



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

**Centro de Estudios de las Finanzas Públicas**

**CEFP/003/2006**

**COMENTARIOS AL INFORME SOBRE LA INFLACIÓN  
OCTUBRE-DICIEMBRE 2005 Y PROGRAMA MONETARIO  
PARA 2006 DEL BANCO DE MÉXICO**

(Presentado el 31 de enero de 2006)

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



ÍNDICE

Presentación .....	5
Entorno Económico .....	7
Política Monetaria durante el Cuarto Trimestre de 2005 .....	10
Comportamiento de la Inflación .....	11
Programa Monetario para 2006 .....	12
Comentarios .....	13

**Anexo**

Cuadro 1: Indicadores Económicos, 2003-2005/diciembre

Cuadro 2: Base Monetaria, Activos Internacionales, Crédito Interno Neto y Reservas Internacionales, 2003-2005/IV

Cuadro 3: Mercado de Valores, 2003-2005/IV

Cuadro 4: México: Comportamiento del “Corto” Monetario, Tasa de Interés y Tipo de Cambio, 1998-2005/diciembre

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



## Presentación

En cumplimiento a lo previsto en la Fracción IX del artículo 46 y Fracción II del artículo 51 de la Ley del Banco de México, este instituto envió al H. Congreso de la Unión el Informe sobre la Inflación Octubre-Diciembre 2005 y Programa Monetario para 2006. Con el propósito de contribuir al análisis de dicho Informe, el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados elaboró el presente documento para coadyuvar al trabajo Legislativo de las Comisiones y Diputados vinculados con este tema.



## Entorno Económico

La política monetaria del Banco de México (Banxico) se viene orientando a partir del comportamiento de las principales variables macroeconómicas nacionales e internacionales, y tiene como principal objetivo el control de la inflación por ello es importante ubicar el entorno económico en el que se aplicó dicha política durante el cuarto trimestre de 2005. El comportamiento de las principales variables macroeconómicas que incidieron sobre la evolución y expectativas de la inflación durante el periodo de análisis fue el siguiente:

- Se espera que el crecimiento económico se haya mantenido durante el cuarto trimestre de 2005 pero a un ritmo más moderado, apoyado principalmente por: la demanda agregada y la mayor disponibilidad de crédito; así, el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) tuvo, durante el periodo octubre-noviembre de 2005, un incremento anual de 2.81 por ciento con relación al mismo periodo del año pasado. El índice de la Formación Bruta de Capital Fijo Total aumentó, en el mes de octubre, 7.30 por ciento; destacando el crecimiento de la formación de maquinaria y equipo y la construcción en 10.22 y 4.20 por ciento, respectivamente.
- A finales de diciembre de 2005, el total de trabajadores asegurados al IMSS fue de 13 millones 86 mil 25 trabajadores, lo que representó un aumento de 576 mil 599 o 4.61 por ciento en el número de trabajadores afiliados al IMSS en las distintas actividades económicas del país con respecto al mismo mes de 2004; comparándola con el cierre de diciembre de 2000 se advierte un incremento de 539 mil 757 empleos. Cabe destacar que el aumento de los trabajadores inscritos al IMSS fue principalmente en el sector servicios y la mayoría fue eventual.
- La Tasa de Desocupación Abierta (TDA<sup>1</sup>) en el cuarto trimestre de 2005 fue de 3.13<sup>2</sup> por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA<sup>3</sup>), 0.60 puntos porcentuales menor a la observada en el mismo periodo de 2004; por sexo, la TDA en el cuarto trimestre de 2005 fue de 3.41 por ciento para las mujeres y de 2.96 por ciento para los hombres, es decir que aún cuando se han venido creando empleos en los últimos meses, estos no son suficientes para absorber a los que se incorporan por primera vez al mercado laboral y para disminuir el rezago acumulado.

---

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

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

<sup>3</sup> Personas de 14 o más años de edad que durante el periodo de referencia tuvieron o realizaron una actividad económica (población ocupada) o buscaron activamente hacerlo (población desocupada abierta), siempre y cuando hayan estado dispuestos a trabajar en la semana de referencia. Nueva definición a partir de enero de 2005.

- En el cuarto trimestre del año, la tasa CETES a 28 días registró un promedio de 8.61 por ciento, 0.86 puntos porcentuales por abajo del promedio observado en el trimestre inmediato anterior; en tanto que el promedio observado en 2005 fue de 9.20 por ciento, 0.20 puntos porcentuales por abajo del promedio estimado en los Criterios Generales de Política Económica para 2006 (CGPE-2006). La tendencia descendente de la tasa de interés se explica principalmente por la disminución de la inflación general, el relajamiento de las condiciones monetarias internas y las condiciones favorables en los mercados financieros internacionales no obstante del incremento en las tasas de interés estadounidenses.
- El tipo de cambio nominal (Fix) cerró en diciembre de 2005 en 10.6201 pesos por dólar (pd), lo que significó una apreciación de 1.48 por ciento con respecto a la paridad del peso frente al dólar al cierre de septiembre de 2005. No obstante, el promedio del tipo de cambio durante 2005 fue de 10.9414 pd, 0.53 por ciento por abajo del valor de la expectativa prevista en los CGPE-2006 de 11.00 pd promedio. El tipo de cambio se ha visto fortalecido, entre otros factores, por la mayor entrada de divisas por remesas familiares, mayores exportaciones petroleras por los elevados precios internacionales del petróleo, y el diferencial entre las tasas de interés internas y externas, así como la inflación controlada en nuestro país.
- Durante el periodo octubre-diciembre de 2005, el déficit de la balanza comercial fue de 3 mil 340.2 millones de dólares, cifra menor en 1 mil 879.9 millones de dólares al registrado en el mismo periodo de 2004. En el cuarto trimestre de 2005, las exportaciones totales tuvieron un incremento anual de 19.00 por ciento, en tanto las importaciones aumentaron 13.81 por ciento; fueron el incremento de las importaciones de bienes de consumo, de capital y de uso intermedio de 25.63, 14.64 y 11.33 por ciento, respectivamente. A pesar del crecimiento de la economía estadounidense la demanda de manufacturas mexicanas perdió impulso desde ese país debido a la creciente absorción de productos asiáticos; en tanto que el déficit de la balanza comercial no fue mayor gracias a la venta de petróleo crudo.
- En el cuarto trimestre del año, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) mantuvo una tendencia al alza y cerró el trimestre en 17 mil 802.71 unidades, lo que significó un incremento de 10.44 por ciento con respecto al cierre del tercer trimestre de 2005; ganancia menor a la observada por el índice Nikkei del mercado accionario japonés de 18.69 por ciento; aunque mayor a la observada por el índice Dax de Alemania y el Nasdaq y el Dow Jones de Estados Unidos que tuvieron incrementos de 7.22, 2.49 y 1.41 por ciento, respectivamente. En general, el comportamiento de los mercados accionarios se vieron afectados por el incremento en el precio del petróleo y el aumento de la tasa de interés en Estados Unidos.

- Por otra parte, en 2005 las finanzas públicas registraron un déficit de 7 mil 502.6 millones de pesos durante 2005, cifra menor en 62.4 por ciento real con respecto a igual periodo de 2004; el superávit primario se ubicó en 207 mil 431.2 millones de pesos, superior en 4.1 por ciento real al periodo de referencia.

Entre los indicadores externos, destacaron los siguientes:

- El precio del petróleo crudo de la mezcla mexicana de exportación se mantuvo elevado, alcanzando en el cuarto trimestre de 2005 un precio promedio de 45.36 dólares por barril (dpb), 36.23 por ciento ó 12.06 dpb más que el precio observado en el mismo periodo del año pasado; en todo 2005 el precio del petróleo fue de 42.65 dpb, 7.16 por ciento ó 2.85 dpb más que el precio promedio estimado en los CGPE-2006 de 39.80 dpb.
- En el cuarto trimestre de 2005, la economía de Estados Unidos tuvo un crecimiento real anualizado de 1.12 por ciento, crecimiento menor al observado en el tercer trimestre de 2005, lo que se explica por la desaceleración del consumo y la inversión privada y de gobierno, la inversión y las exportaciones; situación que se dio bajo una reducción en los precios internacionales del petróleo, no obstante de que se lograron contener las presiones inflacionarias; se espera que modere su crecimiento económico para 2006 a una tasa más cercana a su potencial. La Reserva Federal (Fed) de ese país, incrementó en el periodo de referencia la tasa de interés de los fondos federales en dos ocasiones -1 de noviembre y 13 de diciembre de 2005- llevando la tasa objetivo de 3.75 a 4.25 por ciento.
- La amplia liquidez en los mercados financieros internacionales, la búsqueda de ganancias por parte de los inversionistas y la menor necesidad de financiamiento externo por diversos países emergentes mantuvieron favorables las condiciones financieras para los países emergentes, lo que propició una reducción del riesgo-país. Sin embargo, el crecimiento de las economías latinoamericanas en 2005 se moderó con relación al año precedente.
- La zona del Euro mostró un repunte, la tasa de crecimiento del PIB en el tercer trimestre de 2005 fue de 2.6 por ciento trimestral anualizado; esto se explica principalmente por el fortalecimiento del sector externo y del incremento de la demanda interna. Por otra parte, la economía de Japón creció menos de lo que se esperaba, lo cual se debe a una menor contribución de los inventarios no obstante de que el consumo y la inversión privada se mantuvieron constantes.

## Política Monetaria en el Cuarto Trimestre de 2005

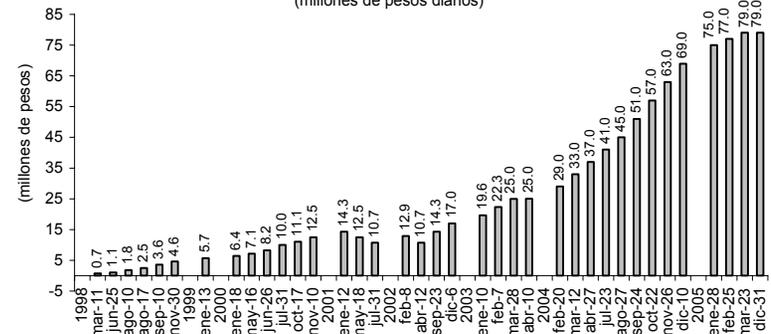
El principal objetivo del Banco de México es “procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional para evitar el deterioro del crecimiento económico, de la distribución del ingreso y de los salarios reales en el país”<sup>4</sup>; siendo esta su mejor contribución para aumentar el bienestar de la población; lo anterior debido a que la inflación constituye un desequilibrio en los mercados caracterizado por el crecimiento continuo y generalizado de los precios de los bienes y servicios que afecta negativamente el poder adquisitivo de la moneda nacional; afecta el crecimiento económico al hacer más riesgosos los proyectos de inversión y elevar las tasas de interés; distorsiona las decisiones de los agentes económicos en materia de consumo, ahorro e inversión; profundiza la desigual distribución del ingreso; 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.

Para alcanzar sus objetivos, el Banco de México (Banxico) ejecuta su política monetaria a través de acciones discrecionales y utiliza el “corto” monetario como su principal instrumento para contrarrestar las presiones inflacionarias; el “corto” monetario propicia una restricción en la liquidez en el mercado interbancario, induciendo un repunte en la tasa de interés y con ello el encarecimiento del crédito que, a su vez, desinhibe las decisiones de inversión productiva. Aunque a partir del segundo trimestre de 2005, el Banxico complementó su postura monetaria estableciendo pisos a las condiciones monetarias internas.

Así, en el cuarto trimestre de 2005, el Banxico mantuvo su política monetaria restrictiva y conservó el nivel del corto monetario en 79 millones de pesos diarios (mpd) (ver gráfica 1). No obstante, permitió un relajamiento de las condiciones monetarias internas, lo que propició una disminución en la tasa de interés. Además, considerando los bajos niveles inflacionarios observados recientemente, el Banxico continuó desligado de la política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos que ha aumentado su tasa de interés de referencia.

El Banxico complementó su política monetaria restrictiva con la venta de valores de renta fija denominados Bonos de Regulación Monetaria (Brem). El monto acumulado al cierre de diciembre de

Gráfica 1  
México: Comportamiento del “Corto” Monetario<sup>1</sup>, 1998-2005  
(millones de pesos diarios)



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

<sup>4</sup> Según el mandato constitucional del Banco de México, procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, constituye la mejor contribución para aumentar el bienestar de la población. Informe de política Monetaria 1er semestre 2003. Banco de México.

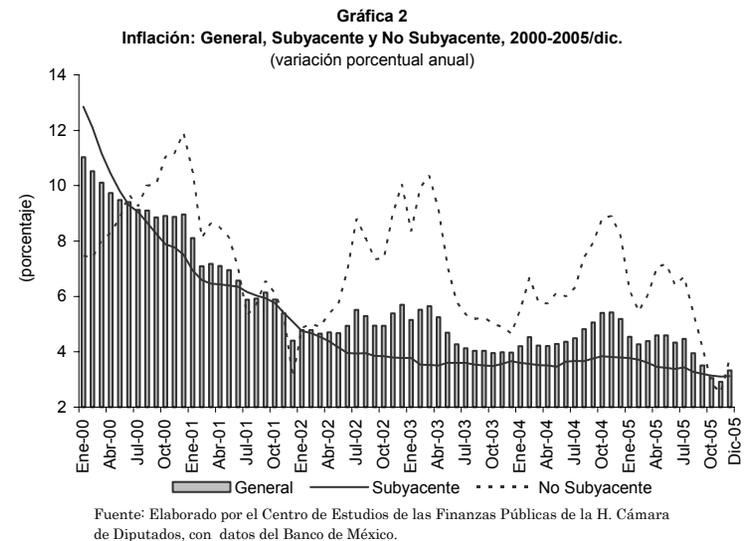
2005 ascendió a 260 mil 108.9 millones de pesos, lo que significó un incremento de 11.64 por ciento con respecto al cierre de 2004, lo que representó el retiro de la circulación de 74.3 mpd. Con ello, la política monetaria mantuvo al cierre del cuarto trimestre de 2005 un nivel restrictivo explícito de 79 mpd (“corto” monetario) y un nivel restrictivo implícito de 153.3 mpd (“corto” + venta de Brem)<sup>5</sup>.

Adicionalmente, del 3 de octubre al 30 de diciembre de 2005, la Comisión de Cambios<sup>6</sup> subastó 1 mil 26 millones de dólares en el mercado cambiario que, de acuerdo con un mecanismo preestablecido, tiene el propósito de controlar la acumulación de reservas internacionales. Dicho monto fue mayor en 183 millones de dólares ó 21.71 por ciento a lo subastado en el tercer trimestre de 2005.

### Comportamiento de la Inflación

La inflación general anual continuó su tendencia descendente y en el mes de diciembre de 2005 fue de 3.33 por ciento, menor en 0.18 puntos porcentuales a la observada a finales de septiembre de 2005; la inflación general quedó 0.33 puntos porcentuales por arriba del objetivo de inflación de 3.00 por ciento anual, pero dentro del límite máximo de 4.00 por ciento. La reducción de la inflación general provino, principalmente, de la disminución en el precio de: los productos agropecuarios y los bienes y servicios administrados y concertados.

Considerando la evolución de la inflación durante el cuarto trimestre del año, las expectativas del sector privado para 2005 se modificaron a la baja, aunque continuaron manteniéndose por arriba del objetivo inflacionario. En la Encuesta de diciembre de 2005, los especialistas en economía del sector privado estimaron una inflación de 3.17 por ciento para el cierre de 2005; 0.36 puntos porcentuales por abajo de la expectativa esperada en la Encuesta de septiembre de 2005.



<sup>5</sup> La diferencia entre el nivel restrictivo implícito y explícito radica específicamente en la venta de los Bonos de renta fija BREM.

<sup>6</sup> La venta diaria de dólares se realiza conforme al mecanismo para reducir el ritmo de acumulación de reservas internacionales en cumplimiento del acuerdo adoptado por la Comisión de Cambios en la Circular-Telefax 18/2003 y en la Circular-Telefax 18/2003 Bis, así como en los comunicados de prensa del Banco de México del 20 de marzo de 2003 y del 12 de marzo de 2004.

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 3.12 por ciento anual, la cual se ubicó por arriba de su objetivo de inflación; la inflación subyacente fue 0.07 puntos porcentuales menor a lo observado en el mes de septiembre, lo que se explica principalmente por el moderado incremento en el precio de los alimentos procesados por una trayectoria a la baja del precio de los insumos -apoyado por la apreciación cambiaria- y de la vivienda.

El índice no subyacente tuvo una variación anual de 3.76 por ciento, 0.41 puntos porcentuales menor al observado en septiembre de 2005. La disminución observada fue resultado, principalmente, de la reducción en el precio de los bienes agropecuarios (en particular, por la evolución del precio del jitomate), de las cotizaciones de los bienes y servicios administrados -incremento moderado en el precio de la electricidad- y concertados.

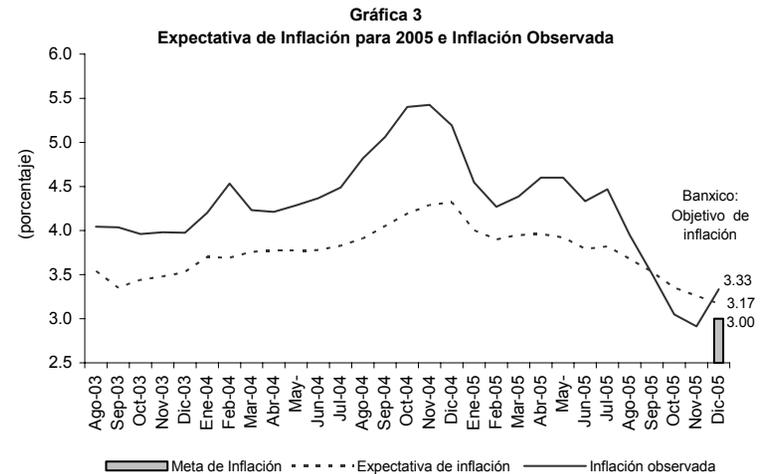
### Programa Monetario para 2006

En su programa monetario para el 2006, el Banxico continuará aplicando su política monetaria restrictiva de objetivos de inflación; el esquema de objetivos de inflación cuenta con los siguientes elementos:

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

La meta de inflación anual del Índice Nacional de Precios al Consumidor es de 3.0 por ciento tomando en cuenta un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual para acomodar cambios en precios relativos y presiones inflacionarias provenientes por el lado de la oferta. Esta meta de inflación opera de manera continua durante todo el año.

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



Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos del Banco de México, Encuesta sobre las Expectativas de los Analistas en Economía del Sector Privado: diciembre de 2005.

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

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

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

### **Comentarios**

- El objetivo de la política monetaria aplicada por el Banxico fue alcanzar una inflación de 3.00 por ciento con un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual; para lograrlo utilizó el “corto” monetario como su principal instrumento, llevándolo de 69 millones de pesos diarios al cierre de 2004 a 79 millones de pesos diarios el 23 de marzo de 2005, cifra que prevaleció hasta finales del año. El Banco Central mantuvo la astringencia la mayor parte del año, en línea con la política monetaria de Estados Unidos; sin embargo, en la medida en que se observó una mayor estabilidad financiera y disminución de la inflación la postura monetaria interna, a partir de octubre, se desvinculó de la de Estados Unidos al permitir una reducción de las condiciones monetarias; así, la tasa de fondeo bancario, que había aumentado de 8.70 por ciento a principios de 2005 a 9.80 por ciento a mediados de mayo, disminuyó a 8.25 por ciento al cierre de 2005.
- Cabe destacar que en su Programa Monetario para 2005, el Banxico estableció una meta anual de 3.00 por ciento con un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual para acomodar cambios en precios relativos y presiones transitorias provenientes de choques de oferta y que esta meta de inflación operaría de manera continua a lo largo del año; no fue sino hasta el mes de agosto (3.95 por ciento) que la inflación general anual se ubicó por debajo del intervalo máximo de variabilidad (4.0 por ciento); a partir de dicha fecha la inflación general muestra una tendencia descendente y en convergencia con el objetivo de inflación.
- La inflación general anual fue de 3.33 por ciento en diciembre de 2005, nivel superior en 0.33 puntos porcentuales al objetivo de inflación, pero dentro del intervalo de variabilidad de 2.00-4.00 por ciento. La inflación general fue 0.18

puntos porcentuales menor a lo observado en septiembre de 2005, resultado, principalmente, de la disminución en el precio de: los bienes agropecuarios -bienes cuyos precios son volátiles en el mercado- y los bienes y servicios administrados y concertados.

- Existen dos elementos básicos en el manejo de la política monetaria: las expectativas inflacionarias y la trayectoria de la inflación subyacente; elementos con los cuales el Banxico guía sus decisiones de política monetaria.
- La expectativa inflacionaria de los especialistas en economía del sector privado para el cierre de 2005 fue de 3.17 por ciento anual, por arriba del objetivo inflacionario de 3.00 por ciento y por debajo de la inflación observada; dicha situación no permitirá una mayor disminución de las expectativas inflacionarias, por lo que para el cierre de 2006 se espera que la inflación general se ubique en 3.60 por ciento; así, la expectativa es que el Banxico no cumpla con su objetivo de inflación para 2006 pero sí que se ubique dentro del intervalo de variabilidad.
- La inflación subyacente refleja mejor la tendencia de la inflación en el mediano plazo que la tasa general, por lo que se requiere observar una tendencia descendente; su actual evolución continúa mostrando una tendencia convergente hacia el objetivo puntual de inflación; al mes de diciembre de 2005, la inflación subyacente fue de 3.12 por ciento anual. En este sentido, el avance de la inflación subyacente resultó de una disminución en los precios de los alimentos procesados que se vio favorecidos por la apreciación cambiaria; aunque una repentina depreciación del tipo de cambio podría presionar al alza dicho indicador.
- Se espera que, dado el nivel del relajamiento de las condiciones monetarias, la conducción de la política monetaria será conservadora y gradual, por lo que en la medida en que se mantenga un escenario que favorezca la estabilidad de la inflación, será factible que se registren descensos adicionales en las tasas de interés.
- Por otra parte, a pesar de la disminución de las tasas de interés nominales, aún se pueden considerar elevadas como consecuencia de que el Banco Central puso un piso al relajamiento de las condiciones monetarias y de que las tasas de interés en Estados Unidos continúan aumentando.
- Si bien las tasas de interés elevadas apoyan la apreciación del tipo de cambio que propicia, a su vez, una reducción en la inflación a través de la disminución de los costos importados, también es cierto que inducen a una disminución de la demanda a través del crédito por las tasas de interés elevadas; así, una mayor tasa de interés desinhibe la inversión productiva a través de los costos de financiamiento que hace inviable los proyectos productivos, o bien, ponen en riesgo a los proyectos en marcha y premia la inversión especulativa. Asimismo, las tasas de interés altas implican presiones sobre las finanzas públicas al aumentar el costo del servicio de la deuda interna, aunado a esto, al alza en las tasas de interés externas que afectan el servicio de la deuda externa.

- La apreciación del peso frente al dólar en el periodo de análisis se explica, en parte, por tasas de interés elevadas y disminución de la inflación, que propicia una tasa de interés real alta que, además, alienta la entrada de capital externo; por una mayor entrada de remesas familiares y de mayores excedentes petroleros como resultado de los altos precios internacionales del petróleo crudo; factores que han permitido la sobrevaluación del tipo de cambio. Sin embargo, dicha sobrevaluación resulta perjudicial para la competitividad de los productos nacionales en el exterior.
- La política económica se sustentó en la austeridad fiscal y monetaria, la captación de ingresos más allá de lo previsto -ingresos petroleros extraordinarios por los elevados precios del crudo- le otorgaron mayores grados de libertad al gobierno federal para cumplir la meta de déficit fiscal y amortizar deuda pública; como resultado de una adecuada política de refinanciamiento o canje de deuda pública. Lo anterior, a pesar de sus mayores erogaciones corrientes frente al descenso de la inversión física.
- El comercio exterior se desaceleró, no obstante, las exportaciones petroleras siguieron siendo las más dinámicas; la demanda externa se desaceleró debido al desplazamiento de productos mexicanos en el mercado estadounidense ante la competencia de otros países, como China.
- El IPyC tuvo una tendencia al alza e impuso un máximo histórico, que se explica por: la disminución de las tasas de interés internas que estimularon la entrada de más inversionistas que tratan de obtener mejores rendimientos, dado que cuando las tasas de interés disminuyen mejora la situación de la empresa a través de una disminución de su costo financiero generando, posiblemente, mayores utilidades; la mejora en la calificación del riesgo país de México por parte de Fitch Ratings; los altos precios internacionales del petróleo, un ambiente de estabilidad económica; liquidez internacional que demanda activos de mercados emergentes; así como la expectativa de que los aumentos de las tasas de interés de corto plazo en Estados Unidos podrían limitarse próximamente, lo que contribuyó a disminuir el interés por inversiones en dólares.
- Dada la dinámica observada de la economía mexicana, una competitividad poco dinámica y una ligera desaceleración de la economía de Estados Unidos, el Banxico estima que el crecimiento económico para 2006 esté entre 3.20 y 3.70 por ciento anual; por su parte, los Especialistas en Economía del Sector Privado en la Encuesta de diciembre de 2005, prevén que el crecimiento económico real sea de 3.46 por ciento; apoyado principalmente en la demanda interna, que seguiría aprovechando la expansión del crédito al sector privado y una baja tasa de inflación.
- El Banxico prevé que aunque la inflación general anual presente un incremento a principios de 2006 en niveles cercanos al 4.00 por ciento, consecuencia de periodo estacional, se estima que retomará una tendencia decreciente, con cierta volatilidad proveniente de su componente no subyacente, y se situará en un intervalo de entre 3.00 y 3.50

por ciento hacia el cierre del año. El Sector Privado, en la Encuesta de diciembre de 2005, prevé que la inflación sea de 3.60 por ciento para el cierre; 0.10 puntos porcentuales por arriba del intervalo máximo estimado por el Banxico.

- La economía mexicana continúa enfrentando diversos desafíos, externos e internos.
- Entre los de carácter externo destacan: elevados precios del petróleo; un debilitamiento inesperado de los mercados externos y de la economía mundial, principalmente de la economía de Estados Unidos; desaceleración económica en Estados Unidos por su déficit en cuenta corriente y fiscal; un mayor incremento al esperado en las tasas de interés; volatilidad en los mercados financieros internacionales; y detrimento en las condiciones de acceso al financiamiento en la medida en que los bancos centrales aumenten su restricción monetaria.
- Dentro de los problemas internos que se prevén, destacan: una menor dinámica de la economía a la esperada; caída de la confianza de los consumidores; tasas de interés al alza; sobrevaluación del peso frente el dólar; falta de coordinación entre el incremento en el precio de los bienes administrados y el objetivo de inflación; falta de avance en las reformas estructurales; incertidumbre política interna; y la presencia de mayores presiones inflacionarias en el país.

Anexo:

**Cuadro 1**  
**Indicadores Económicos, 2003-2005/diciembre**

Año	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Promedio
<b>Inflación mensual<sup>1</sup> (%)</b>													
2003	0.40	0.28	0.63	0.17	-0.32	0.08	0.14	0.30	0.60	0.37	0.83	0.43	0.33
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
<b>Inflación anual<sup>2</sup> (%)</b>													
2003	5.16	5.52	5.64	5.25	4.70	4.27	4.13	4.04	4.04	3.96	3.98	3.98	4.56
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
<b>Tipo de cambio nominal<sup>3</sup> (pesos por dólar)</b>													
2003	10.5762	10.9216	10.9427	10.6324	10.2506	10.4953	10.4434	10.7327	10.9255	11.1704	11.1145	11.2629	10.7890
2004	10.9308	11.0128	10.9984	11.2535	11.5119	11.3790	11.4735	11.3957	11.4858	11.3864	11.3938	11.2100	11.2860
2005	11.2556	11.1502	11.1326	11.1262	10.9920	10.8340	10.6931	10.6703	10.7791	10.8312	10.6903	10.6201	10.9414
<b>Tipo de cambio real<sup>4</sup> (pesos por dólar)</b>													
2003	5.96	6.18	6.19	6.00	5.79	5.93	5.90	6.07	6.16	6.27	6.17	6.22	6.07
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
<b>Sobre o subvaluación del Peso<sup>5</sup> (porcentaje)</b>													
2003	27.52	22.88	22.68	26.75	31.26	28.17	28.85	25.28	23.40	21.27	23.22	22.26	25.30
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
<b>Tasa de interés nominal CETES<sup>6</sup> a 28 días (%)</b>													
2003	8.27	9.04	9.17	7.86	5.25	5.20	4.57	4.45	4.73	5.11	4.99	6.06	7.41
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
<b>Tasa de interés real anual CETES<sup>7</sup> a 28 días (%)</b>													
2003	3.46	5.84	1.60	5.96	9.57	4.26	2.86	0.85	-2.37	0.71	-4.82	0.90	2.40
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

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 mayorero 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, 2003-2005/IV**  
(millones)

Concepto	Saldos			Flujos efectivos							
	Al 31 de dic. 2003	Al 31 de dic. 2004	Al 31 de dic. 2005	2004				2005			
				I	II	III	IV	I	II	III	IV
(A) Base Monetaria (pesos)	303,614	340,178	380,034	-36,190	11,422	1,942	59,389	-28,322	2,293	-1,674	67,559
(B) Activos Internacionales Netos <sup>1</sup> (pesos)	663,657	716,170	788,167	28,771	-13,209	20,313	21,692	-720	15,368	46,922	43,349
(C) Crédito Interno Neto <sup>2</sup> (pesos) [(A)-(B)]	-360,043	-375,992	-408,133	-64,960	24,631	-18,371	37,696	-27,602	-13,075	-48,596	24,210
Reservas Internacionales <sup>3</sup> (dólares)	57,435	61,496	68,669	1,614	79	-1,513	3,881	242	35	1,062	5,833

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, 2003-2005/IV**  
(Índices al cierre de periodo, puntos)

Mercado	2003	2004	2005	2004				2005			
				I	II	III	IV	I	II	III	IV
<b>Índice Nacional<sup>1</sup></b>											
Índice de Precios y Cotizaciones	8,795.28	12,917.88	17,802.71	10,517.50	10,281.82	10,957.37	12,917.88	12,676.90	13,486.13	16,120.08	17,802.71
<b>Índice Internacional<sup>2</sup></b>											
Dow Jones	10,453.92	10,783.01	10,717.50	10,357.70	10,435.48	10,080.27	10,783.01	10,503.76	10,274.97	10,568.70	10,717.50
Nasdaq	2,003.37	2,175.44	2,205.32	1,994.22	2,047.79	1,896.84	2,175.44	1,999.23	2,056.96	2,151.69	2,205.32
Nikkei	10,676.64	11,488.76	16,111.43	11,715.39	11,858.87	10,823.57	11,488.76	11,668.95	11,584.01	13,574.30	16,111.43
Dax	3,965.16	4,256.08	5,408.26	3,856.70	4,052.73	3,892.90	4,256.08	4,348.77	4,586.28	5,044.12	5,408.26
				(variación porcentual, periodo inmediato anterior)							
Mercado	2003	2004	2005	2004				2005			
<b>Índice Nacional<sup>1</sup></b>											
Índice de Precios y Cotizaciones	43.55	46.87	37.81	19.58	-2.24	6.57	17.89	-1.87	6.38	19.53	10.44
<b>Índice Internacional<sup>2</sup></b>											
Dow Jones	25.32	3.15	-0.61	-0.92	0.75	-3.40	6.97	-2.59	-2.18	2.86	1.41
Nasdaq	50.01	8.59	1.37	-0.46	2.69	-7.37	14.69	-8.10	2.89	4.61	2.49
Nikkei	24.45	7.61	40.24	9.73	1.22	-8.73	6.15	1.57	-0.73	17.18	18.69
Dax	37.08	7.34	27.07	-2.74	5.08	-3.94	9.33	2.18	5.46	9.98	7.22

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

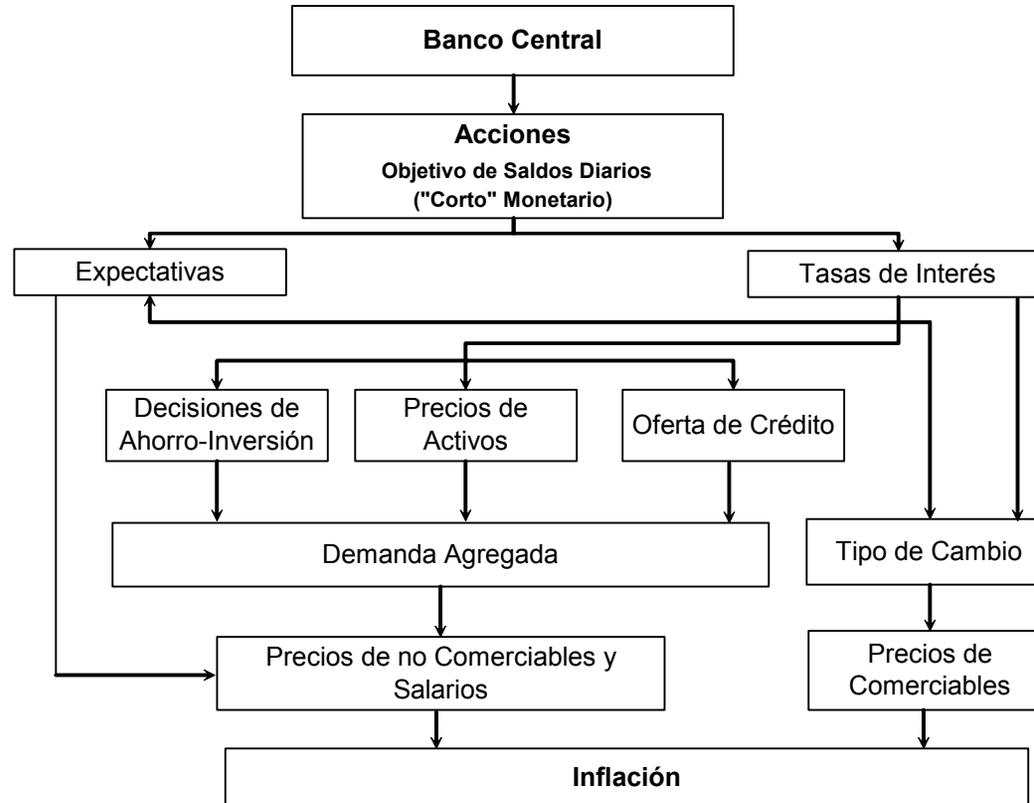
Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos de la Bolsa Mexicana de Valores y Economy.com.

**Cuadro 4**  
**México: Comportamiento del "Corto" Monetario,**  
**Tasa de Interés y Tipo de Cambio, 1998-2005/dic.**

Fecha	Corto Monetario (millones de pesos diarios)	Cetes a 28 días (tasa de interés nominal)	Tipo de Cambio (pesos por dólar)
<b>Régimen de saldos acumulados<sup>1/</sup></b>			
<b>1998</b>			
11 de marzo	20	18.95	8.67
25 de junio	30	19.50	8.95
10 de agosto	50	19.89	9.13
17 de agosto	70	21.49	9.30
10 de septiembre	100	36.94	10.53
30 de noviembre	130	32.29	10.00
<b>1999</b>			
13 de enero	160	29.29	10.60
<b>2000</b>			
18 de enero	180	15.62	9.44
16 de mayo	200	14.54	9.51
26 de junio	230	15.34	9.92
31 de julio	280	13.55	9.37
17 de octubre	310	15.20	9.54
10 de noviembre	350	17.32	9.60
<b>2001</b>			
12 de enero	400	17.07	9.88
18 de mayo	350	12.61	8.98
31 de julio	300	9.40	9.14
<b>2002</b>			
8 de febrero	360	8.15	9.15
12 de abril	300	5.84	9.07
23 de septiembre	400	6.99	10.36
6 de diciembre	475	6.37	10.27
<b>2003</b>			
10 de enero	550	7.97	10.47
7 de febrero	625	8.86	10.90
28 de marzo	700	8.43	10.67
<b>Régimen de saldos diarios<sup>2/</sup></b>			
10 de abril	25	8.25	10.77
<b>2004</b>			
20 de febrero	29	5.60	10.94
12 de marzo	33	6.00	10.96
27 de abril	37	5.91	11.31
23 de julio	41	6.71	11.43
27 de agosto	45	7.32	11.37
24 de septiembre	51	7.31	11.41
22 de octubre	57	7.76	11.44
26 de noviembre	63	8.36	11.25
10 de diciembre	69	8.34	11.33
<b>2005</b>			
28 de enero	75	8.63	11.26
25 de febrero	77	9.23	11.11
23 de marzo	79	9.45	11.25
31 de diciembre	79	8.02	10.63

Nota: 1.- El régimen de saldos acumulados establece periodos de 28 días, en los que las instituciones de crédito tienen que mantener un saldo promedio igual a cero en su cuenta corriente con el Banxico, la institución cuyo saldo sea diferente a cero tendrá que pagar dos veces la tasa de interés de mercado (CETES a 28 días) por el excedente que sea negativo; o recibir una tasa igual a cero cuando sea positivo. El objetivo de esta medida es impedir que las fluctuaciones en los saldos ejerzan presiones indebidas sobre las tasas de interés. 2.- A partir del 10 de abril del presente año, el Banxico sustituyó el régimen de saldos acumulados en las cuentas corrientes que el Banco Central lleva a la banca por uno de saldos diarios. Esto es, si bien al 9 de abril el objetivo de saldos acumulados para periodos de 28 días ("corto") correspondía a 700 millones de pesos, a partir del día siguiente el objetivo de saldos diarios resultó de 25 millones (700 millones de pesos/28 días = 25 millones de pesos diarios). Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos del Banco de México.

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



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



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas  
H. Cámara de Diputados  
LIX Legislatura  
febrero de 2006

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

Presidente del Comité  
Dip. José Luis Flores Hernández

Secretario  
Dip. Marko Antonio Cortés Mendoza

Secretario  
Dip. Rafael Flores Mendoza