



Cámara de Diputados
H. Congreso de la Unión

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

CEFP/046/2006

COMENTARIOS AL INFORME SOBRE LA INFLACIÓN
ABRIL-JUNIO 2006 DEL BANCO DE MÉXICO

(Presentado al H. Congreso de la Unión el 31 de julio de 2006)

PALACIO LEGISLATIVO DE SAN LÁZARO, SEPTIEMBRE DE 2006.

ÍNDICE

Presentación 5

Entorno Económico 7

Política Monetaria en el Segundo Trimestre de 2006 9

Comportamiento de la Inflación 11

Comentarios 11

Anexo

Cuadro 1: Indicadores Económicos, 2004-2006/junio

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

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

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

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 abril - junio 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

El Banco de México (Banxico) tiene como principal objetivo controlar la inflación y sus decisiones de política monetaria están orientadas por el comportamiento de las principales variables macroeconómicas nacionales e internacionales que inciden sobre la evolución y las expectativas de la inflación. En el segundo trimestre de 2006, el comportamiento de las principales variables macroeconómicas fue el siguiente:

- Se espera que el crecimiento económico se haya mantenido como resultado de una mayor demanda interna (consumo e inversión) y externa (exportaciones); el sector industrial mantiene un comportamiento favorable como resultado de mayores exportaciones manufactureras –principalmente de vehículos-; la construcción continúa con su buen desempeño y la dinámica del sector servicios mantiene su ritmo. El Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) tuvo, durante el periodo abril-mayo de 2006, un incremento anual de 3.90 por ciento con relación al mismo periodo del año pasado; en el periodo antes mencionado, el índice de la Formación Bruta de Capital Fijo Total aumentó 8.89 por ciento, destacando el crecimiento de la inversión en maquinaria y equipo de origen nacional e importado en 2.20 y 18.18 por ciento, respectivamente.
- A finales de junio de 2006, el total de trabajadores asegurados al IMSS fue de 13 millones 632 mil 211 trabajadores, lo que representó un aumento de 832 mil 580 ó 6.50 por ciento en el número de afiliados al IMSS en las distintas actividades económicas del país con respecto al mismo mes de 2005; comparándola con el cierre de diciembre de 2000 se advierte un incremento de 1 millón 86 mil 95 empleos. Cabe destacar que del aumento de los trabajadores inscritos al IMSS, la mayoría fueron eventuales.
- La Tasa de Desocupación (TD¹) fue de 3.17² por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA³), 0.36 puntos porcentuales menor a la observada en el mismo periodo de 2005; por sexo, la TD fue de 3.54 por ciento para las mujeres y de 2.96 por ciento para los hombres; no obstante de que se han creado empleos en los últimos meses, éstos continúan siendo insuficientes para absorber a los que se incorporan por primera vez al mercado laboral y para disminuir el rezago acumulado.

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

² Promedio aritmético de datos mensuales.

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

- La tasa CETES a 28 días registró un promedio de 7.07 por ciento, 0.55 puntos porcentuales por abajo del promedio observado en el trimestre inmediato anterior y 0.33 puntos porcentuales por abajo del promedio estimado para 2006 en el Documento Relativo al Cumplimiento de las Disposiciones Contenidas en el Artículo 42, Fracción I, de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (DRCDCLFPRH)⁴. El descenso de la tasa de interés se explica principalmente por la evolución favorable de las expectativas inflacionarias, el relajamiento de las condiciones monetarias internas, a pesar de las condiciones menos favorables en los mercados financieros internacionales y del incremento en las tasas de interés internacionales.
- El tipo de cambio nominal (Fix) cerró en junio de 2006 en 11.39 pesos por dólar (pd), lo que significó una depreciación de 6.35 por ciento con respecto a la paridad del cierre de marzo de 2006. El promedio del tipo de cambio fue de 11.16 pd, 3.62 por ciento por arriba del valor de la expectativa prevista en el DRCDCLFPRH de 10.77 pd promedio. El tipo de cambio se ha visto afectado por el incremento en las tasas de interés internacionales, la expectativa de un incremento mayor a lo esperado de las mismas y por la perspectiva de una menor disponibilidad de financiamiento externo; situación que ha sido atenuada por la mayor entrada de divisas por remesas familiares y los ingresos por las exportaciones petroleras dados los elevados precios internacionales del petróleo, entre otros factores.
- El déficit de la balanza comercial fue de 191.4 millones de dólares, cifra menor al déficit de 677.7 millones de dólares observado en el mismo periodo de 2005. Las exportaciones totales tuvieron un incremento anual de 18.15 por ciento, en tanto las importaciones aumentaron 17.04 por ciento; mientras que el incremento de las importaciones de bienes de consumo, de capital y de uso intermedio fueron de 20.61, 18.03 y 16.25 por ciento, respectivamente.
- Al cierre del segundo trimestre del año, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) se ubicó en 19 mil 147.17 unidades, lo que significó una disminución de 0.65 por ciento con respecto al trimestre inmediato anterior; pérdida que contrasta con la ganancia de 0.37 por ciento observada por el índice Dow Jones de Estados Unidos; no obstante, los siguientes índices tuvieron pérdidas: el Nikkei del mercado accionario japonés, 9.11 por ciento; el Nasdaq de Estados Unidos, 7.17 por ciento; y el Dax de Alemania, 4.80 por ciento. En general, el comportamiento de los mercados accionarios se vieron afectados por el incremento en el precio del petróleo y el aumento de las tasas de interés internacionales.
- Por otra parte, las finanzas públicas registraron un superávit de 82 mil 207.9 millones de pesos durante el periodo enero-junio de 2006, cifra mayor en 93.50 por ciento real con respecto a igual periodo de 2005; el superávit primario se ubicó en 215 mil 224.6 millones de pesos, superior en 36.30 por ciento real al periodo de referencia.

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

Entre los indicadores externos, destacaron los siguientes:

- El precio promedio del petróleo crudo de exportación fue de 56.44 dólares por barril (dpb), 35.90 por ciento ó 14.91 dpb más que el precio observado en el mismo periodo del año pasado; además, fue superior en 31.26 por ciento ó 13.44 dpb al precio promedio estimado en el DRCDCLFPRH de 43.00 dpb para todo 2006.
- La información oportuna sobre la economía de Estados Unidos indica que el crecimiento real anualizado fue de 2.46 por ciento, crecimiento menor al observado en el trimestre inmediato anterior; lo que se explica por el menor crecimiento del consumo privado y por la desaceleración del sector inmobiliario y del mercado laboral. A pesar de los elevados precios internacionales del petróleo y de las materias primas, las presiones inflacionarias se mantuvieron controladas por el incremento moderado de las tasas de interés de los Fondos Federales que aplicó la Reserva Federal de dicho país.
- Dados los incrementos en las tasas de interés internacional y la incertidumbre sobre la duración del ciclo restrictivo, se acentuó la aversión al riesgo por parte de los inversionistas internacionales, lo que implicó que el riesgo-país se deteriorara y se diera un ajuste en los portafolios de inversión.
- La actividad económica en la zona del Euro continúa repuntando, impulsada por el incremento en el consumo y las inversiones. Por otra parte, la economía de Japón mantiene su expansión, el consumo y la inversión privada se mantuvieron constantes dado el aumento en el empleo y el fortalecimiento de la inversión.

Política Monetaria en el Segundo Trimestre de 2006

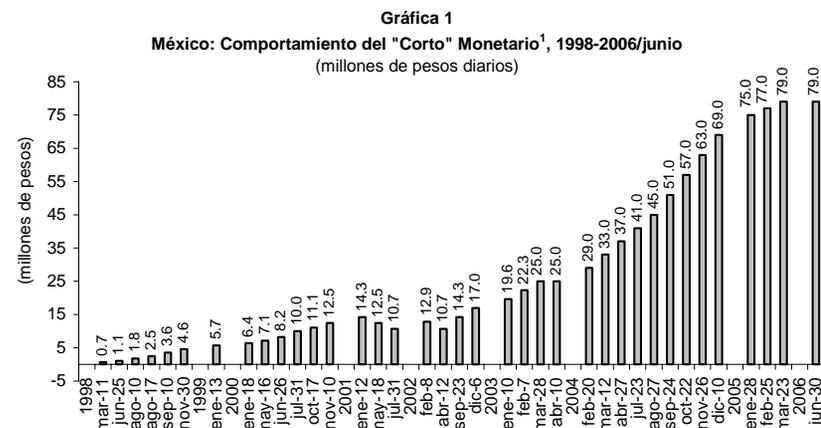
Por ley, el objetivo prioritario del Banco de México (Banxico) es mantener el valor de la moneda nacional con la finalidad de evitar el deterioro de: el crecimiento económico, la distribución del ingreso y los salarios; para lograrlo, requiere que los precios se mantengan estables y predecibles. Con su política monetaria de estabilidad de precios, el Banco Central pretende eliminar los factores de distorsión en el mercado que puedan percibir los agentes económicos, para una mejor toma de decisiones; con la estabilidad de precios se esperaría ampliar los niveles de inversión y de ahorro. El Banxico ha señalado que alcanzar y mantener una inflación baja y estable permitiría mejorar el bienestar de la población.

Para alcanzar su objetivo, el Banxico aplica una política monetaria restrictiva denominada “objetivo de inflación” con la finalidad de alcanzar la meta inflacionaria anual de 3.00 por ciento con un margen de variabilidad de más/menos⁵ un punto porcentual; en ese contexto, el Banxico estableció el “corto” monetario y los pisos en las condiciones monetarias, como sus principales instrumentos de política monetaria.

Así, en el segundo trimestre de 2006, el Banxico mantuvo su política monetaria restrictiva y conservó el nivel del corto monetario en 79 millones de pesos diarios (mpd), vigente desde el 23 de marzo de 2005 (ver gráfica 1); no obstante, el 21 de abril de 2006 permitió un relajamiento de las condiciones monetarias internas –tasa de interés- no mayor de 0.25 puntos porcentuales. Además, el Banxico anticipó que para el futuro previsible no existe espacio disponible para un relajamiento adicional de las condiciones monetarias.

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 segundo trimestre de 2006 ascendió a 280 mil 37.5 millones de pesos, lo que significó un incremento de 3.02 por ciento con respecto al primer trimestre de 2006, lo que representó el retiro de la circulación de 90.1 mpd. Con ello, la política monetaria mantuvo al cierre del segundo trimestre de 2006 un nivel restrictivo explícito de 79 mpd (“corto” monetario) y un nivel restrictivo implícito de 169.1 mpd (“corto” + venta de Brem)⁶.

Adicionalmente, del 3 de abril al 30 de junio de 2006, la Comisión de Cambios⁷ subastó 1 mil 550 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 129 millones de dólares ó 9.08 por ciento a lo subastado en el primer trimestre de 2006.



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

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

⁵ El margen de variabilidad tiene como función el acomodar las perturbaciones en precios relativos que usualmente sólo tienen un efecto transitorio sobre la inflación.

⁶ La diferencia entre el nivel restrictivo implícito y explícito radica específicamente en la venta de los Bonos de renta fija BREM.

⁷ 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.

Comportamiento de la Inflación

La inflación general anual fue de 3.18 por ciento en el mes de junio de 2006, cifra menor en 0.23 puntos porcentuales al 3.41 por ciento observada en el mes de marzo de 2006; la inflación general estuvo 0.18 puntos porcentuales por arriba del objetivo de inflación de 3.00 por ciento anual, pero dentro del límite máximo de 4.00 por ciento. Situación que se explica por la disminución en el precio de las frutas y verduras, en especial, el del jitomate.

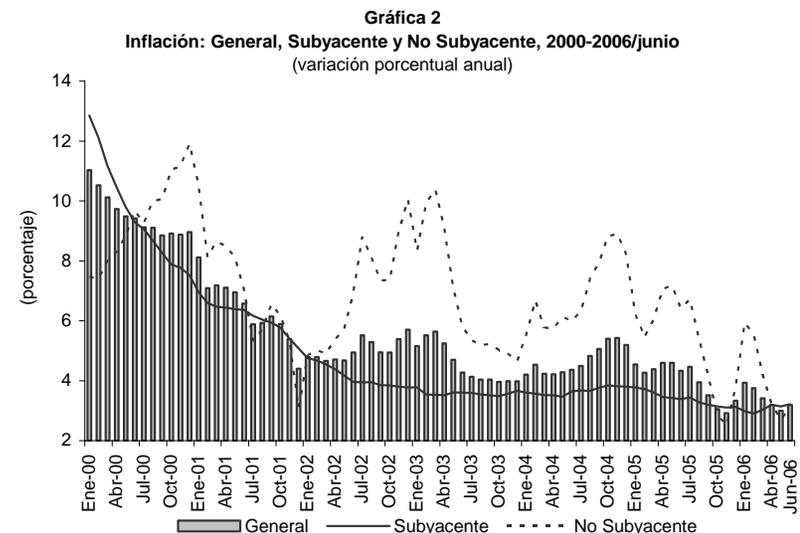
Dada la evolución de la inflación durante el segundo trimestre del año, las expectativas del sector privado para 2006 se modificaron a la baja, aunque continuaron manteniéndose por arriba del objetivo inflacionario. En la Encuesta de junio de 2006, los especialistas en economía del sector privado estimaron una inflación de 3.36 por ciento para el cierre de 2006; 0.11 puntos porcentuales por abajo de la expectativa observada en la Encuesta de marzo de 2006.

Por otra parte, la inflación subyacente, la variación del índice de precios que elimina aquellos bienes y servicios con precios más volátiles y que representa un indicador más preciso de la tendencia de la inflación en el mediano plazo, fue de 3.22 por ciento anual, la cual se ubicó por arriba del objetivo de inflación; la inflación subyacente fue 0.18 puntos porcentuales mayor a lo observado en el mes de marzo de 2006, lo que se explica principalmente por el incremento en el precio de los servicios, en especial, en los costos de la vivienda.

El índice no subyacente tuvo una variación anual de 3.12 por ciento, 1.08 puntos porcentuales menor al observado en marzo de 2006. La disminución observada fue resultado, principalmente, de la reducción en el precio de las frutas y verduras, en especial, el del jitomate; bienes cuyos precios son más volátiles.

Comentarios

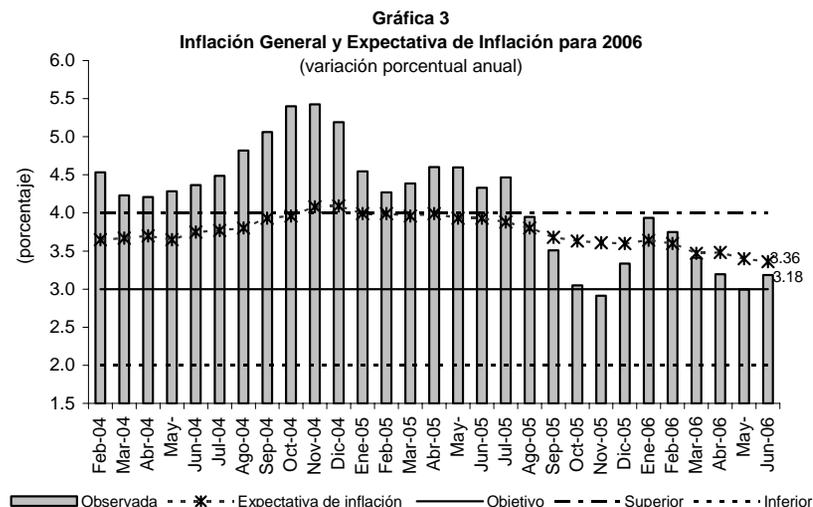
- El Banxico tiene como objetivo de política monetaria una meta de inflación para 2006 de 3.00 por ciento, con un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual que opera a lo largo del año; como instrumento de política monetaria utilizó el “corto” monetario, el cual mantiene desde el 23 de marzo de 2005 en 79 millones de pesos



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

diarios, y lo complementó con una reducción en las condiciones monetarias; así, la tasa de fondeo bancario pasó de 7.25 por ciento a finales marzo de 2006 a 7.00 por ciento al cierre junio.

- La inflación general anual fue de 3.18 por ciento en junio de 2006, nivel superior en 0.18 puntos porcentuales al objetivo de inflación, aunque dentro del límite máximo de variabilidad de 4.00 por ciento. La inflación general fue 0.23 puntos porcentuales, menor a lo observado en marzo de 2006, resultado, principalmente, de la reducción en el precio de los bienes agropecuarios - bienes cuyos precios son más volátiles en el mercado-. La inflación general anual continúa mostrando una ligera tendencia descendente hacia el objetivo de inflación.
- Los elementos básicos en el manejo de la política monetaria del Banxico son: las expectativas inflacionarias y la trayectoria de la inflación subyacente; elementos con los cuales el Banxico guía sus decisiones de política monetaria.
- La expectativa inflacionaria de los especialistas en economía del sector privado para el cierre de 2006 fue de 3.36 por ciento anual, por arriba del objetivo inflacionario de 3.00 por ciento y de la inflación observada; las expectativas inflacionarias muestran una tendencia convergente hacia el objetivo de inflación de manera gradual. En general, se espera que el Banxico no cumpla con su objetivo de inflación pero sí que se ubique dentro del intervalo de variabilidad superior.
- Cabe comentar que, dado el nivel observado de la inflación general anual, cada vez resultará más difícil alcanzar disminuciones significativas de la inflación. Para lograrlo, se requerirá de disminuciones adicionales de las expectativas inflacionarias y de una mayor productividad y competitividad de la economía nacional.
- La inflación subyacente refleja mejor la tendencia de la inflación en el mediano plazo que la tasa general; en el mes de junio se ubicó en 3.22 por ciento anual, 0.04 puntos porcentuales más que la inflación general; situación que se explica principalmente por el incremento en el costo de la vivienda.
- Dado el nivel de relajamiento de las condiciones monetarias, el Banxico señaló que en el corto plazo no existe espacio disponible para un relajamiento adicional de las mismas. Cabe comentar que el Banxico podría verse



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 Especialistas en Economía del Sector Privado: junio de 2006.

presionado a endurecer más su postura monetaria si el Banco de la Reserva Federal de Estados Unidos incrementara más de lo esperado su tasa de interés de referencia ante mayores presiones inflacionarias.

- No obstante la disminución de las tasas de interés nominales, el Banco Central puso un piso al relajamiento de las condiciones monetarias, por lo que las tasas de interés reales se pueden considerar elevadas debido a la tendencia descendente de las expectativas inflacionarias.
- La depreciación del peso frente al dólar en el periodo de análisis se explica, principalmente, por el incremento de las tasas de interés internacionales de mediano y largo plazo y por la expectativa de un incremento mayor a lo esperado de las mismas, así como por la perspectiva de una menor disponibilidad de financiamiento externo; no se ha observado una mayor depreciación gracias a la entrada de remesas familiares y de excedentes petroleros, factores que han permitido mantener la sobrevaluación del tipo de cambio. Sin embargo, dicha sobrevaluación resulta perjudicial para la competitividad de los productos nacionales en el exterior.
- La dinámica económica de México se explica por el mayor crecimiento de la demanda interna y externa; el crecimiento del sector industrial continúa impulsado por las exportaciones manufactureras –principalmente de vehículos-; incremento en el gasto de inversión –principalmente bienes de capital de origen importado-; un buen desempeño de la construcción; y que se mantuvo la dinámica del sector servicios. El Banxico estima que el crecimiento económico para 2006 se ubique entre 4.00 y 4.50 por ciento anual, intervalo superior al 3.50 – 4.00 por ciento estimado en el informe inmediato anterior. Por su parte, los Especialistas en Economía del Sector Privado en la Encuesta de junio de 2006, prevén que el crecimiento económico real sea de 4.07 por ciento; estimación que se ubica dentro del intervalo establecido por el Banxico y superior al 3.60 por ciento estimado en el DRCDCLFPRH para ese año.
- El Banxico prevé que aunque la inflación general anual presente cierta volatilidad proveniente de su componente no subyacente, bienes y servicios cuyos precios son más volátiles, estima que la inflación general se ubicará entre 3.00 y 3.50 por ciento para el cierre del año. El Sector Privado, en la Encuesta de junio de 2006, prevé que la inflación sea de 3.36 por ciento para el cierre del año, cifra que se encuentra dentro del intervalo esperado por Banxico y menor en 0.11 puntos porcentuales a lo estimado en la Encuesta de marzo de 2006.
- La economía mexicana continúa enfrentando diversos desafíos, externos e internos.
- Entre los de carácter externo destacan: elevados precios de los energéticos los cuales continúan siendo una de las principales presiones inflacionarias; menor ritmo de crecimiento de los mercados y de la economía mundial, principalmente de la economía de Estados Unidos; mayor desaceleración económica esperada en Estados Unidos;

incremento mayor al esperado en las tasas de interés; volatilidad en los mercados financieros internacionales; y menor acceso al financiamiento, en la medida en que los bancos centrales aumenten su restricción monetaria; y que China y otras economías continúen desplazando a los bienes manufactureros de México en los mercados internacionales.

- Dentro de los obstáculos internos que se prevén, destacan: una menor dinámica de la economía a la esperada; caída de la confianza de los consumidores; tasas de interés al alza; sobrevaluación del peso frente el dólar; falta de coordinación entre el incremento en el precio de los bienes administrados y el objetivo de inflación; falta de avance en las reformas estructurales; incertidumbre sobre la evolución de la política interna; expectativas inflacionarias superiores al objetivo de inflación y la presencia de mayores presiones inflacionarias en el país, por el lado de la demanda.

Pronósticos Económicos 2006

Concepto	Banco de México				SHCP ¹
	Informe de Inflación			Encuesta ²	DRCDCLFPRH
	Oct-dic.-2005	Ene-mar-2006	Abr-jun-2006	Junio	
México					
PIB (Var. % anual)	3.2-3.7	3.5-4.0	4.0-4.5	4.07	3.6
Empleo (miles)	500-600	700	900	698	n.d.
Cuenta corriente (% PIB)	-1.2	-0.8	-0.2	n.d.	-1.4
Inflación (% fin de periodo)	3.0-3.5	3.0-3.5	3.0-3.5	3.36	3.0
Estados Unidos					
PIB (Var. % anual)	3.4	3.4	3.5	3.5	3.4

1.- Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Documento Relativo al Cumplimiento de las Disposiciones Contenidas en el Artículo 42, Fracción I, de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (DRCDCLFPRH).

2.- Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, junio de 2006; elaborada por el 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 y la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Anexo:

Cuadro 1
Indicadores Económicos, 2004-2006/junio

Año	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Promedio
Inflación mensual¹ (%)													
2004	0.62	0.60	0.34	0.15	-0.25	0.16	0.26	0.62	0.83	0.69	0.85	0.21	0.42
2005	0.00	0.33	0.45	0.36	-0.25	-0.10	0.39	0.12	0.40	0.25	0.72	0.61	0.27
2006	0.59	0.15	0.13	0.15	-0.45	0.09							0.11
Inflación anual² (%)													
2004	4.20	4.53	4.23	4.21	4.29	4.37	4.49	4.82	5.06	5.40	5.43	5.19	4.68
2005	4.54	4.27	4.39	4.60	4.60	4.33	4.47	3.95	3.51	3.05	2.91	3.33	4.00
2006	3.94	3.75	3.41	3.20	3.00	3.18							3.41
Tipo de cambio nominal³ (pesos por dólar)													
2004	10.93	11.01	11.00	11.25	11.51	11.38	11.47	11.40	11.49	11.39	11.39	11.21	11.29
2005	11.26	11.15	11.13	11.13	10.99	10.83	10.69	10.67	10.78	10.83	10.69	10.62	10.90
2006	10.57	10.48	10.71	11.02	11.08	11.39							10.87
Tipo de cambio real⁴ (pesos por dólar)													
2004	6.02	6.07	6.08	6.23	6.42	6.36	6.39	6.31	6.32	6.25	6.21	6.07	6.23
2005	6.11	6.07	6.08	6.09	6.03	5.95	5.88	5.89	6.00	6.02	5.86	5.76	5.98
2006	5.74	5.70	5.84	6.06	6.14	6.32							5.97
Sobre o subvaluación del Peso⁵ (porcentaje)													
2004	26.14	25.27	25.05	22.01	18.28	19.48	18.99	20.48	20.27	21.52	22.41	25.13	22.09
2005	24.37	25.24	25.03	24.71	26.04	27.69	29.28	29.05	26.71	26.16	29.78	31.98	27.17
2006	32.40	33.43	30.07	25.48	23.68	20.17							27.54
Tasa de interés nominal CETES⁶ a 28 días (%)													
2004	4.95	5.57	6.28	5.98	6.59	6.57	6.81	7.21	7.36	7.76	8.20	8.50	6.82
2005	8.60	9.15	9.41	9.63	9.75	9.63	9.61	9.60	9.21	8.91	8.71	8.22	9.20
2006	7.88	7.61	7.37	7.17	7.02	7.02							7.35
Tasa de interés real anual CETES⁷ a 28 días (%)													
2004	-2.46	-1.59	2.23	4.24	10.06	4.74	3.72	-0.20	-2.51	-0.55	-2.00	6.18	1.82
2005	8.90	5.26	4.06	5.47	13.57	11.34	5.01	8.47	4.47	6.11	0.07	0.85	6.13
2006	0.84	5.92	6.02	5.54	13.15	6.15							6.27

1.- Variación porcentual mensual del Índice Nacional de Precios al Consumidor base 2Q Jun 2002=100.

2.- Variación porcentual anual del Índice Nacional de Precios al Consumidor base 2Q Jun 2002=100.

3.- Tipo de Cambio Nominal FIX (promedio de periodo), para solventar obligaciones denominadas en moneda extranjera (pesos por dólar); es determinado por el Banco de México con base en un promedio de las cotizaciones del mercado de cambios al mayoreo para operaciones liquidables.

4.-Tipo de Cambio Real.- Proporciona una medida de valor del dólar en términos de su poder de compra. Se calcula multiplicando el tipo de cambio nominal por la razón del índice de precios de Estados Unidos y México. Año base 1996.

5.- Sobre o subvaluación.- Es la diferencia porcentual entre el tipo de cambio nominal y el tipo de cambio teórico.

6.- Certificados de la Tesorería de la Federación a 28 días. Es una tasas de interés pasiva -Instituciones de ahorro no bancarios- en México. Títulos de crédito al portador denominados en moneda nacional a cargo del Gobierno Federal.

7.- Calculada en base a la siguiente ecuación: $rr=(1+ra)/(1+ia)$; donde rr es la tasa de interés real anual, ra es la tasa de rendimiento anualizado e ia es la inflación mensual anualizada; y $ra=(1+(m/12))^{12}$ donde m es la tasa de rendimiento nominal anual.

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

Cuadro 2
Base Monetaria, Activos Internacionales, Crédito Interno Neto y Reservas Internacionales, 2004-2006/II
 (millones)

Concepto	Saldos			Flujos efectivos					
	Al 31 de dic. 2004	Al 31 de dic. 2005	Al 30 de jun. 2006	2005				2006	
				I	II	III	IV	I	II
(A) Base Monetaria (pesos)	340,178	380,034	369,072	-28,322	2,293	-1,674	67,559	-26,990	16,029
(B) Activos Internacionales Netos ¹ (pesos)	716,170	788,167	957,918	-720	15,368	46,922	43,349	21,062	100,276
(C) Crédito Interno Neto ² (pesos) [(A)-(B)]	-375,992	-408,133	-588,846	-27,602	-13,075	-48,596	24,210	-48,051	-84,248
Reservas Internacionales ³ (dólares)	61,496	68,669	78,743	242	35	1,062	5,833	-1,182	8,922

1.- Los activos internacionales netos se definen como la reserva bruta, más los créditos convenio con bancos centrales a más de seis meses, a lo que se restan los adeudos totales con el FMI y con bancos centrales derivados de convenios establecidos a menos de seis meses.

2.- Para la estimación de los flujos efectivos en moneda nacional de los activos internacionales netos se utiliza el tipo de cambio aplicado a la operación generadora de cada variación.

3.- Según se define en la Ley del Banco de México.

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

Cuadro 3
Mercado de Valores, 2004-2006/II
 (Índices al cierre de periodo, puntos)

Mercado	2004	2005	2005				2006	
			I	II	III	IV	I	II
Índice Nacional¹								
Índice de Precios y Cotizaciones	12,917.88	17,802.71	12,676.90	13,486.13	16,120.08	17,802.71	19,272.63	19,147.17
Índice Internacional²								
Dow Jones	10,783.01	10,717.50	10,503.76	10,274.97	10,568.70	10,717.50	11,109.32	11,150.22
Nasdaq	2,175.44	2,205.32	1,999.23	2,056.96	2,151.69	2,205.32	2,339.79	2,172.09
Nikkei	11,488.76	16,111.43	11,668.95	11,584.01	13,574.30	16,111.43	17,059.66	15,505.18
Dax	4,256.08	5,408.26	4,348.77	4,586.28	5,044.12	5,408.26	5,970.08	5,683.31

(variación porcentual, periodo inmediato anterior)

Mercado	2004	2005	2005				2006	
			I	II	III	IV	I	II
Índice Nacional¹								
Índice de Precios y Cotizaciones	46.87	37.81	-1.87	6.38	19.53	10.44	8.26	-0.65
Índice Internacional²								
Dow Jones	3.15	-0.61	-2.59	-2.18	2.86	1.41	3.66	0.37
Nasdaq	8.59	1.37	-8.10	2.89	4.61	2.49	6.10	-7.17
Nikkei	7.61	40.24	1.57	-0.73	17.18	18.69	5.89	-9.11
Dax	7.34	27.07	2.18	5.46	9.98	7.22	10.39	-4.80

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

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

Cuadro 4
México: Comportamiento del "Corto" Monetario,
Tasa de Interés y Tipo de Cambio, 1998-2006/junio

Fecha	Corto Monetario (millones de pesos diarios)	Cetes a 28 días (tasa de interés nominal)	Tipo de Cambio (pesos por dólar)
Régimen de saldos acumulados^{1/}			
1998			
11 de marzo	20	18.95	8.67
25 de junio	30	19.50	8.95
10 de agosto	50	19.89	9.13
17 de agosto	70	21.49	9.30
10 de septiembre	100	36.94	10.53
30 de noviembre	130	32.29	10.00
1999			
13 de enero	160	29.29	10.60
2000			
18 de enero	180	15.62	9.44
16 de mayo	200	14.54	9.51
26 de junio	230	15.34	9.92
31 de julio	280	13.55	9.37
17 de octubre	310	15.20	9.54
10 de noviembre	350	17.32	9.60
2001			
12 de enero	400	17.07	9.88
18 de mayo	350	12.61	8.98
31 de julio	300	9.40	9.14
2002			
8 de febrero	360	8.15	9.15
12 de abril	300	5.84	9.07
23 de septiembre	400	6.99	10.36
6 de diciembre	475	6.37	10.27
2003			
10 de enero	550	7.97	10.47
7 de febrero	625	8.86	10.90
28 de marzo	700	8.43	10.67
Régimen de saldos diarios^{2/}			
10 de abril	25	8.25	10.77
2004			
20 de febrero	29	5.60	10.94
12 de marzo	33	6.00	10.96
27 de abril	37	5.91	11.31
23 de julio	41	6.71	11.43
27 de agosto	45	7.32	11.37
24 de septiembre	51	7.31	11.41
22 de octubre	57	7.76	11.44
26 de noviembre	63	8.36	11.25
10 de diciembre	69	8.34	11.33
2005			
28 de enero	75	8.63	11.26
25 de febrero	77	9.23	11.11
23 de marzo	79	9.45	11.25
2006			
30 de junio	79	7.02	11.27

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



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas
H. Cámara de Diputados
LX Legislatura
septiembre de 2006

www.cefp.gob.mx