La Política Monetaria en el 2011

ITAM

Seminario de Perspectivas Económicas 2011

"El Reto del Crecimiento Económico"

Enero 7, 2011

Índice

1. **Condiciones Externas**

2. Economía de México

3. Consideraciones Finales

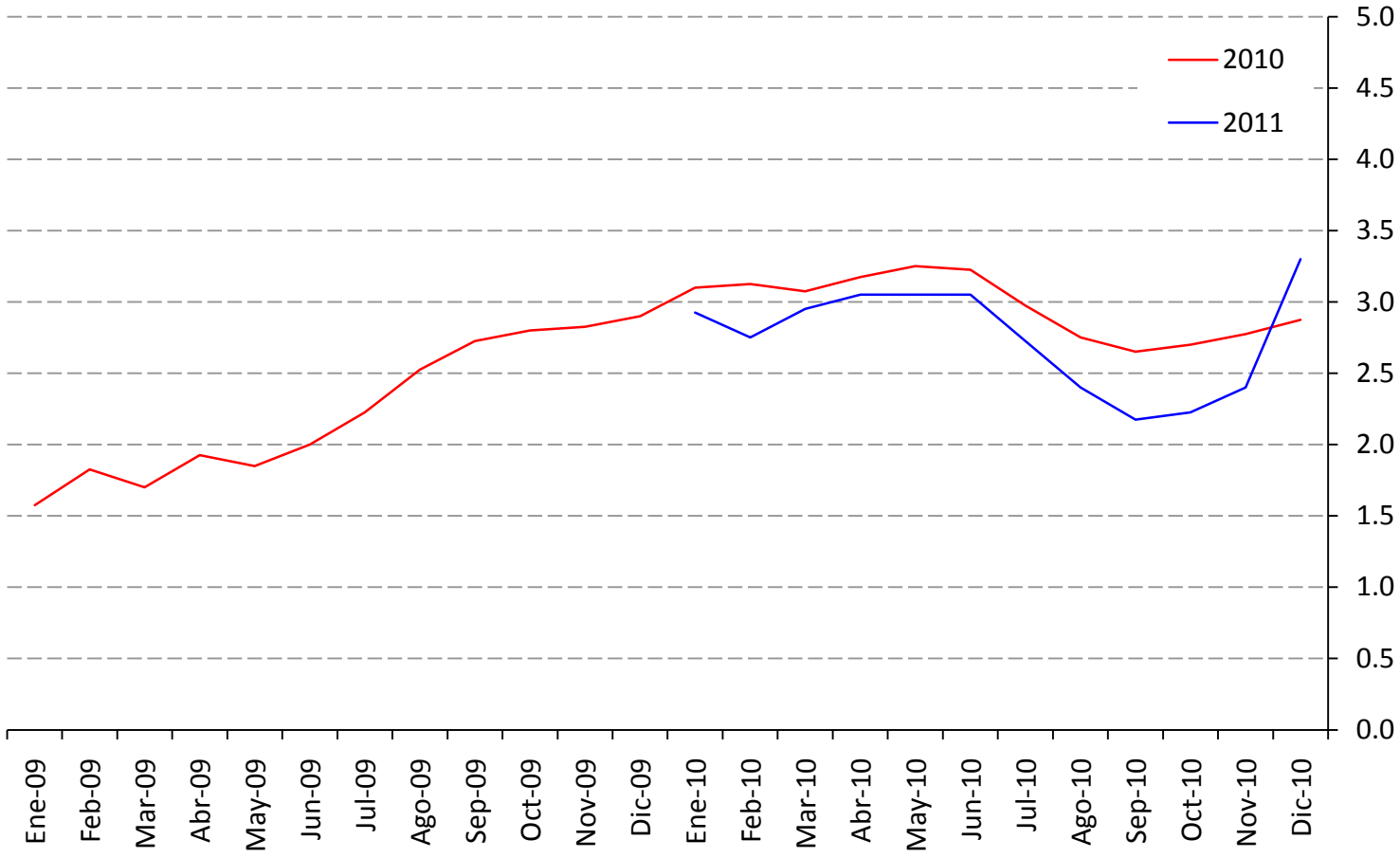
1. Condiciones Externas

- Las perspectivas para la economía mundial en 2011 han mejorado recientemente:
  - ✓ *En EE.UU.A. diversos indicadores han mostrado una recuperación.*
    - *El sector manufacturero parece estar experimentando un nuevo repunte.*
    - *Las ventas al menudeo se han visto fortalecidas.*
    - *El empleo ha mejorado.*
  - ✓ *Posiblemente, lo anterior sea en gran medida reflejo de los estímulos fiscal y monetario.*
  - ✓ *Esto ha llevado a que los pronósticos de crecimiento en Estados Unidos aumenten para 2010 y 2011.*
  - ✓ *Por su parte, las economías emergentes continúan creciendo a un mayor ritmo que las economías avanzadas.*

1. Condiciones Externas

EEUUA: Pronósticos de Crecimiento del PIB 1/

(Variación % Anual)



1/ Promedio de los pronósticos de Goldman Sachs, JP Morgan, Bank of America Merrill Lynch y Morgan Stanley.
Fuente: Goldman Sachs, JP Morgan, Bank of America Merrill Lynch y Morgan Stanley.

1. Condiciones Externas

- No obstante, hay razones **estructurales** que apuntan a un crecimiento mundial más moderado en el mediano plazo:
  - ✓ *Debilidad de la demanda interna en las principales economías avanzadas.*
    1. *En EE.UU.A. los hogares continúan disminuyendo sus niveles de endeudamiento.*
    2. *Elevado desempleo.*
    3. *Necesidad de un fuerte ajuste fiscal en la periferia europea.*
    4. *La situación del sistema financiero permanece vulnerable.*

- Aun más, hacia adelante quedan las siguientes interrogantes, que difícilmente se pueden responder hoy:
  - ✓ *¿Qué tan efectivos han sido los estímulos fiscal y monetario en las principales economías avanzadas?*
  - ✓ *En algún momento los efectos de dichos estímulos desaparecerán. ¿Qué pasará cuando ello suceda?*

1. Condiciones Externas

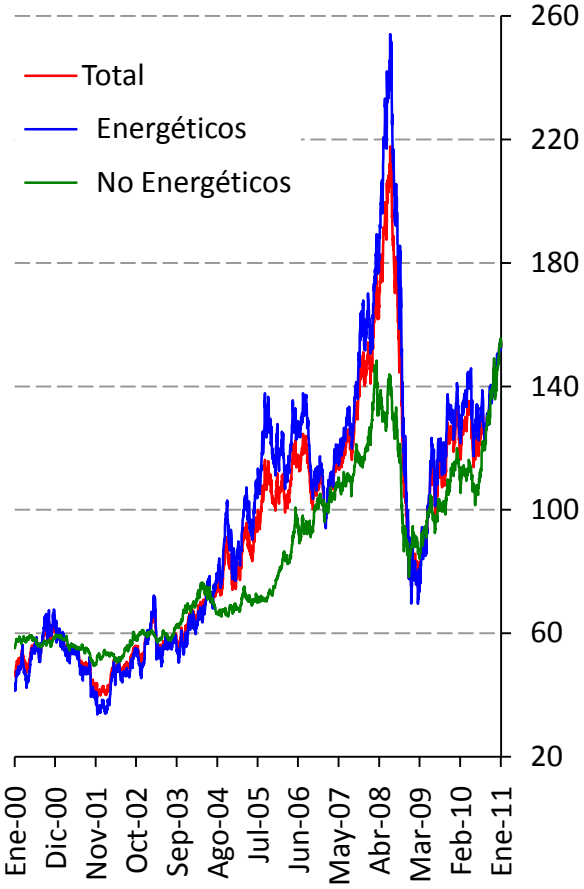
- En todo caso, la inflación a nivel mundial continúa siendo baja:
  - ✓ *En las principales economías avanzadas la inflación al consumidor ha permanecido en niveles reducidos.*
  - ✓ *En contraste, en algunas economías emergentes se han registrado mayores niveles de inflación.*

- El aumento en los precios internacionales de las materias primas obedece a:
  - ✓ *Cambio en el precio relativo de algunas de éstas.*
  - ✓ *El estímulo monetario en EE.UU.A. y, en general, en los países avanzados.*

- En el mediano plazo no se percibe un problema generalizado de inflación, a pesar del choque actual a los precios de las materias primas.
  - ✓ *Inclusive, prevalecen elementos de riesgo en cuanto a la posibilidad de un episodio de **deflación** en algunas economías avanzadas.*

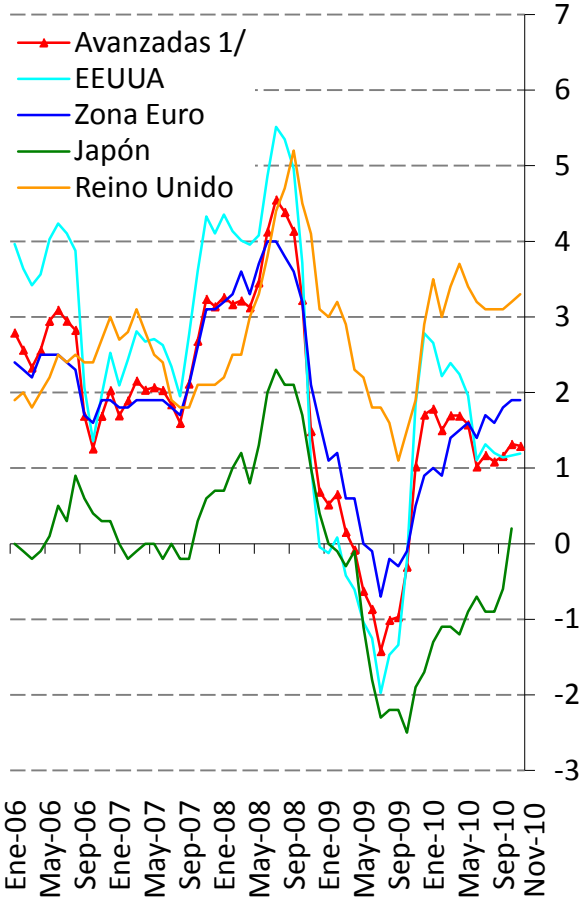
1. Condiciones Externas

Precios de Productos Primarios
(Índice Ene-2007 = 100)



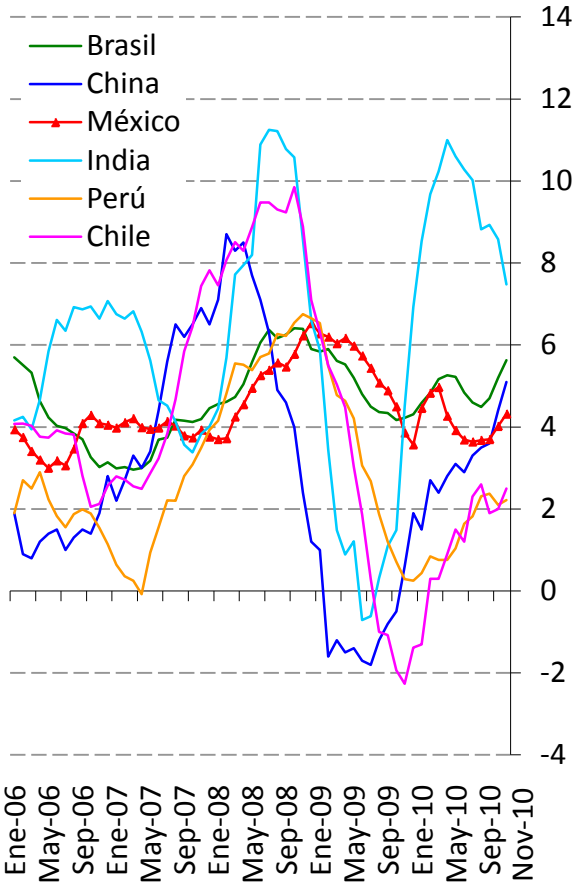
Fuente: S&P.

Inflación en Economías Avanzadas
(%)



1/ Las economías avanzadas se refieren al G7.
Fuente: Bloomberg y OCDE.

Inflación en Economías Emergentes
(%)



Fuente: Bloomberg.

1. Condiciones Externas

- El aumento que en los últimos meses registraron los flujos de capital a las economías emergentes se explica por:
  - ✓ *Una mejoría en los fundamentos de las economías receptoras.*
  - ✓ *La política monetaria de las economías avanzadas, sobre todo en EE.UU.A.*

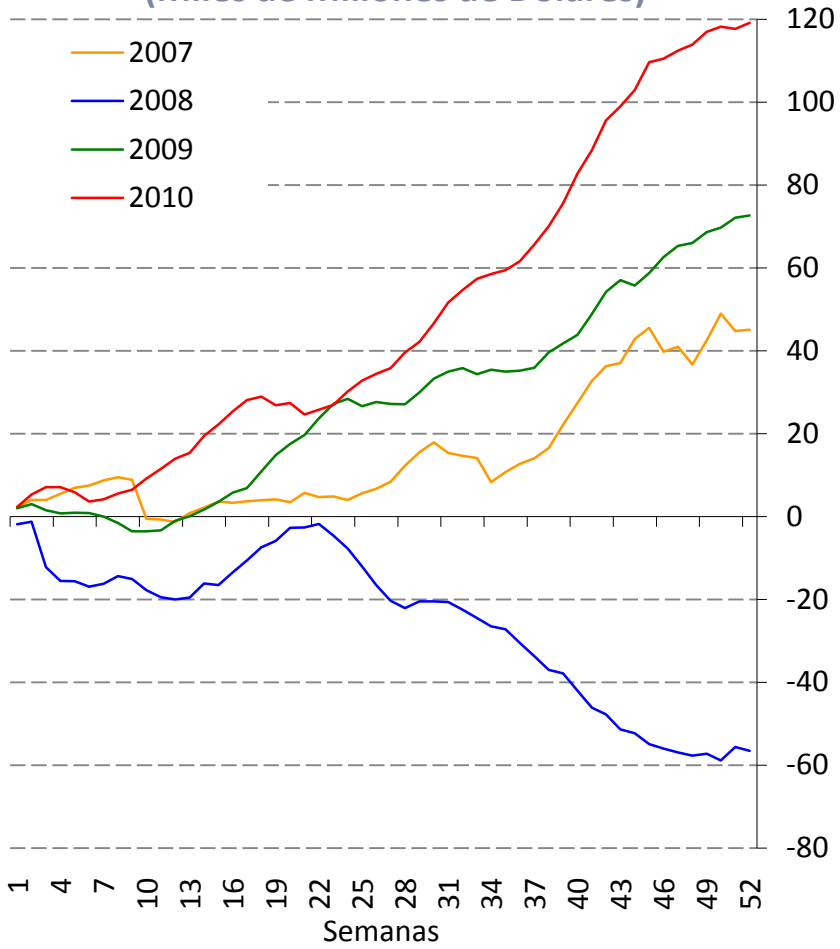
- Durante noviembre de 2010, este proceso se vio interrumpido por los problemas fiscales de la zona del euro y el correspondiente aumento de la aversión al riesgo.

- Sin embargo, en las últimas semanas los flujos de capitales hacia las economías emergentes han observado un nuevo repunte.

1. Condiciones Externas

Flujo Acumulado a Economías Emergentes (Acciones y Deuda) 1/

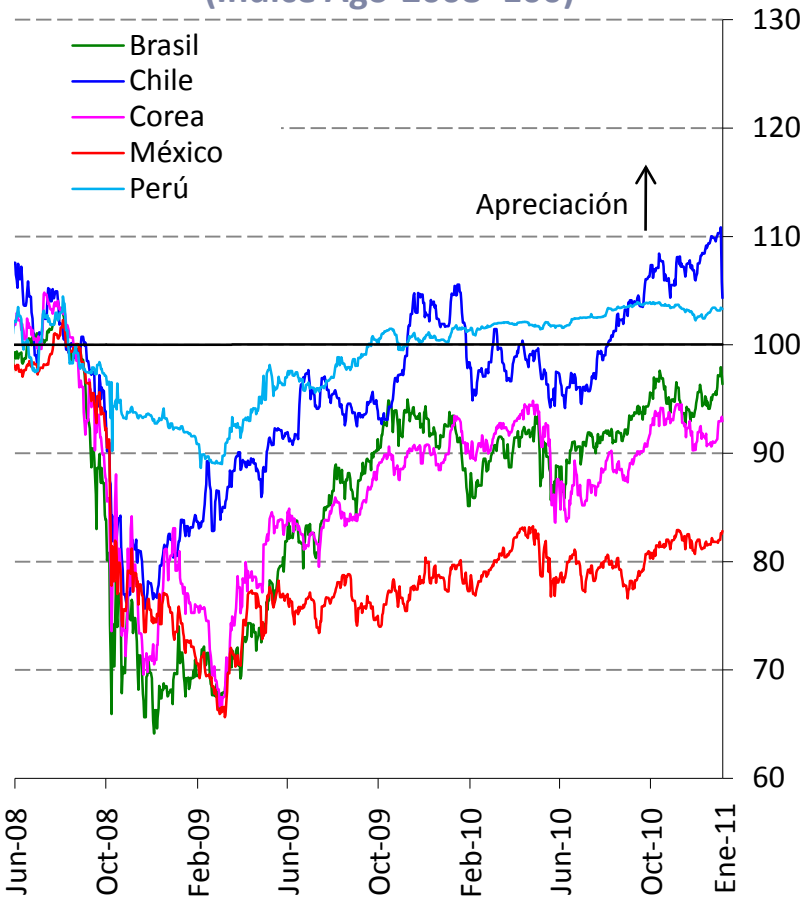
(Miles de Millones de Dólares)



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

Tipo de Cambio Nominal de Economías Emergentes frente al Dólar 2/

(Índice Ago-2008=100)



2/ Un incremento del índice equivale a una apreciación frente al dólar.
Fuente: Bloomberg.

1. Condiciones Externas

- Parte de los flujos de capital hacia las economías emergentes obedece al fortalecimiento de sus fundamentos económicos:
  - ✓ *Mejoría en los términos de intercambio, e.g. alzas en los precios de las materias primas.*
  - ✓ *Mejores perspectivas para el crecimiento con respecto a las economías avanzadas.*
- Por otro lado, dichos flujos también están respondiendo a la expansión monetaria en EE.UU.A. y otros países industrializados.

1. Condiciones Externas

- Sin embargo, la magnitud y la velocidad de los flujos de capital hacia las economías emergentes ha generado cierta preocupación:
  - ✓ *Podrían generar una apreciación no de equilibrio de sus monedas.*
  - ✓ *Formación de "burbujas" en los precios de los activos.*
  - ✓ *Pero, sobre todo, riesgo de una reversión abrupta en los flujos de capital.*

- Por eso es importante continuar blindando la economía ante un posible entorno de astringencia en los mercados financieros internacionales mediante la acumulación de activos internacionales y otros vehículos, como la Línea de Crédito Flexible del FMI.

Índice

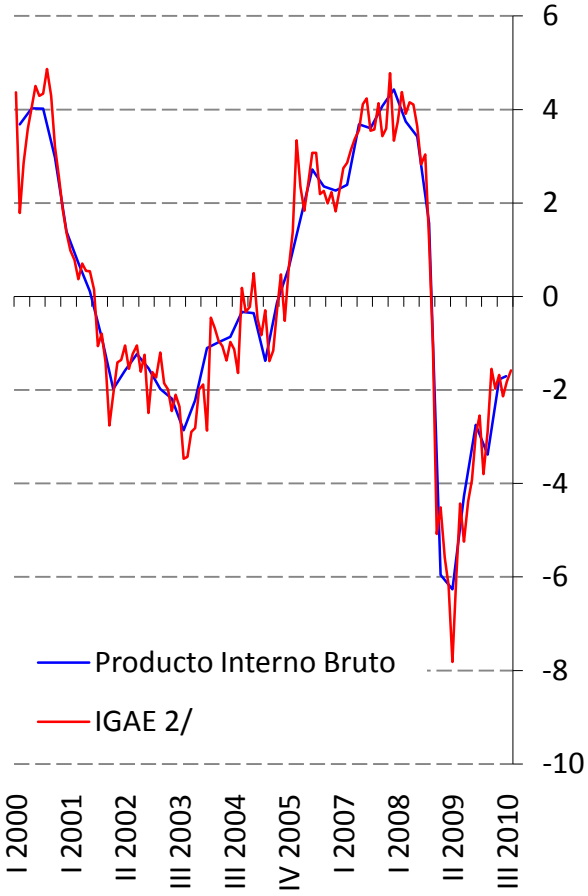
1. Condiciones Externas

2. Economía de México

3. Consideraciones Finales

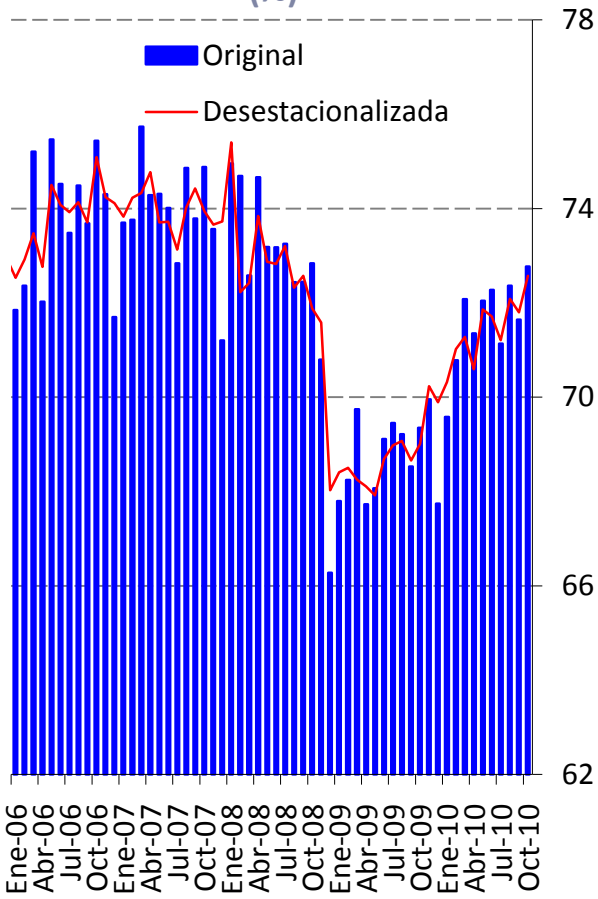
2. Evolución de la Economía Mexicana

Brecha del Producto 1/
(% Respecto a su Tendencia)



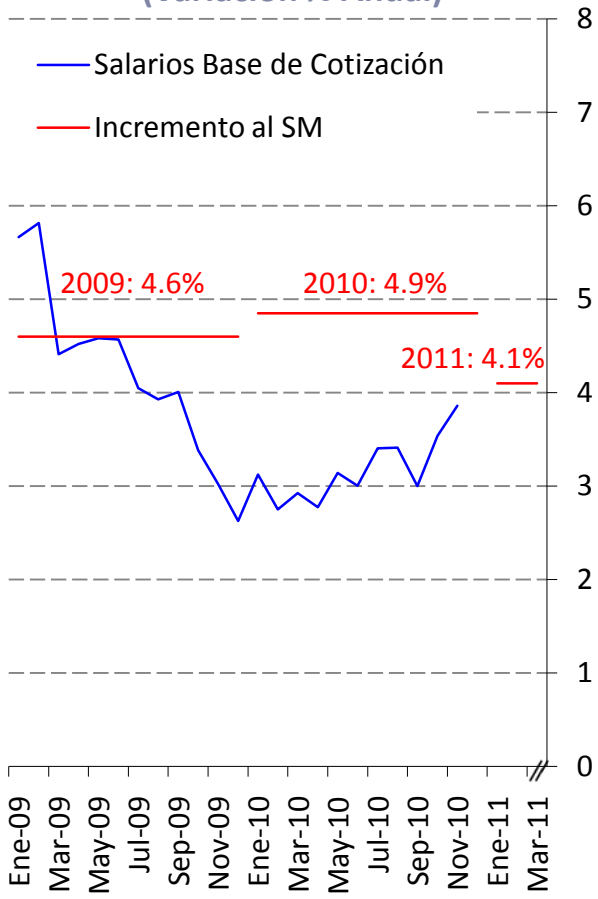
1/ Las estimaciones de la brecha se realizaron utilizando el método Hodrick-Prescott (HP) con corrección de colas; ver Banco de México (2009), "Informe sobre la Inflación, Abril – Junio 2009", pág. 74.
2/ Cifras a septiembre de 2010.
Fuente: Banco de México.

Uso de la Capacidad Instalada: Sector Manufacturero
(%)



Fuente: Encuesta Mensual de Coyuntura en el Sector Manufacturero. Banco de México.

Salario Base de Cotización e Incremento al Salario Mínimo
(Variación % Anual)

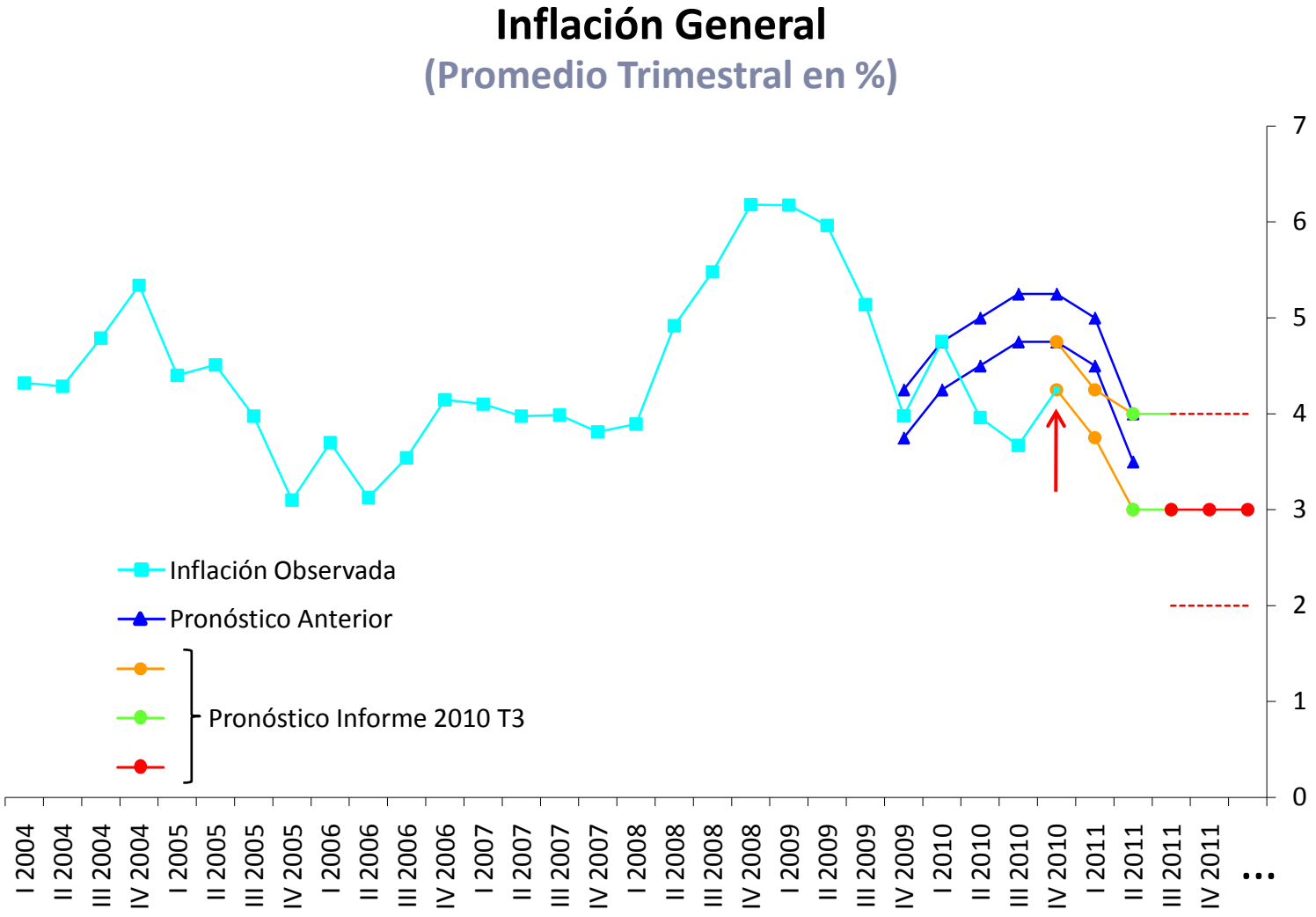


Fuente: Cálculos elaborados por el Banco de México con información del IMSS y Comisión Nacional de Salarios Mínimos.

2. Evolución de la Inflación

- En 2010, la inflación mostró un comportamiento mejor a lo esperado:
  - ✓ *Durante la mayor parte del año, la inflación se ubicó por debajo del pronóstico original del Banco de México:*
    - *Para el cuarto trimestre de 2010, la inflación promedio fue de 4.25 por ciento, justo en la cota inferior del pronóstico revisado del Banco.*
    - *La inflación al cierre de 2010 fue de 4.4 por ciento, cuando el pronóstico consenso de los analistas en enero de 2010 había sido de 4.9 por ciento.*
  - ✓ *Este comportamiento fue reflejo de:*
    - *Apreciación de la paridad.*
    - *Brecha del producto negativa.*
    - *Intensificación de la competencia entre algunas cadenas comerciales.*
    - *Revisiones salariales moderadas.*
    - *Bajo nivel de inflación mundial.*

2. Evolución de la Inflación

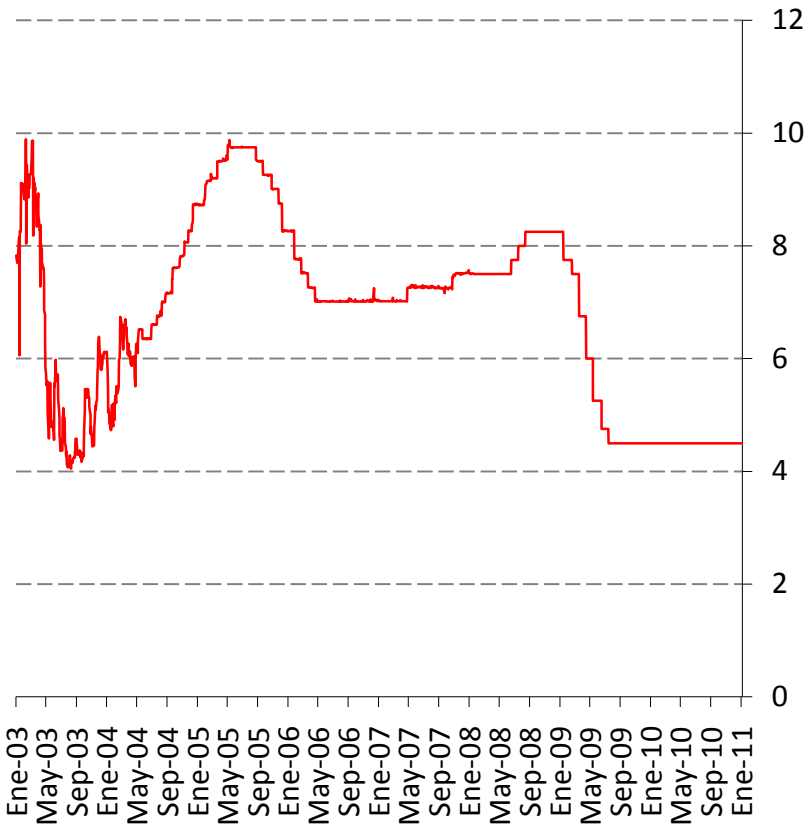


Fuente: Banco de México.

2. Política Monetaria

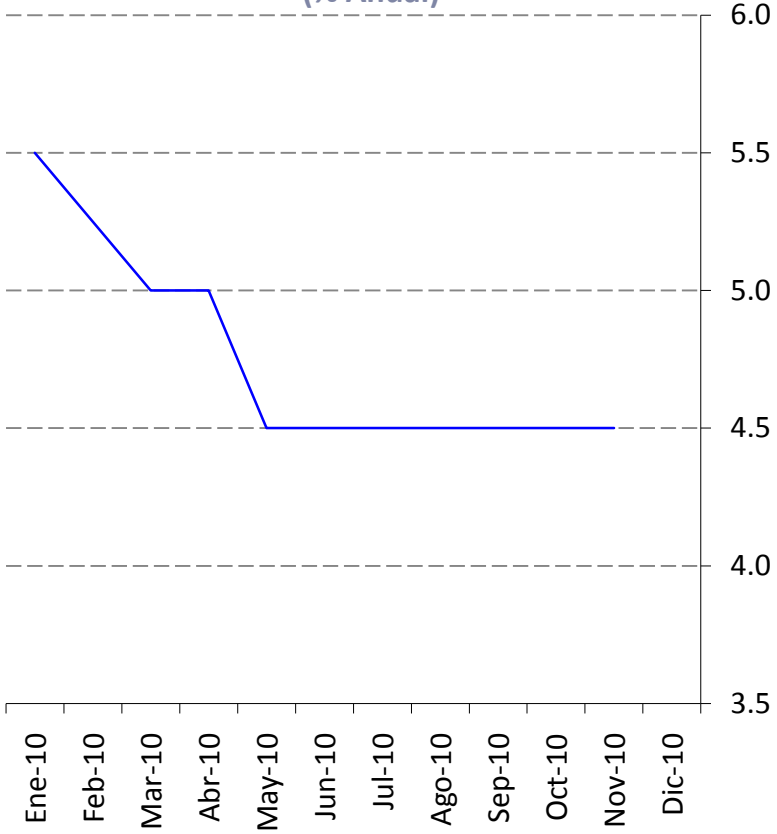
- El comportamiento de los determinantes de la inflación y de sus expectativas permitieron al Banco de México mantener su tasa de referencia inalterada durante 2010, a pesar de que al inicio del año había una alta expectativa de que ésta subiría.

Tasa de Interés Interbancaria
(%)



Fuente: Banco de México.

Expectativas de los Analistas sobre la Política Monetaria para el Cierre 2010 1/
(% Anual)

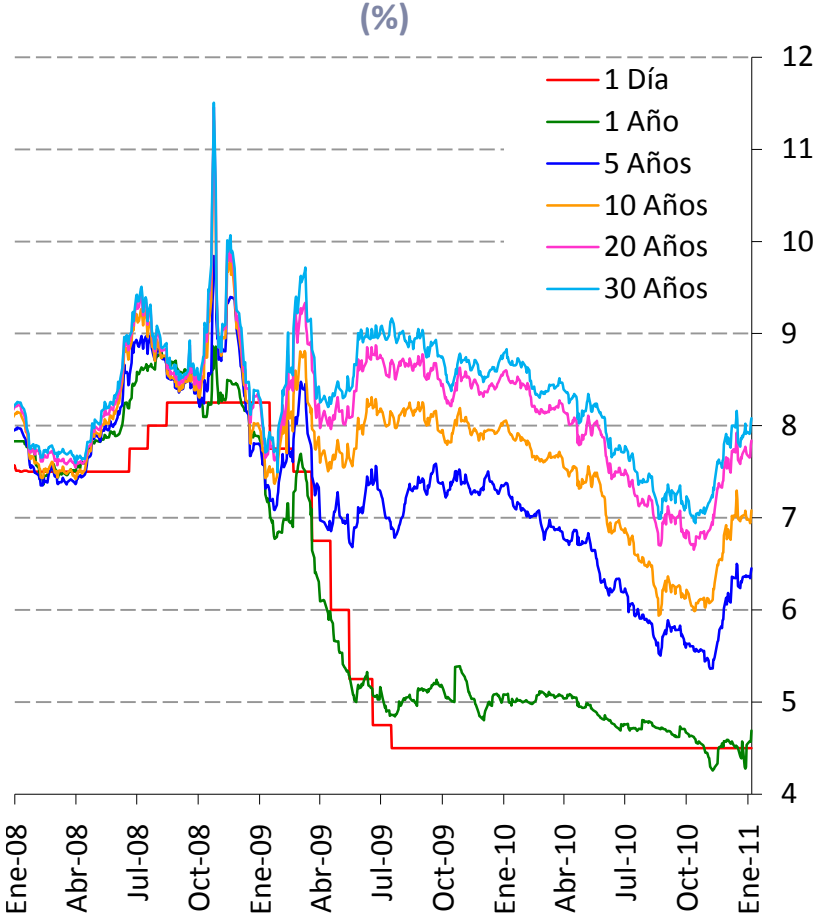


1/ Mediana de la encuesta. Fuente: Encuesta Banamex.

2. Política Monetaria

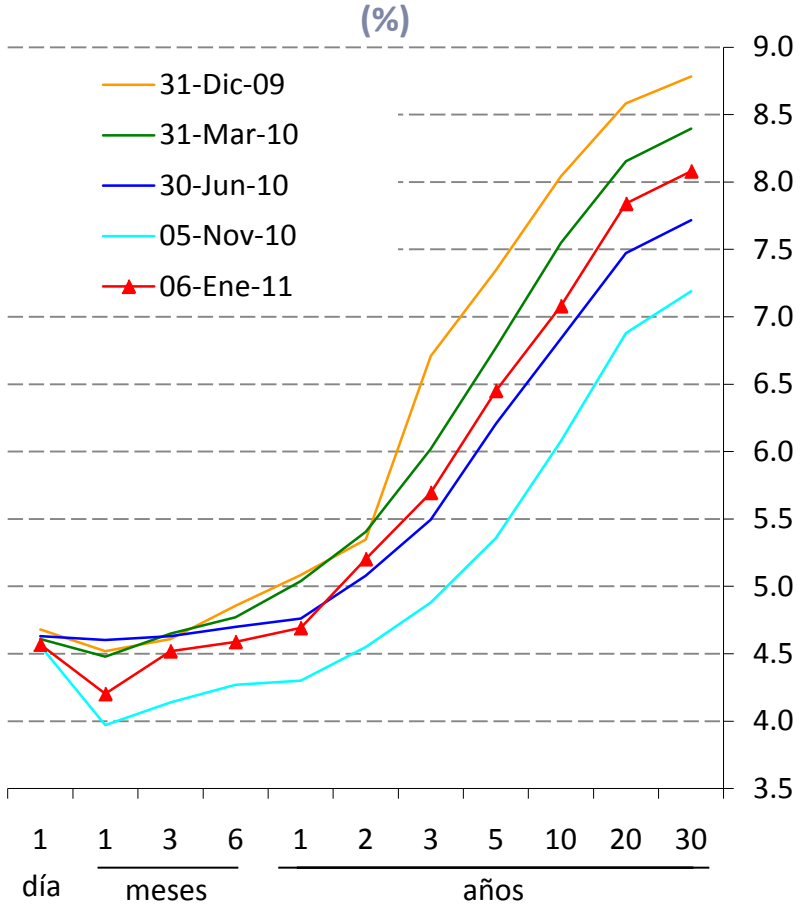
- La postura monetaria del Banco no fue obstáculo para que se diera una disminución generalizada de las tasas de interés en la economía.

Tasas de Interés en México



Fuente: Banco de México y Proveedor Integral de Precios.

Curva de Rendimientos en México

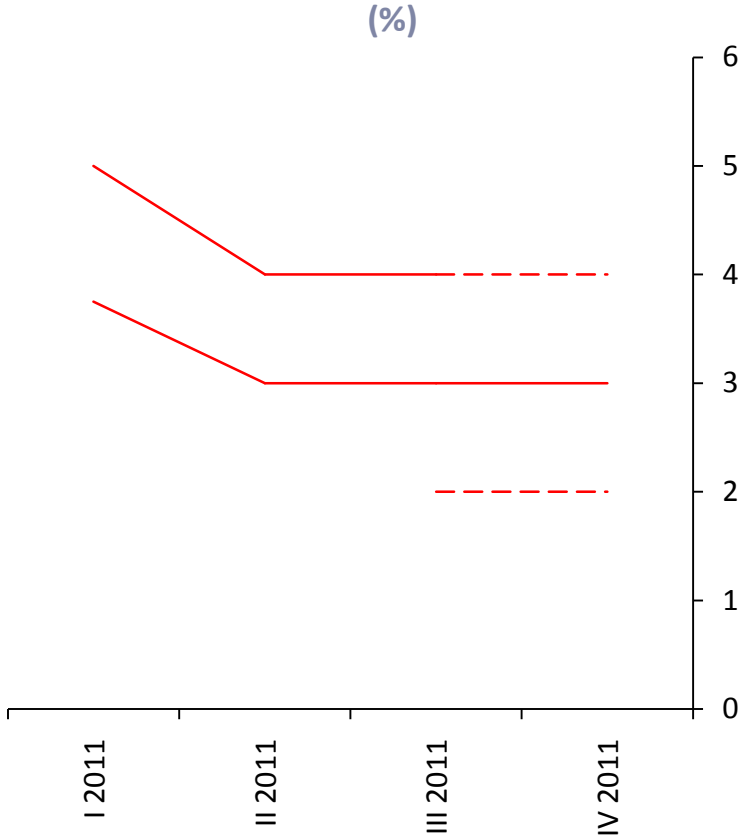


Fuente: Banco de México y Proveedor Integral de Precios.

2. Política Monetaria

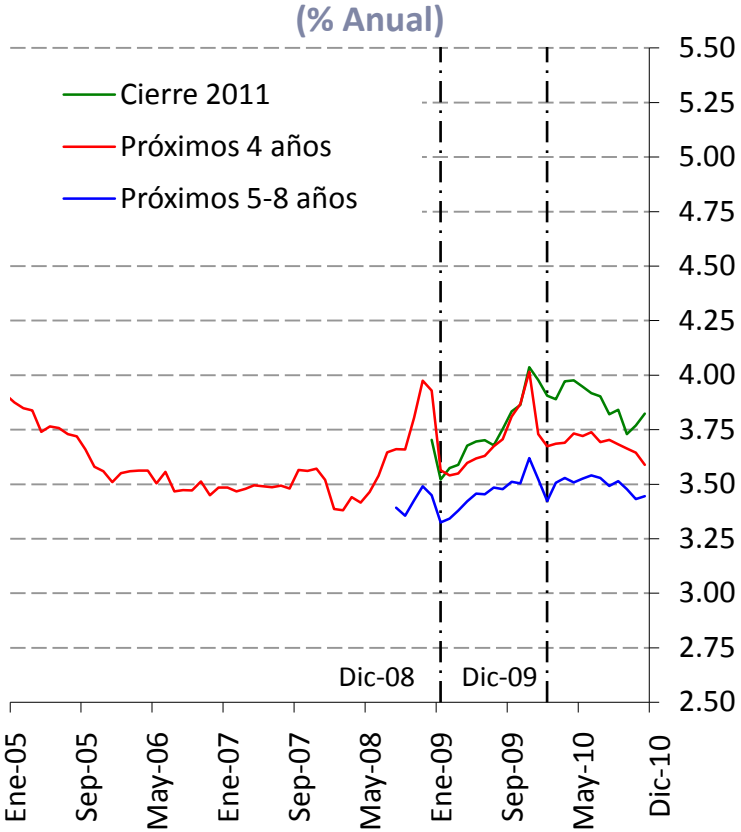
- Para 2011 se anticipa que la inflación continúe convergiendo al objetivo de mediano plazo de Banco de México de 3 por ciento considerando un intervalo de variabilidad de +/- 1 punto porcentual y que las expectativas de mediano y largo plazos vayan convergiendo al 3 por ciento.
- El desarrollo de estos procesos determinarán las acciones de política monetaria.

Rango de Pronóstico de Inflación para 2011



Fuente: Banco de México.

Expectativas de Inflación General Anual



Fuente: Encuesta del Banco de México.

Índice

1. Condiciones Externas

2. Economía de México

3. Consideraciones Finales

3. Consideraciones Finales

❶ Perspectivas favorables para la economía mexicana en 2011

- El panorama de **crecimiento** para la economía mexicana en 2011 ha mejorado:
  - ✓ *El mayor crecimiento esperado de la economía de EE.UU.A. implica una mejora en las perspectivas para la demanda externa.*
  - ✓ *Continuará la recuperación del mercado doméstico.*
- Se espera que la **inflación** muestre una trayectoria a la baja.
  - ✓ *A pesar de la recuperación económica, no se anticipan presiones generalizadas sobre los precios dado el entorno mundial que se enfrenta y la fase del ciclo por la que atraviesa la economía.*

3. Consideraciones Finales

❷ Blindaje de la Economía

- Si bien se prevé que continúe la recuperación de la economía mundial en 2011, persisten riesgos:

  ✓ *Las economías avanzadas enfrentan la necesidad de ajustar el gasto de consumo privado y público a niveles* ***sostenibles*** *en el largo plazo.*

- Ante ello, las autoridades de México han tomado diversas medidas para blindar la economía ante un escenario desfavorable:

2.1 El presupuesto para 2011 mantiene una postura <u>fiscal</u> sólida.

3. Consideraciones Finales

2.2 La política monetaria mantiene una postura congruente con la estabilidad de precios.

i. Se prevé que la inflación converja hacia mediados de año a niveles congruentes con la meta de inflación de 3 por ciento, teniendo presente el intervalo de variabilidad de +/- 1 punto porcentual.

ii. Con el propósito de aumentar aún más la transparencia, y estar en línea con las mejores prácticas en la materia, en 2011 el Banco de México:

- *Publicará las **Minutas** sobre las reuniones de la Junta de Gobierno referentes a las decisiones de política monetaria.*
- *Utilizará **Gráficas de Abanico** para los pronósticos de inflación y actividad económica ("Fan Charts").*
- *Actualizará el **Año Base del INPC** con la participación del INEGI (asimismo se incorporarán diversas mejoras metodológicas).*

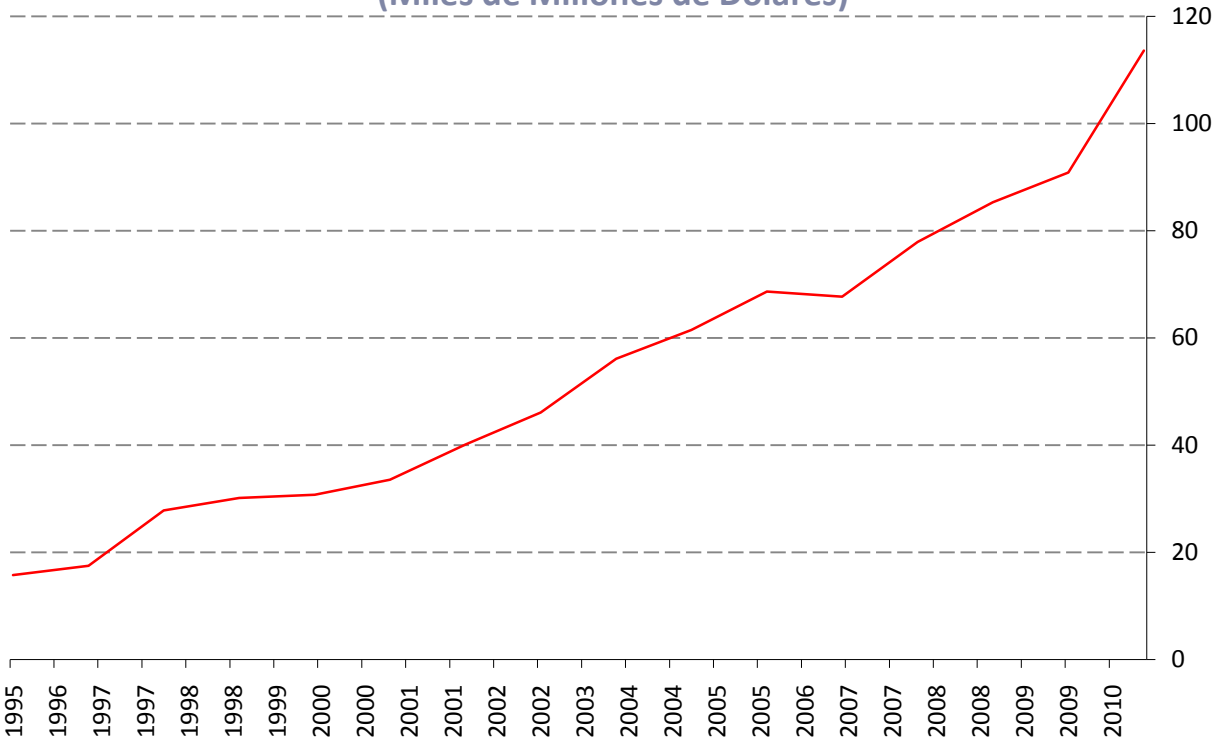
3. Consideraciones Finales

2.3 Se ha fortalecido la política de acumulación de reservas internacionales.

- ✓ *En 2010 se introdujo un mecanismo de mercado, que junto con los mecanismos tradicionales (ventas de dólares de PEMEX y del Gobierno Federal), permitió que se acumularan 22.8 miles de millones de dólares.*
- ✓ *Con ello, el saldo de las reservas internacionales se encuentra en un nivel récord de cerca de 113.6 miles de millones de dólares.*

Reservas Internacionales

(Miles de Millones de Dólares)



Fuente: Banco de México.

3. Consideraciones Finales

2.4 Renovación de la Línea de Crédito Flexible (LCF) que México mantiene con el Fondo Monetario Internacional.

- ✓ *La aprobación de esta medida es un reconocimiento a la fortaleza de las políticas económicas públicas que México ha impulsado en los últimos años.*

- ✓ *Los recursos de la LCF junto con las reservas internacionales, ascenderían a cerca de 200 mil millones de dólares a finales de 2011. Estos recursos blindan a la economía mexicana ante posibles perturbaciones provenientes del exterior.*

3. Consideraciones Finales

❸ Políticas para estimular el crecimiento doméstico

- Es previsible un panorama complicado para el crecimiento de la economía mundial en los siguientes años.

- En este contexto, además de las medidas de blindaje, es necesario fortalecer las **fuentes internas de crecimiento**.

  - ✓ *Para ello, se requiere cambiar la estructura de incentivos de la economía por una que conduzca a mejoras en la productividad.*

3. Consideraciones Finales

- Así, es importante insistir en algunas reformas clave que están pendientes:
  - ✓ ***Reforma laboral.***
  - ✓ ***Reforma a la ley de competencia.***
    - *Del gasto total de los hogares en el decil más bajo de ingresos, aproximadamente el 43 por ciento lo destinan al consumo de bienes producidos en mercados con problemas de competencia.*
    - *De revertirse los efectos nocivos de la falta de competencia, la pobreza alimentaria podría reducirse significativamente (más de un millón de personas).*