetivo de inflación, pero dentro del intervalo de variabilidad de 2.00-4.00 por ciento. La inflación general fue 0.08 puntos porcentuales mayor a lo observado en diciembre de 2005, resultado, principalmente, del incremento en el precio de los bienes agropecuarios -bienes cuyos precios son más volátiles en el mercado.
- 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 de los especialistas en economía del sector privado para el cierre de 2006 fue de 3.47 por ciento anual, por arriba del objetivo inflacionario de 3.00 por ciento y de la inflación observada; si bien las expectativas inflacionarias muestran una tendencia convergente hacia el objetivo de inflación, estas lo hacen de manera gradual. En general, se espera que el Banxico no cumpla con su objetivo de inflación 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 y su actual evolución continúa mostrando una tendencia convergente hacia el objetivo puntual de inflación; al mes de marzo de 2006, la inflación subyacente fue de 3.04 por ciento anual, marginalmente igual al objetivo de inflación y 0.08 puntos porcentuales menor a lo observado en el mes de diciembre de 2005; situación que se explica por una disminución moderada en el precio de los alimentos procesados y de los costos de la vivienda.
- Dado el nivel de relajamiento de las condiciones monetarias, el Banxico señaló que en el corto plazo no existe espacio disponible para un relajamiento adicional de las mismas, por lo que se asume que la tendencia descendente de las tasas de interés de corto plazo en México ha terminado.
- Por otra parte, a pesar de la disminución de las tasas de interés nominales, aún se pueden considerar elevadas como consecuencia de que el Banco Central puso un piso al relajamiento de las condiciones monetarias, del nivel de la inflación y de que las tasas de interés en Estados Unidos continúan aumentando.



Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos del Banco de México, Encuesta sobre las Expectativas de los Analistas en Economía del Sector Privado: marzo de 2006.

- La depreciación del peso frente al dólar en el periodo de análisis se explica, principalmente por el incremento de las tasas de interés internacionales de mediano y largo plazo y por la expectativa de un incremento mayor a lo esperado de las mismas; no se ha observado una mayor depreciación gracias a la mayor entrada de remesas familiares y de excedentes petroleros, factores que han permitido mantener la sobrevaluación del tipo de cambio. Sin embargo, dicha sobrevaluación resulta perjudicial para la competitividad de los productos nacionales en el exterior.
- El IPyC tuvo una tendencia al alza e impuso un nuevo máximo histórico, obteniendo una ganancia nominal de 8.26 por ciento; lo cual se explica, en parte, por la disminución de las tasas de interés internas, no obstante el incremento observado en las tasas externas.
- La mayor dinámica de la actividad económica de México se explica por el repunte del sector industrial, impulsado por las exportaciones manufactureras –principalmente de vehículos–; un buen desempeño de la construcción; y que se mantuvo la dinámica del sector servicios. El Banxico estima que el crecimiento económico para 2006 se ubique entre 3.50 y 4.00 por ciento anual, intervalo superior al 3.20 - 3.70 por ciento estimado en el informe inmediato anterior. Por su parte, los Especialistas en Economía del Sector Privado en la Encuesta de marzo de 2006, prevén que el crecimiento económico real sea de 3.75 por ciento; estimación en línea con el promedio del intervalo establecido por el Banxico y superior al 3.60 por ciento estimado en la LFPRH para ese año.
- El Banxico prevé que aunque la inflación general anual presente cierta volatilidad proveniente de los bienes y servicios cuyos precios son más volátiles; estima que la inflación general se ubicará entre 3.00 y 3.50 por ciento para el cierre del año. El Sector Privado, en la Encuesta de marzo de 2006, prevé que la inflación sea de 3.47 por ciento para el cierre del año, es decir 0.13 puntos porcentuales menor a lo estimado en la Encuesta de diciembre de 2005 y en línea al nivel máximo esperado por Banxico.
- La economía mexicana continúa enfrentando diversos desafíos, externos e internos.
- Entre los de carácter externo destacan: elevados precios de los energéticos los cuales continúan siendo una de las principales presiones inflacionarias; un debilitamiento inesperado de los mercados 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 en la medida en que los bancos centrales aumenten su restricción monetaria; y que China y otras economías continúen desplazando a los bienes manufactureros de México en los mercados internacionales.

- Dentro de los obstáculos 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 el 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 por el lado de la demanda.

Anexo:

Cuadro 1
Indicadores Económicos, 2004-2006/marzo

Año	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Promedio
Inflación mensual¹ (%)													
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										0.29
Inflación anual² (%)													
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										3.70
Tipo de cambio nominal³ (pesos por dólar)													
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										10.59
Tipo de cambio real⁴ (pesos por dólar)													
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										5.76
Sobre o subvaluación del Peso⁵ (porcentaje)													
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										31.97
Tasa de interés nominal CETES⁶ a 28 días (%)													
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										7.62
Tasa de interés real anual CETES⁷ a 28 días (%)													
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										4.26

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.

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/I
(millones)

Concepto	Saldos			Flujos efectivos				
	Al 31 de dic. 2004	Al 31 de dic. 2005	Al 31 de mar. 2006	2005				2006
				I	II	III	IV	I
(A) Base Monetaria (pesos)	340,178	380,034	353,044	-28,322	2,293	-1,674	67,559	-26,990
(B) Activos Internacionales Netos ¹ (pesos)	716,170	788,167	828,410	-720	15,368	46,922	43,349	21,062
(C) Crédito Interno Neto ² (pesos) [(A)-(B)]	-375,992	-408,133	-475,366	-27,602	-13,075	-48,596	24,210	-48,051
Reservas Internacionales ³ (dólares)	61,496	68,669	67,487	242	35	1,062	5,833	-1,182

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/I
(Índices al cierre de periodo, puntos)

Mercado	2004	2005	2005				2006	
			I	II	III	IV	I	
Índice Nacional¹								
Índice de Precios y Cotizaciones	12,917.88	17,802.71	12,676.90	13,486.13	16,120.08	17,802.71	19,272.63	
Índice Internacional²								
Dow Jones	10,783.01	10,717.50	10,503.76	10,274.97	10,568.70	10,717.50	11,109.32	
Nasdaq	2,175.44	2,205.32	1,999.23	2,056.96	2,151.69	2,205.32	2,339.79	
Nikkei	11,488.76	16,111.43	11,668.95	11,584.01	13,574.30	16,111.43	17,059.66	
Dax	4,256.08	5,408.26	4,348.77	4,586.28	5,044.12	5,408.26	5,970.08	
			(variación porcentual, periodo inmediato anterior)					
Mercado	2004	2005	2005				2006	
			I	II	III	IV	I	
Índice Nacional¹								
Índice de Precios y Cotizaciones	46.87	37.81	-1.87	6.38	19.53	10.44	8.26	
Índice Internacional²								
Dow Jones	3.15	-0.61	-2.59	-2.18	2.86	1.41	3.66	
Nasdaq	8.59	1.37	-8.10	2.89	4.61	2.49	6.10	
Nikkei	7.61	40.24	1.57	-0.73	17.18	18.69	5.89	
Dax	7.34	27.07	2.18	5.46	9.98	7.22	10.39	

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/marzo

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
2006			
31 de marzo	79	7.27	10.89

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 2006

www.cefp.gob.mx

Presidente del Comité
Dip. José Luis Flores Hernández

Secretario
Dip. Marko Antonio Cortés Mendoza

Secretario
Dip. Rafael Flores Mendoza