



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

Comentarios al Informe Sobre la Política Monetaria del Banco de México al primer semestre de 2009

CEFP / 100 / 2009

CEFP

Palacio Legislativo de San Lázaro, noviembre de 2009

Índice

Presentación.....	3
Introducción	5
1. Entorno económico.....	7
2. Política Monetaria durante el primer semestre de 2009.....	10
3. Comportamiento de la Inflación	12
3.1. General	12
3.2. Subyacente	13
3.3. No subyacente.....	14
3.4. Perspectivas.....	14
4. Comentarios	15
Fuentes de información	17
Anexo.....	18

Presentación

El Banco de México tiene, por mandato constitucional, que 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 2009.¹

Con el propósito de coadyuvar al trabajo legislativo de las Comisiones, el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (CEFP) de la H. Cámara de Diputados elaboró el presente documento.

El documento está dividido en los siguientes apartados: una introducción, donde se presenta el compromiso del Banco de México en torno a la estabilidad de precios y tres capítulos.

En el capítulo 1 se analiza la evolución de las principales variables de la economía, tanto internacional como nacional, con la finalidad de destacar las principales fuentes de presiones inflacionarias.

El capítulo 2 presenta la aplicación de la política monetaria instrumentada por el Banco de México con la finalidad de lograr su objetivo prioritario.

El capítulo 3 muestra el comportamiento de la inflación en el periodo de análisis.

Por último, se presenta comentarios del documento.

Se anexan cuadros estadísticos que apoyan el análisis.

¹ Banco de México, *Política Monetaria, Informe sobre el primer semestre de 2009*, México, Banco de México, 1 de octubre de 2009, 20 pp. <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/politica-monetaria-semestral/%7B283FC9A8-DFC4-664D-9B54-F09F0E7F8FE6%7D.pdf> (30/08/2009).

Comentarios al Informe Sobre la Política Monetaria del Banco de México al primer semestre de 2009*

Introducción

El Banco de México (BANXICO) tiene, por mandato constitucional, el objetivo prioritario de procurar la estabilidad de precios toda vez que la inflación constituye un desequilibrio en los mercados caracterizado por el crecimiento continuo y generalizado de los precios de los bienes y servicios que daña el poder adquisitivo de la moneda nacional, y que, por ende, afecta el crecimiento económico al hacer más riesgosos los proyectos de inversión y elevar las tasas de interés.

La inflación, además, distorsiona las decisiones de los agentes económicos en materia de consumo, ahorro e inversión y promueve una asignación ineficiente de los recursos; profundiza la desigual distribución del ingreso; deteriora el ingreso real al aminorar el poder adquisitivo del salario y otros ingresos; dificulta la operación de los mercados financieros al contraer la demanda y el otorgamiento de créditos y le resta competitividad a los bienes nacionales en los mercados externos.

Con el fin de mantener la estabilidad de precios, BANXICO diseña y aplica su política monetaria² utilizando el esquema de *Objetivos de Inflación* y, como su principal instrumento para contrarrestar las presiones inflacionarias, la Tasa de Interés Objetivo (Tasa de Interés Interbancaria a un día).

El esquema de Objetivos de Inflación cuenta con los siguientes elementos:

- Anuncio de una meta multianual de inflación explícita.

* JEL: E31, E50, P24, P44.

Palabras clave: Expectativas del sector privado, Inflación, Nivel de precios, Política monetaria.

² Se entiende como política monetaria las acciones que instrumenta el Banco de México con la finalidad de promover la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda del país.

- 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 del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) es de 3.0 por ciento tomando en cuenta un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual para acomodar cambios en los precios relativos debido a las perturbaciones a las que está sujeta la economía y a que la relación entre las acciones de política monetaria y los resultados en la inflación es imprecisa.

Las acciones de política monetaria que lleva a cabo el Banco de México inciden con cierto rezago sobre la economía y, en especial, sobre la evolución de los precios, a través de varios canales. Por ello, para alcanzar su meta de inflación, BANXICO suele tomar sus decisiones en base a un análisis cuidadoso de variables económicas que pudieran traducirse en mayores niveles de inflación en el futuro, así como en sus previsiones acerca de la evolución futura de la inflación y del balance de riesgos que ésta enfrenta.

1. Entorno económico

Considerando que la política monetaria de BANXICO se va orientando a partir del comportamiento de las principales variables macroeconómicas nacionales e internacionales, es importante mencionar el entorno económico en el que se aplicó dicha política en la primera mitad del año. En el primer semestre de 2009, los indicadores macroeconómicos tuvieron, en general, un comportamiento menos favorable comparado con el año previo:

- En el primer semestre del 2009, la economía mexicana cayó a una tasa de 9.16 por ciento con respecto al mismo periodo de 2008, cifra que contrasta con el crecimiento observado de 2.74 por ciento en el primer semestre de 2008. En el periodo de análisis, la disminución de la actividad económica se derivó de la contracción de la actividad secundaria y terciaria; no obstante el incremento observado en las actividades primarias. Por otra parte, el comportamiento del gasto del consumo privado, medido a precios constantes, se redujo 9.19 por ciento, en tanto que la formación bruta de capital fijo total registró una contracción anual de 11.45 por ciento. La caída de la actividad productiva se explica, principalmente, por la contracción de la demanda externa, que influyó sobre el mercado interno, por la crisis sanitaria producto del brote de influenza A(H1N1) y su impacto sobre las actividades consideradas de alto riesgo de contagio (restaurantes, hoteles, esparcimiento, comercio al menudeo, entre otras), y por el paro de actividades en las plantas automotrices de un par de empresas.
- La evolución de la actividad económica antes señalada tuvo un impacto desfavorable sobre algunos indicadores de ocupación: al cierre de junio de 2009, el número de trabajadores (permanentes y eventuales urbanos) registrados en el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) fue de 13 millones 793 mil 761 trabajadores, lo que representó una disminución de 4.14 por ciento o 596 mil 200 trabajadores afiliados con respecto al mismo periodo de 2008. Por otra parte, la Tasa de Desocupación (TD) pasó de 3.69 por ciento en el primer semestre de 2008 a 5.13 por ciento en el mismo periodo de 2009, 1.44 puntos porcentuales más, y la TD por sexo, en el primer semestre de 2009, fue de 4.92 por ciento para las mujeres y 5.26 por ciento para los hombres.
- En el primer semestre del año, la tasa de los CETES a 28 días registró un promedio de 6.34 por ciento, es decir, 1.11 puntos porcentuales menos al observado en el primer semestre de 2008. Así, el promedio observado en el primer semestre de 2009 fue menor en 1.66

puntos porcentuales al promedio de 8.00 por ciento estimado en los Criterios Generales de Política Económica para 2009 (CGPE-2009). La tendencia descendente de la tasa de interés se explica, principalmente, por la disminución del nivel de la inflación general y la aplicación de la política monetaria, no obstante las condiciones desfavorables en los mercados financieros internacionales.

- El tipo de cambio nominal (Fix) cerró en junio de 2009 en 13.1722 pesos por dólar (Pd), lo que significó una apreciación de la paridad del peso frente al dólar de 4.77 por ciento respecto al 31 de diciembre de 2008. Sin embargo, el tipo de cambio promedio en el primer semestre de 2009 fue de 13.8425 Pd, 18.31 por ciento por arriba del valor de la expectativa prevista en los CGPE-2009 de 11.70 Pd promedio. El tipo de cambio se ha visto afectado, entre otros factores, por la disminución del precio del petróleo, la reducción de la demanda externa, la disminución de inversión extranjera directa y las condiciones de astringencia en los mercados financieros internacionales, lo que generó incertidumbre en torno a la posibilidad de financiar el déficit de cuenta corriente.
- Durante enero-junio de 2009, los activos internacionales netos tuvieron una reducción de 196 mil 125 millones de dólares, para ubicarse en 81 mil 511 millones de dólares, en tanto que la base monetaria disminuyó 45 mil 912 millones de pesos. Así, el crédito interno neto del Banco de México aumentó 150 mil 212 millones de pesos en el mismo periodo de 2009.
- Durante el periodo enero-junio de 2009, la balanza comercial registró un déficit de 1 mil 184.6 millones de dólares, cifra menor al déficit de 2 mil 512.9 millones de dólares que se registró en el mismo periodo de 2008. En el primer semestre de 2009, las exportaciones totales tuvieron una disminución de 30.20 por ciento con respecto al mismo periodo de 2008, mientras que las importaciones se redujeron 30.58 por ciento, derivado de una caída de 38.80, 30.39 y 21.31 por ciento, respectivamente, en las importaciones de bienes de consumo, de uso intermedio y de capital.
- En el segundo trimestre de 2009, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) operó bajo una tendencia a la alza debido a la recuperación que registraron los mercados financieros internacionales ante señales tentativas de recuperación y la menor aversión al riesgo, situación que contrastó a la caída observada en el primer trimestre de 2009 debido a la mayor aversión al riesgo que se observó en los mercados financieros internacionales. Por otra parte, en el primer semestre de 2008, las finanzas públicas registraron un déficit de 94 mil 619.7 millones de pesos, cifra que contrasta con el superávit de 85 mil 372.2 millones de pesos observado en igual periodo de 2008. En el primer semestre de 2009, el superávit primario se ubicó en 42 mil 631.8 millones de pesos, cifra menor en 79.6 por ciento real respecto al mismo periodo de 2008.

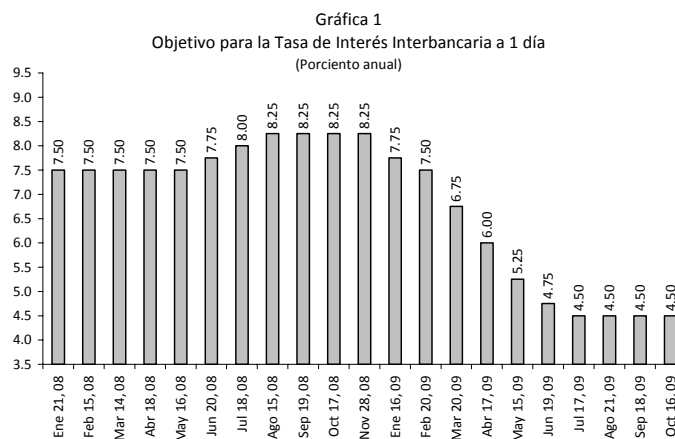
Entre los indicadores externos, destacaron los siguientes:

- El precio del petróleo crudo de la mezcla mexicana de exportación mantuvo una tendencia a la baja, alcanzando en el primer semestre del año un precio promedio de 47.80 dólares por barril (dpb), es decir, 22.20 dólares por debajo del precio promedio estimado en los CGPE-2009 de 70.00 dpb y en 46.23 dólares al precio promedio observado en el mismo periodo del año pasado.
- En el periodo abril-junio de 2009, la economía de Estados Unidos se contrajo 0.74 por ciento a tasa trimestral anualizada, lo que implicó una mejoría significativa respecto a la caída de 6.43 por ciento observada en el primer trimestre de ese año, situación que se explica, principalmente, por una menor contracción de la inversión bruta, en particularmente equipo y software, y a la contribución positiva del gasto público. Este menor deterioro se observó también en otras economías avanzadas, como en la zona del euro y el Reino Unido, en tanto que otras economías mostraron una recuperación, como Japón, China y la India.
- Mejoría de la percepción riesgo-país.

2. Política Monetaria durante el primer semestre de 2009

El objetivo principal de 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, siendo ésta su mejor contribución para aumentar el bienestar de la población, toda vez que la inflación constituye un desequilibrio en los mercados y un consecuente crecimiento continuo y generalizado de los precios de los bienes y servicios que afecta el poder adquisitivo de la moneda nacional. Un incremento del nivel 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, y 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 2009, BANXICO continuó aplicando una política monetaria de objetivos de inflación 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; para ello, utilizó como objetivo operacional la Tasa de Interés Interbancaria (tasa de fondeo bancario) a un día. Durante este periodo, BANXICO disminuyó el nivel de la Tasa de Interés Interbancaria a un día (tasa objetivo), la cual pasó de 8.25 por ciento al cierre de diciembre de 2008 a 4.75 por ciento al cierre de junio de 2009, lo que implicó una disminución de 3.50 puntos porcentuales.



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

Las acciones tomadas por BANXICO obedecieron a que, a pesar de que la inflación general tuvo su punto de inflexión en diciembre de 2008 y comenzó a mostrar una tendencia descendente aunque a un ritmo relativamente lento, la economía mexicana se contrajo en el periodo de análisis. La contracción del Producto Interno Bruto de México se explicó por el entorno económico mundial recesivo que afectó las exportaciones mexicanas y por factores temporales de índole internos que incidieron en la actividad económica, situación que implicó un deterioro significativo en el balance de riesgos, el cual se inclinó más por el lado de la actividad económica que por el lado de la inflación.

En la conducción de su política monetaria, el Banco de México instrumentó diferentes medidas con el fin de promover las condiciones ordenadas en los mercados financieros dado que, en los primeros dos meses del presente año, se deterioraron las perspectivas en torno a los ingresos externos y dadas las condiciones de astringencia en los mercados de capitales, toda vez que en ese periodo se generó la incertidumbre con respecto al monto de recursos que estarían disponibles para financiar el déficit en cuenta corriente.

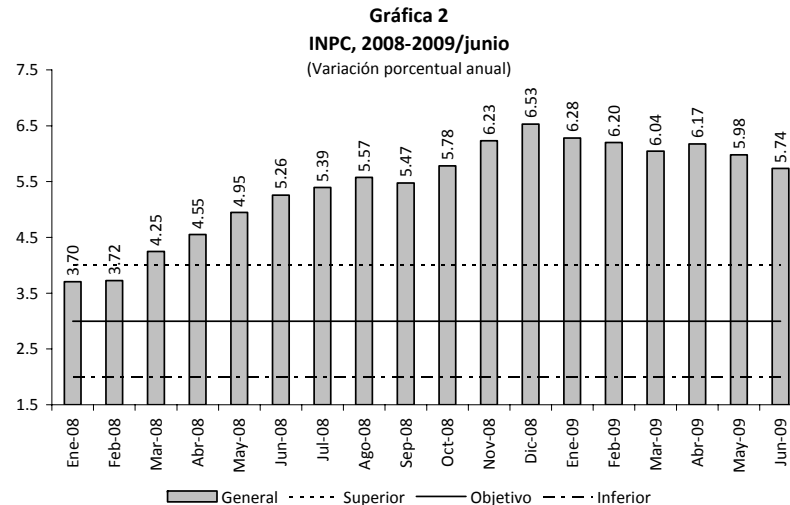
Así, en el primer semestre de 2009, BANXICO subastó 11 mil 735 millones de dólares. De éstos, vendió 7 mil millones a través de subastas sin precio mínimo. Asignó, también mediante subastas con precio mínimo, la cantidad de 2 mil 900 millones de dólares, y, en ventas extraordinarias de dólares, el monto fue de 1 mil 835 millones de dólares. Así, el tipo de cambio Fix pasó de 13.8325 pesos por dólar (ppd) al 31 de diciembre de 2008 a 13.1722 ppd al 30 de junio de 2009, lo que implicó una apreciación de 0.6603 ppd o 4.77 por ciento. Aunque cabe señalar que el tipo de cambio Fix alcanzó su nivel más alto en el periodo el 2 de marzo de 2009 al cotizar en 15.3650 ppd, lo que significó una depreciación de 1.5325 ppd ó 11.08 por ciento con relación al cierre de 2008.

Cabe señalar que la Junta de Gobierno del Banco de México redujo, el 17 de julio de 2009, la tasa de interés de referencia en 0.25 puntos porcentuales y la ubicó en 4.50 por ciento. A partir de dicha fecha decidió hacer una pausa en el ciclo de relajación monetaria que ha mantenido.

3. Comportamiento de la Inflación

3.1. General

En los primeros seis meses del año, la inflación general anual registró una tendencia descendente al pasar de 6.53 por ciento en diciembre de 2008 a 5.74 por ciento en junio de 2009, lo que implicó una disminución de 0.79 puntos porcentuales. Se observa que, no obstante la desaceleración de la actividad económica, la desaceleración en el ritmo de crecimiento general de precios ha sido relativamente moderada. La inflación general quedó 2.74 puntos porcentuales por arriba del objetivo de inflación de 3.00 por ciento (ver gráfica 2).



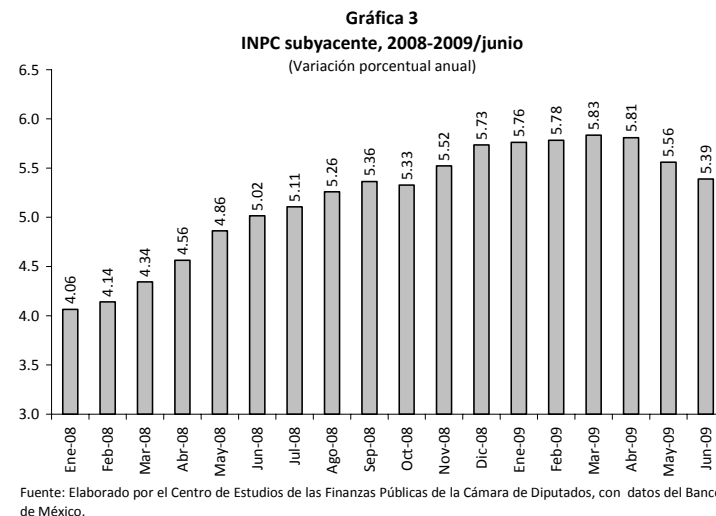
Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la Cámara de Diputados, con datos del Banco de México

El nivel de la inflación general se explicó, principalmente, por el incremento que presentó el precio de las mercancías, resultado, en parte, de la depreciación del tipo de cambio real. Dicho nivel inflacionario no fue mayor debido al menor incremento en el precio de los servicios, resultado de la caída en la actividad económica en el periodo de análisis y, en alguna medida, de la contingencia sanitaria, que propició la contracción de la demanda por servicios asociados al turismo y a la alimentación.

En el nivel de la inflación general también contribuyó el alza observada de los bienes agropecuarios ante factores climáticos adversos que incidieron en su oferta interna y en el incremento de la demanda externa. El nivel de la inflación no fue mayor debido al menor incremento en el precio de los bienes y servicios administrados, dada la política de precios aplicada por el Gobierno Federal.

3.2. Subyacente

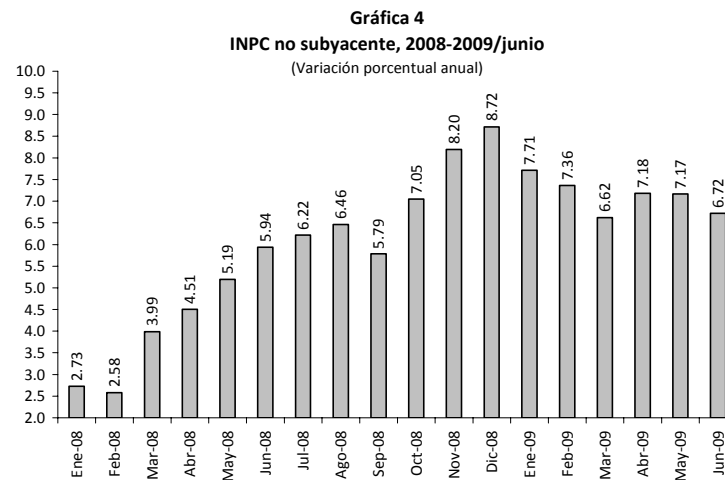
La inflación subyacente, que resulta de eliminar del cálculo del INPC general los bienes y servicios cuyos precios son más volátiles y que representa un indicador más preciso de la tendencia de la inflación en el mediano plazo, tuvo una disminución de 0.34 puntos porcentuales al pasar de un 5.73 por ciento anual en diciembre de 2008 a 5.39 por ciento en junio de 2009.



El comportamiento de la inflación subyacente fue influido por la combinación, principalmente, de dos factores. El primero, por el menor incremento anual de los precios del subíndice de los servicios ante la desaceleración de la actividad económica y, en alguna medida, por la contingencia sanitaria provocada por el brote de influenza A(H1N1), y el segundo, por el incremento que presentó la inflación de las mercancías, como resultado, en parte, del efecto de la depreciación cambiaria.

3.3. No subyacente

Por su parte, la inflación no subyacente fue de 6.72 por ciento en junio de 2009, lo que significó una disminución de 2.00 puntos porcentuales en relación al nivel observado en diciembre de 2008. La disminución en dicho indicador fue resultado, principalmente, del menor ritmo de crecimiento que se observó en los precios del grupo de los bienes y servicios administrados dada la política de precios aplicada por el Gobierno Federal, tal como lo fue el congelamiento del precio de las gasolinas y la reducción en el precio del gas LP y de la electricidad.



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

3.4. Perspectivas

Por otra parte, de acuerdo con BANXICO, la evolución de la inflación está sujeta a distintos riesgos, entre los que destacan:

i) Aumentos en las cotizaciones internacionales de las materias primas.

- ii) Modificaciones a la actual política de precios administrados en 2010.
- iii) Volatilidad del tipo de cambio y su efecto sobre el precio de los insumos de importación.
- iv) Que la recuperación de la actividad económica fuese más lenta o de menor magnitud, lo que implicaría una mayor permanencia de la actual brecha del producto, lo que a su vez implicaría que el descenso de la inflación fuese mayor y más rápido de lo previsto.

Por lo anterior, BANXICO señaló que continuará vigilando estrechamente el balance de riesgos sobre la inflación con miras al cumplimiento de la meta de inflación de 3 por ciento anual.

4. Comentarios

- La política monetaria del Banco de México tiene como finalidad la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, por lo que tiene como objetivo alcanzar una inflación de 3.00 por ciento y mantenerla alrededor de dicho nivel.
- En el periodo enero-junio de 2009, BANXICO redujo la tasa de interés objetivo en un nivel de 4.75 por ciento. Dicha decisión obedeció al deterioro significativo en el balance de riesgos que, acuerdo con el Banco Central, se inclinó más por el lado de la actividad económica que por el lado de la inflación. Posteriormente, el 17 de julio de 2009 la redujo en 0.25 puntos porcentuales y la ubicó en 4.50 por ciento para mantenerla en ese nivel hasta la fecha.
- Con la finalidad de promover las condiciones ordenadas en los mercados financieros ante el deterioro de las perspectivas en torno al financiamiento de déficit en cuenta corriente, el BANXICO subastó 11 mil 735 millones de dólares.
- La inflación general anual en junio de 2009 fue de 5.74 por ciento, nivel superior en 2.74 puntos porcentuales al objetivo de inflación y en 0.79 puntos porcentuales de lo observado en diciembre de 2008. El nivel de la inflación se vio influido a la baja debido al menor incremento en el precio de los bienes y servicios administrado ante la política de precios aplicada por el Gobierno Federal. El nivel inflacionario se explica, en alguna medida, por el incremento observado en el precio de las mercancías, resultado, en parte, la depreciación del tipo de cambio real y al menor incremento en el precio de los servicios como consecuencia de la caída en la actividad económica en el periodo de análisis y por la contingencia sanitaria. También contribuyó el alza observada de los bienes agropecuarios

ante factores climáticos adversos que incidieron en su oferta interna y el incremento de la demanda externa.

- La inflación general anual de junio de 2009 se ubicó por arriba del objetivo inflacionario de 3.00 por ciento y del intervalo máximo de variabilidad establecido por el Banco de México.
- La inflación general observada de 5.74 por ciento en junio de 2009 rebasó la expectativa inflacionaria del sector privado para el cierre de ese año, a pesar de que esta última mostró una tendencia descendente. En la Encuesta de los Especialistas en Economía del Sector Privado de septiembre de 2009³ se estimó que la inflación general se ubicará en 4.29 por ciento anual al cierre del año, cifra menor a la estimada en diciembre de 2008 de 4.56 por ciento. El sector privado estima que no se cumplirá con el objetivo inflacionario y ni se espera que se ubique dentro del intervalo de variabilidad.
- La expectativa inflacionaria para el cierre de 2010⁴ es de 4.28 por ciento, cifra por arriba del objetivo inflacionario y del intervalo máximo de variabilidad de 4.00 por ciento establecido por el Banco Central.
- Entre los riesgos sobre la inflación destaca la volatilidad del tipo de cambio y la incertidumbre sobre la magnitud y velocidad del traspaso de la depreciación cambiaria sobre los precios internos ante mayores precios internacionales de las materias primas a los anticipados.
- Cambios en la política de precios administrados en 2010.
- Los riesgos sobre la inflación son atenuados por la fase cíclica por la que atraviesa la economía nacional, caracterizada por una menor actividad económica, lo que podría incidir en la determinación de precios.

³ Banco de México, *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: Septiembre de 2009*, México, Banco de México, 1 de octubre de 2009, p. 3. <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/resultados-de-encuestas/expectativas-de-los-especialistas/%7BA386A1F3-80BD-2145-312A-B00C525129B5%7D.pdf> (01/10/2009).

⁴ Idem.

Fuentes de información

Banco de México, <http://www.banxico.org.mx/>.

Banco de México, *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: Septiembre de 2009*, México, Banco de México, 1 de octubre de 2009, 10 pp. <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/resultados-de-encuestas/expectativas-de-los-especialistas/%7BA386A1F3-80BD-2145-312A-B00C525129B5%7D.pdf> (01/10/2009).

Banco de México, *Política Monetaria, Informe sobre el primer semestre de 2009*, México, Banco de México, 1 de octubre de 2009, 20 pp. <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/politica-monetaria-semestral/%7B283FC9A8-DFC4-664D-9B54-F09F0E7F8FE6%7D.pdf> (30/08/2009).

Bureau of Economic Analysis, U.S. Department of Commerce, <http://www.bea.gov/> (1/10/2009).

Finanzas Yahoo, <http://mx.finance.yahoo.com/> (09/11/2009).

Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), Sistema de Cuentas Nacionales de México, <http://www.inegi.org.mx/inegi/default.aspx>.

Petróleos Mexicanos, <http://www.pemex.com/index.cfm>.

Secretaría del Trabajo y Previsión Social (STPS), <http://www.stps.gob.mx/index.htm>.

Anexo

Cuadro 1
Indicadores Económicos, 2005-2009/septiembre

Año	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Promedio
Inflación mensual¹ (%)													
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	0.56	0.58	0.68	0.68	1.14	0.69	0.53
2009	0.23	0.22	0.58	0.35	-0.29	0.18	0.27	0.24	0.50				0.25
Inflación anual² (%)													
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	5.39	5.57	5.47	5.78	6.23	6.53	5.12
2009	6.28	6.20	6.04	6.17	5.98	5.74	5.44	5.08	4.89				5.76
Tipo de cambio nominal³ (pesos por dólar)													
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
2007	10.93	10.99	11.13	10.99	10.83	10.83	10.80	11.04	11.05	10.84	10.87	10.85	10.93
2008	10.92	10.78	10.73	10.53	10.45	10.33	10.24	10.09	10.57	12.47	13.06	13.37	11.13
2009	13.85	14.52	14.74	13.49	13.22	13.34	13.36	13.00	13.40				13.66
Tipo de cambio real⁴ (pesos por dólar)													
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
2007	5.83	5.87	5.99	5.96	5.94	5.94	5.89	5.99	5.97	5.85	5.85	5.81	5.91
2008	5.85	5.78	5.76	5.67	5.69	5.65	5.60	5.47	5.68	6.59	6.69	6.73	5.93
2009	6.99	7.35	7.43	6.80	6.70	6.81	6.79	6.60	6.78				6.92
Sobre o subvaluación del Peso⁵ (porcentaje)													
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
2007	30.35	29.38	26.91	27.54	28.04	27.90	28.92	26.86	27.40	30.01	29.87	30.69	28.66
2008	29.84	31.50	31.87	33.93	33.62	34.43	35.67	39.02	33.75	15.32	13.56	12.85	28.78
2009	8.74	3.45	2.23	11.82	13.47	11.63	11.96	15.08	12.16				10.06
Tasa de interés nominal CETES⁶ a 28 días (%)													
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	7.93	8.18	8.17	7.74	7.43	8.02	7.68
2009	7.59	7.12	7.03	6.05	5.29	4.98	4.59	4.49	4.48				5.74
Tasa de interés real anual CETES⁷ a 28 días (%)													
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
2007	0.84	3.74	4.52	8.01	13.98	5.91	2.10	2.33	-2.07	2.54	-1.01	2.50	3.62
2008	1.87	3.92	-1.25	4.80	9.11	2.61	1.24	1.25	-0.01	-0.43	-5.97	-0.29	1.40
2009	4.90	4.55	0.13	1.86	9.18	2.80	1.33	1.63	-1.52				2.76

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 $ra = ((1+(rn/100)/(365/28))^{(365/28)} - 1)$ donde rn es la tasa de rendimiento nominal anual.

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la Cámara de Diputados con datos del Banco de México y de la Federal Reserve Bank of St. Louis, EU.

Cuadro 2
Activos Internacionales y Crédito Interno Neto, 2007-2009/II
(Millones)

Concepto	Saldos			Flujos					
	Al 31 Dic.	Al 31 Dic.	Al 30 Jun.	2008				2009	
	2007	2008	2009	I	II	III	IV	I	II
(A) Base Monetaria (Pesos)	494,743	577,543	531,630	-47,032	-97	11,001	118,927	-43,723	-2,189
(B) Activos Internacionales Netos (Pesos) ^{1/2/}	952,227	1,317,292	1,073,675	42,576	29,824	49,219	-39,436	-138,775	-57,350
Activos Internacionales Netos (Dólares) ^{2/}	87,235	95,232	81,511	3,931	2,911	4,811	-3,656	-9,564	-4,158
(C) Crédito Interno Neto (Pesos) [(A)-(B)] ^{1/}	-457,484	-739,750	542,044	-89,608	-29,921	-38,218	158,363	95,052	55,160

1/ 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.

2/ 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.

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

Cuadro 3
Mercado de Valores, 2007-2009/III
 (Índices al cierre de periodo, puntos)

Mercado	2007	2008	2008				2009		
			I	II	III	IV	I	II	III
Índice Nacional									
Índice de Precios y Cotizaciones	29,536.83	22,380.32	30,912.99	29,395.49	24,888.90	22,380.32	19,626.75	24,368.38	29,232.24
Índice Internacional									
Dow Jones	13,264.82	8,776.39	12,262.89	11,350.01	10,850.66	8,776.39	7,608.92	8,447.00	9,712.28
Nasdaq	2,652.28	1,577.03	2,279.10	2,292.98	2,091.88	1,577.03	1,528.59	1,835.04	2,122.42
Nikkei	15,307.78	8,859.56	12,525.54	13,481.38	11,259.86	8,859.56	8,109.53	9,958.44	10,133.23
Dax	8,067.32	4,810.20	6,534.97	6,418.32	5,831.02	4,810.20	4,084.76	4,808.64	5,675.16
Merval	2,151.73	1,079.66	2,103.72	2,107.87	1,598.17	1,079.66	1,125.95	1,587.97	2,075.14
Ibovespa	63,886.00	37,550.00	60,968.00	65,018.00	49,541.00	37,550.00	40,926.00	51,465.00	61,518.00
(variación porcentual, periodo inmediato anterior)									
Mercado	2007	2008	2008				2009		
			I	II	III	IV	I	II	III
Índice Nacional									
Índice de Precios y Cotizaciones	11.68	-24.23	4.66	-4.91	-15.33	-10.08	-12.30	24.16	19.96
Índice Internacional									
Dow Jones	6.43	-33.84	-7.55	-7.44	-4.40	-19.12	-13.30	11.01	14.98
Nasdaq	9.81	-40.54	-14.07	0.61	-8.77	-24.61	-3.07	20.05	15.66
Nikkei	-11.13	-42.12	-18.18	7.63	-16.48	-21.32	-8.47	22.80	1.76
Dax	22.29	-40.37	-18.99	-1.79	-9.15	-17.51	-15.08	17.72	18.02
Merval	2.93	-49.82	-2.23	0.20	-24.18	-32.44	4.29	41.03	30.68
Ibovespa	43.65	-41.22	-4.57	6.64	-23.80	-24.20	8.99	25.75	19.53

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la Cámara de Diputados con datos del portal Finanzas Yahoo, <http://mx.finance.yahoo.com/> (19/10/2009).



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

www.cefp.gob.mx

Director General: Dr. Héctor Juan Villarreal Páez

Director de Área: Dr. Juan Carlos Chávez Martín del Campo

Revisó: Lic. Ricardo Rodríguez Vargas

Elaboró: Lic. Martín Ruiz Cabrera