



Política Monetaria como Elemento de Estabilidad

Seminario de Perspectivas Económicas 2017, ITAM

Enero 12, 2017



BANCO DE MÉXICO

Índice

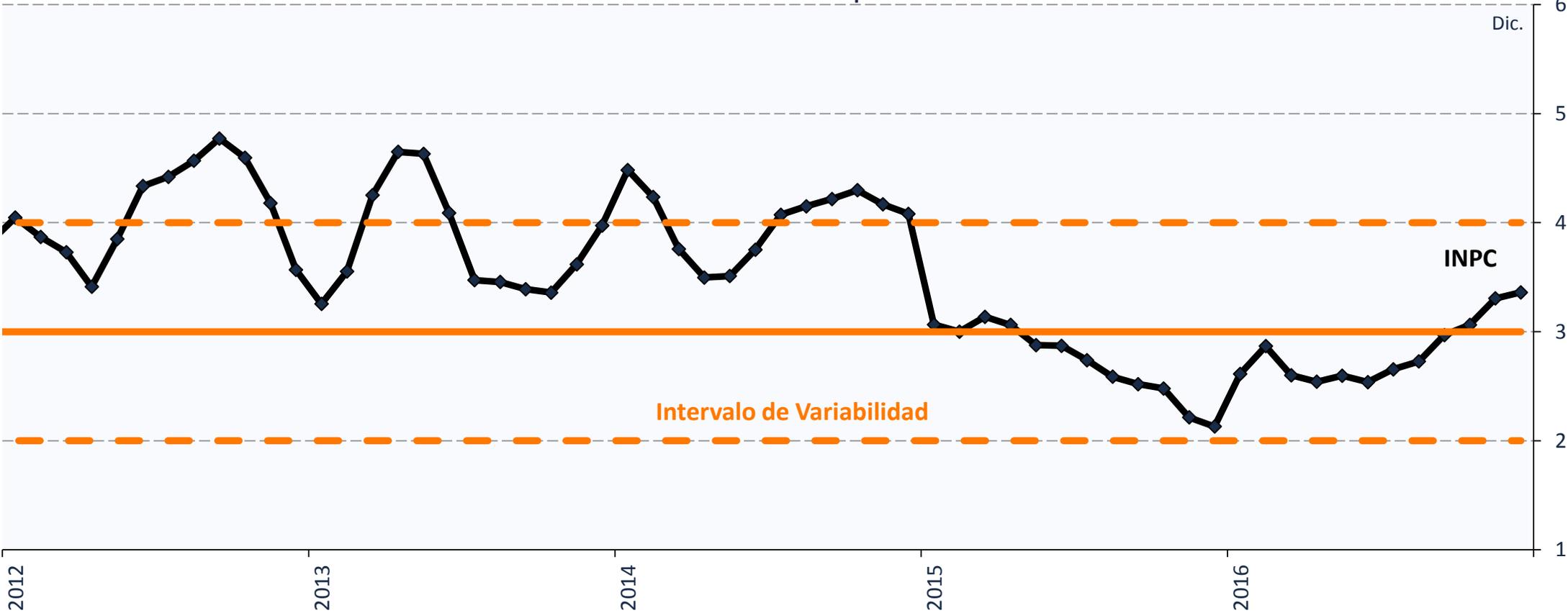
1 **La Inflación en 2016**

2 **La Política Monetaria en 2016**

3 **Determinantes de la Inflación, Riesgos y Perspectivas de Política Monetaria para 2017**

La política monetaria ha contribuido a que la inflación general anual se mantuviera por debajo de la meta por diecisiete meses consecutivos, si bien comenzó a mostrar una tendencia al alza y un repunte a partir de octubre de 2016, para ubicarse por encima de 3 por ciento.

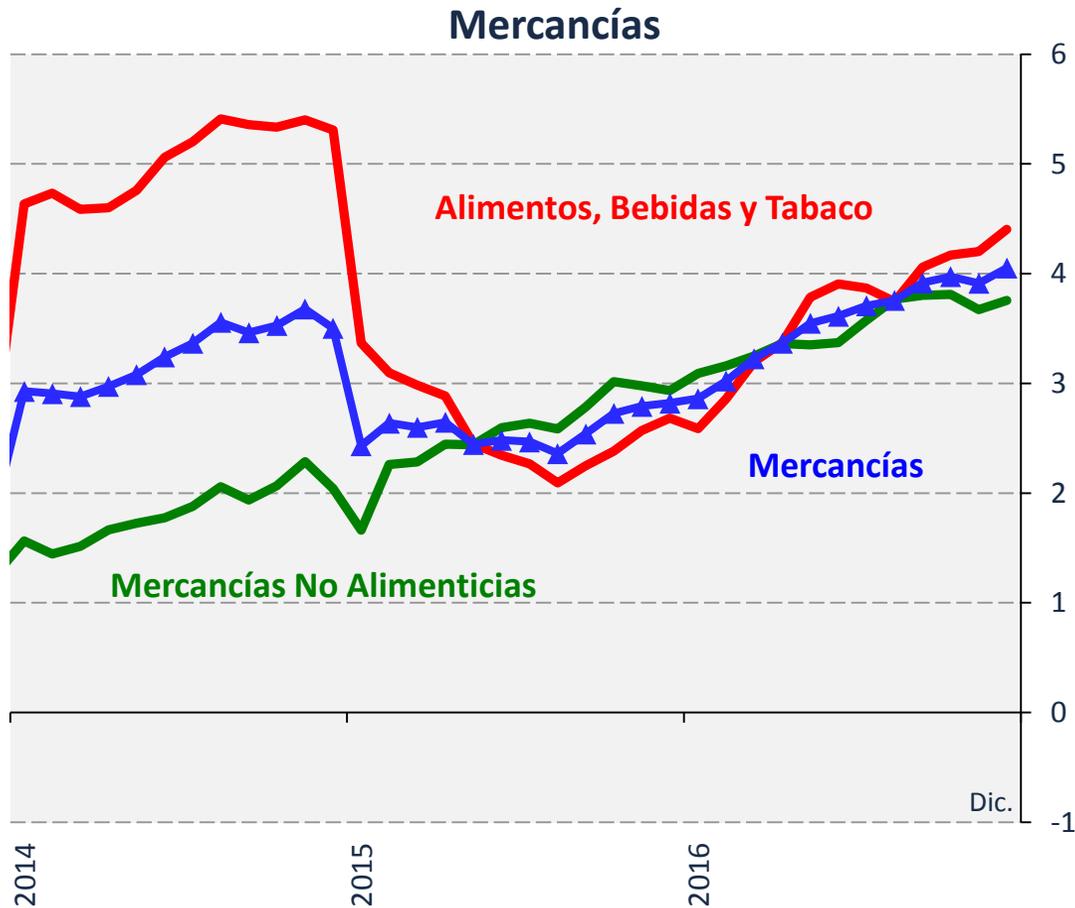
Índice Nacional de Precios al Consumidor
Variación anual en por ciento



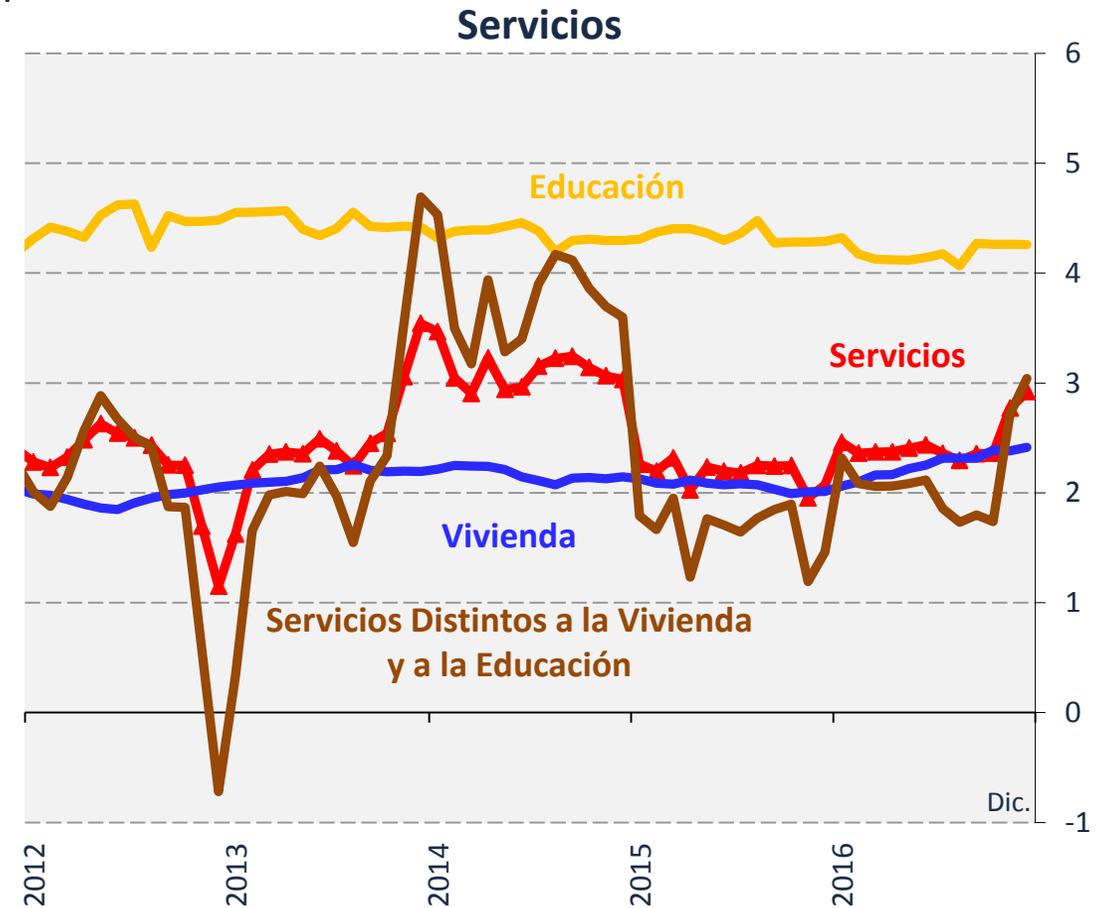
Fuente: Banco de México e INEGI.

Al repunte en la inflación general contribuyó el incremento observado en la inflación subyacente que se explica, en buena medida, por la evolución de los precios de las mercancías, que han venido respondiendo a la depreciación de la moneda nacional.

Índice de Precios Subyacente Variación anual en por ciento



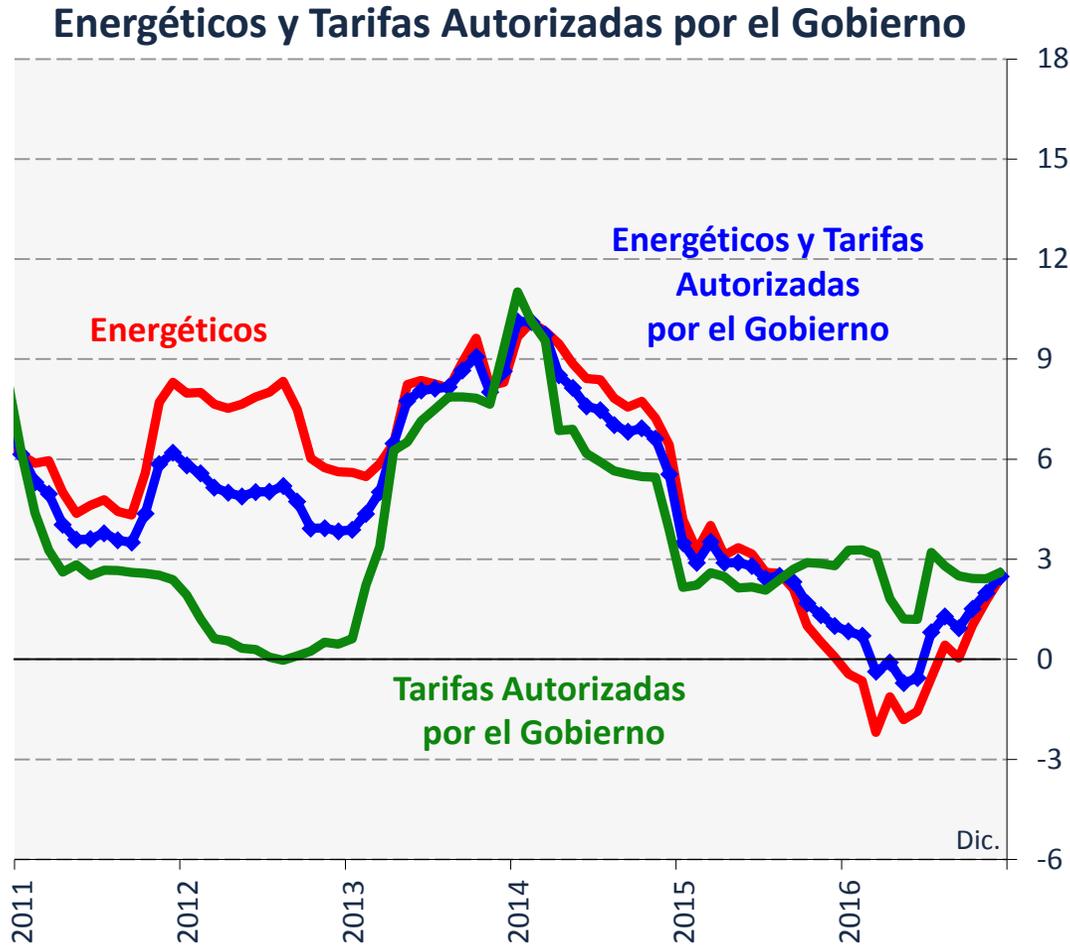
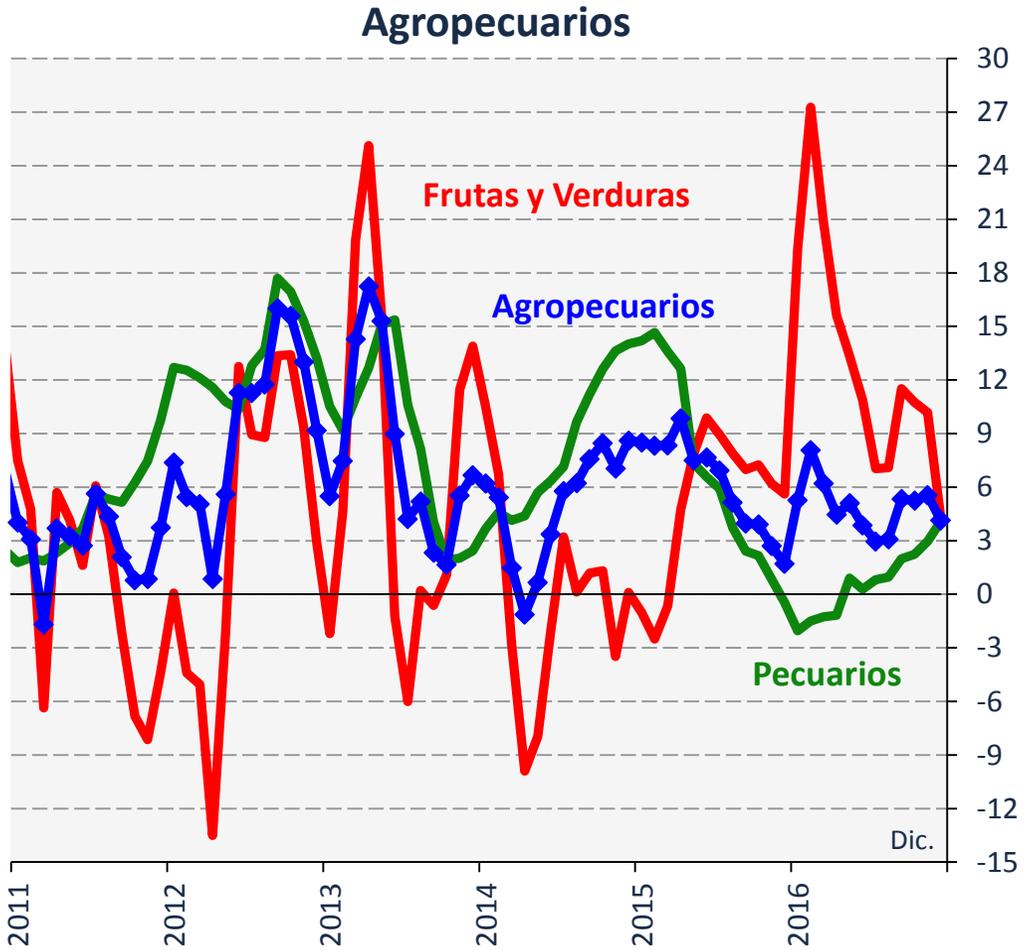
Fuente: Banco de México e INEGI.



Fuente: Banco de México e INEGI.

Por su parte, la mayor inflación del componente no subyacente se debió, en buena medida, a los incrementos en los precios de las gasolinas en la frontera norte.

Índice de Precios No Subyacente Variación anual en por ciento



Fuente: Banco de México e INEGI.

Índice

1

La Inflación en 2016

2

La Política Monetaria en 2016

3

Determinantes de la Inflación, Riesgos y Perspectivas de Política Monetaria para 2017

Durante 2016 la economía mexicana enfrentó una coyuntura complicada:

Ámbito Externo:

- ✓ Crecimiento económico y comercio global débiles.
- ✓ Precios del petróleo bajos.
- ✓ Volatilidad en los mercados financieros por eventos geopolíticos:
 - Brexit
 - Proceso electoral Estados Unidos
- ✓ Incertidumbre respecto a la normalización de política monetaria en Estados Unidos.
- ✓ Reciente rebalanceo global de portafolios:
 - De renta fija a renta variable.
 - De economías emergentes a avanzadas.

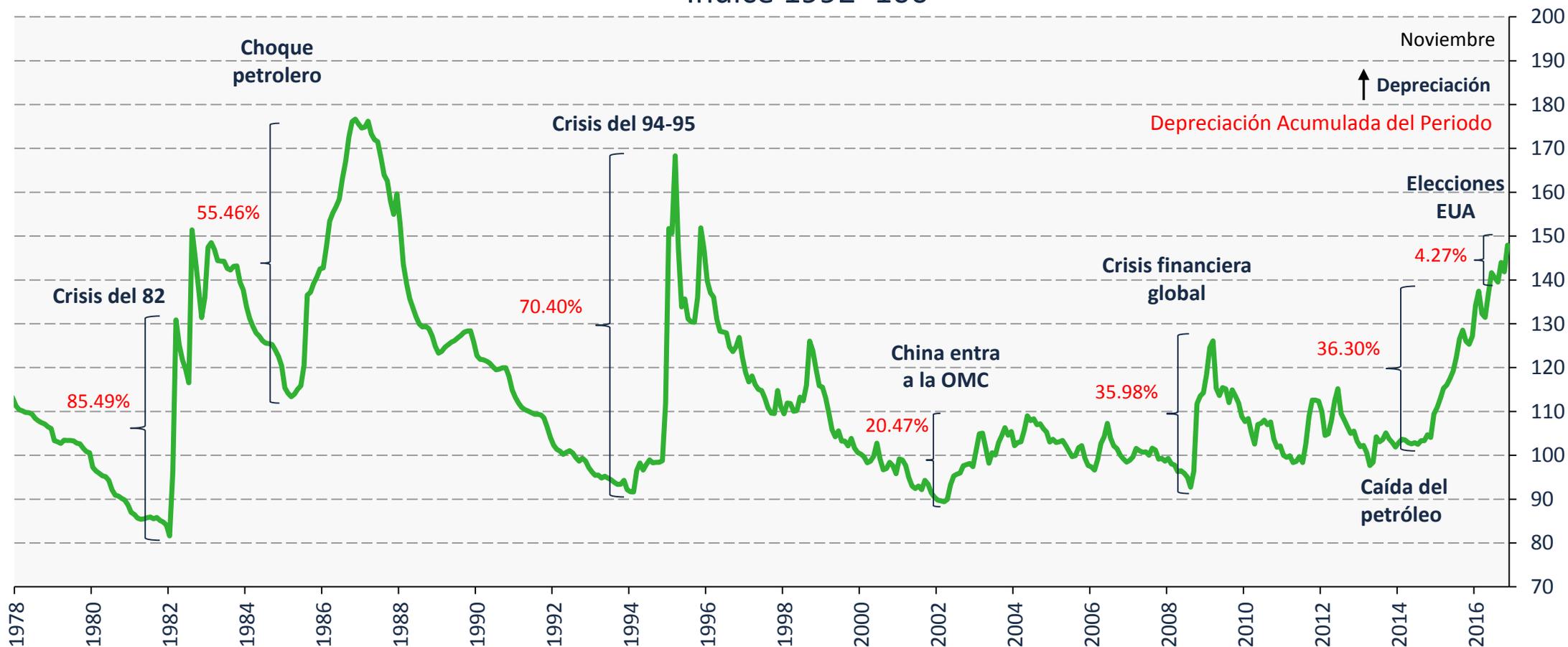
Ámbito Interno:

- ✓ Crecimiento moderado de la actividad económica:
 - Ausencia de presiones significativas provenientes de la demanda agregada sobre el nivel general de precios.

→ El factor de ajuste fundamental ha sido la depreciación del tipo de cambio real.

La principal contribución de Banco de México en este proceso, es que el ajuste del tipo de cambio real sea ordenado y no tenga efectos de segundo orden sobre el proceso de formación de precios.

Tipo de Cambio Real Bilateral Entre México y Estados Unidos ^{1/} Índice 1992=100

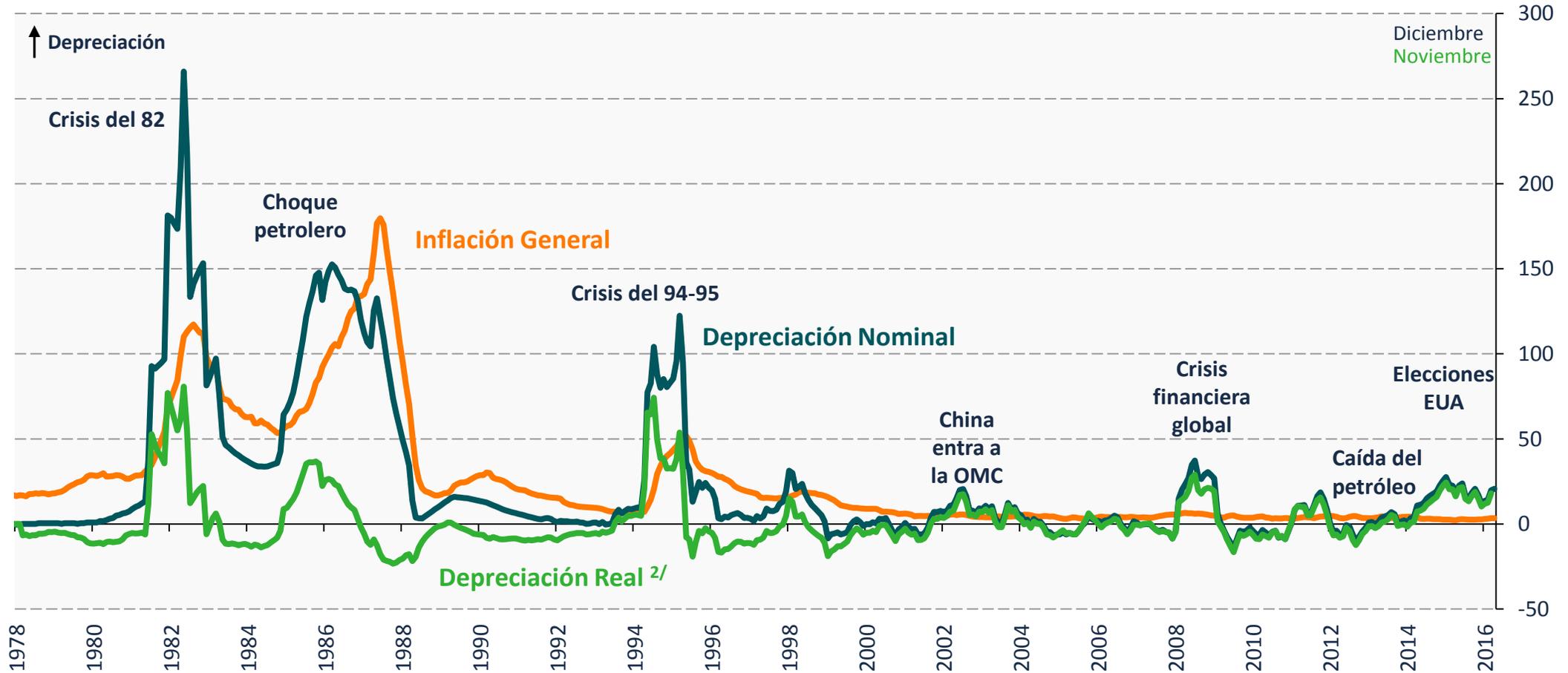


1/ Los periodos son: Crisis del 82: ene-82 a ago-82, Choque petrolero: mar-85 a mar-87, Crisis del 94: nov-94 a mar-95, China entra a la OMC: abr-02 a jul-04, Crisis Financiera Global: ago-08 a mar-09, Caída del precio del petróleo: nov-14 a oct-16, Elecciones EUA: oct-16 a dic-16.

Fuente: Elaboración propia con datos de Bureau of Labor Statistics, INEGI y Banco de México.

El bajo traspaso de cambios en el tipo de cambio a la inflación que se ha observado en los episodios más recientes se debe, en gran parte, a los logros del Banco Central en el abatimiento de la inflación, resultado fundamental de su autonomía y de su objetivo de mantener una inflación baja y estable.

Inflación General, Tasa de Depreciación Nominal y Real ^{1/} Variación anual, por ciento



1/ Los periodos son: Crisis del 82: ene-82 a ago-82, Choque petrolero: mar-85 a mar-87, Crisis del 94: nov-94 a mar -95, China entra a la OMC: abr-02 a jul-04, Crisis Financiera Global: ago-08 a mar 09, Caída del precio del petróleo: nov-14 a oct-16, Elecciones EUA: oct-16 a dic-16.

2/ Se refiere al tipo de cambio real bilateral con Estados Unidos.

Fuente: Elaboración propia con datos de Bureau of Labor Statistics, INEGI y Banco de México.

En particular, el Banco de México ha actuado con toda flexibilidad, y en el momento y la magnitud en que las condiciones lo han requerido, con el propósito de contrarrestar las presiones inflacionarias y mantener ancladas las expectativas de inflación.

Febrero 17, 2016
Reunión Extraordinaria

Alza de 50pb a 3.75 por ciento.

Junio 30, 2016

Alza de 50pb a 4.25 por ciento.

Septiembre 29, 2016

Alza de 50pb a 4.75 por ciento.

Noviembre 17, 2016

Alza de 50pb a 5.25 por ciento.

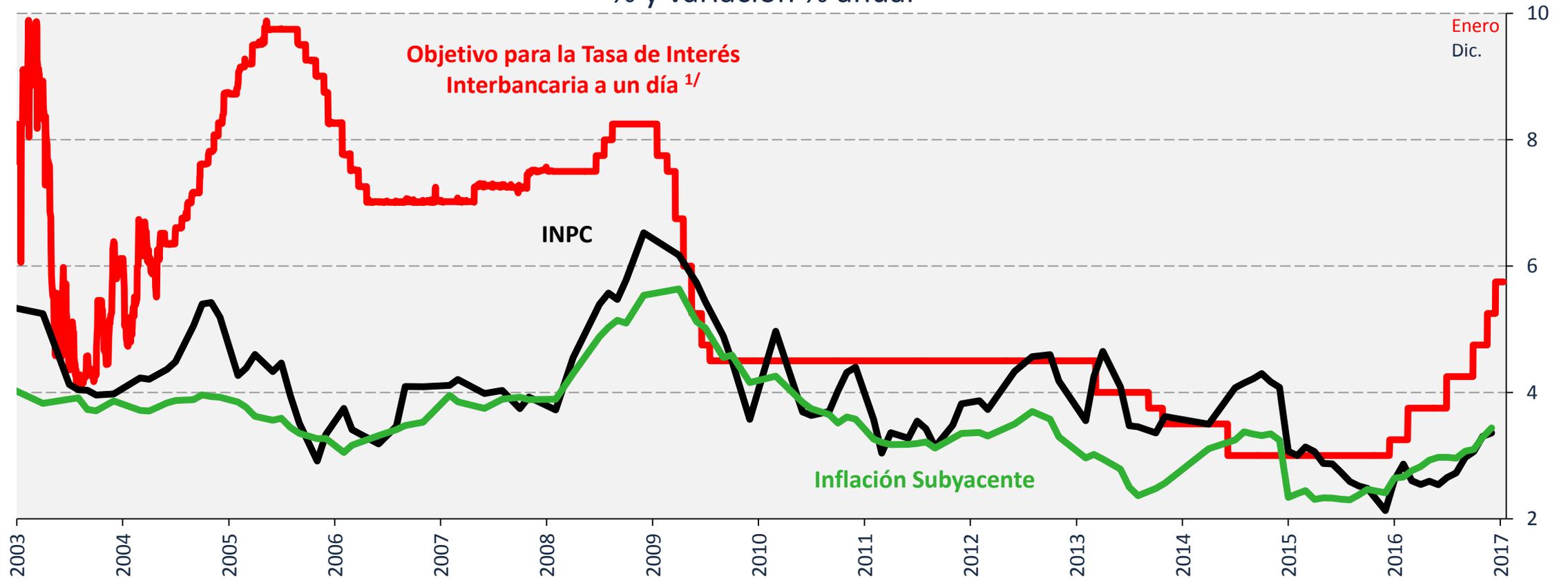
Diciembre 15, 2016

Alza de 50pb a 5.75 por ciento.

Así, en total durante 2016 el Banco de México incrementó 250 puntos base la Tasa de Interés Interbancaria a un día, actuando de manera preventiva ante un entorno externo que se ha tornado cada vez más adverso.

Tasa de Política Monetaria e Índice Nacional de Precios al Consumidor

% y variación % anual

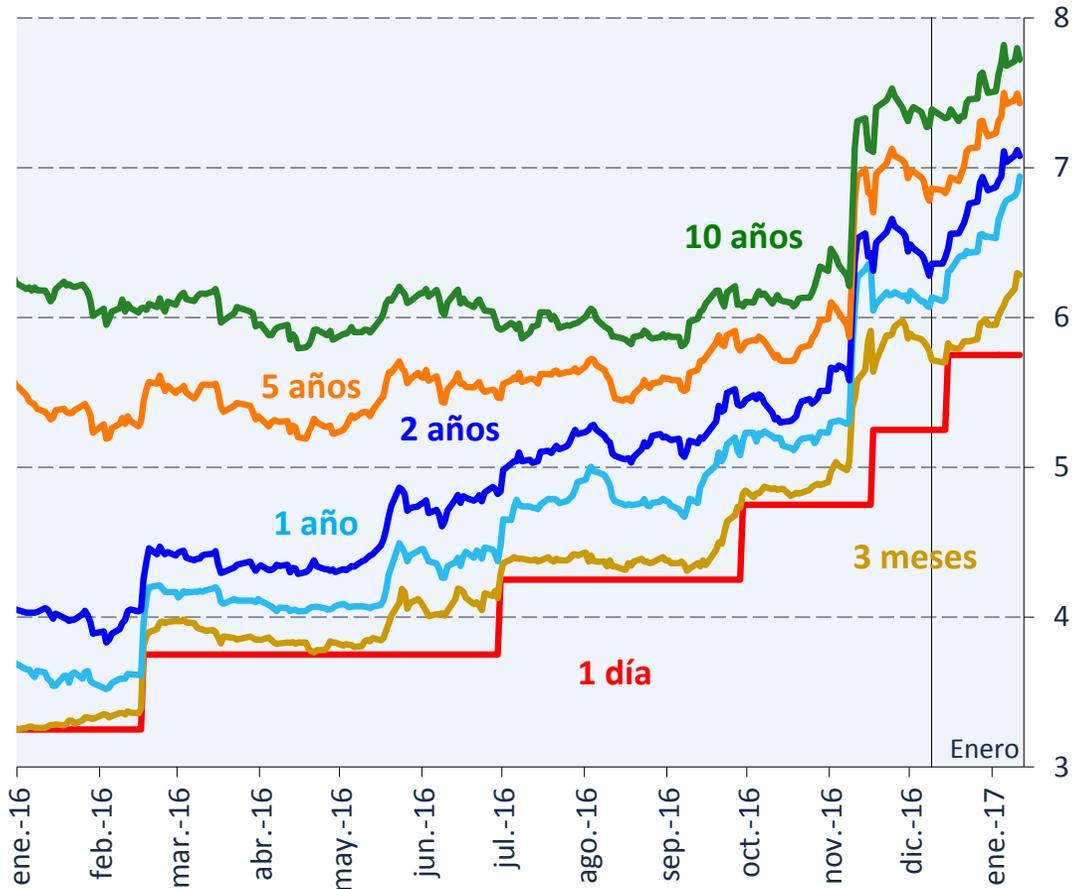


1/ Hasta el 20 de enero de 2008 se muestra la Tasa de Interés Interbancaria a un día.

Fuente: Banco de México.

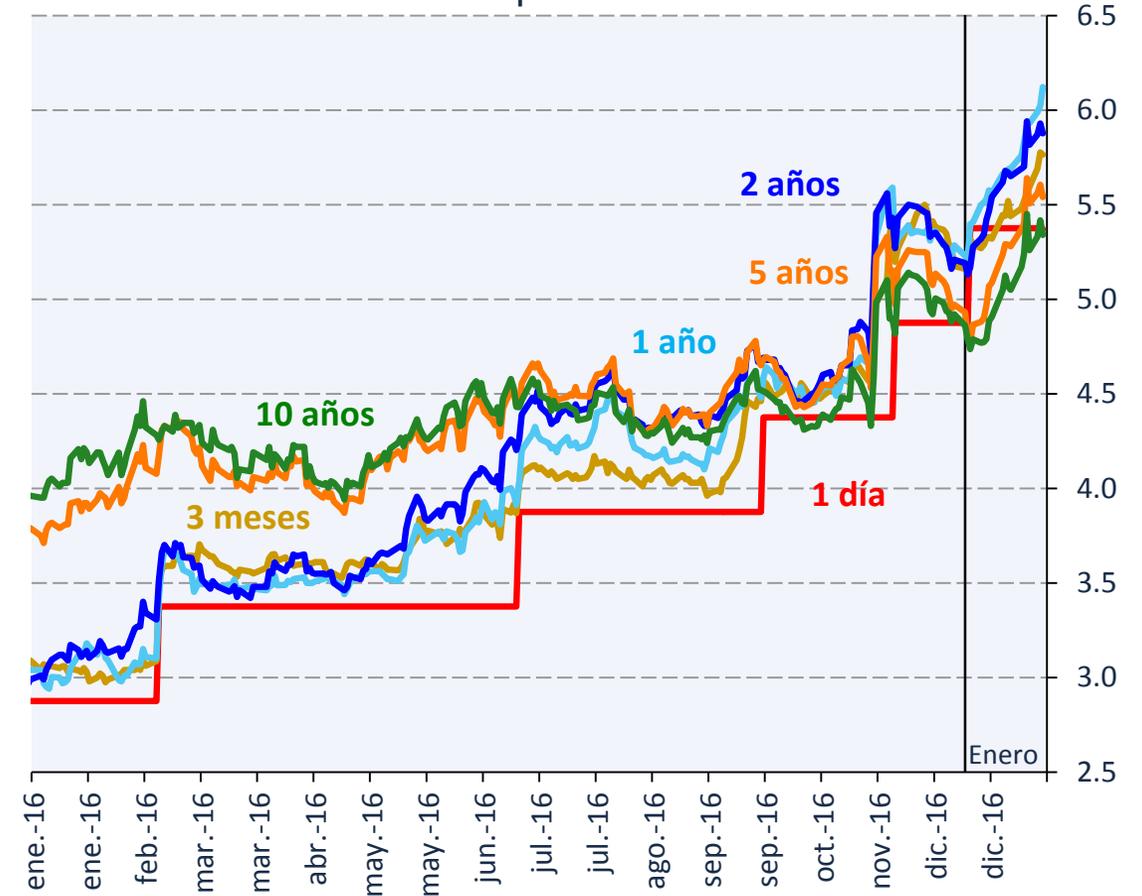
El mercado ha ido reflejando los ajustes de política monetaria en México.

Tasas de Interés en México Por ciento



Nota: La línea vertical corresponde al 14 de noviembre de 2016.
Fuente: Banco de México y Proveedor Integral de Precios (PIP).

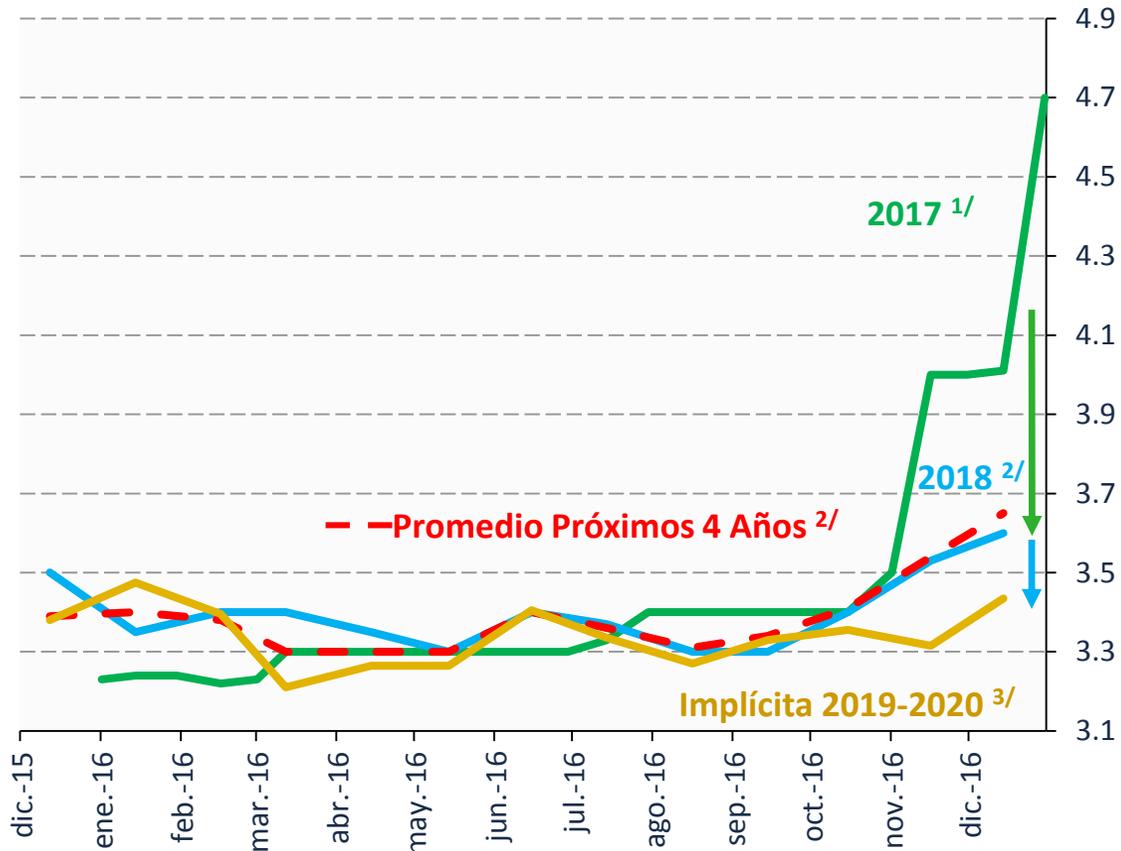
Diferenciales de Tasas de Valores Gubernamentales de México y Estados Unidos Puntos porcentuales



Nota: La línea vertical corresponde al 14 de noviembre de 2016.
Fuente: PIP y Departamento del Tesoro de Estados Unidos.

La credibilidad del Banco de México ha sido un elemento fundamental para el anclaje de las expectativas de inflación. Así, si bien recientemente las expectativas de corto plazo han aumentado, como resultado del incremento del precio de la gasolina y del ajuste cambiario, las de largo plazo han aumentado en menor medida, registrando cifras moderadamente por arriba de 3.0 por ciento.

Expectativa de Inflación para los Sigüientes 4 años
Mediana, por ciento



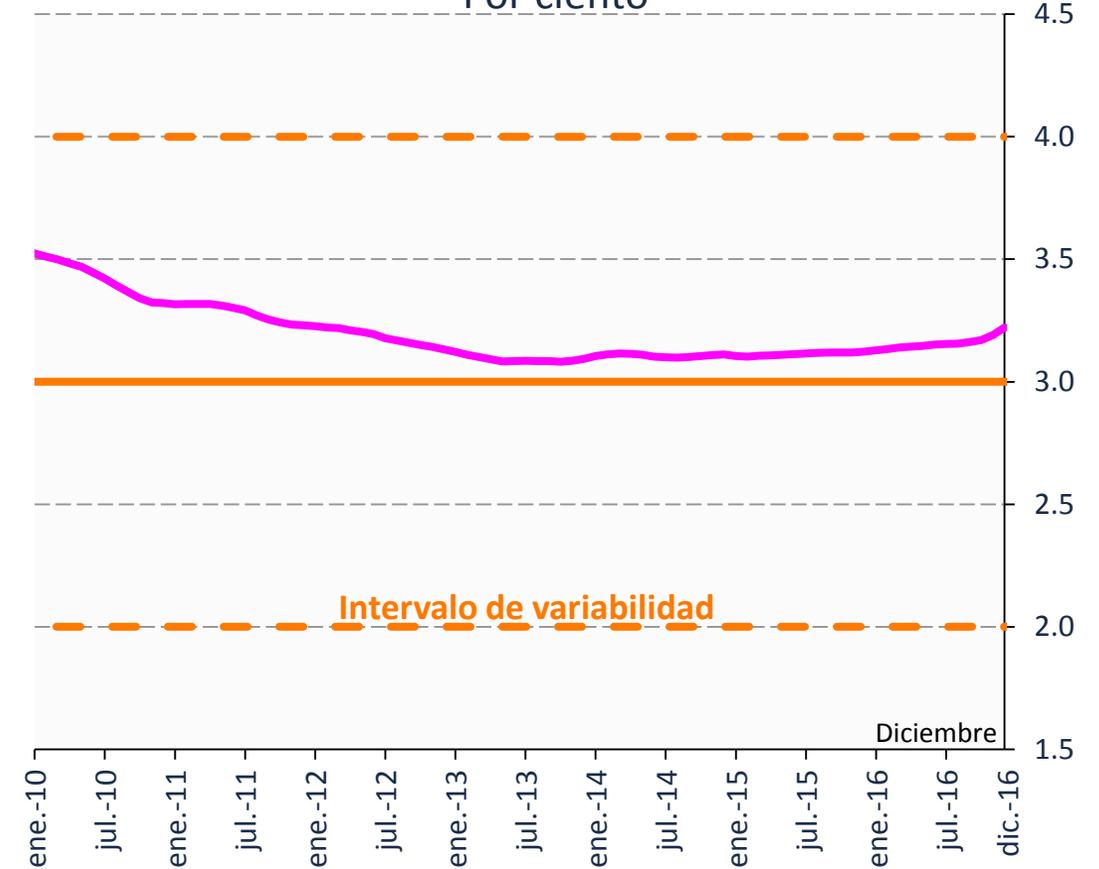
1/ La expectativa para 2017 proviene de la encuesta Citibanamex.

2/ Las expectativas correspondientes a 2018 y al promedio próximos 4 años proviene de la encuesta Banxico.

3/ Utilizando información de la encuesta Banxico, la inflación para 2019-2020 se obtiene implícitamente a partir de las expectativas promedio para los próximos 4 años y las expectativas observadas para 2017 y 2018.

Fuente: Encuesta Citibanamex (quincenal) y encuesta de Banco de México (periodicidad mensual).

Expectativa de Inflación de Largo Plazo Implícita en Instrumentos de Mercado ^{4/}
Por ciento



4/ Para una descripción de la estimación de las expectativas de inflación de largo plazo ver el Recuadro "Descomposición de la Compensación por Inflación y Riesgo Inflacionario" en el Informe Trimestral Octubre - Diciembre 2013. Para este Informe, se actualizó la estimación para incluir datos hasta diciembre de 2015. Fuente: Cálculos de Banco de México con datos de Bloomberg, PIP y Valmer.

Índice

1

La Inflación en 2016

2

La Política Monetaria en 2016

3

Determinantes de la Inflación, Riesgos y Perspectivas de Política Monetaria para 2017

El inicio de 2017 presenta retos adicionales para la política monetaria:

- Se prevé que la inflación durante este año se vea afectada de manera notoria pero temporal por diversos choques:

- ✓ Cambios en precios relativos de los bienes comerciables (mercancías) respecto de los correspondientes a los no comerciables (servicios) como reflejo de la depreciación del tipo de cambio.

- ✓ El efecto temporal y parcial que, sobre el crecimiento de los precios, tendrá el incremento anunciado para el salario mínimo a partir de enero de 2017.

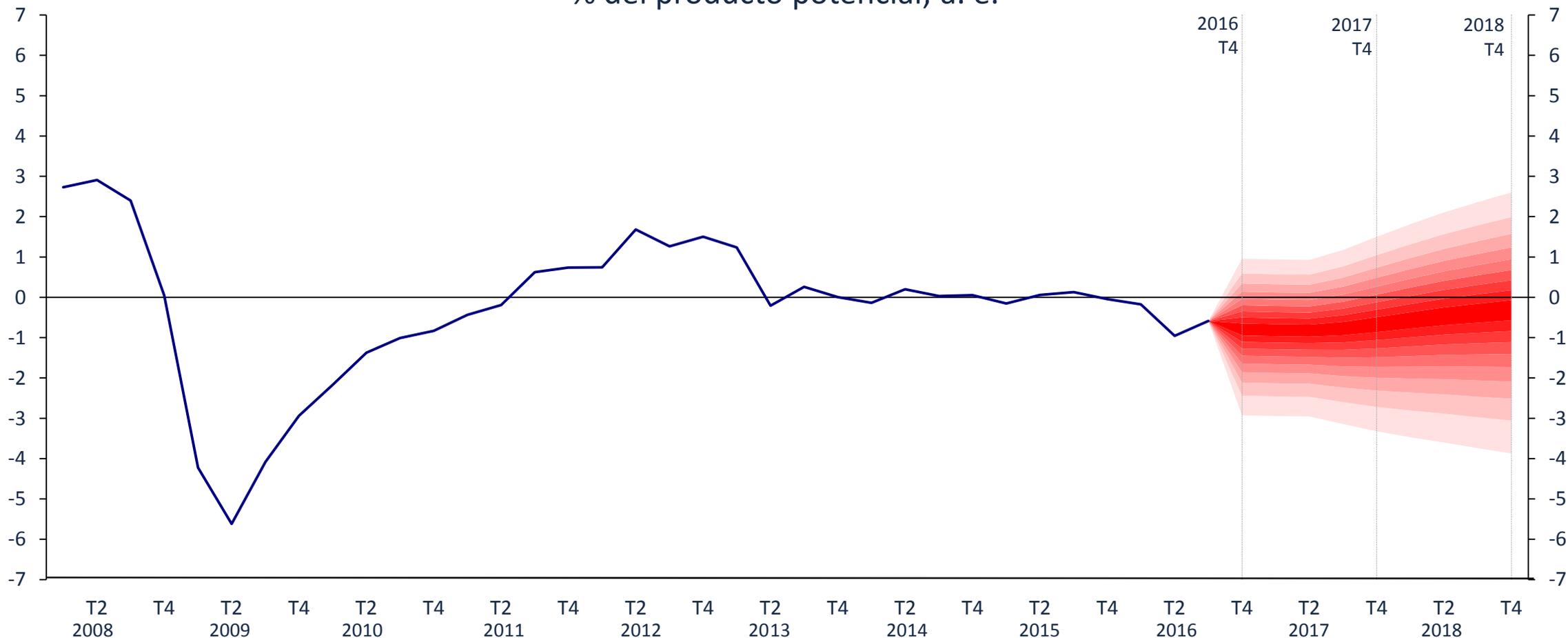
- ✓ **La liberalización de los precios de las gasolinas.**

- Si bien tiene un efecto de corto plazo sobre la inflación, dicha liberalización será favorable para el proceso de formación de precios de la economía en el mediano plazo haciéndolo más congruente con la meta del Banco Central.
- Representa un avance para la consolidación de las finanzas públicas, ya que no es sostenible mantener precios públicos desalineados de su referencia internacional.

- Expectativa de que la brecha del producto se mantenga en terreno negativo.

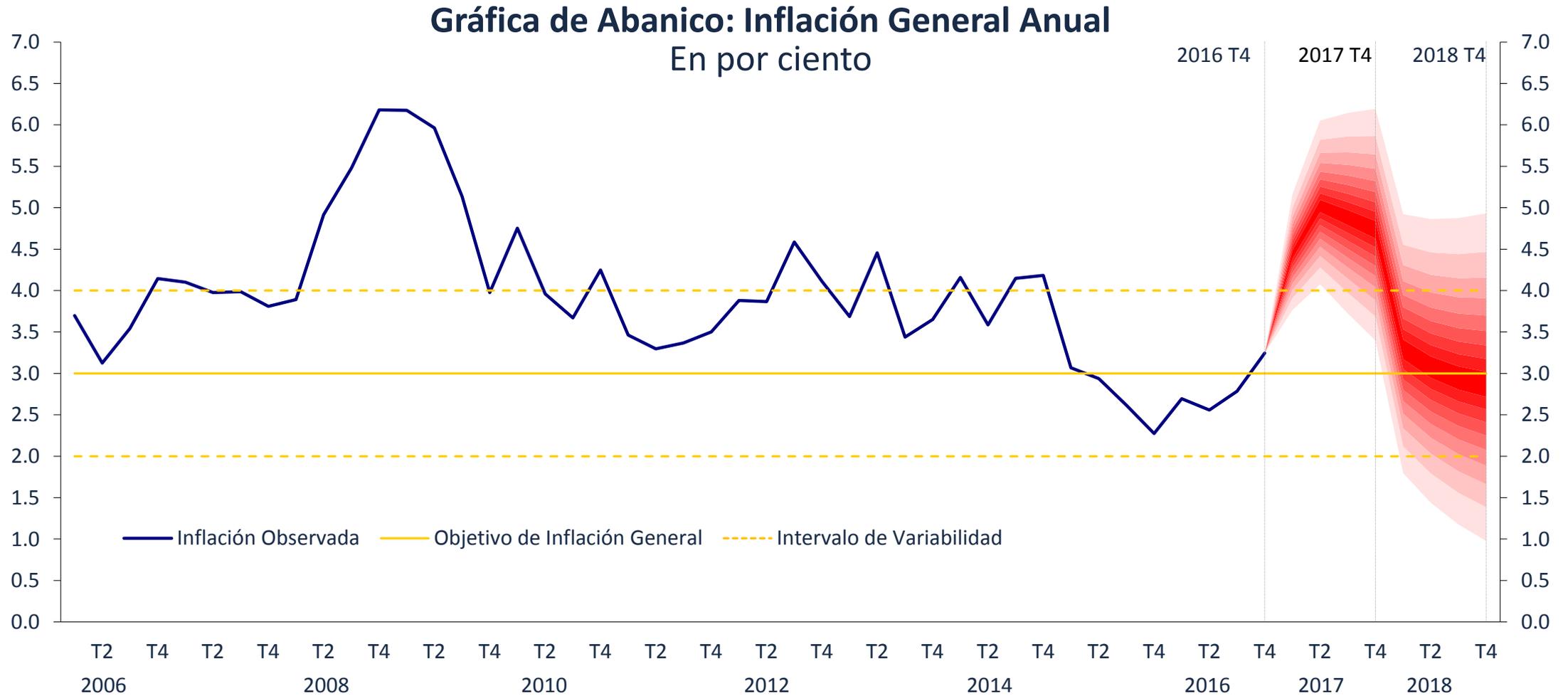
Por otro lado, es de esperar que no se presenten presiones inflacionarias derivadas de la demanda agregada, lo cual facilitará la convergencia de la inflación general a la meta en 2018.

Gráfica de Abanico: Brecha del Producto
% del producto potencial; a. e.



a. e. / Elaborada con cifras ajustadas por estacionalidad.
Fuente: Banco de México.

Estos choques, al interactuar, tendrán un efecto transitorio sobre la inflación. Así, si bien se espera que durante 2017 la inflación se ubique por encima de la meta, se prevé que hacia finales de 2017 retome una tendencia convergente al 3.0 por ciento, a medida que se vayan desvaneciendo el efecto de los choques mencionados y las medidas de política monetaria vayan surtiendo efecto.



Fuente: Banco de México

En este escenario, en cuanto a la política monetaria ésta:

- ✓ En principio, no combatirá el impacto directo de los choques de oferta, sino vigilará que no se desanclen las expectativas de inflación de mediano plazo ni se presenten efectos de segundo orden sobre la dinámica de la inflación.
- ✓ Vigilará que los efectos de los aumentos preventivos en la tasa de referencia que se registraron a lo largo de 2016 se vayan viendo reflejados sobre la dinámica de la inflación durante 2017, contribuyendo a su convergencia a la meta en 2018. Ello, dado el **horizonte en el que operan los canales** de transmisión de la política monetaria.

Postura de Política Monetaria para 2017

- En este contexto, la Junta de Gobierno seguirá muy de cerca la evolución de todos los determinantes de la inflación y **sus expectativas de mediano y largo plazo**, en especial:

1 El **traspaso potencial de las variaciones del tipo de cambio a los precios**, sin que ello signifique que se tenga un objetivo para este.

2 La **posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos**.

3 La evolución de la **brecha del producto**.

- Por último, los retos que se prevén para 2017 resaltan la necesidad de perseverar en el mantenimiento de fundamentos macroeconómicos sanos en el país. En particular:

Política Monetaria

Ajuste de la postura para consolidar el anclaje de las expectativas de inflación en el mediano plazo; evitar efectos de segundo orden en la inflación.

Comisión de Cambios

Intervenir cuando sea necesario para proveer liquidez y atenuar la volatilidad en el tipo de cambio.

Política Fiscal

Fortalecer las finanzas públicas mediante la disminución de los niveles de deuda pública como porcentaje de PIB.

Reformas Estructurales

Aprovecharlas para generar fuentes alternativas de crecimiento económico y evitar presiones inflacionarias en el mediano plazo.



BANCO DE MÉXICO

www.banxico.org.mx