



Cámara de Diputados

H. Congreso de la Unión

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

CEFP/054/2006

COMENTARIOS AL INFORME SOBRE LA INFLACIÓN JULIO-SEPTIEMBRE 2006 DEL BANCO DE MÉXICO

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

PALACIO LEGISLATIVO DE SAN LÁZARO, NOVIEMBRE DE 2006.

ÍNDICE

Presentación	5
Entorno Económico	7
Política Monetaria en el Tercer Trimestre de 2006	9
Comportamiento de la Inflación	11
Comentarios	12

Anexo

Cuadro 1: Indicadores Económicos, 2004-2006/septiembre

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

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

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

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 julio - septiembre 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

Las decisiones de política monetaria que tomó el Banco de México (Banxico) en el tercer trimestre del año estuvieron influidas por el comportamiento de las principales variables macroeconómicas nacionales e internacionales que incidieron sobre la evolución y expectativas de la inflación. El comportamiento de las principales variables macroeconómicas durante el periodo de análisis fue el siguiente:

- La actividad económica continúa impulsada por el buen desempeño del sector industrial que, a su vez, fue impulsado por las exportaciones manufactureras –principalmente de vehículos- vinculados estrechamente a la producción manufacturera de Estados Unidos, así como por la reactivación de la industria de la construcción, impulsada principalmente por el gasto público y la mayor inversión en el segmento de la vivienda; y el sector servicios mantuvo su dinámica. El Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) tuvo, durante el periodo julio-agosto de 2006, un incremento anual de 4.74 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 9.65 por ciento, destacando el crecimiento de la inversión en maquinaria y equipo de origen importado de 14.47 por ciento.
- Al cierre de septiembre de 2006, los asegurados al IMSS ascendieron a 13 millones 921 mil 617, lo que representó un aumento de 900 mil 872 (6.92 por ciento) afiliados con respecto al mismo mes de 2005; comparado con el cierre de diciembre de 2000 el incremento fue de 1 millón 375 mil 349 empleos. Cabe destacar que del aumento de los trabajadores inscritos al IMSS, la mayoría fueron eventuales.
- La Tasa de Desocupación (TD¹) fue de 3.99² por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA³), cifra 0.19 puntos porcentuales mayor a la observada en el mismo periodo de 2005; por sexo, la TD fue de 4.45 por ciento para las mujeres, 0.06 puntos porcentuales más a la observada en el mismo periodo de 2005; y de 3.71 por ciento para los hombres, mayor en 0.25 puntos porcentuales a la del tercer trimestre del año pasado.
- Durante el trimestre de referencia, el entorno financiero internacional más favorable, la estabilidad de las tasas de interés de referencia internacionales y la mayor entrada de divisas, contribuyeron para que las tasas de interés internas mostraran una tendencia descendente no obstante el repunte de la inflación, así la tasa de referencia CETES

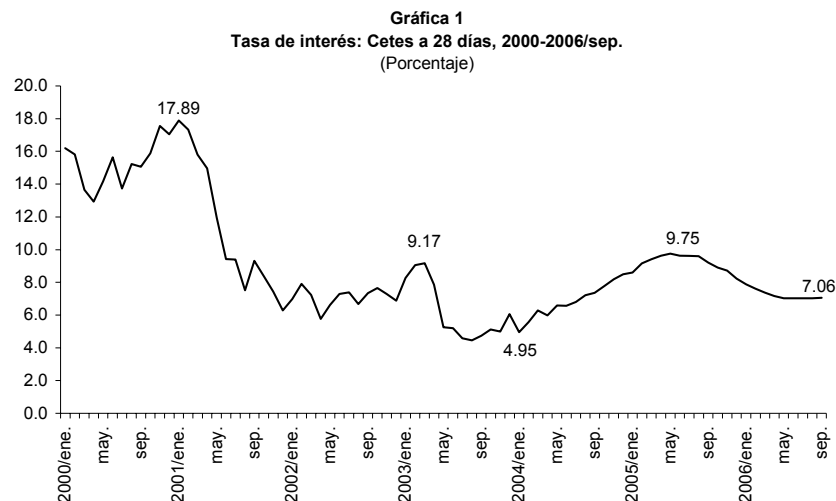
¹ Es la proporción de personas desocupadas abiertas con respecto a la Población Económicamente Activa. Nueva metodología presentada a partir de enero de 2005.

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.

a 28 días registró un promedio de 7.04 por ciento, ligeramente por abajo del promedio de 7.07 por ciento del trimestre previo; igualmente, el tipo de cambio se vio favorecido, cerrando el trimestre en 10.97 pesos por dólar, lo que significó una apreciación de 3.64 por ciento respecto a la paridad observada al cierre del segundo trimestre del año.

- Al cierre del tercer trimestre del año, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) se ubicó en 21 mil 937.11 unidades, lo que significó un incremento de 14.57 por ciento con respecto al trimestre inmediato anterior; la ganancia contrasta con la observada por el índice Dow Jones y Nasdaq de Estados Unidos de 4.74 y 3.97 por ciento, respectivamente; el Dax de Alemania ganó 5.65 por ciento y el índice Nikkei del mercado accionario japonés aumentó 4.01 por ciento. En general, el comportamiento de los mercados accionarios se vieron favorecidos por una expectativa favorable de las utilidades de las empresas, reducción de las tasas de interés de largo plazo y la disminución de la aversión al riesgo por parte de los inversionistas.
- Por su parte, las cuentas externas se vieron deterioradas en este trimestre, resultado de un mayor déficit de la balanza comercial el cual ascendió a 2 mil 453.7 millones de dólares (mdd), saldo superior en 1 mil 688.0 mdd al observado en igual trimestre de 2005, el déficit del tercer trimestre del año se explica por el mayor crecimiento de las importaciones que el de las exportaciones, ya que mientras las primeras crecieron 17.74 por ciento anual, las segundas lo hicieron en 16.88 por ciento.
- En el periodo enero-septiembre de 2006 las finanzas públicas registraron un superávit de 139 mil 167.9 millones de pesos, que significó un crecimiento real de 32.40 por ciento comparado con igual periodo de 2005; por su parte, el superávit primario se ubicó en 325 mil 559.1 millones de pesos, superior en 15.80 por ciento real al del mismo periodo de 2005.



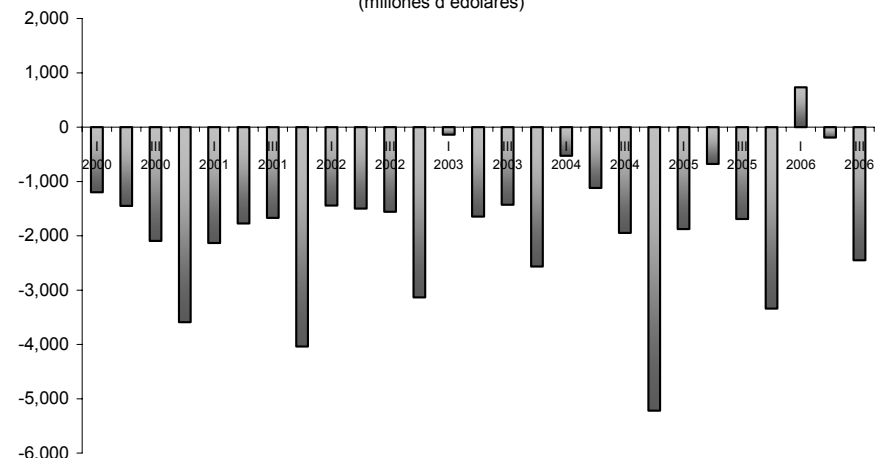
Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos del Banco de México.

Entre los indicadores externos, destacaron los siguientes:

- El precio promedio del petróleo crudo de la mezcla mexicana de exportación fue de 57.35 dólares por barril (dpb), 16.35 por ciento ó 8.06 dpb más que el precio observado en el mismo periodo del año pasado; y superior en 33.37 por ciento ó 14.35 dpb al precio promedio estimado en el DRCDCLFPRH de 43.00 dpb promedio para todo 2006.

- La información oportuna sobre la economía de Estados Unidos indica que el crecimiento real anualizado fue de 1.58 por ciento, crecimiento menor al 2.56 por ciento observado en el trimestre inmediato anterior, lo que se explica por la menor dinámica del sector inmobiliario; situación que no parece haber impactado de forma importante al consumidor y la perspectiva es que los efectos sean limitados debido a que la caída en el precio de la energía y la creación de empleos que, combinado con tasas de ahorro bajas, permiten prever un comportamiento positivo del consumo.
- Dada la perspectiva de que el ciclo alcista de tasas de interés en el mundo está llegando a su fin, disminuyó la aversión al riesgo por parte de los inversionistas internacionales, lo que implicó que el riesgo-país mejorara y se diera un ajuste positivo 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 su parte, la economía de Japón mantiene su expansión sustentada en el incremento del gasto privado que fue apoyado por el aumento en el empleo.

Gráfica 2
Saldo de la Balanza Comercial: 2000-2006/III
(millones de dólares)



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

Política Monetaria en el Tercer Trimestre de 2006

El principal objetivo del Banco de México (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 en el país”⁴; siendo ésta su mejor contribución para aumentar 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 que opera a lo largo del año; en ese contexto, el

⁴ 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 e Informe sobre la Inflación Octubre – Diciembre 2005 y Programa Monetario para 2006. 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.

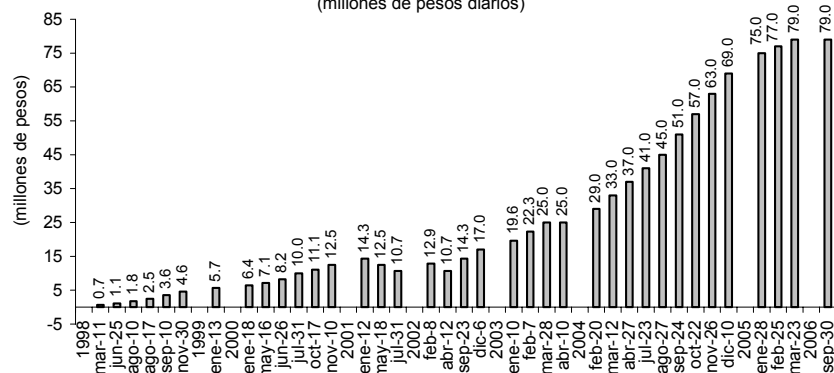
Banxico estableció el “corto” monetario y los pisos en las condiciones monetarias como sus principales instrumentos de política monetaria. En la aplicación de su política monetaria, el Banxico toma en cuenta, principalmente, el comportamiento del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) -en particular el índice subyacente- y las expectativas inflacionarias.

En el tercer trimestre de 2006, el Banxico mantuvo su política monetaria restrictiva y conservó los niveles del “corto” monetario en 79 millones de pesos diarios (mpd), vigente desde el 23 de marzo de 2005 (ver gráfica 1), y de las condiciones monetarias internas –tasa de interés-.

Con el propósito de realizar pagos anticipados de deuda externa, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público compró, durante el tercer trimestre de 2006, la cantidad de 12 mil 451.0 millones de dólares; los recursos para dicha compra provinieron de la colocación de “BONDES D” por parte del Gobierno Federal por un monto de 135 mil 051 millones de pesos; en una operación simultánea, el Banxico retiró de circulación BREMS por un monto equivalente. Una vez realizada esta operación, el Banco de México ha venido colocando “BONDES D” para propósitos de regulación monetaria, con lo cual sustituirán los BREMS conforme a su calendario de vencimiento.

Dichos bonos son incluidos en los “Depósitos de Regulación Monetaria⁶” en el Estado de Cuenta del Banco de México y, al cierre del tercer trimestre de 2006, el monto acumulado de dichos depósitos ascendió a 300 mil 16.6 millones de pesos, cifra 7.54 por ciento mayor con respecto al cierre del segundo trimestre de 2006, lo que implicó retirar de la circulación 231.2 mpd. Con ello, el Banxico complementó su política monetaria restrictiva con la venta de títulos gubernamentales, por lo que la política monetaria mantuvo al cierre del tercer trimestre de 2006 un nivel restrictivo explícito de 79 mpd (“corto” monetario) y un nivel restrictivo implícito de 310.2 mpd (“corto” + flujo de depósitos de regulación monetaria)⁷.

Gráfica 3
 México: Comportamiento del “Corto” Monetario¹, 1998-2006/sep.
 (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 Banco de México.

⁶ Depósitos de regulación monetaria. Estos depósitos se constituyen con el producto de la venta de títulos gubernamentales, colocados por el Banco de México, con el objeto de regular la liquidez en el mercado de dinero. Estas operaciones no implican ningún financiamiento al Gobierno Federal. Los referidos depósitos no podrán ser retirables antes de su vencimiento, y tienen plazo y rendimiento iguales a los de los valores vendidos por el banco central. Un aumento en los depósitos de regulación monetaria significa que el banco central extrae liquidez del mercado de dinero, una disminución corresponde a la operación inversa, es decir, una inyección de liquidez. Este rubro también incluye a los depósitos obligatorios de la banca a plazo indefinido.

⁷ La diferencia entre el nivel restrictivo implícito y explícito radica específicamente en el flujo de los depósitos de regulación monetaria.

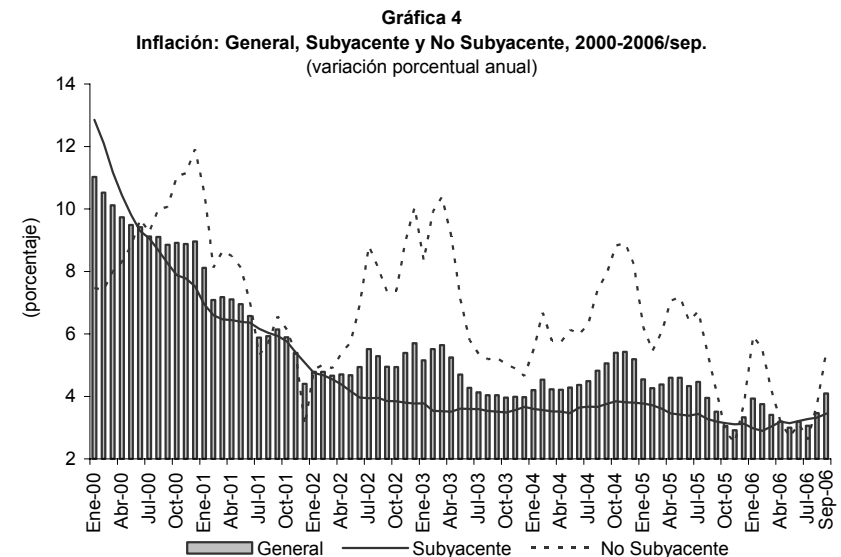
Adicionalmente, del 3 de julio al 29 de septiembre de 2006, la Comisión de Cambios⁸ subastó 2 mil 505.0 millones de dólares en el mercado cambiario que, de acuerdo con un mecanismo preestablecido, tiene el propósito de controlar la acumulación de reservas internacionales. Dicho monto fue mayor en 955.0 millones de dólares ó 61.61 por ciento a lo subastado en el segundo trimestre de 2006.

Comportamiento de la Inflación

La inflación general anual fue de 4.09 por ciento en el mes de septiembre de 2006, cifra mayor en 0.91 puntos porcentuales a la observada de 3.18 por ciento en el mes de junio de 2006; la inflación general estuvo 1.09 puntos porcentuales por arriba del objetivo de inflación de 3.00 por ciento anual y del límite máximo de 4.00 por ciento. Situación que se explica por el incremento en el precio del jitomate, azúcar y tortillas, principalmente.

Dada la evolución de la inflación durante el tercer trimestre del año, las expectativas del sector privado para 2006 se modificaron al alza, aunque continuaron manteniéndose por debajo del límite máximo establecido. En la Encuesta de septiembre de 2006, los especialistas en economía del sector privado estimaron una inflación de 3.70 por ciento para el cierre de 2006; 0.34 puntos porcentuales por arriba de la expectativa observada en la Encuesta de junio 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 3.45 por ciento anual, la cual se ubicó por arriba del objetivo de inflación; la inflación subyacente fue 0.23 puntos porcentuales mayor a lo observado en el mes de junio de 2006, lo que se explica principalmente por el incremento en el precio del azúcar, a consecuencia de una fuerte disminución de



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

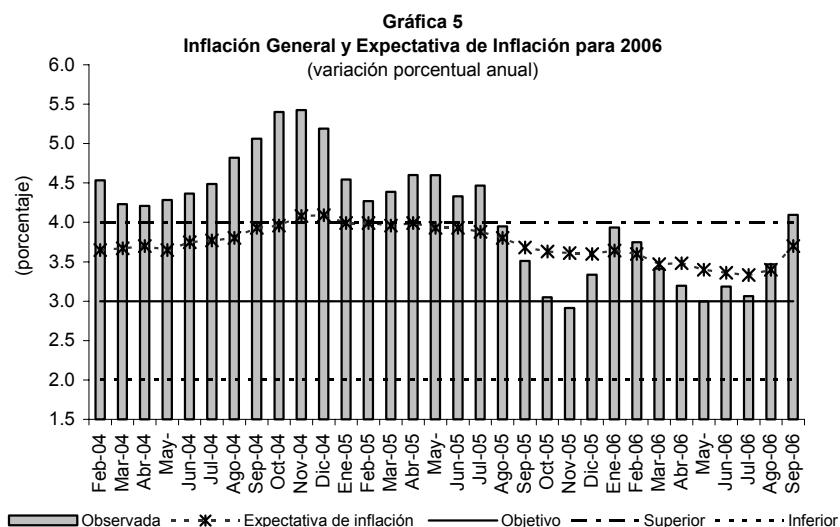
⁸ La venta diaria de dólares se realiza conforme al mecanismo para reducir el ritmo de acumulación de reservas internacionales en cumplimiento del acuerdo adoptado por la Comisión de Cambios en la Circular-Telefax 18/2003 y en la Circular-Telefax 18/2003 Bis, así como en los comunicados de prensa del Banco de México del 20 de marzo de 2003 y del 12 de marzo de 2004.

inventarios y el temor a la escasez, y del precio de las tortillas como resultado de una reducción en los inventarios de maíz blanco que generó incertidumbre entre los productores respecto al abasto.

El índice no subyacente tuvo una variación anual de 5.44 por ciento, 2.32 puntos porcentuales mayor al observado en junio de 2006. El incremento observado se explica, principalmente, por el alza en el precio de ciertas hortalizas, en especial, el del jitomate, consecuencia de que las cosechas fueron afectadas por plagas y el exceso de lluvias que provocó el huracán Lane.

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 utiliza el “corto” monetario, el cual mantiene desde el 23 de marzo de 2005 en 79 millones de pesos diarios, y las condiciones monetarias, al mantener la tasa de fondeo bancario en un nivel de 7.00 por ciento al cierre septiembre de 2006.
- La inflación general anual fue de 4.09 por ciento en septiembre de 2006, nivel superior en 1.09 puntos porcentuales al objetivo de inflación y por arriba del límite máximo de variabilidad de 4.00 por ciento. La inflación general fue 0.91 puntos porcentuales mayor a la observada en junio de 2006, resultado, principalmente, por un choque de oferta concentrado en unos cuantos componentes del INPC (jitomate, azúcar y tortillas). La inflación general anual mostró un repunte y un alejamiento del objetivo de inflación.
- En el mes de septiembre de 2006, el Banxico incumplió por primera vez con su objetivo de política monetaria.
- 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.



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: septiembre de 2006.

- La expectativa inflacionaria de los especialistas en economía del sector privado para el cierre de 2006 fue de 3.70 por ciento anual, por arriba del objetivo inflacionario de 3.00 por ciento; las expectativas inflacionarias muestran una tendencia divergente hacia el objetivo de inflación. 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, de acuerdo con el Banxico, cuando las presiones inflacionarias tienen su origen por el lado de la oferta, éstas suelen reflejar cambios en precios relativos, los cuales afectan la inflación temporalmente; por lo que, en estos casos, se recomienda no contrarrestar dichas presiones, ya que sus efectos sobre la inflación son transitorios. No obstante, si estas presiones afectan las expectativas inflacionarias y el proceso de determinación de otros precios, el Banco Central deberá restringir la política monetaria para evitar incrementos subsecuentes de precios. El Banxico señaló que las perturbaciones son de carácter temporal y, por tanto, no se espera que se traspasen a las expectativas de inflación correspondientes a 2007 y hacia adelante y que si bien las expectativas inflacionarias para el cierre del presente año se han incrementado, las de mediano y largo plazo han mostrado estabilidad. Así, se estima que continuará la pausa monetaria en lo que resta del presente año y hasta el segundo semestre de 2007.
- Se prevé que la inflación general se ubique en un nivel cercano a 4.50 por ciento en noviembre y descienda por abajo del 4.00 por ciento en diciembre de 2006; sin embargo, dado el periodo estacional del último trimestre del año, se esperaba que el nivel inflacionario se vea presionado dado el incremento en la demanda en el periodo.
- La inflación subyacente refleja mejor la tendencia de la inflación en el mediano plazo que la tasa general; en el mes de septiembre se ubicó en 3.45 por ciento anual, 0.23 puntos porcentuales más que la observada en junio de 2006; situación que se explica principalmente por el incremento en el costo del azúcar y las tortillas.
- No obstante de que tanto las tasas de interés nominales como el piso a las condiciones monetarias establecido por el Banco Central se mantuvieron estables, las tasas de interés reales cayeron dado el repunte de la inflación y de las expectativas inflacionarias.
- La apreciación del peso frente al dólar en el periodo de análisis se explica, principalmente, por la estabilidad de las tasas de interés internacionales, de la perspectiva de una pausa monetaria por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos, la perspectiva de una mayor disponibilidad de financiamiento externo, por la mayor entrada de remesas familiares y de los ingresos por las exportaciones petroleras dados los elevados precios internacionales del petróleo. Esta situación ha permitido mantener la sobrevaluación del tipo de cambio que resulta perjudicial para la competitividad de los productos nacionales en el exterior.

- Se estima que, durante el tercer trimestre de 2006, la economía mexicana siguió creciendo, aunque a un ritmo más moderado; la dinámica de la economía mexicana se vio sustentada tanto por la demanda como por la oferta. Por el lado de la demanda destacan las exportaciones; la formación bruta de capital fijo, sobre todo la adquisición de maquinaria y equipo, y, en menor medida, el consumo agregado. Por el lado de la oferta, destaca la producción industrial, sin embargo, se advierte una disminución en su dinamismo como consecuencia de la desaceleración tanto de la producción manufacturera estadounidense como de la fabricación de vehículos en el país. El Banxico prevé que el crecimiento económico para 2006 se ubique entre 4.30 y 4.80 por ciento anual, intervalo superior al 4.00 – 4.50 por ciento estimado en el informe inmediato anterior. Por su parte, los Especialistas en Economía del Sector Privado en la Encuesta de septiembre de 2006, prevén que el crecimiento económico real sea de 4.46 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.
- De acuerdo con la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado de septiembre de 2006, dentro de los obstáculos que se prevén, destacan: ausencia de avances en las reformas estructurales; debilidad de los mercados externos y de la economía mundial; incertidumbre en la política interna; problemas de inseguridad pública en el país; una significativa reducción del precios del petróleo; incertidumbre sobre la situación económica interna y presiones inflacionarias.

Pronósticos Económicos 2006

Concepto	Banco de México				SHCP ¹	
	Informe de Inflación				Encuesta ² Septiembre	DRCDCLFPRH
	Oct-dic.-2005	Ene-mar-2006	Abr-jun-2006	Jul.-sep-2006		
México						
PIB (Var. % anual)	3.2-3.7	3.5-4.0	4.0-4.5	4.3-4.8	4.46	3.6
Empleo (miles)	500-600	700	900	900	805	n.d.
Cuenta corriente (% PIB)	-1.2	-0.8	-0.2	0.6	n.d.	-1.4
Inflación (% , fin de periodo)	3.0-3.5	3.0-3.5	3.0-3.5	4.0	3.7	3.0
Estados Unidos						
PIB (Var. % anual)	3.4	3.4	3.5	3.4	3.47	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, septiembre 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/septiembre

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	0.27	0.51	1.01				0.27
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	3.06	3.47	4.09				3.45
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	11.03	10.87	10.97				10.90
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	6.13	6.02	5.99				5.99
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	24.07	26.20	26.96				26.94
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	7.03	7.03	7.06				7.24
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	3.79	0.91	-4.89				4.16

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 $ra=(1+(m/12))^{12}$, 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/III
(millones)

Concepto	Saldos			Flujos efectivos						
	Al 31 de dic. 2004	Al 31 de dic. 2005	Al 30 de sep. 2006	2005				2006		
				I	II	III	IV	I	II	III
(A) Base Monetaria (pesos)	340,178	380,034	367,140	-28,322	2,293	-1,674	67,559	-26,990	16,029	-1,933
(B) Activos Internacionales Netos ¹ (pesos)	716,170	788,167	917,408	-720	15,368	46,922	43,349	21,062	100,276	-17,312
(C) Crédito Interno Neto ² (pesos) [(A)-(B)]	-375,992	-408,133	-550,268	-27,602	-13,075	-48,596	24,210	-48,051	-84,248	15,380
Reservas Internacionales ³ (dólares)	61,496	68,669	67,303	242	35	1,062	5,833	-1,182	11,256	-11,440

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/III
(Índices al cierre de periodo, puntos)

Mercado	2004	2005	2005				2006		
			I	II	III	IV	I	II	III
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	21,937.11
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	11,679.07
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	2,258.43
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	16,127.58
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	6,004.33
	(variación porcentual, periodo inmediato anterior)								
Mercado	2004	2005	2005				2006		
			I	II	III	IV	I	II	III
Índice Nacional¹									
Índice de Precios y Cotizaciones	46.87	37.81	-1.87	6.38	19.53	10.44	8.26	-0.65	14.57
Índice Internacional²									
Dow Jones	3.15	-0.61	-2.59	-2.18	2.86	1.41	3.66	0.37	4.74
Nasdaq	8.59	1.37	-8.10	2.89	4.61	2.49	6.10	-7.17	3.97
Nikkei	7.61	40.24	1.57	-0.73	17.18	18.69	5.89	-9.11	4.01
Dax	7.34	27.07	2.18	5.46	9.98	7.22	10.39	-4.80	5.65

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/septiembre

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 septiembre	79	7.05	10.99

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 de 2003, el Banxico sustituyó el régimen de saldos acumulados en las cuentas corrientes que el Banco Central lleva a la banca por uno de saldos diarios. Esto es, si bien al 9 de abril el objetivo de saldos acumulados para periodos de 28 días ("corto") correspondía a 700 millones de pesos, a partir del día siguiente el objetivo de saldos diarios resultó de 25 millones (700 millones de pesos/28 días = 25 millones de pesos diarios). Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos del Banco de México.



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

www.cefp.gob.mx