



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

**Centro de Estudios de las Finanzas Públicas**

**CEFP/063/2008**

**COMENTARIOS AL INFORME SOBRE LA  
POLITICA MONETARIA DEL BANCO DE MEXICO,  
AL PRIMER SEMESTRE DE 2008**

(Presentado el 30 de septiembre de 2008)

**PALACIO LEGISLATIVO DE SAN LÁZARO, OCTUBRE DE 2008.**



## ÍNDICE

Presentación .....	4
Introducción.....	5
Resumen Ejecutivo .....	6
Entorno Económico.....	8
Política Monetaria durante el Primer Semestre de 2008.....	10
Comportamiento de la Inflación.....	11
Anexo Estadístico.....	14

## **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 30 de septiembre al H. Congreso de la Unión el Informe sobre la ejecución de la Política Monetaria correspondiente al primer semestre de 2008.

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, otros efectos 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 evita deterioros en la balanza de pagos. Para alcanzar las metas de inflación, el Banco Central debe tomar decisiones con base en una evaluación cuidadosa, poniendo énfasis en la situación económica y en las perspectivas sobre las condiciones inflacionarias que enfrente el país.

Para lograr las metas de una política monetaria contractiva que consiste en la disminución de la oferta de dinero e incremento en las tasas de interés; el Banco de México se conduce bajo un esquema de objetivos de inflación, poniendo énfasis en los siguientes elementos: a) el anuncio de una política multianual de inflación explícita; b) el análisis sistemático de la coyuntura económica y de las presiones inflacionarias; c) la descripción de los instrumentos que utiliza el Banco Central para alcanzar sus objetivos; y, d) una política de comunicación que promueva la transparencia, credibilidad y efectividad de la política monetaria.

Desde el 21 de enero de 2008 el Banco de México adoptó como objetivo la tasa de interés operacional a un día (tasa de fondeo bancario) para guiar la instrumentación de su política monetaria en sustitución del “corto” monetario.

## Resumen Ejecutivo

- El objetivo de política monetaria empleada por el Banco de México fue alcanzar una inflación de 3.00 por ciento con un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual; para lograrlo, desde el pasado 21 de enero de 2008 el Banco de México adoptó como objetivo la tasa de interés operacional a un día (tasa de fondeo bancario), la cual se ubicó al primer semestre de 2008 en 7.25 por ciento. Con esta modificación, se facilita la comprensión de las acciones de política monetaria, homologa su instrumentación con las adoptadas por varios bancos centrales del mundo y concluye el esquema de política monetaria a través del saldo de las cuentas corrientes que la banca mantiene en el propio Banco Central (el corto).
- Durante el primer semestre de 2008 los precios de bienes y servicios mostraron una tendencia ascendente, lo que implicó que en el mes de junio de 2008, la inflación general anual se ubicara en 5.26 por ciento, tasa mayor en 1.27 por ciento a la observada a finales de junio de 2007; de esta manera, la inflación general quedó 2.26 por ciento arriba del objetivo de inflación de 3.00 por ciento anual y 1.26 por ciento arriba del límite máximo de 4.00 por ciento. El crecimiento de la inflación se derivó por el incremento en el precio de las materias primas alimenticias y metálicas, la elevación en las cotizaciones de los energéticos, aumento en las tarifas de los servicios como el transporte urbano, la volatilidad en el precio de las frutas y verduras ante un entorno climático adverso, el repunte de las tasas de interés de los créditos al consumo y a la vivienda y la mayor incertidumbre en los mercados financieros; según la Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado del mes de septiembre de 2008, la inflación anual para el cierre de 2008 se ubicará en 5.63 por ciento al cierre de 2008.
- La tendencia de la tasa de interés operacional a un día (tasa de fondeo bancario) indica la desvinculación de la política monetaria interna con la de Estados Unidos; ya que mientras el Banco de México restringió la postura de política monetaria incrementando el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día de 7.00 por ciento en enero de 2008 a 7.25 por ciento al final del primer semestre de 2008, la Reserva Federal de Estados Unidos modificó a la baja su tasa de referencia, pasando de 4.25 en enero de 2008 a 2.0 en junio del mismo año, reduciendo así su tasa de referencia en el primer semestre en 225 puntos base.
- Durante el primer semestre de 2008, se observó una desaceleración de la economía mundial como resultado de la crisis hipotecaria y financiera en los países industrializados, así como por el incremento en los precios de las materias primas alimenticias, energéticas y metálicas; de esta manera, se acentuó el debilitamiento de la actividad económica y aumentaron las presiones inflacionarias. En el primer trimestre de 2008, Estados Unidos registró un crecimiento de sólo 0.9 por ciento como resultado del estancamiento de la inversión residencial y la no residencial que mostró un debilitamiento; para el segundo trimestre, la economía registró un aumento en las exportaciones netas y un mayor gasto en consumo, por lo que la economía norteamericana creció 2.8 por ciento. Asimismo, con la información disponible se aprecia una desaceleración de la actividad económica en la Zona del EURO y Japón, así como un menor dinamismo de crecimiento en las economías emergentes, donde China registró un crecimiento de 10.1 por ciento en el segundo trimestre de 2008, el menor desde el último trimestre de 2005.

- La economía mexicana no fue la excepción y también mantuvo una tendencia de desaceleración por una contracción tanto en la demanda agregada como en la producción; tal efecto, ocasionó un crecimiento de la economía mexicana de 2.70 por ciento en el primer semestre de 2008, tasa inferior a la observada en todo el 2007 (3.20 por ciento). Durante el primer semestre de 2008, la expansión del PIB se originó por los incrementos anuales en los tres sectores que lo integran, resultando más favorables los crecimientos de los sectores de servicios y agropecuarios al del industrial, debido a que las exportaciones hacia Estados Unidos mostraron una clara desaceleración, principalmente las del sector automotriz.
- La desaceleración de la actividad económica registrada en el primer semestre de 2008, registró un impacto desfavorable sobre algunos indicadores de ocupación. Durante el primer semestre 2008, el número de trabajadores al IMSS registró un crecimiento anual de 2.06 por ciento, al crearse sólo 279 mil 874 nuevos empleos; durante este mismo periodo, La Tasa de Desocupación Abierta (TDA) en el segundo trimestre de 2008 fue de 3.50 por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA), 0.11 puntos porcentuales menor a la observada en el mismo periodo de 2007 (3.39 por ciento).

## Entorno Económico

Durante el primer semestre de 2008, la política monetaria del Banco de México (Banxico) estuvo determinada, principalmente, 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. Durante este periodo, la mayoría de las variables macroeconómicas, nacionales e internacionales registraron una desaceleración; sin embargo, el incremento en los precios de los energéticos, y el aumento de los precios en las materias primas alimentarias y metálicas generaron mayores presiones sobre la inflación y, en consecuencia mayor incertidumbre en los mercados financieros.

- En el primer semestre del 2008, la economía mexicana creció a una tasa de 2.70 por ciento, cifra mayor en 0.10 por ciento respecto al mismo periodo de 2007. Durante el mismo periodo, la expansión del PIB se derivó de los incrementos anuales en los tres sectores que lo integran, (servicios agropecuarios e industrial); en particular, el comportamiento del gasto del consumo privado creció 3.20 por ciento, la formación bruta de capital fijo, medida a precios constantes registró un crecimiento anual de 5.40 por ciento, mismo que reflejo un crecimiento de 5.00 por ciento de la inversión privada y de 7.70 por ciento la inversión del sector público; asimismo, el componente de maquinaria y equipo creció 12.50 por ciento y los gastos realizados en construcción registró un crecimiento de 0.90 por ciento.
- La evolución de la actividad económica registrada en el primer semestre de 2008, tuvo un impacto desfavorable sobre algunos indicadores de ocupación. Entre junio de 2007 y junio de 2008 el número de trabajadores al IMSS registró un crecimiento anual de 2.66 por ciento; al cierre del primer semestre de 2008, la Tasa de Desocupación Abierta (TDA)<sup>1</sup> en el segundo trimestre de 2008 fue de 3.50 por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA)<sup>2</sup>, 0.11 puntos porcentuales menor a la observada en el mismo periodo de 2007 (3.39 por ciento); por sexo, la TDA en el segundo trimestre de 2008 fue de 3.89 por ciento para las mujeres y de 3.27 por ciento para los hombres.
- Al primer semestre de 2008 el total de trabajadores asegurados al IMSS ascendió a 14 millones 389 mil 961 trabajadores, lo que representó un aumento de 372 mil 855 trabajadores afiliados al IMSS en las distintas actividades económicas con respecto al mismo periodo de 2007, al hacer un comparativo con el cierre de diciembre de 2000 y junio de 2008, se observa un incremento en el número de empleos de 289 mil 874 trabajadores.
- En el segundo trimestre del año, la tasa de CETES a 28 días registró una tasa promedio de 7.48 por ciento, es decir, 0.05 puntos porcentuales menos al promedio observado en el primer trimestre del 2008; en tanto que el promedio observado en el

---

<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 o más años que en la semana de referencia realizaron algún tipo de actividad económica (población ocupada) o bien buscaron incorporarse a algún empleo (población desocupada).



primer semestre de 2008 fue de 7.45 por ciento, cifra mayor en 0.45 por ciento al promedio de 7.00 por ciento estimado en los Criterios Generales de Política Económica para 2008 (CGPE). La tendencia ascendente de la tasa de interés se explica principalmente, por el incremento de la inflación general, el cambio en el esquema de política monetaria y las condiciones desfavorables en los mercados financieros internacionales.

- El tipo de cambio nominal (Fix) cerró en junio de 2008 en 10.3069 pesos por dólar (pd), lo que significó una apreciación de la paridad del peso frente al dólar de 5.58 por ciento con respecto al 31 de diciembre de 2007. sin embargo, el tipo de cambio promedio en el primer semestre de 2008 fue de 10.6146 pesos por dólar, 5.52 por ciento por abajo del valor de la expectativa prevista en los CGPE-2008 de 11.20 pesos por dólar promedio. El tipo de cambio se ha visto fortalecido, entre otros factores, por el mayor diferencial de tasas de interés entre México y los Estados Unidos lo que favoreció la inversión en activos denominados en pesos.
- Durante el periodo enero-junio de 2008, la balanza comercial registró un déficit de 2 mil 519.19 millones de dólares, cifra menor al déficit de 4 mil 761.66 millones de dólares que se registró en el mismo periodo de 2007. En el primer semestre de 2008, las exportaciones totales tuvieron un incremento de 16.88 por ciento con respecto al mismo periodo de 2007; mientras que las importaciones aumentaron 14.59 por ciento, derivado de un aumento de 13.53, 14.08 y 20.39 por ciento en las importaciones de bienes de consumo, bienes de uso intermedio y bienes de capital, respectivamente.
- En el segundo trimestre de 2008, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) opero bajo una tendencia de alta volatilidad debido a la crisis de los mercados financieros en el mundo; lo que significó que al cierre del segundo trimestre el IPyC cerrara en 29 mil 395.45 unidades, cifra menor en 4.91 por ciento con respecto al primer trimestre de 2008, pérdida menor a la observada por el índice Dow Jones de Estados Unidos que registró una pérdida de 7.44 por ciento. Cabe destacar que al cierre del segundo trimestre de 2008, el índice Nasdaq de Estados Unidos registró ganancias, al cerrar en 2 mil 292.98 unidades, lo que representó un incremento de 0.61 por ciento con respecto al primer trimestre de 2008. 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.
- Por otra parte, en el primer semestre de 2008, las finanzas públicas registraron un superávit de 85 mil 372.20 millones de pesos, cifra menor en 26.60 por ciento real con respecto a igual periodo de 2007; el superávit primario se ubicó en 207 mil 514.3 millones de pesos, cifra menor en 18.70 por ciento real respecto al mismo periodo de 2007.

**La tendencia de los principales indicadores externos fueron los siguientes:**

- El precio del petróleo crudo de la mezcla mexicana de exportación se mantuvo elevado, alcanzando en el segundo trimestre de 2008 un precio promedio de 93.95 dólares por barril (dpb), 79.55 por ciento ó 49.63 dpb más que el precio observado en el mismo periodo del año pasado; en todo el primer semestre de 2008 el precio promedio del petróleo fue de 104.73 dpb, 113.74 por ciento ó 55.73 dpb más que el precio promedio estimado en los CGPE-2008 de 49.00 dpb.

- En periodo abril - junio de 2008, la economía de Estados Unidos tuvo una desaceleración importante y su crecimiento fue de sólo 0.90 por ciento como resultado del estancamiento de la inversión residencial y la no residencial, que mostró un debilitamiento; para el segundo trimestre, la economía registró un aumento en las exportaciones netas y un mayor gasto en consumo, por lo que la economía norteamericana creció 2.80 por ciento. Asimismo, con la información disponible se aprecia una desaceleración de la actividad económica de la Zona del EURO y Japón, así como, un menor dinamismo de crecimiento de las economías emergentes, donde China registró un crecimiento de 10.10 por ciento en el segundo trimestre de 2008, el menor desde el último trimestre de 2005. Durante el primer semestre, la Reserva Federal (Fed) disminuyó la tasa de interés de los fondos federales en cuatro ocasiones, llevándola de 4.25 a 2.00 por ciento; cabe destacar que en las dos últimas reuniones del 5 de agosto y 20 de septiembre de 2008, la FED mantuvo la tasa en 2.00 por ciento.

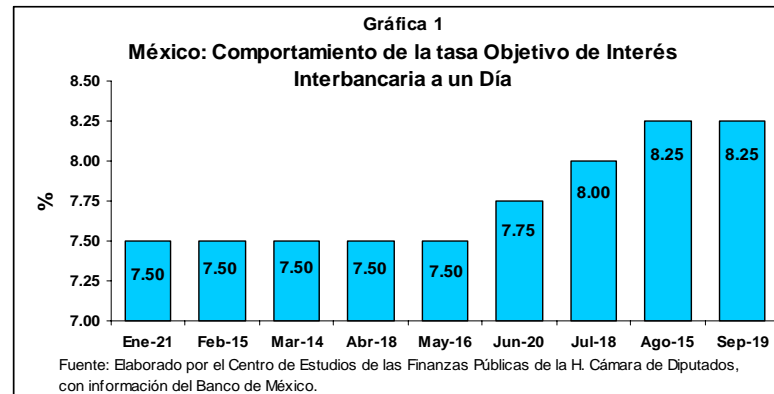
## Política Monetaria durante el Primer Semestre de 2008

El objetivo principal del Banco de México es “procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional para evitar el deterioro del crecimiento económico, de la distribución del ingreso y de los salarios reales en el país; siendo esta su mejor contribución para aumentar el bienestar de la población; lo anterior debido a que la inflación constituye un desequilibrio en los mercados con crecimiento continuo y generalizado de los precios de los bienes y servicios que afecta el poder adquisitivo de la moneda nacional”. Un crecimiento de la inflación afecta el crecimiento económico al hacer más riesgosos los proyectos de inversión y elevar las tasas de interés; generando incertidumbre en las decisiones de los agentes económicos en materia de consumo, ahorro e inversión debido a que se profundiza la desigualdad del ingreso; dificulta la operación de los mercados financieros al contraerse la demanda y el otorgamiento de créditos, restando así, competitividad a los bienes nacionales en los mercados externos.

- En el primer semestre de 2008, el Banco de México continuó aplicando una política monetaria restrictiva, con el fin 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>, para ello, determinó utilizar como objetivo la tasa de interés operacional a un día (Tasa de Fondeo Bancario) por el esquema de saldos diarios sobre las cuentas corrientes que la banca mantiene en el propio Banco Central (corto); durante este periodo, el nivel de la Tasa de Interés Interbancaria a un día creció 25 puntos base, al pasar de 7.50 por ciento del 21 de enero de 2008, fecha en que se instauró este nuevo esquema a 7.75 por ciento al 30 de junio de 2008; actualmente se ubica en 8.25 por ciento.

---

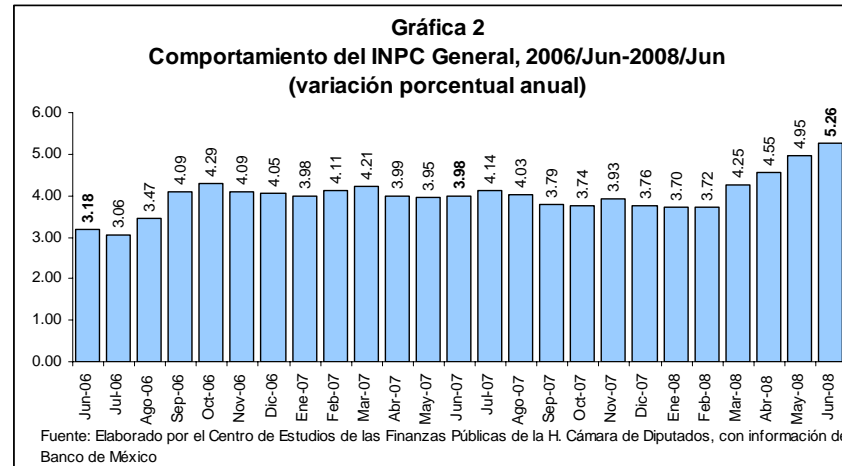
<sup>3</sup> El margen de variabilidad tiene como función el acomodar las perturbaciones en precios relativos que usualmente sólo tienen un efecto transitorio sobre la inflación.



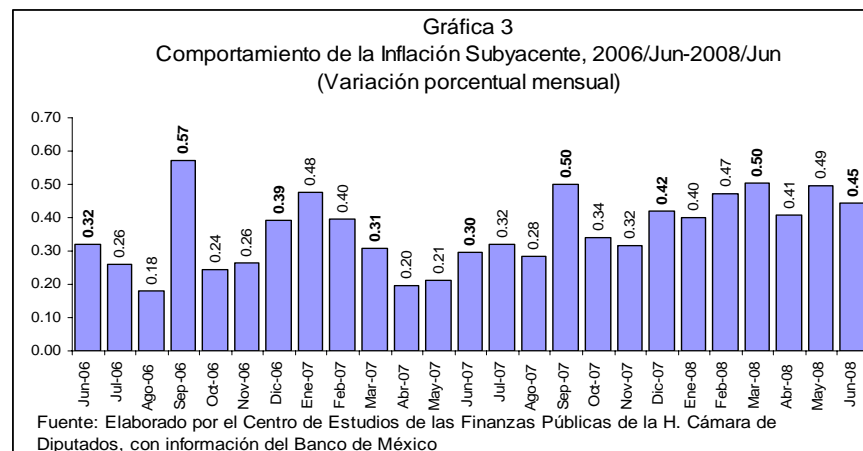
- Durante enero-junio de 2008, los activos internacionales netos se incrementaron en 6 mil 842 millones de dólares, para ubicarse en 94 mil 077 millones de dólares; en contraste, la base monetaria disminuyó 47 mil 129 millones de pesos, lo que implicó que el crédito interno neto del Banco de México disminuyera 129 mil 529 millones de pesos en el mismo periodo de 2007.
- En el mismo periodo de referencia; el flujo anual de recursos destinados a financiar el sector privado no financiero representó el 3.60 por ciento del Producto Interno Bruto; el flujo anual de recursos para financiar el gasto de los hogares representó el 1.50 por ciento del producto; lo anterior debido a un menor dinamismo del crédito al consumo cuyo flujo anual de recursos paso de 1.00 por ciento a 0.60 por ciento del PIB.
- Cabe destacar que el crédito de la banca comercial sigue siendo la principal fuente de financiamiento del sector privado a pesar de que en el primer semestre de 2008 continuó mostrándose una menor tasa de crecimiento del crédito de la banca comercial al sector privado. Durante el primer semestre, el crédito directo vigente de la banca múltiple al sector privado registró un crecimiento de 22.30 por ciento, tasa menor al 27.40 por ciento que se había registrado en el último trimestre de 2007.

## Comportamiento de la Inflación

- En los primeros seis meses del año, la inflación general anual registró una tendencia ascendente al pasar de 3.70 por ciento en enero a 5.26 por ciento, tasa mayor en 1.27 por ciento a la observada a finales de junio de 2007; de esta manera, la inflación general quedó 2.26 por ciento arriba del objetivo de inflación de 3.00 por ciento anual y 1.26 por ciento arriba del límite máximo de 4.00 por ciento. El crecimiento de la inflación se derivó, principalmente, por un incremento en los precios de las materias primas alimentarias y metálicas; elevación en las cotizaciones de los energéticos, aumento en las tarifas de algunos bienes y servicios como el transporte urbano.



- Durante el mes de junio, el índice de precios subyacente, que representa 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, se elevó 0.45 por ciento; con ello, la variación anual de este indicador se situó en 5.02 por ciento, lo que significó un incremento de 0.16 puntos porcentuales respecto al dato correspondiente a mayo, lo que se explica principalmente por el mayor incremento que se registraron en los precios de los alimentos como el arroz, aceites grasas vegetales y jamón y de los servicios como el transporte aéreo, restaurantes y paquetes turísticos.



Por otra parte, durante el mes de junio el índice de precios no subyacente registró una variación de 0.32 por ciento, lo que implicó que la tasa de inflación anual se ubicara en 5.94 por ciento, tasa menor al 5.19 por ciento observada durante el mes de mayo. Las variaciones anuales de los subíndices que integran a la inflación no subyacente fueron las siguientes: productos agropecuarios 8.88 por ciento, y bienes y servicios administrados y concertados 4.52 por ciento.

## Anexo Estadístico

**Cuadro 1**  
**Indicadores Económicos, 2005-2008/junio**

Año	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Promedio
<b>Inflación mensual<sup>1</sup> (%)</b>													
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
2007	0.52	0.28	0.22	-0.06	-0.49	0.12	0.42	0.41	0.78	0.39	0.71	0.41	0.31
2008	0.46	0.30	0.72	0.23	-0.11	0.41							0.34
<b>Inflación anual<sup>2</sup> (%)</b>													
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
2007	3.98	4.11	4.21	3.99	3.95	3.98	4.14	4.03	3.79	3.74	3.93	3.76	3.97
2008	3.70	3.72	4.25	4.55	4.95	5.26							4.40
<b>Tipo de cambio nominal<sup>3</sup> (pesos por dólar)</b>													
2005	11.26	11.14	11.14	11.12	10.97	10.82	10.68	10.69	10.78	10.83	10.67	10.63	10.89
2006	10.55	10.48	10.74	11.04	11.09	11.39	10.99	10.87	10.99	10.90	10.92	10.85	10.90
2007	10.95	11.00	11.11	10.98	10.82	10.83	10.81	11.05	11.03	10.82	10.89	10.85	10.93
2008	10.91	10.77	10.73	10.52	10.44	10.33							10.61
<b>Tipo de cambio real<sup>4</sup> (pesos por dólar)</b>													
2005	6.11	6.06	6.08	6.09	6.02	5.95	5.87	5.90	6.00	6.02	5.84	5.76	5.98
2006	5.75	5.71	5.86	6.05	6.14	6.31	6.09	6.02	5.99	5.89	5.87	5.82	5.96
2007	5.86	5.89	5.98	5.93	5.91	5.93	5.90	5.99	5.95	5.86	5.92	5.87	5.91
2008	5.89	5.80	5.76	5.64	5.64	5.62							5.72
<b>Sobre o subvaluación del Peso<sup>5</sup> (porcentaje)</b>													
2005	24.31	25.39	24.91	24.82	26.26	27.82	29.46	28.84	26.73	26.15	30.05	31.92	27.22
2006	32.20	33.14	29.71	25.67	23.87	20.42	24.71	26.29	26.93	29.09	29.46	30.47	27.66
2007	29.66	28.99	27.16	28.10	28.54	28.24	28.91	26.86	27.67	29.75	28.47	29.47	28.49
2008	29.04	31.12	32.05	34.79	34.80	35.32							32.85
<b>Tasa de interés nominal CETES<sup>6</sup> a 28 días (%)</b>													
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
2007	7.04	7.04	7.04	7.01	7.24	7.20	7.19	7.20	7.21	7.20	7.44	7.44	7.19
2008	7.42	7.43	7.43	7.44	7.44	7.56							7.45
<b>Tasa de interés real anual CETES<sup>7</sup> a 28 días (%)</b>													
2005	8.90	5.25	4.05	5.46	13.57	11.34	5.01	8.46	4.47	6.11	0.07	0.85	6.13
2006	0.84	5.92	6.02	5.54	13.15	6.15	3.80	0.91	-4.90	1.81	0.74	0.09	3.34
2007	0.84	3.74	4.53	8.01	13.98	5.90	2.10	2.33	-2.08	2.54	-1.02	2.49	3.61
2008	1.86	3.92	-1.25	4.80	9.10	2.61							3.51

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, 2006-2008/II**  
(millones)

Concepto	Saldos			Flujos efectivos					
	Al 31 de dic. 2006	Al 31 de dic. 2007	Al 30 de jun. 2008	2007				2008	
				I	II	III	IV	I	II
(A) Base Monetaria (pesos)	449,821	494,744	476,614	-84,930	-1,087	3,714	82,302	-47,032	-97
(B) Activos Internacionales Netos <sup>1</sup> (pesos)	824,967	945,905	976,484	12,183	4,109	57,226	47,420	25,684	4,895
(C) Crédito Interno Neto <sup>2</sup> (pesos) [(A)-(B)]	43,847	-60,787	-124,680	-78,765	-23,317	-43,208	40,656	-21,391	-42,502
Reservas Internacionales <sup>3</sup> (dólares)	67,680	77,894	85,663	1,516	744	3,285	4,670	4,987	2,782

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, 2006-2008/II**  
(Índices al cierre de periodo, puntos)

Mercado	2006	2007	2007				2008	
			I	II	III	IV	I	II
<b>Índice Nacional <sup>1</sup></b>								
Índice de Precios y Cotizaciones	26,448.32	29,536.83	28,747.69	31,151.05	30,296.19	29,536.83	30,912.99	29,395.49
<b>Índice Internacional <sup>2</sup></b>								
Dow Jones	11,679.07	13,264.82	12,621.69	13,408.62	13,895.63	13,264.82	12,262.89	11,350.01
Nasdaq	2,415.29	2,652.28	2,421.64	2,603.23	2,701.50	2,652.28	2,279.10	2,292.98
Nikkei	17,225.83	15,307.78	17,287.65	18,138.36	16,785.69	15,307.78	12,525.54	13,481.38
Dax	6,596.92	8,067.37	6,917.03	8,007.32	7,861.51	8,067.37	6,534.97	6,418.32
Merval	2,090.46	2,151.73	2,102.78	2,190.87	2,187.97	2,151.73	2,089.71	2,107.87
Ibovespa	44,474.00	63,886.00	45,805.00	54,392.00	60,455.00	63,886.00	60,968.00	65,018.00

Mercado	2006	2007	2007				2008	
			I	II	III	IV	I	II
<b>Índice Nacional <sup>1</sup></b>								
Índice de Precios y Cotizaciones	48.56	11.68	122.54	8.36	-2.74	-2.51	4.66	-4.91
<b>Índice Internacional <sup>2</sup></b>								
Dow Jones	8.97	13.58	17.05	6.23	3.63	-4.54	-7.55	-7.44
Nasdaq	9.52	9.81	11.32	7.50	3.77	-1.82	-14.07	0.61
Nikkei	6.92	-11.13	50.47	4.92	-7.46	-8.80	-18.18	7.63
Dax	21.98	22.29	62.52	15.76	-1.82	2.62	-19.00	-1.79
Merval	35.45	2.93	#jDIV/0!	4.19	-0.13	-1.66	-2.88	0.87
Ibovespa	32.93	43.65	#jDIV/0!	18.75	11.15	5.68	-4.57	6.64

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.



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

H. Cámara de Diputados

LX Legislatura

Octubre de 2008

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

Comité del Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

Presidente: Dip. Moisés Alcalde Virgen

Dip. Javier Guerrero García

Dip. Carlos Alberto Puente Salas

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

Director General

Dr. Héctor Juan Villarreal Páez

Director de Estudios Macroeconómicos y Sectoriales

Dr. Carlos Augusto Colina Rubio

Investigador B

Lic. Germán Álvarez Martínez

Dip. Fco. Javier Calzada Vázquez