



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

**Centro de Estudios de las Finanzas Públicas**

**CEFP/048/2006**

**COMENTARIOS AL INFORME SOBRE LA  
POLITICA MONETARIA DEL BANCO DE MEXICO,  
AL PRIMER SEMESTRE DE 2006**

(Presentado el 29 de Septiembre de 2006)

**PALACIO LEGISLATIVO DE SAN LÁZARO, OCTUBRE DE 2006.**



ÍNDICE

Presentación .....4  
Introducción .....5  
Resumen Ejecutivo .....6  
Entorno Económico .....8  
Política Monetaria durante el Primer Semestre de 2006 .....11  
Comportamiento de la Inflación .....12  
Anexo Estadístico .....13

## Presentación

El Banco de México tiene, por mandato constitucional, procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional. Por ello, en cumplimiento a lo que establece la fracción IX del artículo 46 y fracción II del artículo 51 de la Ley del Banco de México, el Instituto Central remitió el pasado 29 de septiembre al H. Congreso de la Unión el Informe sobre la ejecución de la Política Monetaria correspondiente al primer semestre de 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.

## Introducción

La política monetaria se refiere a las acciones que ejecuta el Banco de México para controlar la oferta de dinero, y en consecuencia, las tasas de interés, el tipo de cambio y la inflación; así como otras repercusiones sobre la economía como es el nivel de empleo y el desarrollo del PIB real. Cabe señalar que las acciones de política monetaria producen diversos efectos de corto plazo tanto en la vida de las familias, como en las empresas y el gobierno.

Una correcta postura de política monetaria ayuda a mantener la estabilidad económica del país y evitar deterioros en la balanza de pagos. Las acciones de política monetaria que ejecuta el Banco de México inciden con cierto rezago sobre la economía y, en especial sobre el nivel de precios. Para alcanzar las metas de inflación el Banco Central debe tomar sus decisiones con base en una evaluación cuidadosa, poniendo énfasis en la coyuntura económica y en las perspectivas sobre las condiciones inflacionarias que enfrente el país. Por ello, la eficacia en el control de la política monetaria dependerá de: a) la estructura de los tipos de interés; b) el control de los movimientos internacionales de capital; c) el control de las condiciones de los créditos para las compras a plazo; d) los controles generales o selectivos sobre las actividades de préstamo de los bancos y otras instituciones financieras; y e) sobre las emisiones de capital.

Una política monetaria contractiva consiste en una disminución de la oferta de dinero, lo que genera un incremento en la tasa de interés. Actualmente, la política monetaria se sigue aplicando bajo un esquema de objetivos de inflación, donde destacan los siguientes elementos: i) el anuncio de una meta multianual de inflación explícita; ii) el análisis sistemático de la coyuntura económica y de las presiones inflacionarias; iii) la descripción de los instrumentos que utilizará el Banco Central para alcanzar sus objetivos; y, iv) una política de comunicación que promueva la transparencia, credibilidad y efectividad de la política monetaria. A partir de abril de 2003, el Banco de México sustituyó el régimen de saldos acumulados en las cuentas corrientes que el Banco Central lleva a la banca por un régimen de saldos diarios con el propósito de disminuir los niveles de inflación.

## Resumen Ejecutivo

- ✓ Para el 2006, el objetivo de la política monetaria del Banxico fue alcanzar una inflación de 3.00 por ciento con un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual; para lograrlo ha venido utilizando el “corto” monetario como su principal instrumento, el cual se ubicó en 79 millones de pesos diarios desde el pasado 23 de marzo de 2005, cifra que se ha mantenido hasta la fecha. El Banco Central decidió desvincular el entorno de su política monetaria interna con la de Estados Unidos, esto, después de que se observó una mayor estabilidad financiera y disminución de la inflación, lo que permitió una reducción de las condiciones monetarias y por consiguiente un descenso de la tasa de fondeo bancario de 7.88 por ciento en enero de 2006 a 7.02 por ciento en junio del mismo año; en tanto que la tasa de referencia de Estados Unidos, pasó de 4.25 a 5.25 por ciento en el mismo periodo. Cabe mencionar que en las reuniones de mercado abierto del 8 de agosto y 20 de septiembre, la Reserva Federal (FED) decidió mantener en 5.25 por ciento su tasa de referencia.
- ✓ Aunque la evolución de la economía mundial continúa siendo favorable, se ha incrementado la incertidumbre ante el mayor riesgo de una desaceleración de la economía de Estados Unidos que creció apenas 2.50 por ciento en el segundo trimestre de 2006 debido, principalmente, a un enfriamiento del mercado de bienes raíces y crecimiento desigual de las distintas regiones económicas, mientras que la actividad económica en Europa continúa recuperándose y se espera un crecimiento anual de 2.70 por ciento; China, Japón, India y otros países asiáticos continúan expandiendo su ritmo de crecimiento.
- ✓ Por otra parte, en el primer semestre de 2006 la economía mexicana alcanzó su mayor crecimiento anualizado desde 2001; el crecimiento de 5.1 por ciento fue resultado del aumento en los diversos rubros de la demanda agregada, destacando en la parte externa el aumento de las exportaciones de manufacturas y en la interna, el gran dinamismo que registro el consumo privado y la inversión, que trajo consigo un aumento importante en el número empleos permanentes. Durante el primer semestre de 2006, la economía mexicana se caracterizó por una recuperación de la oferta agregada que registró un crecimiento de 7.80 por ciento derivado de aumentos importantes del PIB y de las importaciones de bienes y servicios en tanto que, la expansión de la demanda agregada se derivó de un mayor consumo, inversión y exportaciones de bienes y servicios.
- ✓ De acuerdo con Banxico, se espera que la inflación general mantenga la tendencia prevista de entre 3.00 y 3.50 por ciento para 2006; sin embargo, señala que se deben considerar los siguientes factores de riesgo externos e internos: Las cotizaciones internacionales de los energéticos y de otras materias primas que continúan al alza y volátiles y una mayor incertidumbre en los mercados financieros, resultando de un entorno externo menos favorable. Entre los factores

internos destacan: la elevada inflación de los servicios y el repunte de la correspondiente a la vivienda y, las expectativas de inflación que se sitúan todavía por encima de la meta de 3.00 por ciento.

- ✓ El crédito que otorgó el sector bancario se concentró, principalmente, en los sectores de servicios y de la construcción, ya que el sector manufacturero acude a otro tipo de mercados, especialmente externos. Durante el primer semestre de 2006, el crédito al consumo, que fue otro de los mercados con gran dinamismo y que restringió en gran medida la inversión productiva, creció 47.10 por ciento, en tanto que el crédito a la vivienda aumentó 81.00 por ciento; derivado, principalmente, por las compras de cartera a las sofoles inmobiliarias.
- ✓ El bajo nivel de crédito para las actividades económicas obedeció, principalmente, a las elevadas tasas de interés lo que desalentaron la inversión productiva, además de poner en riesgo a los proyectos en marcha y premiar la inversión especulativa. Cabe destacar que las tasas de interés altas implican presiones sobre las finanzas públicas al aumentar el costo del servicio de la deuda interna, aunado a esto, el alza en las tasas de interés externas afectan el servicio de la deuda externa.
- ✓ Finalmente, cabe destacar que se pueden presentar otros factores que pongan en riesgo la expansión de la actividad productiva y en consecuencia, la desaceleración de la economía mexicana; tales como la desaceleración anticipada de la economía estadounidense debido al enfriamiento del mercado de bienes raíces y el impacto que este mercado podría tener sobre el consumo privado y la pérdida de competitividad de la economía nacional.

## Entorno Económico

Durante el primer semestre de 2006, la política monetaria del Banco de México (Banxico) estuvo determinada, en gran medida por el comportamiento de las principales variables macroeconómicas nacionales e internacionales; en este periodo, el Banco Central tuvo como principal objetivo el control de la inflación. No obstante, se debe señalar que en los primeros meses del año la mayoría de las variables macroeconómicas, nacionales e internacionales se desarrollaron en condiciones favorables, lo que generó un importante flujo de recursos hacia las economías emergentes, mientras que para el segundo trimestre del año los elevados precios de los energéticos y otras materias primas, en combinación con una mayor utilización de los recursos productivos, generaron mayores presiones sobre la inflación y, en consecuencia, mayor incertidumbre de los principales bancos centrales debido al desconocimiento sobre los niveles que alcanzarían los réditos en los mercados financieros internacionales, especialmente en los Estados Unidos.

- ✓ En el primer semestre del 2006, la economía mexicana creció a una tasa de alrededor del 5.10 por ciento, cifra mayor en 2.35 por ciento respecto al mismo periodo de 2005. Durante el mismo periodo de análisis, la evolución de la economía mexicana se caracterizó por una destacada recuperación de la oferta agregada que registró un crecimiento de 7.80 por ciento derivado de aumentos importantes del PIB y de las importaciones de bienes y servicios. Por su parte, la expansión de la demanda agregada se derivó de un mayor consumo, inversión y exportaciones de bienes y servicios, mientras que el crecimiento de la demanda interna se explica por el aumento del gasto público en inversión y en bienes y servicios y la expansión de la actividad económica en los tres sectores (agropecuario, industrial y servicios). Asimismo, durante el primer semestre de 2006, la Formación Bruta de Capital Fijo Total aumentó 11.20 por ciento anual, debido a los aumentos significativos de la inversión privada (11.50 por ciento) y la del sector público (9.60 por ciento), resultado de un aumento de 15.00 por ciento de la inversión en maquinaria y equipo, principalmente.
- ✓ La evolución de la actividad económica en el primer semestre de 2006, permitió mejorar algunos indicadores de ocupación. Al cierre del primer semestre, el número de trabajadores al IMSS registró un crecimiento anual de 6.50 por ciento; en este mismo periodo, la tasa de desocupación nacional disminuyó a 3.35 por ciento, cifra inferior al 3.69 por ciento registrada en el mismo periodo de 2005.
- ✓ Al cierre del primer semestre de 2006, el total de trabajadores asegurados al IMSS ascendió a 13 millones 632 mil 211 trabajadores, lo que representó un aumento de 548 mil 338 trabajadores afiliados al IMSS en las distintas actividades económicas, con respecto al mismo periodo de 2005. Al hacer un comparativo con el cierre de diciembre de 2000 y junio de 2006, se observa un incremento en el número de empleos de 1 millón 86 mil 95 trabajadores.

Cabe señalar que el sector servicios fue el principal receptor de empleos; sin embargo, en su mayoría fueron trabajos eventuales.

- ✓ La Tasa de Desocupación Abierta (TDA)<sup>1</sup> en el segundo trimestre de 2006 fue de 3.17 por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA)<sup>2</sup>, 0.36 puntos porcentuales menor a la observada en el mismo periodo de 2005; por sexo, la TDA en el segundo trimestre de 2006 fue de 3.54 por ciento para las mujeres y de 2.96 por ciento para los hombres, es decir, aún cuando se han venido creando empleos en los últimos meses, estos no han sido suficientes para absorber a la nueva fuerza laboral que se incorpora por primera vez al mercado laboral.
- ✓ Durante el segundo trimestre del año, la tasa de CETES a 28 días registró una tasa promedio de 7.07 por ciento, es decir, 0.55 puntos porcentuales menos al promedio observado en el primer trimestre del 2006; en tanto que el promedio observado en el primer semestre de 2006 fue de 7.34 por ciento, cifra menor en 1.56 puntos porcentuales al promedio de 8.90 por ciento estimado en los Criterios Generales de Política Económica para 2006 (CGPE). La tendencia descendente de la tasa de interés se explica principalmente por la reducción de la inflación general, el relajamiento de las condiciones monetarias internas y las condiciones favorables en los mercados financieros internacionales no obstante el incremento registrado en las tasas de interés estadounidenses.
- ✓ El tipo de cambio nominal (Fix) cerró en junio de 2006 en 11.2723 pesos por dólar (pd), lo que significó una depreciación de la paridad del peso frente al dólar de 6.00 por ciento con respecto al 31 de diciembre de 2005. sin embargo, el tipo de cambio promedio en el primer semestre de 2006 fue de 10.9092 pesos por dólar, 4.50 por ciento por abajo del valor de la expectativa prevista en los CGPE-2006 de 11.40 pesos por dólar promedio. El tipo de cambio se ha visto fortalecido, entre otros factores, por la mayor entrada de divisas por concepto de remesas familiares, mayores ingresos por exportaciones petroleras resultado de los elevados precios internacionales del petróleo, y por el control de la inflación en nuestro país.
- ✓ Durante el periodo enero-junio de 2006, la balanza comercial registró un superávit de 541.60 millones de dólares, cifra que contrasta con el déficit de 2 mil 554.90 millones de dólares que se registró en el mismo periodo de 2005. En el primer semestre de 2006, las exportaciones totales tuvieron un incremento de 21.56 por ciento con respecto al mismo periodo de 2005, debido principalmente a que las exportaciones petroleras (venta de petróleo crudo) registraron un crecimiento de 44.13 por ciento con respecto al mismo periodo de 2005; en tanto las importaciones

<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> Son las personas de 12 ó más años que en la semana de referencia realizaron algún tipo de actividad económica (población ocupada) ó buscaron incorporarse a algún empleo (población desocupada).

aumentaron 18.03 por ciento, derivado de los aumentos de 23.01, 18.74, 17.04 y 15.40 por ciento en las importaciones de bienes de consumo, bienes de capital, los bienes de uso intermedio e importaciones de maquiladoras, respectivamente. A pesar del crecimiento de la economía estadounidense durante el primer trimestre de 2006, la desaceleración gradual que presentó en el segundo trimestre y la creciente absorción de productos asiáticos, hizo que la demanda de manufacturas mexicanas perdiera cierto dinamismo, aun cuando se vio favorecida por el crecimiento de las exportaciones del sector automotriz.

- ✓ En el segundo trimestre de 2006, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) suspendió su tendencia ascendente y cerró en 19 mil 147.17 unidades, lo que significó una disminución de 0.65 por ciento con respecto al primer trimestre de 2006, pérdida menor a la observada por el índice Nikkei del mercado accionario japonés, Nasdaq de Estados Unidos y Dax de Alemania que registraron pérdidas de 9.11, 7.17 y 4.80 por ciento, respectivamente. Cabe destacar que al cierre del segundo trimestre de 2006, sólo el índice Dow Jones de Estados Unidos registró ganancias, al cerrar en 11 mil 150.20 unidades, lo que representó un incremento de 0.37 por ciento con respecto al primer trimestre de 2006. En general, la tendencia de los mercados accionarios se vieron afectados por los aumentos del precio del petróleo y de la tasa de interés en Estados Unidos.
- ✓ En el primer semestre de 2006, las finanzas públicas registraron un superávit de 82 mil 207 .90 millones de pesos, cifra superior en 93.50 por ciento real con respecto a igual periodo de 2005; el superávit primario se ubicó en 215 mil 224.60 millones de pesos, cifra mayor en 36.30 por ciento real, respecto al mismo periodo de 2005.

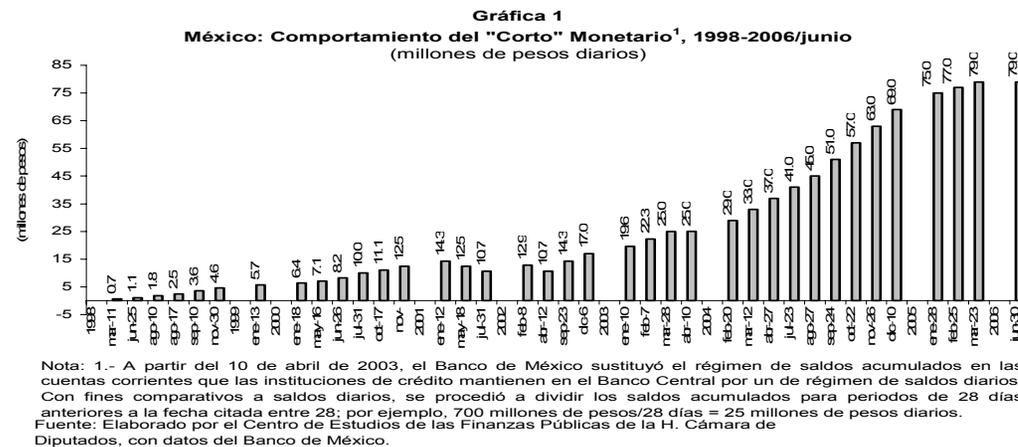
### **Tendencia de los principales indicadores externos:**

- ✓ El precio del petróleo crudo de la mezcla mexicana de exportación se mantuvo elevado, alcanzando en el segundo trimestre de 2006 un precio promedio de 56.44 dólares por barril (dpb), 36.82 por ciento ó 15.90 dpb más que el precio observado en el mismo periodo del año pasado; en todo el primer semestre de 2006 el precio promedio del petróleo fue de 53.17 dpb, 45.66 por ciento ó 16.67 dpb más que el precio promedio estimado en los CGPE-2006 de 36.5 dpb.
- ✓ En periodo enero-junio de 2006, solamente la economía de Estados Unidos tuvo una desaceleración importante y obtuvo un crecimiento anual de apenas 2.50 por ciento real , menor a la observada en el primer trimestre de 2006 de 5.60 por ciento.
- ✓ La actividad económica mundial continua siendo favorable lo que ha permitido la expansión de la demanda interna y la inversión en la zona del Euro, logrando en el primer semestre de 2006, una tasa de crecimiento mayor al 2.00 por

ciento y, se prevé una tasa cercada al 2.70 por ciento para el final del año; la economía japonesa continuó su dinamismo de crecimiento y el de China y el de la India se mantuvo.

## Política Monetaria durante el Primer Semestre de 2006

- ✓ En el primer semestre de 2006, el Banco de México continuó aplicando su política monetaria restrictiva, con el propósito de alcanzar su meta inflacionaria anual de 3.00 por ciento con un margen de variabilidad de más/menos un punto porcentual<sup>3</sup>, utilizando al “corto” monetario como su principal instrumento para contrarrestar las presiones inflacionarias; durante este periodo el nivel del “corto” monetario se mantuvo en 79 millones de pesos diarios (mpd), vigente desde el 23 de marzo de 2005; no obstante, el 21 de abril de 2006 permitió un relajamiento de las condiciones monetarias internas –tasa de interés- no mayor de 0.25 puntos porcentuales.



- ✓ La política monetaria de estabilidad de precios, impulsada por el Banco Central, pretende ampliar los niveles de inversión y de ahorro y, mediante los bajos niveles de inflación, se busca mejorar el bienestar de la población a través de una menor pérdida de su poder adquisitivo. Sin embargo, al utilizar el “corto como principal instrumento de política monetaria se genera una restricción en la liquidez del mercado interbancario, con ello, un aumento en el precio del dinero y el encarecimiento del crédito, además de una reducción de la inversión productiva.

<sup>3</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.

- ✓ Cabe destacar que el crédito que otorgó el sector bancario se ha concentrado, principalmente, en los sectores de servicios y de la construcción, ya que el sector manufacturero acude a otro tipo de mercados, principalmente externos. Otro mercado en el que se ha observado un repunte importante, pero que ha restringido a la inversión productiva, es el crédito al consumo, que al cierre del primer semestre de 2006 alcanzó un crecimiento de 47.10 por ciento y el de la vivienda, de 81.00 por ciento que obedeció, principalmente, a las compras de cartera de las sofoles inmobiliarias.
- ✓ Durante el primer semestre de 2006, el Banxico decidió complementar su política monetaria restrictiva a través de la venta de valores de renta fija denominados Bonos de Regulación Monetaria (Brem). El monto acumulado al segundo trimestre de 2006 ascendió a 280 mil 37.5 millones de pesos, lo que significó un incremento de 3.02 por ciento con respecto al primer trimestre de 2006. Con ello, la política monetaria mantuvo al cierre del segundo trimestre de 2006 un nivel restrictivo explícito de 79 mpd (“corto” monetario) y un nivel restrictivo implícito de 169.1 mpd (“corto” + venta de Brem).

### Comportamiento de la Inflación

- ✓ La inflación general anual alcanzó un nivel de 3.18 por ciento en enero-junio de 2006, mayor en 0.18 puntos porcentuales a la observada a finales de mayo de 2006; la inflación general quedó 0.18 puntos porcentuales por arriba del objetivo de inflación de 3.00 por ciento anual, pero dentro del límite máximo de 4.00 por ciento. El crecimiento de la inflación se derivó, principalmente, de la alza en la electricidad, vivienda propia, servicios turísticos en paquete, naranja, pollo en piezas, manzana, loncherías y transporte aéreo.
- ✓ 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 3.22 por ciento anual, ubicándose por arriba del objetivo de inflación; la inflación subyacente fue 0.08 puntos porcentuales mayor a lo observado en el mes de mayo, lo que se explica principalmente por el mayor incremento que se registraron en los precios de algunos materiales para la construcción, lo que incidió en el rubro de la vivienda.
- ✓ El índice no subyacente tuvo una variación anual de 3.12 por ciento, 0.42 puntos porcentuales mayor al observado en el mes de mayo de 2006. La tendencia observada fue resultado, principalmente, de los aumentos en los precios de los bienes y servicios administrados y concertados que registraron una variación positiva de 0.15 puntos porcentuales con respecto al mes inmediato anterior.

## Anexo Estadístico

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

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							0.11
<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							3.41
<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	10.55	10.48	10.74	11.04	11.09	11.39							10.88
<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	5.75	5.71	5.86	6.05	6.14	6.31							5.97
<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	32.20	33.14	29.62	25.54	23.87	20.48							27.47
<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							7.35
<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							6.27

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/II**  
(millones)

Concepto	Saldos			Flujos efectivos					
	Al 31 de dic. 2004	Al 31 de dic. 2005	Al 30 de jun. 2006	2005				2006	
				I	II	III	IV	I	II
(A) Base Monetaria (pesos)	340,178	380,034	369,072	-28,322	2,293	-1,674	67,559	-26,990	16,029
(B) Activos Internacionales Netos <sup>1</sup> (pesos)	716,170	788,167	957,918	867	-8,926	48,248	32,675	40,243	129,508
(C) Crédito Interno Neto <sup>2</sup> (pesos) [(A)-(B)]	-375,992	-408,133	-588,846	-29,189	11,219	-49,922	34,884	-67,233	-113,479
Reservas Internacionales <sup>3</sup> (dólares)	61,496	68,669	78,743	242	35	1,062	5,833	-1,182	11,256

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/II**  
 (Índices al cierre de periodo, puntos)

Mercado	2004	2005	2005				2006	
			I	II	III	IV	I	II
<b>Índice Nacional <sup>1</sup></b>								
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	19,147.17
<b>Índice Internacional <sup>2</sup></b>								
Dow Jones	10,783.01	10,717.50	10,503.76	10,274.97	10,568.70	10,717.50	11,109.32	11,150.22
Nasdaq	2,175.44	2,205.32	1,999.23	2,056.96	2,151.69	2,205.32	2,339.79	2,172.09
Nikkei	11,488.76	16,111.43	11,668.95	11,584.01	13,574.30	16,111.43	17,059.66	15,505.18
Dax	4,256.08	5,408.26	4,348.77	4,586.28	5,044.12	5,408.26	5,970.08	5,683.31
(variación porcentual, periodo inmediato anterior)								
Mercado	2004	2005	2005				2006	
			I	II	III	IV	I	II
<b>Índice Nacional <sup>1</sup></b>								
Índice de Precios y Cotizaciones	46.87	37.81	-1.87	6.38	19.53	10.44	8.26	-0.65
<b>Índice Internacional <sup>2</sup></b>								
Dow Jones	3.15	-0.61	-2.59	-2.18	2.86	1.41	3.66	0.37
Nasdaq	8.59	1.37	-8.10	2.89	4.61	2.49	6.10	-7.17
Nikkei	7.61	40.24	1.57	-0.73	17.18	18.69	5.89	-9.11
Dax	7.34	27.07	2.18	5.46	9.98	7.22	10.39	-4.80

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/junio**

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	8.96
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>			
30 de junio	79	7.02	11.27

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 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.



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas  
H. Cámara de Diputados  
LX Legislatura  
Octubre de 2006  
[www.cefp.gob.mx](http://www.cefp.gob.mx)