



Evolución Reciente de los Mercados Financieros y la Actividad Económica en México

COPARMEX

Agosto 25, 2015



BANCO DE MÉXICO

Índice

1

**Conducción de la Política Monetaria
en México**

2

**Entorno Externo y Actividad
Económica**

3

Consideraciones Finales

La convergencia de la inflación a su meta de 3 por ciento se ha logrado en un entorno particularmente complejo dada la coyuntura que la política monetaria ha venido enfrentando.

Ámbito Interno:

✓ Bajo ritmo de crecimiento de la actividad económica.

✓ Evolución favorable de la inflación.

✓ Expectativas de inflación de largo plazo bien ancladas y reducciones en las de corto plazo.

Ámbito Externo:

✓ Elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales.

- Inminente inicio de la normalización de la política monetaria en Estados Unidos.

- Disminución en los precios de las materias primas, en particular del petróleo.

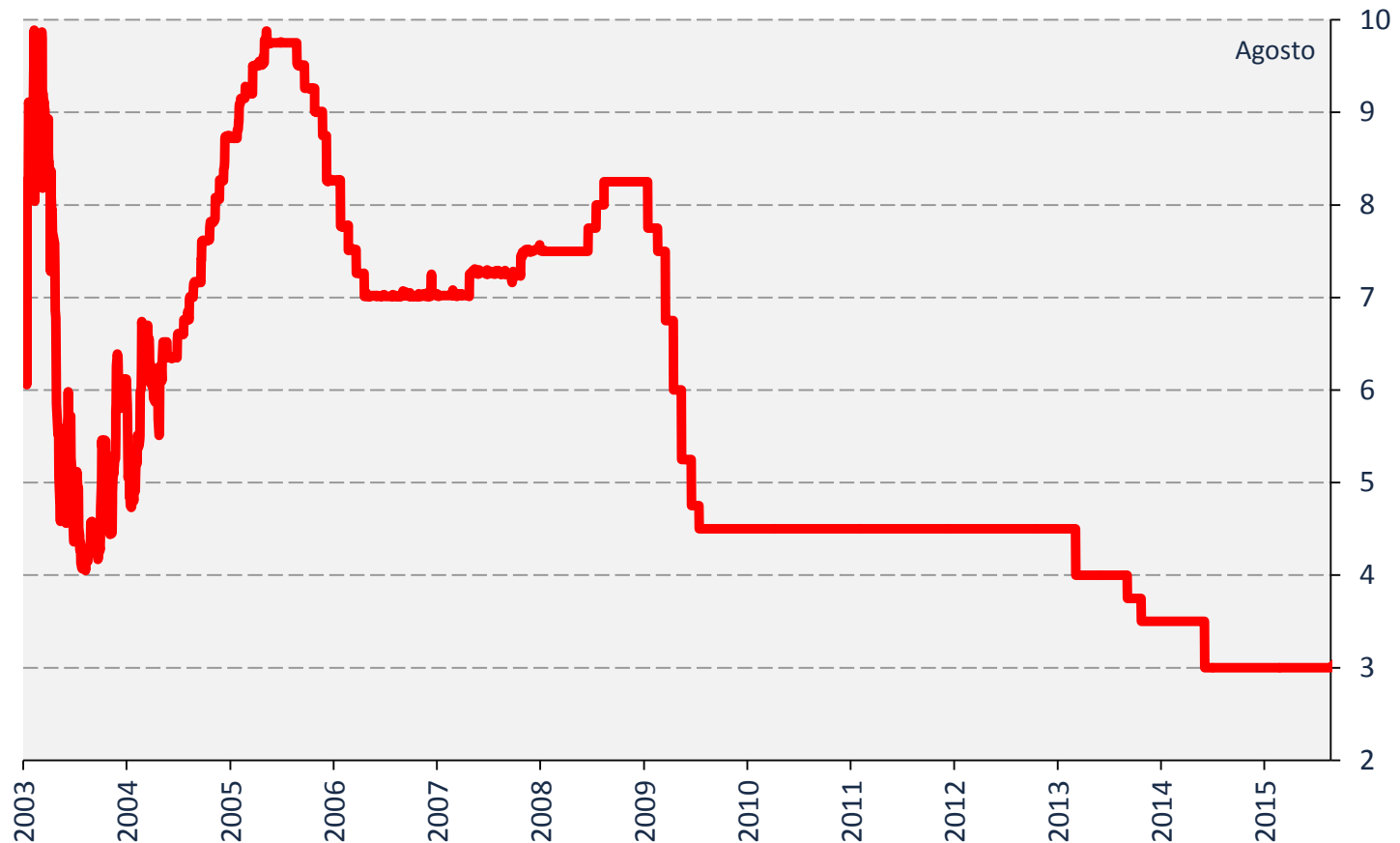
- Situación económica en China.

→ *Depreciación considerable del peso frente al dólar.*

En este contexto, durante el presente año la Junta de Gobierno ha mantenido sin cambio, en 3 por ciento, el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día.

Objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día ^{1/}

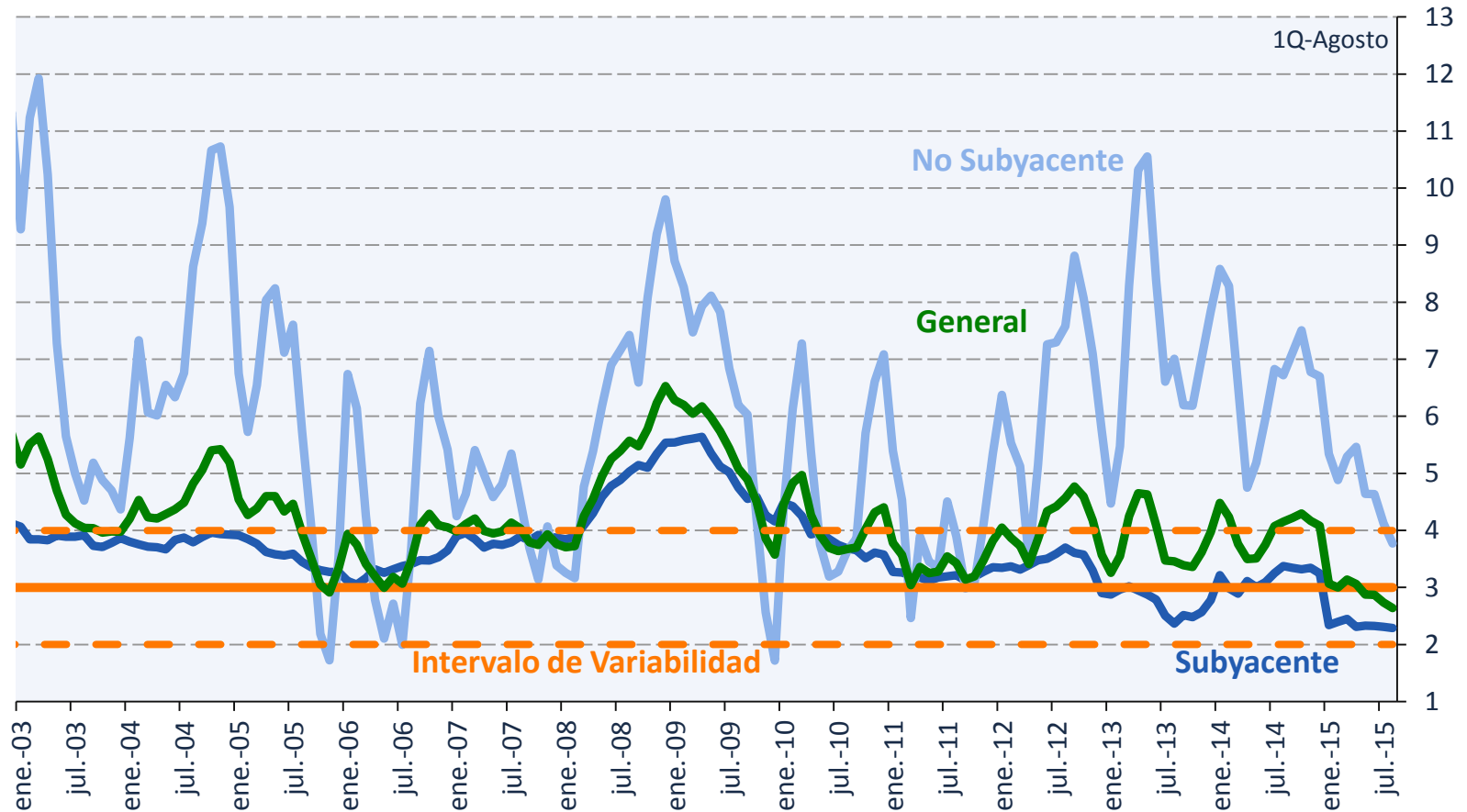
%



1/ Hasta el 20 de enero de 2008 se muestra la Tasa de Interés Interbancaria a un día. Fuente: Banco de México.

En 2015, la inflación general convergió a la meta permanente de 3 por ciento. Incluso desde mayo se ha ubicado por debajo de dicha meta alcanzando mínimos históricos.

Índice Nacional de Precios al Consumidor Variación % anual

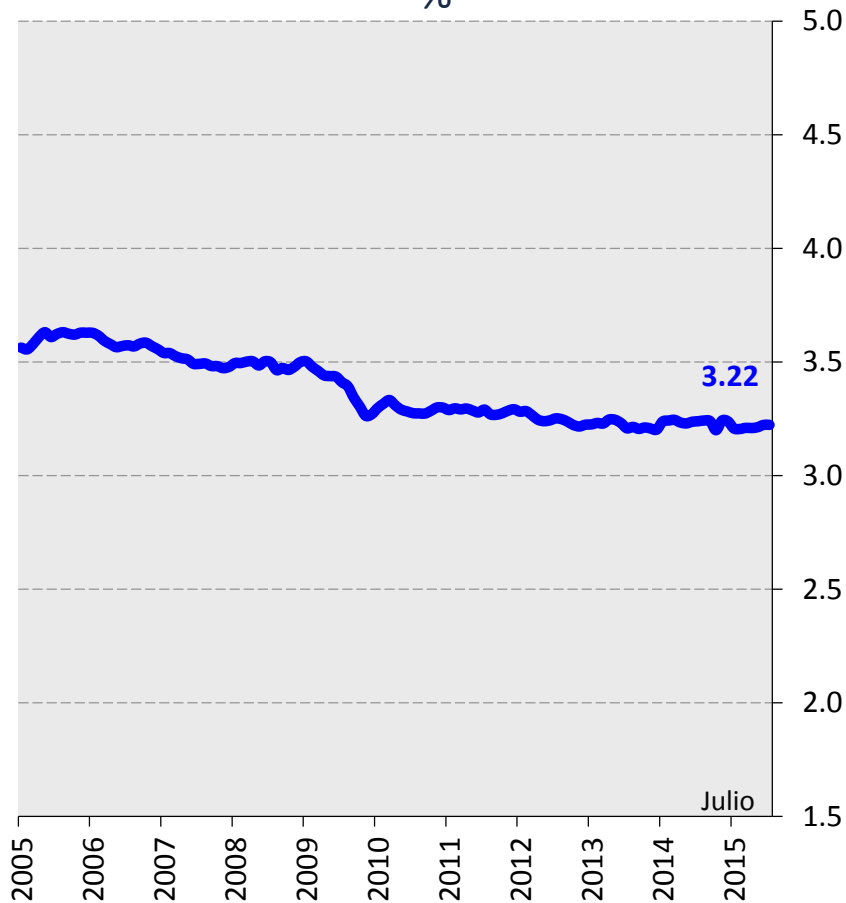


Fuente: Banco de México e INEGI.

La evolución de las expectativas de inflación de largo plazo implícitas en instrumentos de mercado permanecen estables mientras que las provenientes de encuestas han disminuido para los plazos más cortos.

Expectativas de Inflación Implícitas en Instrumentos de Mercado ^{1/}

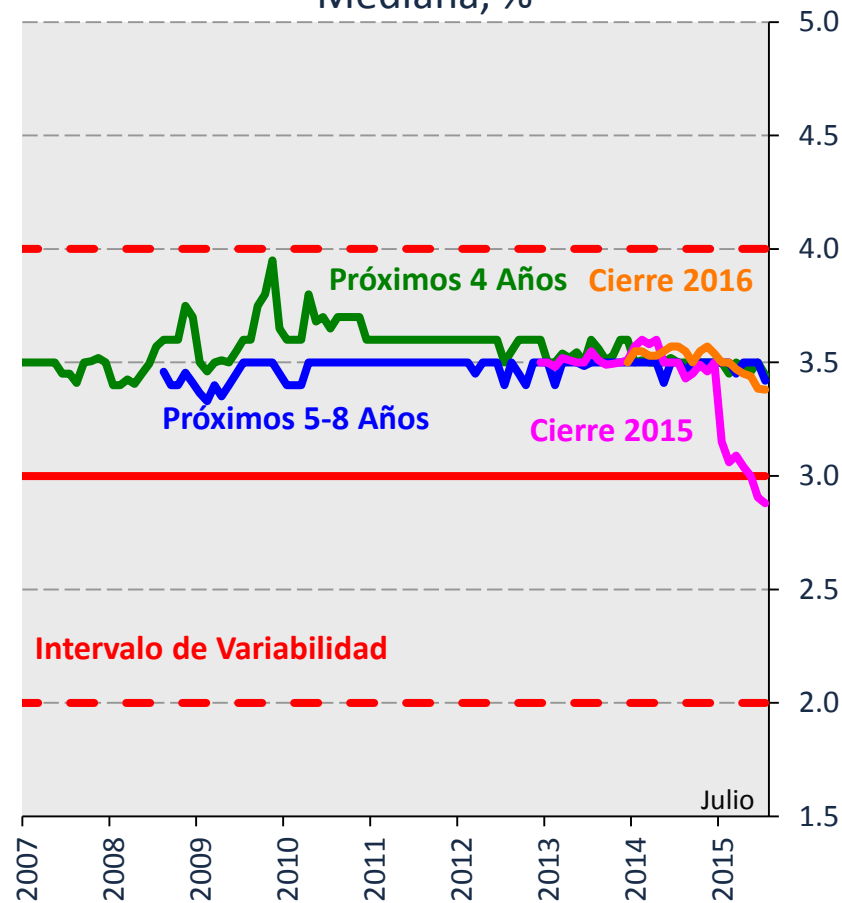
%



1/ Se refiere a la expectativa implícita en la compensación por inflación y riesgo inflacionario con base en tasas de interés nominales y reales a 10 años. Ver Recuadro I "Descomposición de la Inflación y Riesgo Inflacionario", Informe Trimestral Octubre-Diciembre 2013.

Expectativas de Inflación Provenientes de Encuestas

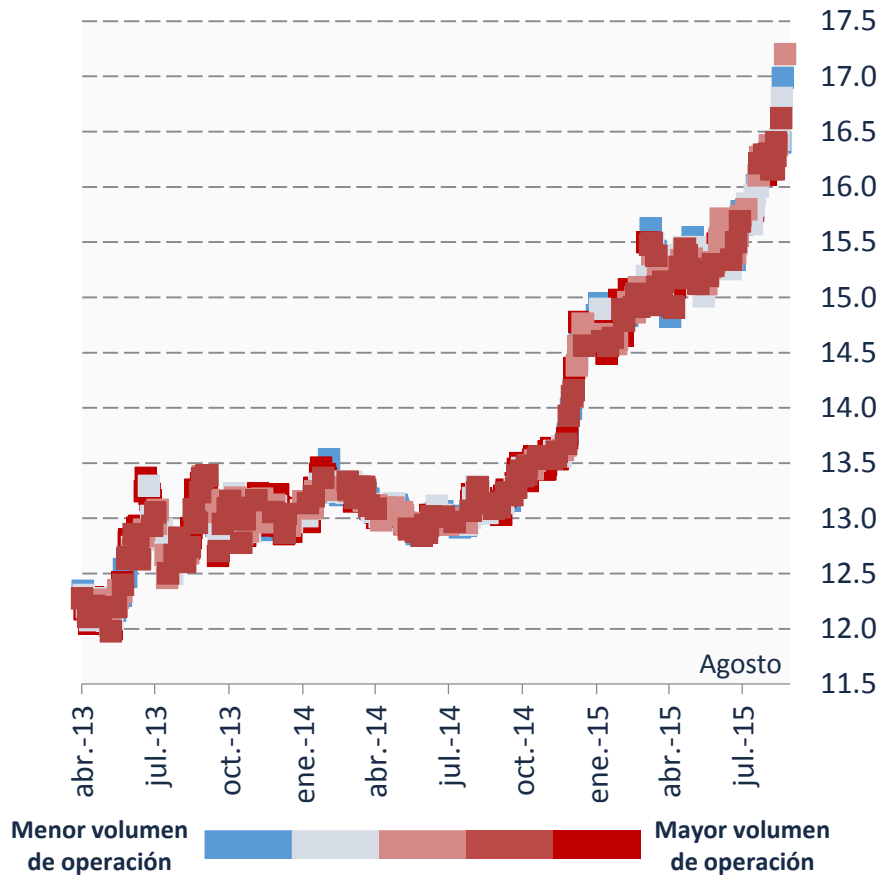
Mediana, %



Fuente: Encuesta de Banco de México.

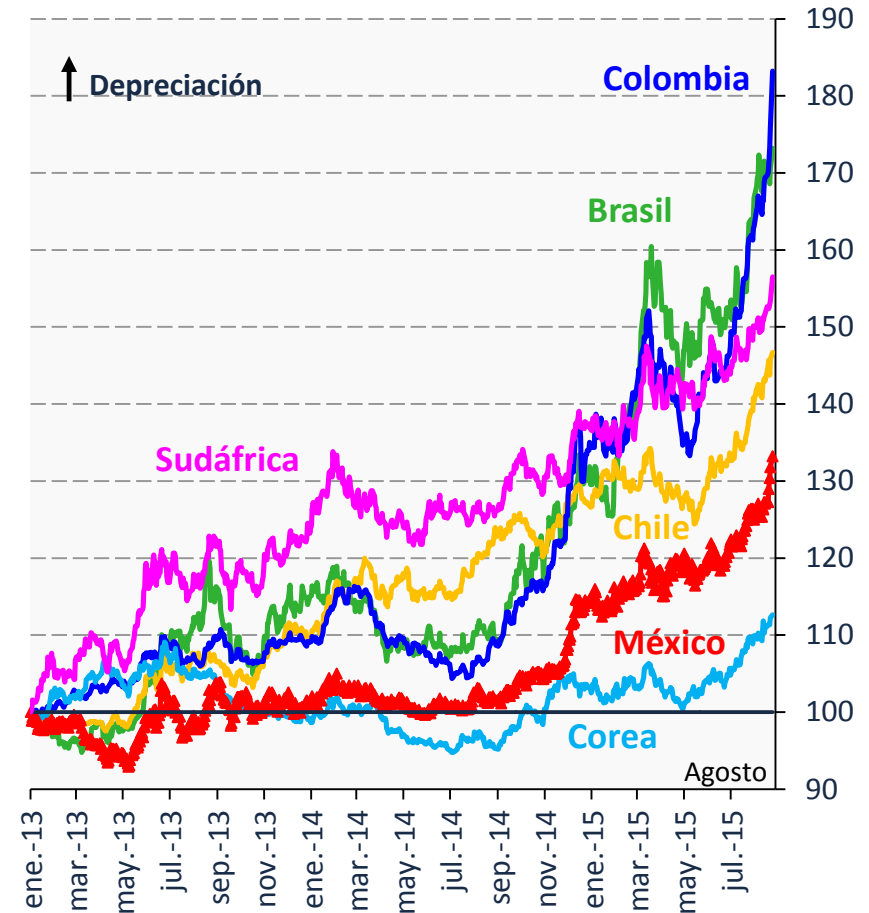
El volumen de operación en el mercado cambiario permanece en niveles elevados a pesar de que, al igual que otras monedas de EMEs, el peso se ha depreciado.

Tipo de Cambio Peso-Dólar y Volumen de Operación en el Mercado Local al Contado ^{1/} Pesos por Dólar



^{1/} Volumen de operación del tipo de cambio spot reportado al Banco de México por los bancos locales. Clasificado por percentiles (0%-20%, de 21% a 40%, 41% a 60%, 61% a 80%, y 81% a 100%). Fuente: Banco de México y Bloomberg.

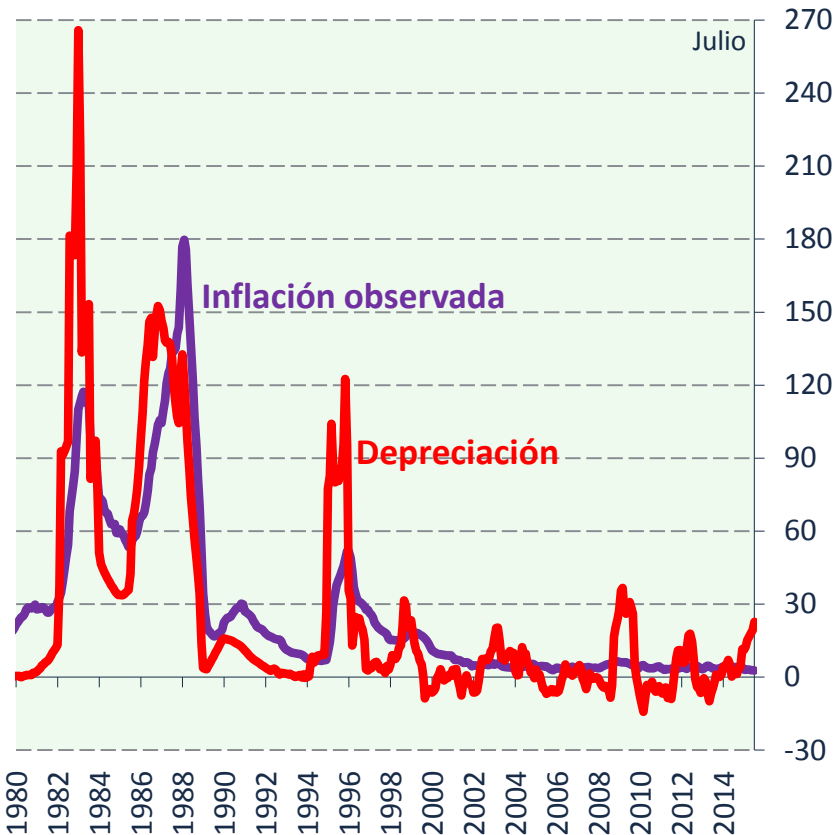
Economías Emergentes: Tipo de Cambio con Respecto al Dólar Índice 01-ene-2013 = 100



Fuente: Bloomberg.

Los resultados favorables en materia de inflación se han presentado a pesar del considerable ajuste del tipo de cambio nominal, debido a que el traspaso del tipo de cambio a la inflación ha disminuido significativamente.

Inflación General y Tasa de Depreciación Nominal 1980-2015
Variación % Anual



Fuente: Publicado en el Capítulo Técnico del Informe sobre la Inflación Enero-Marzo 2011: Traspaso a Precios de Perturbaciones al Tipo de Cambio. Referencia: Capistrán, C., Ibarra-Ramírez, R. y Ramos-Francia, M. (2011), «El Traspaso de Movimientos de Tipo de Cambio a los Precios: Un Análisis para la Economía Mexicana», Documento de Investigación de Banco de México No. 2011-12; Cortés, J. (2013), «Una estimación del traspaso de las variaciones del tipo de cambio a los precios en México», Documento de Investigación de Banco de México No. 2013-02.

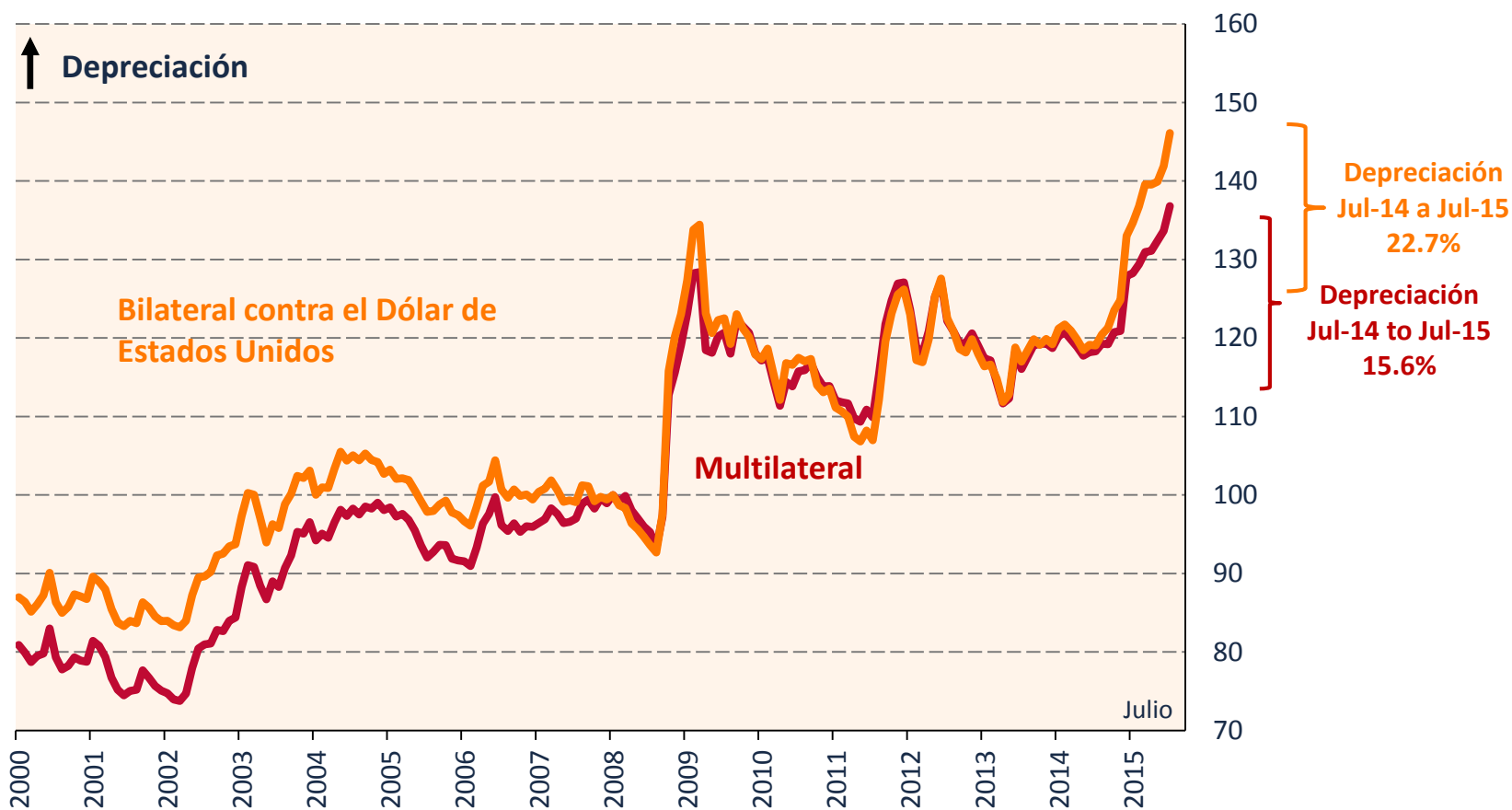
Índice de Precios Subyacente: Mercancías
Variación % Anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

El mencionado ajuste en el tipo de cambio ha sido más significativo en relación al dólar de los Estados Unidos que en comparación con el resto de las divisisas.

México: Tipo de Cambio Nominal ^{1/} Índice Ene-2008=100

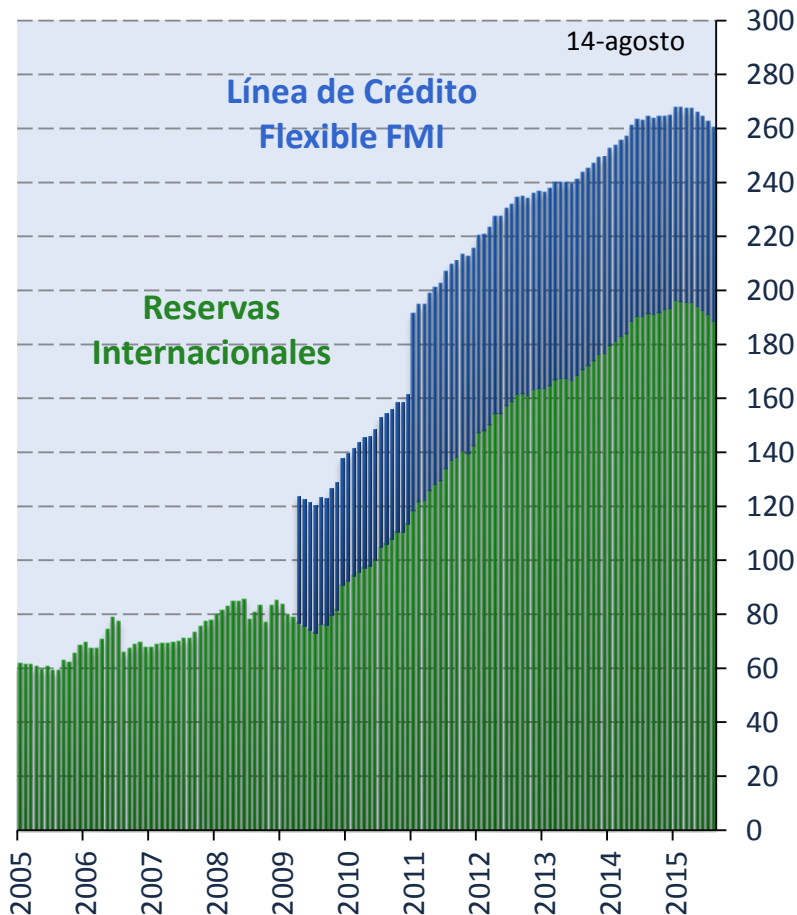


1/ El tipo de cambio nominal multilateral se calcula como el promedio ponderado de los tipos de cambio nominales bilaterales de un conjunto de 43 países. Las ponderaciones se basan en la estructura de comercio promedio en el período 2008-2010. Fuente: BIS y Banco de México.

Con el objetivo de fortalecer el funcionamiento de los mercados financieros en México, las autoridades han tomado diversas medidas.

Reservas Internacionales

Miles de millones de dólares



Fuente: Banco de México y Fondo Monetario Internacional.

Medidas Adoptadas

- ✓ Coordinación entre autoridades: Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero (2009).
- ✓ Contratación de coberturas sobre los ingresos petroleros.
- ✓ Administración activa de la deuda externa.
- ✓ Disponibilidad de la Línea de Crédito Flexible del FMI.
- ✓ Intervenciones en el mercado cambiario basadas en reglas.
- ✓ Implementación completa de las reformas financieras internacionales.

Índice

1

**Conducción de la Política Monetaria
en México**

2

**Entorno Externo y Actividad
Económica**

3

Consideraciones Finales

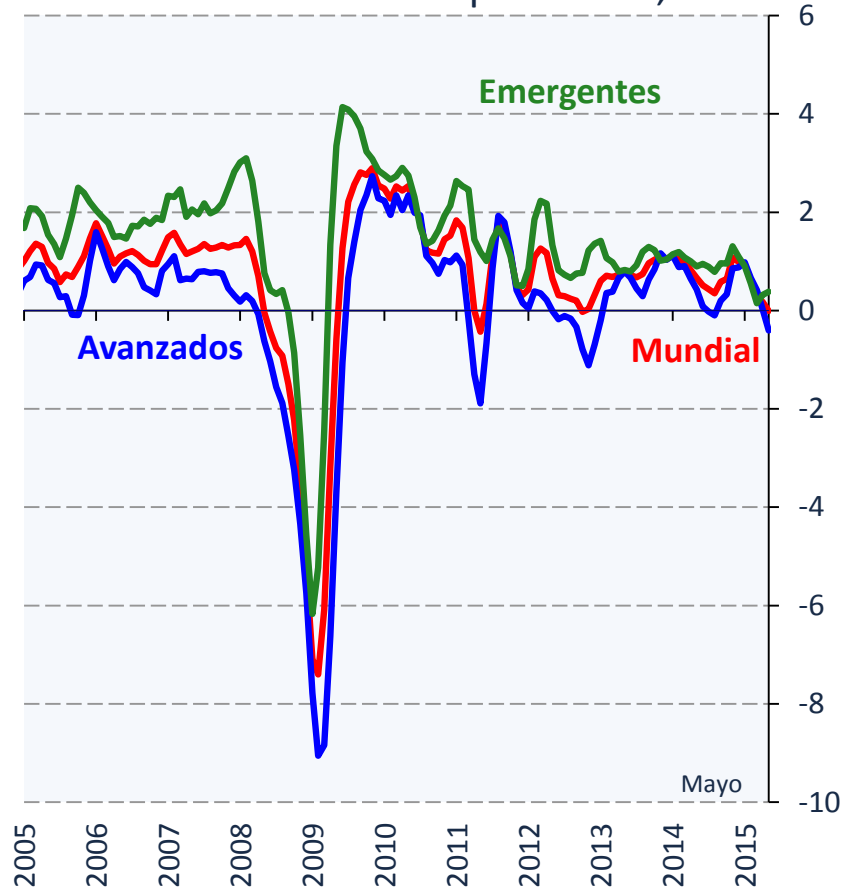
La economía mexicana se ha visto afectada por una serie de choques externos que se han reflejado en la cotización de la moneda nacional.

- 1** Actividad económica global débil.
 - ✓ *Débil producción industrial mundial.*
 - ✓ *Menor volumen de comercio internacional.*
 - ✓ *Desaceleración de China.*
- 2** Menores precios de materias primas, en particular petróleo.
- 3** Inminente normalización de la política monetaria en Estados Unidos.

La actividad económica mundial se ha mantenido débil, lo que se ha reflejado en una disminución de la producción industrial global y en el volumen de comercio internacional.

Producción Industrial

Variación sobre tres meses del promedio móvil de tres meses en por ciento, a. e.

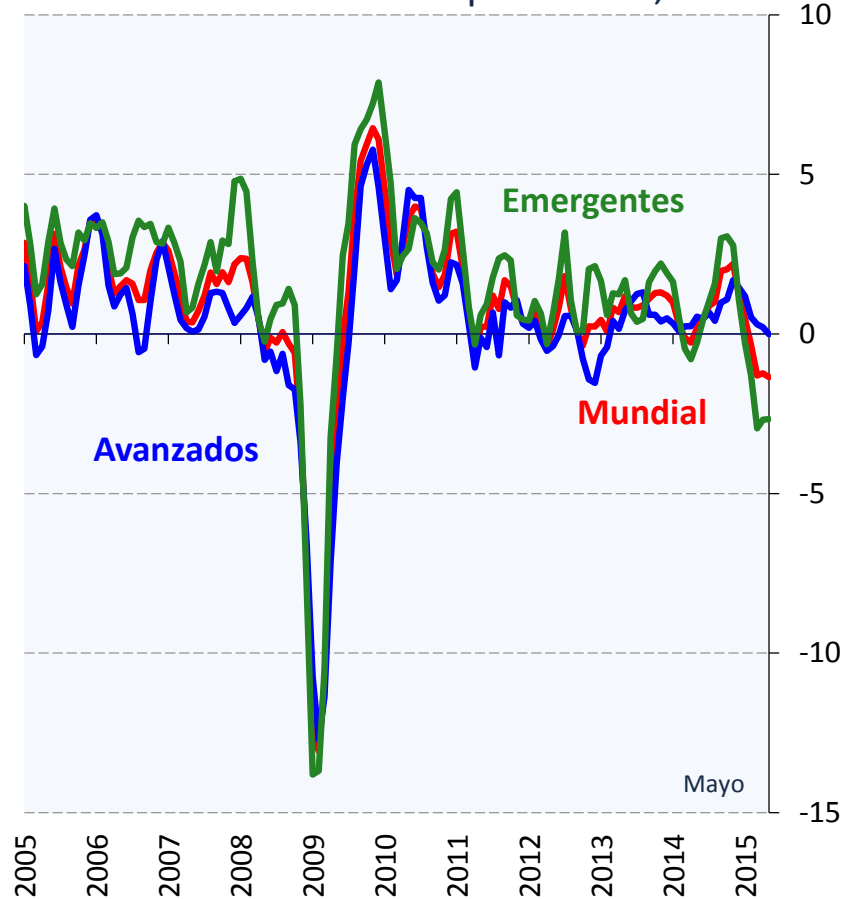


a.e./ Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Haver Analytics.

Volumen de Comercio Internacional

Variación sobre tres meses del promedio móvil de tres meses en por ciento, a. e.

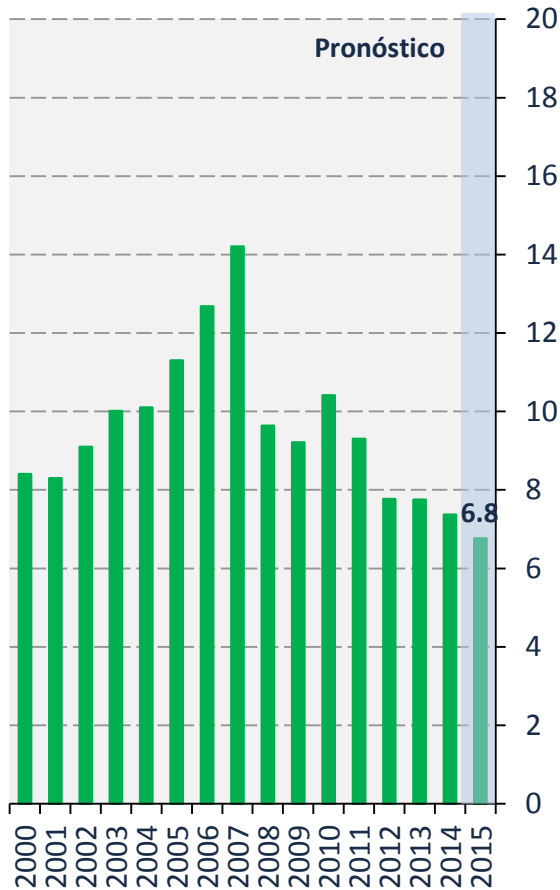


a.e./ Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Haver Analytics.

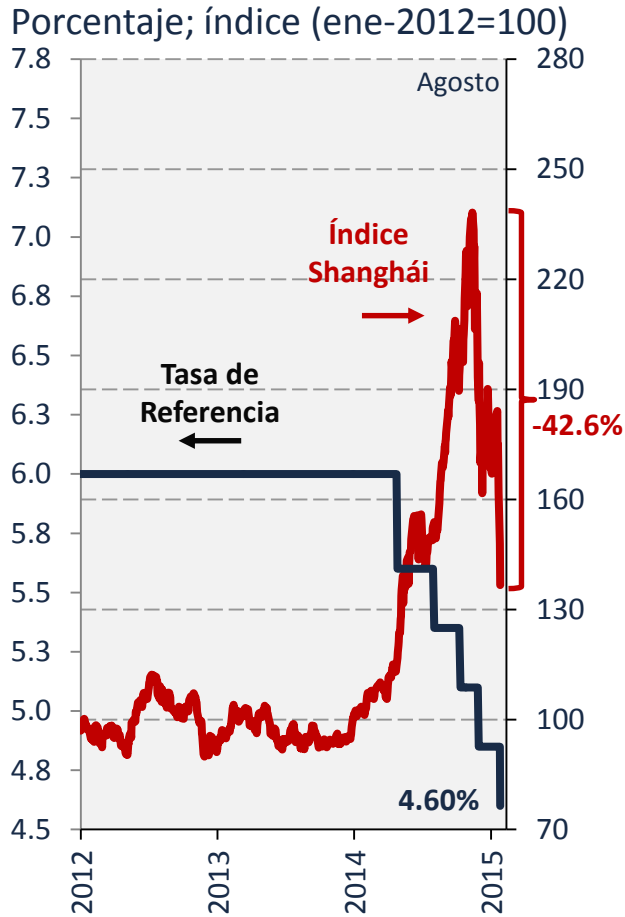
La actividad económica en China ha continuado desacelerándose.

China: Producto Interno Bruto
Variación % anual



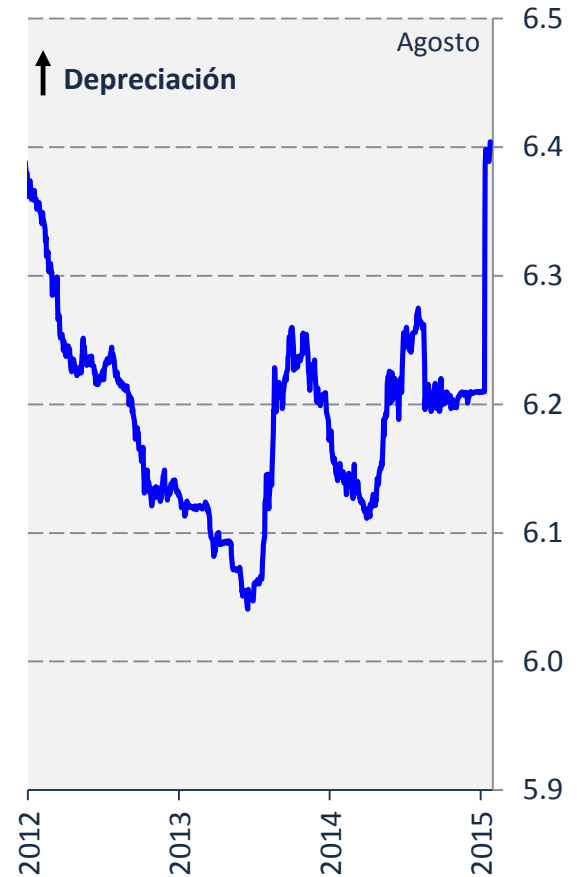
Fuente: Reporte de Perspectivas de la Economía Mundial (WEO, Abril 2015), FMI.

China: Tasa de Referencia del Banco Central e Índice Accionario de Shanghái



Fuente: Haver Analytics, Bloomberg y CEIC.

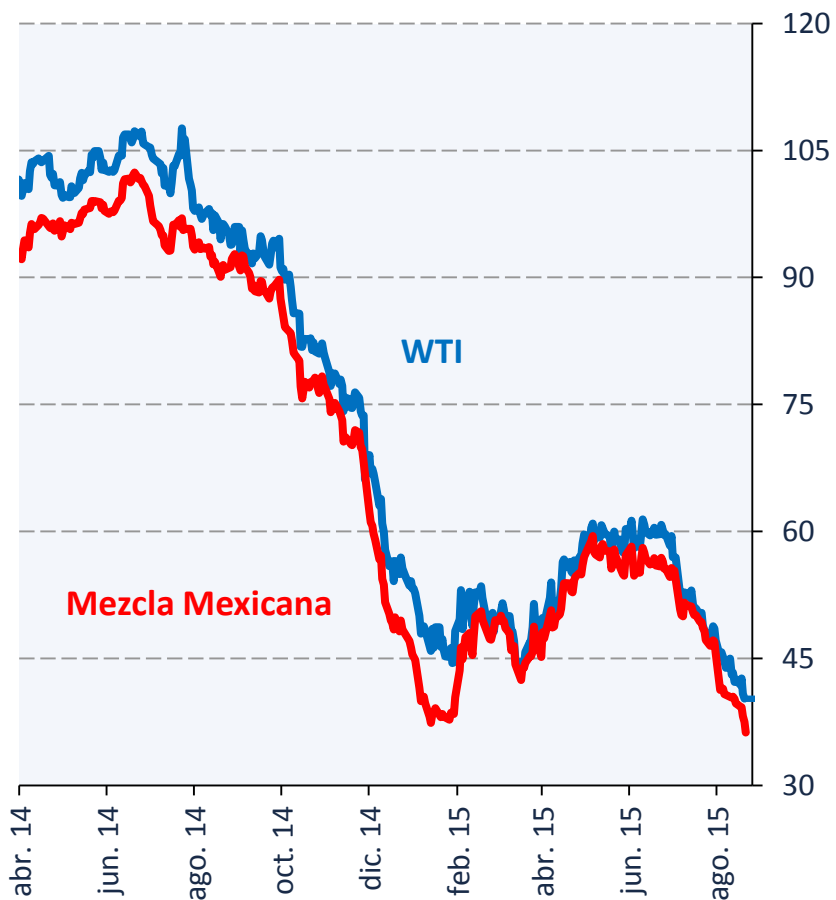
China: Tipo de Cambio
Yuan por dólar estadounidense



Fuente: Bloomberg.

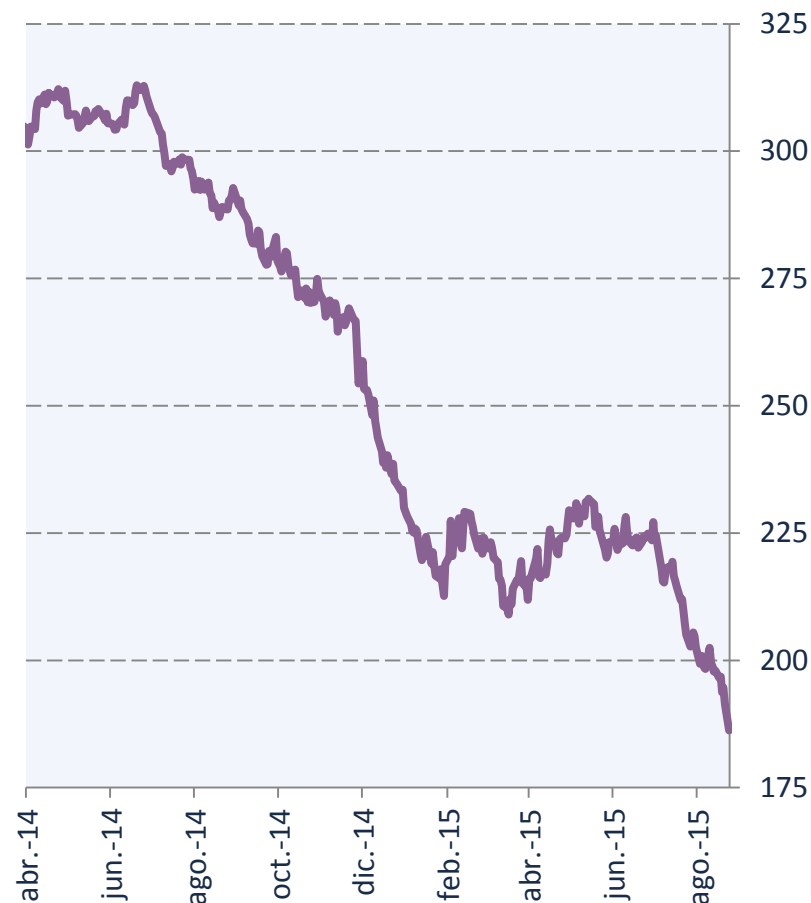
Los precios de las materias primas han mostrado una elevada volatilidad y recientemente registraron nuevas disminuciones.

Precios de Petróleo Dólares por barril



Fuente: Banco de México y Bloomberg.

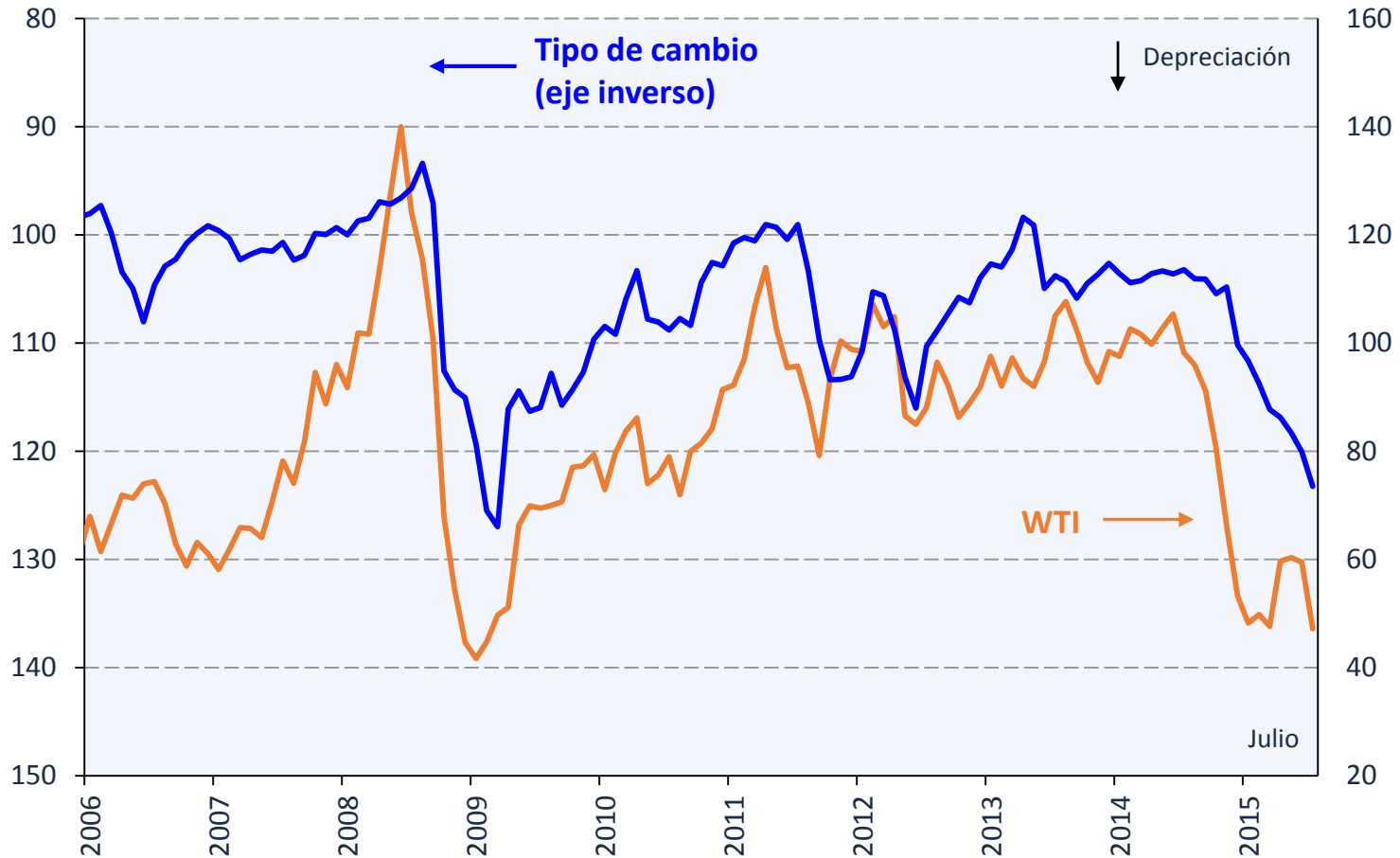
Índice de Materias Primas (CRB) Índice



Fuente: Bloomberg.

El precio del petróleo ha sido uno de los factores que ha incidido sobre la evolución del tipo de cambio real.

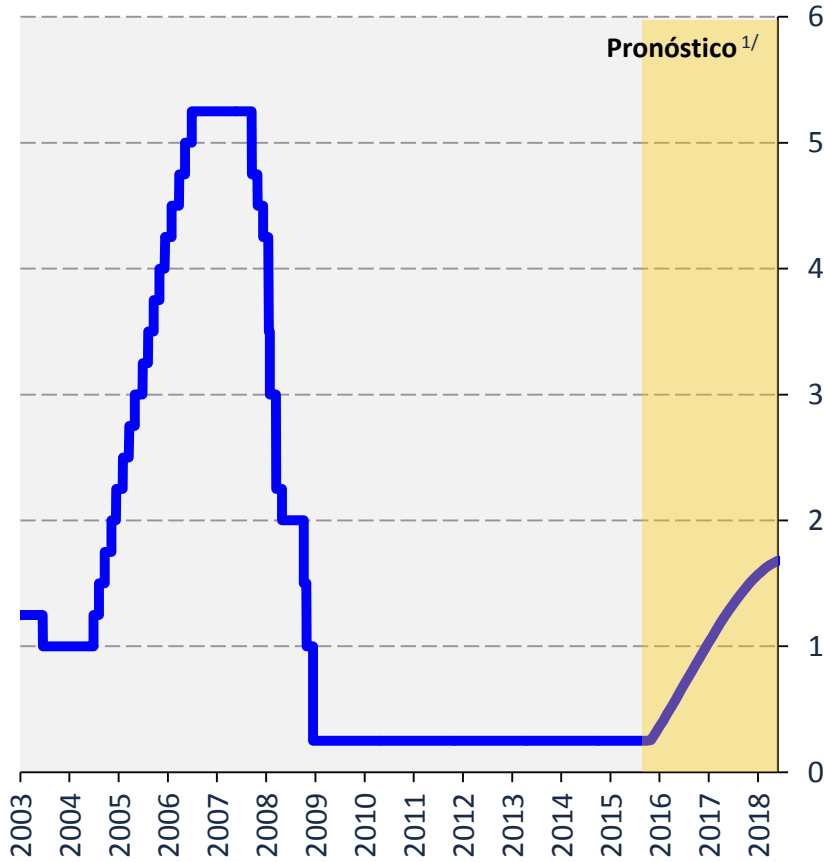
Precios del Petróleo y Tipo de Cambio Real Bilateral México-Estados Unidos Dólares por barril e índice ene-2008=100



Fuente: Banco de México y Bloomberg.

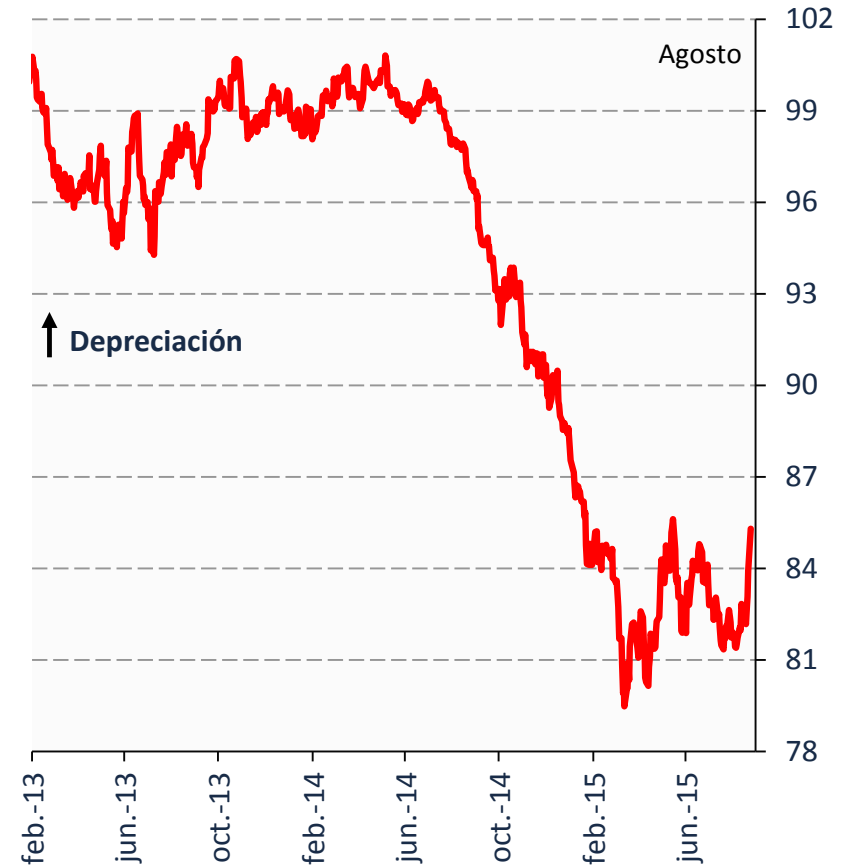
Se anticipa que la Reserva Federal iniciará el proceso de normalización de su política monetaria antes de terminar el año. Ante ello, el dólar estadounidense ha presentado una apreciación frente a prácticamente todas las monedas.

Tasa de Interés de Referencia en Estados Unidos %



1/ Pronóstico implícito en curva OIS (Overnight Index Swap).
Fuente: Bloomberg con cálculos del Banco de México.

Índice del Dólar (DXY) ^{2/}
Índice 1-ene-2013=100



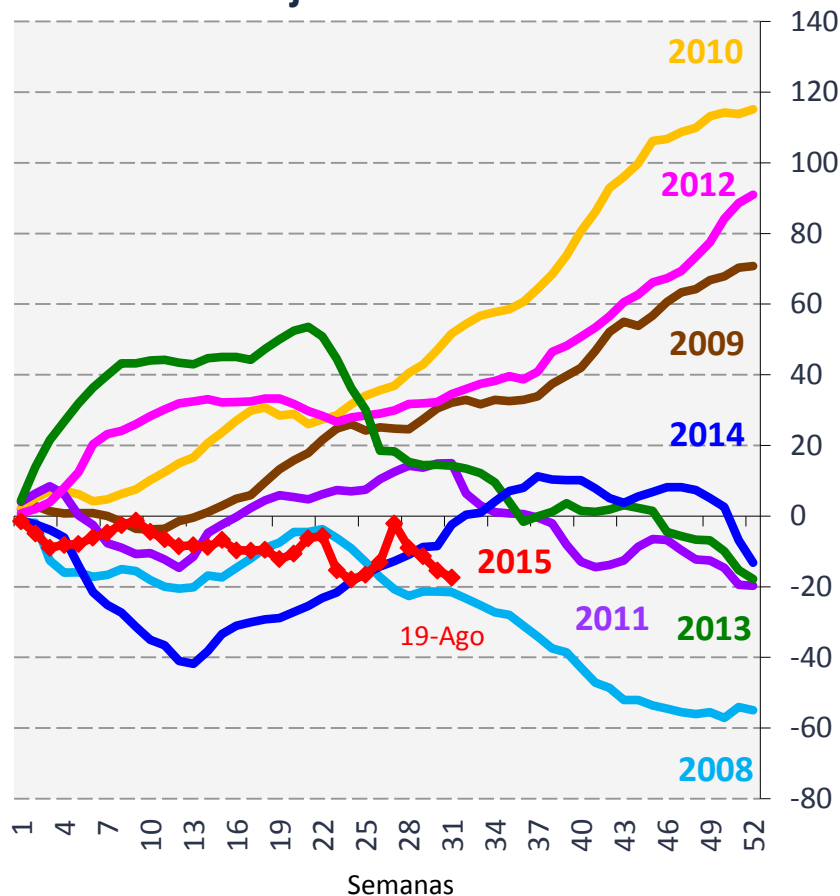
2/ Se refiere al índice DXY estimado por Intercontinental Exchange (ICE) basado en un promedio ponderado del valor del dólar comparado con una canasta de 6 monedas importantes: EUR: 57.6%, JPY: 13.6%, GBP: 11.9%, CAD: 9.1%, SEK: 4.2%, y CHF: 3.6%. Fuente: Bloomberg.

En este entorno de elevada volatilidad se han visto afectados los flujos de capital hacia las economías emergentes.

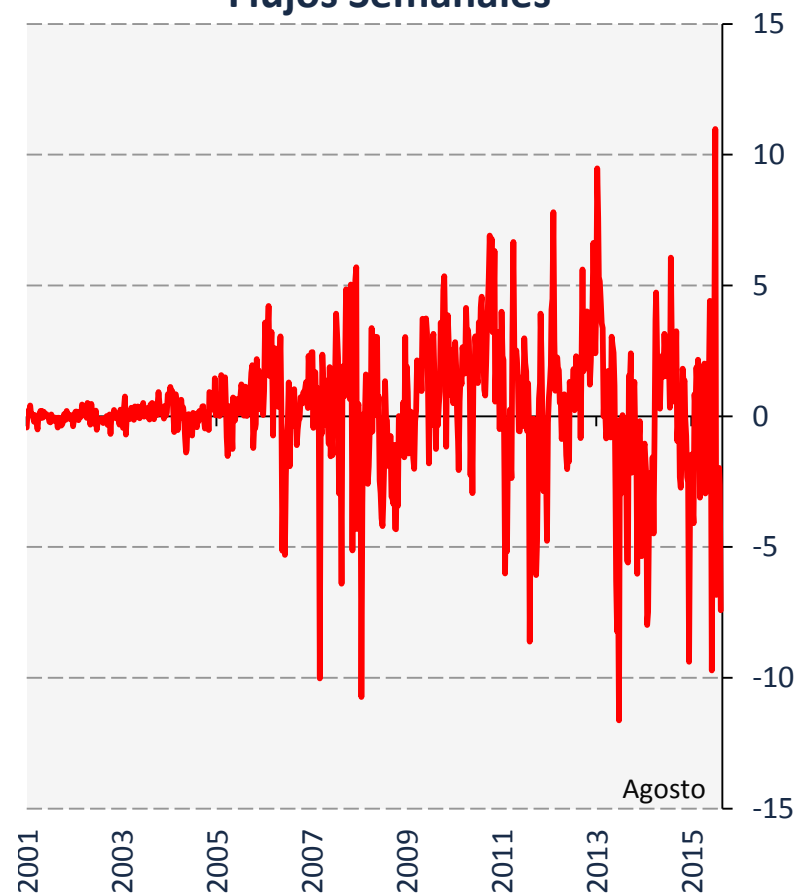
Economías Emergentes: Flujos de Capital (Acciones y Deuda)

Miles de Millones de Dólares

Flujos Acumulados^{1/}



Flujos Semanales



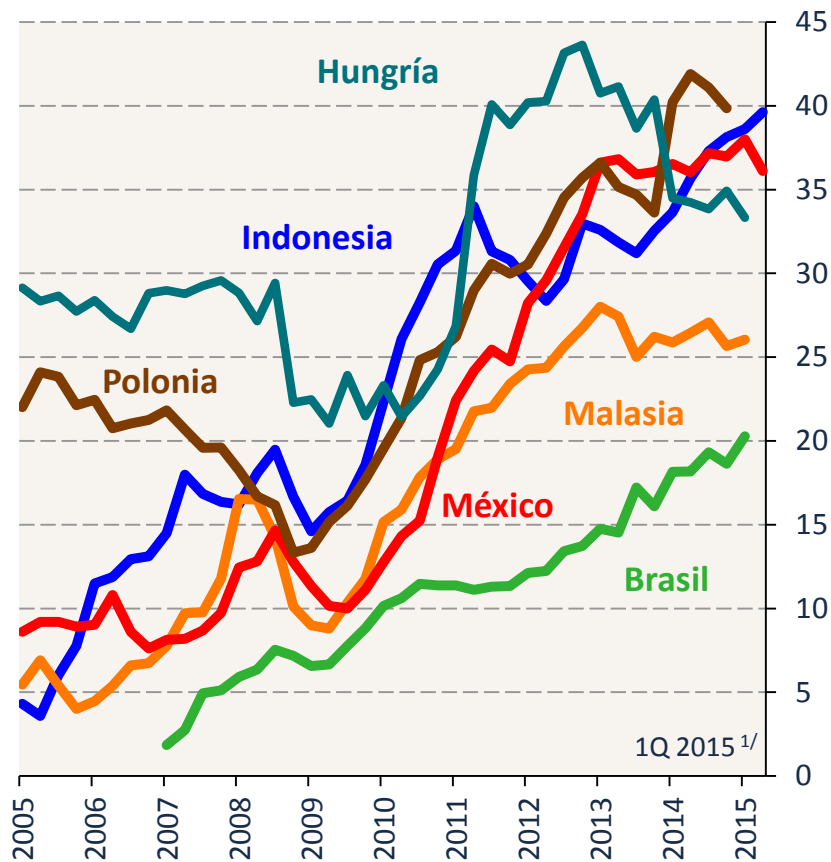
1/ La muestra cubre fondos utilizados para la compra-venta de acciones y bonos de países emergentes, registrados en países avanzados. Los flujos excluyen el desempeño de la cartera y variaciones en el tipo de cambio.
Fuente: Emerging Portfolio Fund Research.

Fuente: Emerging Portfolio Fund Research.

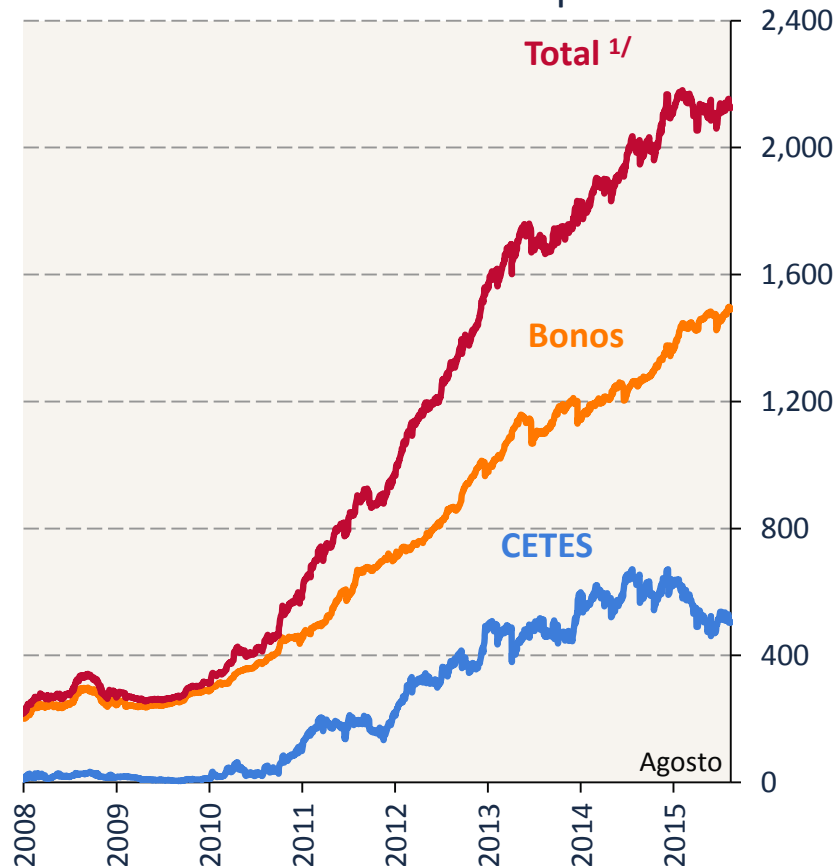
En el caso de México, la tenencia de valores gubernamentales de no residentes se ha mantenido estable, si bien con cambios en su composición.

Tendencia de Valores Gubernamentales de Residentes en el Extranjero

% de la emisión total de bonos



México
Miles de millones de pesos



1/ Datos disponibles hasta 1T-2015 excepto para México e Indonesia que corresponden al 2T-2015.

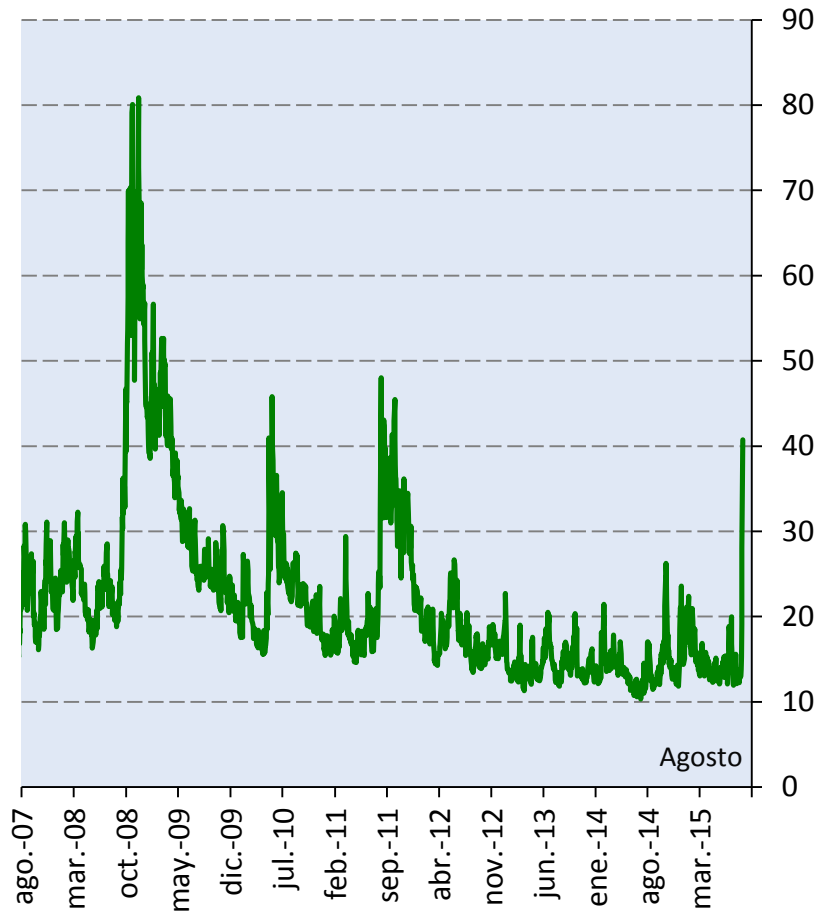
Fuente: Haver Analytics y Banco de México.

1/ Incluye: Bonos, Bonos D, Bonos, Cetes y Udibonos.

Fuente: Banco de México.

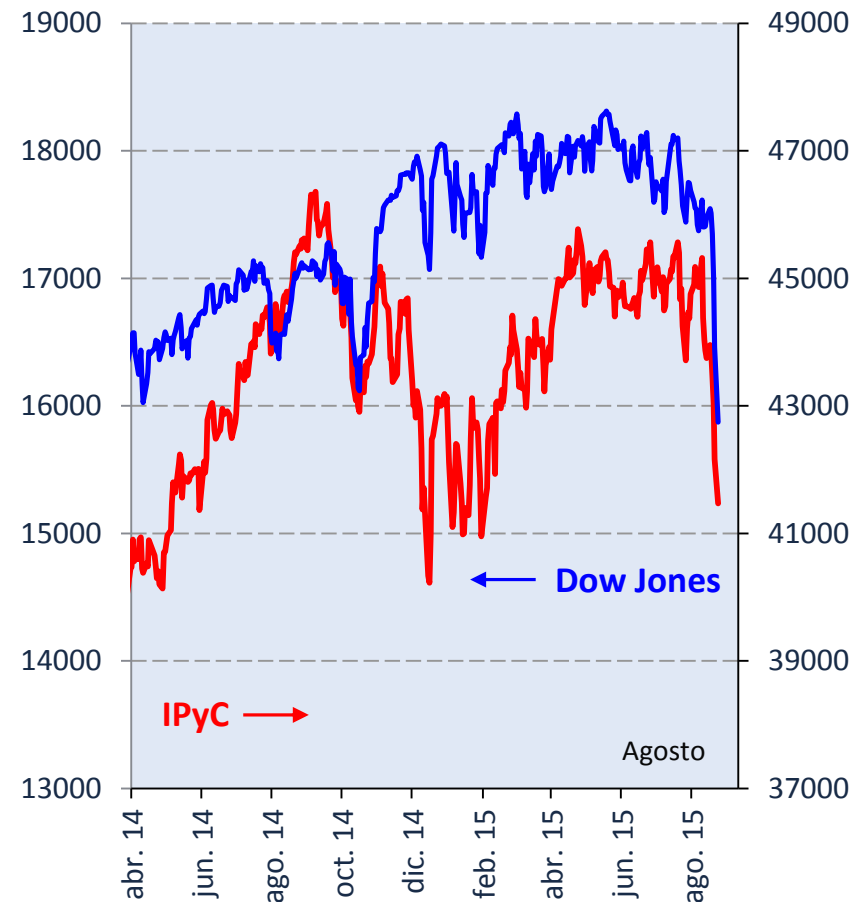
La volatilidad en los mercados financieros internacionales se ha incrementado recientemente, reflejándose en una caída de los principales índices accionarios.

Indicador de Volatilidad (VIX^{1/})
Índice



1/ Volatilidad implícita en opciones sobre acciones que cotizan en el índice S&P500. Fuente: Bloomberg.

Mercados Accionarios: IPyC y Dow Jones
Índice



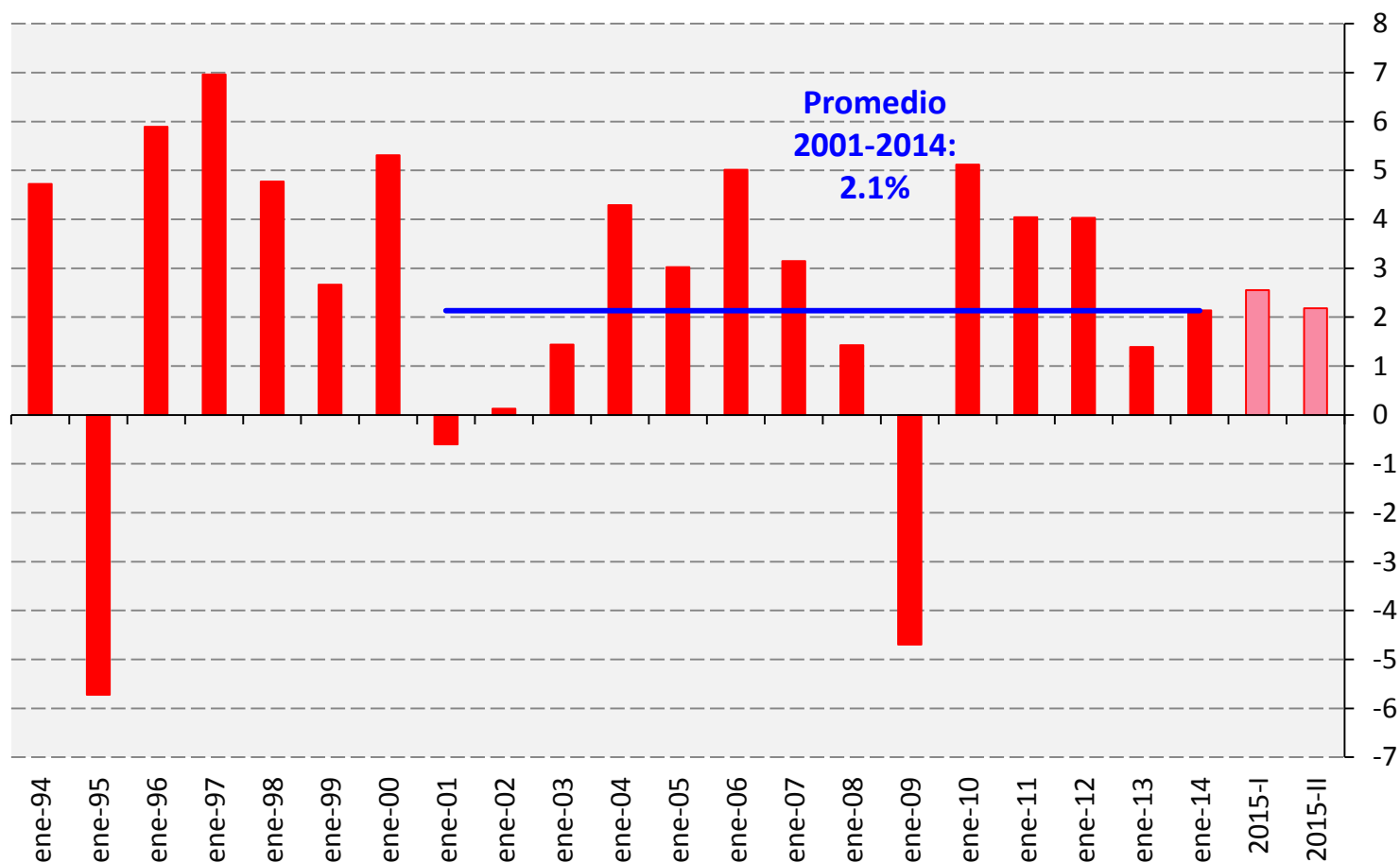
Fuente: Bloomberg.

Algunos aspectos de la economía de México han afectado a la cotización del peso:

- 1 Bajo crecimiento económico.
- 2 Caída en la plataforma de producción de petróleo

En los últimos 20 años México ha registrado un bajo crecimiento de su actividad económica.

México: Producto Interno Bruto Variación % anual



Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

La plataforma de producción y las exportaciones petroleras han disminuido, mientras que las exportaciones manufactureras han sido impulsadas por las del sector automotriz.

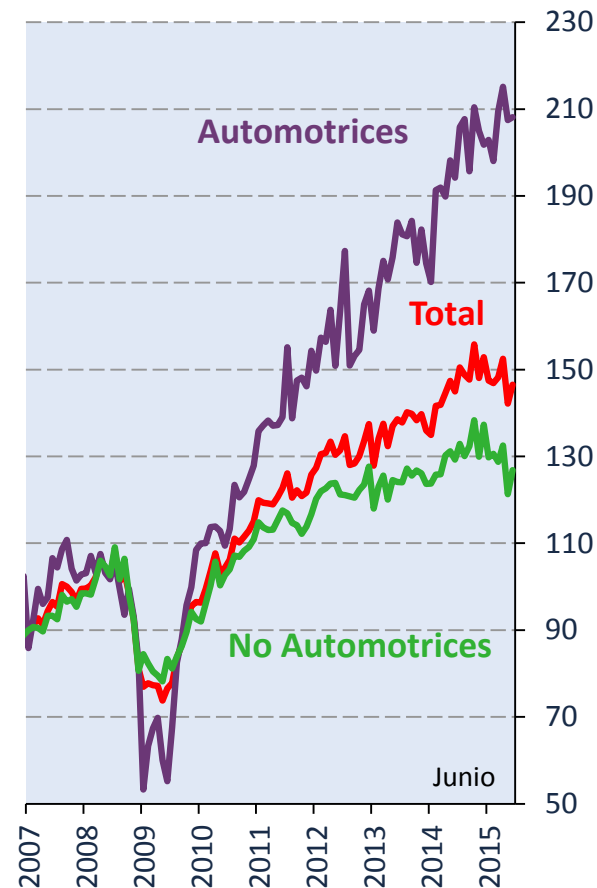
Producción de Petróleo Crudo
Miles de barriles diarios



Exportaciones Petroleras y No Petroleras
Índices 2008=100, a.e.



Exportaciones Manufactureras
Índices 2008=100, a.e.



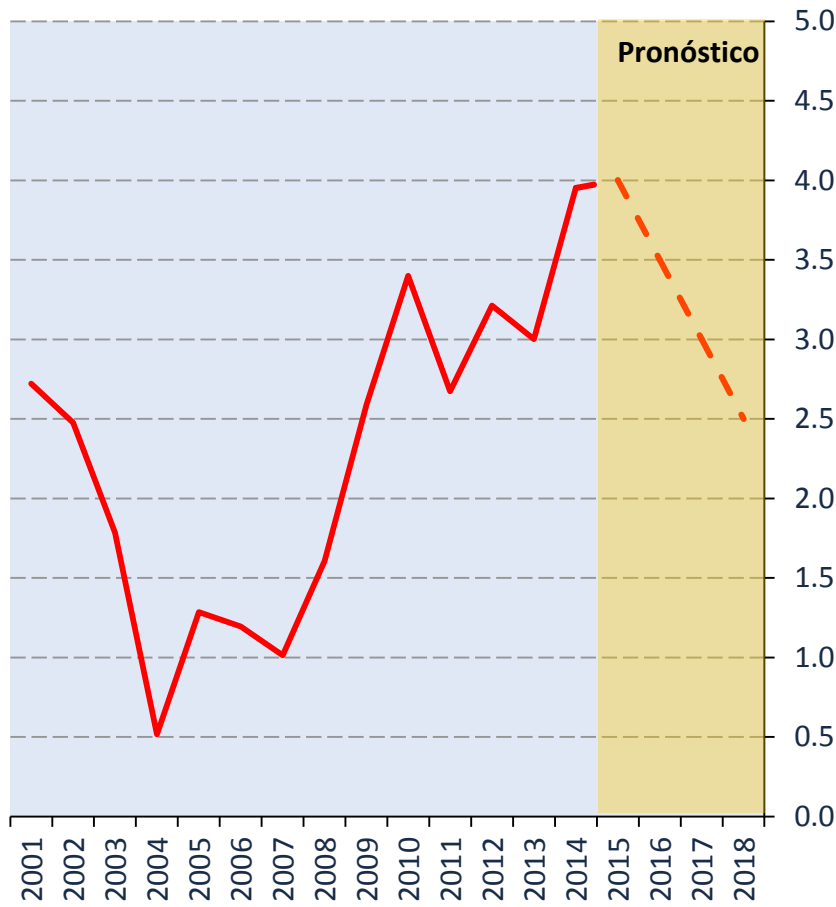
Fuente: Indicadores Petroleros y Reporte Semanal de Producción y Distribución, PEMEX.

a.e./ Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Grupo de Trabajo de Estadísticas de Comercio Exterior.

a.e./ Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Banco de México con datos del Grupo de Trabajo de Estadísticas de Comercio Exterior.

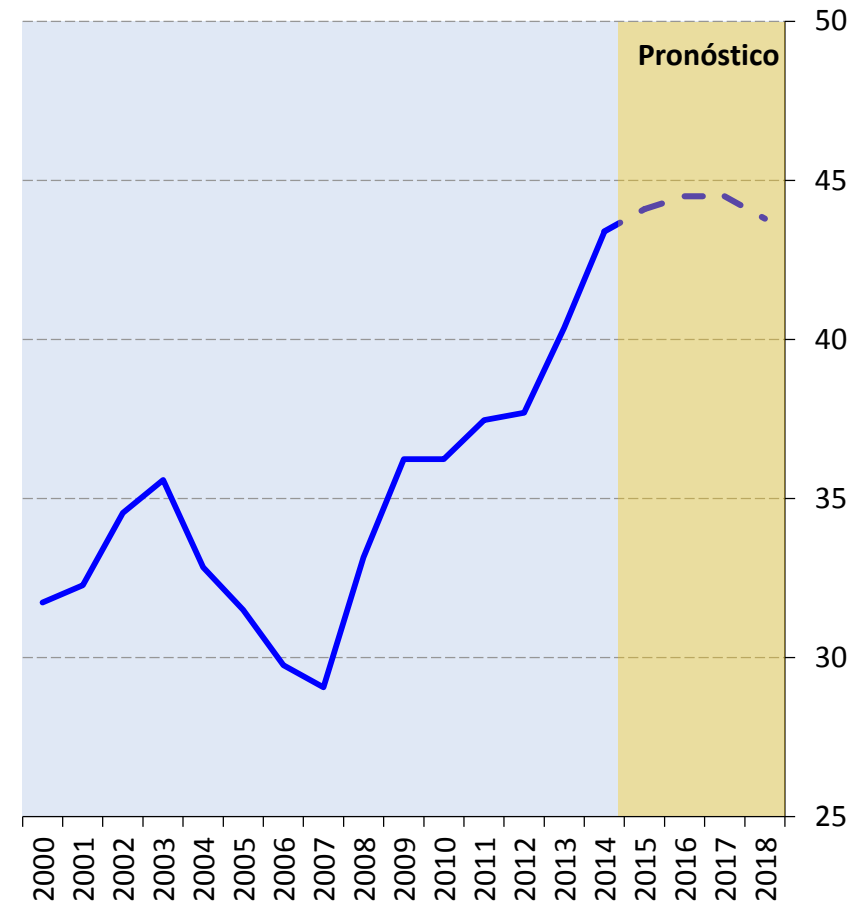
Ante el complejo entorno descrito, se han puesto en marcha esfuerzos para fortalecer la postura macroeconómica en México a través de un esfuerzo de consolidación fiscal.

Requerimientos Financieros del Sector Público ^{1/}
% del PIB



1/ Cifras positivas indican un déficit, mientras que cifras negativas indican un superávit. Fuente: SHCP.

Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público ^{1/}
% del PIB

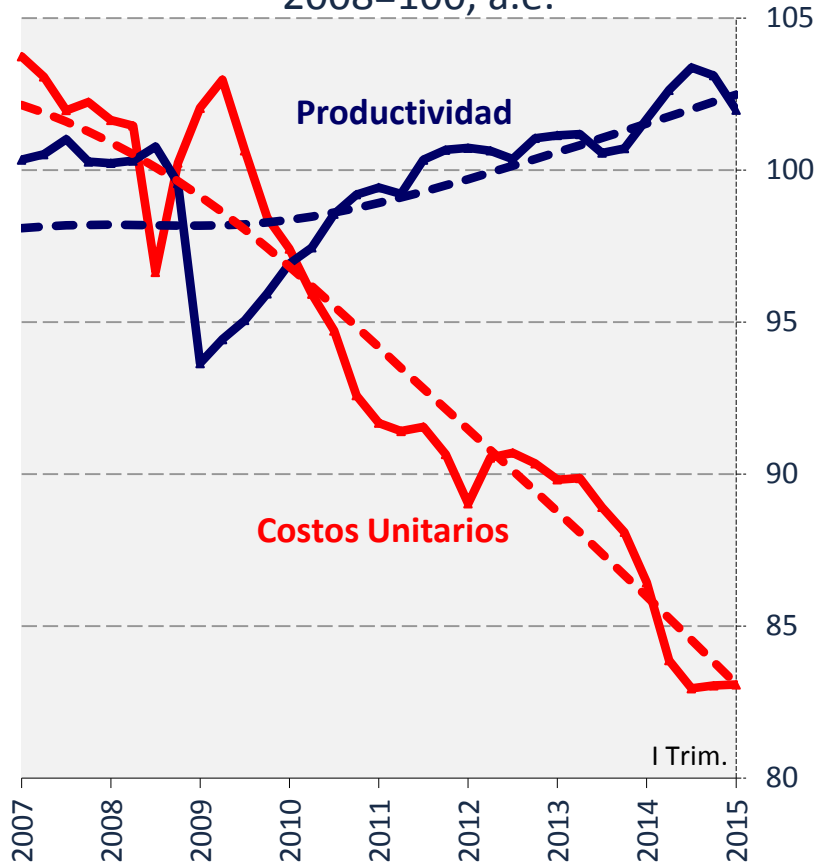


Fuente: SHCP.

Los costos unitarios de la mano de obra continúan disminuyendo en un entorno en el que prevalece holgura en la economía.

Índices de Productividad y Costo Unitario de la Mano de Obra en la Economía^{1/}

2008=100, a.e.

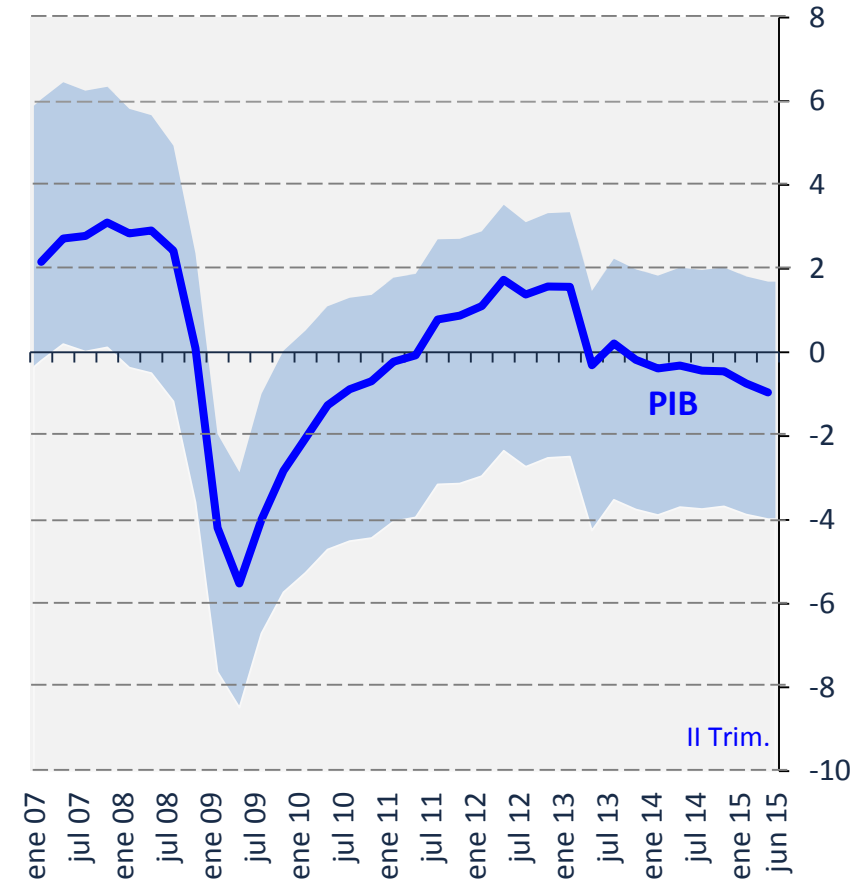


a.e. / Cifras con ajuste estacional. Tendencias estimadas por Banco de México.

1/ Productividad con base en las horas trabajadas.

Fuente: Costo Unitario elaborado por el Banco de México con cifras del INEGI. Índice Global de la Productividad Laboral en la Economía (IGPLE) publicado por INEGI.

Brecha del Producto ^{2/} % del producto potencial; a.e.



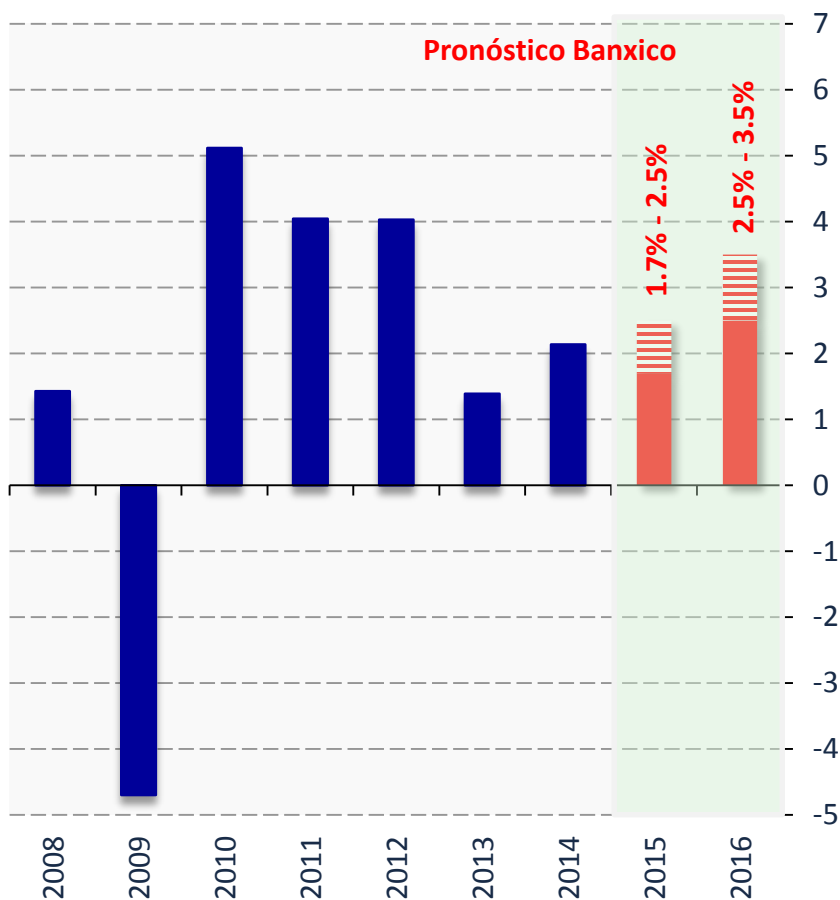
a.e./ Elaborada con cifras ajustadas por estacionalidad.

2/ Estimadas con el filtro de Hodrick-Prescott con corrección de colas; ver Banco de México (2009), "Informe sobre la Inflación, Abril-Junio 2009", pág. 74. El área azul indica el intervalo al 95% de confianza de la brecha del producto calculado con un método de componentes no observados.

Fuente: Elaborado por Banco de México con información del INEGI.

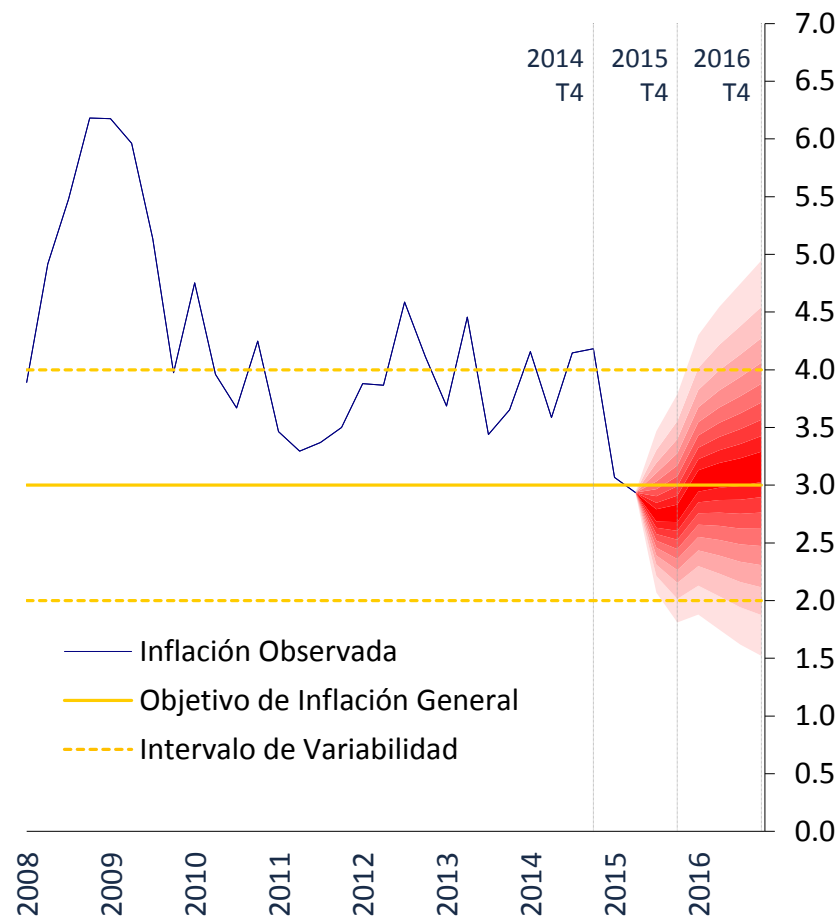
Se anticipa que el crecimiento se acelere en un contexto de inflación estable.

Producto Interno Bruto
Variación % anual, a.e.



a.e./ Cifras con ajuste estacional.
Fuente: INEGI y Banco de México.

Inflación General Anual^{1/}
%



Índice

1

**Conducción de la Política Monetaria
en México**

2

**Entorno Externo y Actividad
Económica**

3

Consideraciones Finales

Consideraciones Finales

- La economía mexicana se está ajustando al complejo entorno externo. Este ajuste se facilita a través de una depreciación del tipo de cambio real.

- ✓ En este contexto es importante que dicho ajuste se dé de una manera eficiente, es decir una depreciación del tipo de cambio nominal en un ambiente de bajo traspaso de la depreciación cambiaria a los precios y de expectativas de inflación bien ancladas.

- Para lograr lo anterior, la postura macroeconómica requiere:

- ✓ Una política monetaria enfocada a mantener la estabilidad de precios.

- ✓ Una política fiscal encaminada a fortalecer estructuralmente las finanzas públicas.

Consideraciones Finales

- Los países más exitosos serán aquellos que logren.

- ✓ Garantizar la estabilidad macroeconómica.

- ✓ Propiciar un mayor crecimiento de manera sostenida.

- Para ello, en México es necesario:

- ✓ Incrementar la productividad, lo cual a su vez requiere avances claros en la implementación de las reformas estructurales.

- ✓ Fortalecer las instituciones para respaldar el buen funcionamiento de la economía, por lo que se deben llevar a cabo esfuerzos adicionales encaminados a mejorar las instituciones y el estado de derecho.



BANCO DE MÉXICO

www.banxico.org.mx