



# La Contribución de la Política Monetaria a la Estabilidad Económica

Seminario de Perspectivas Económicas 2016, ITAM

Enero 8, 2016



BANCO DE MÉXICO

# Índice

**1**

**Logros en el Abatimiento de la Inflación**

**2**

**Importancia de la Estabilidad de Precios**

**3**

**Política Monetaria Reciente**

**4**

**Consideraciones Finales**

**En cumplimiento con su mandato constitucional, el Banco de México conduce la política monetaria procurando la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional.**

Asimismo, el Instituto Central busca lograr dicho mandato al menor costo posible para la sociedad en términos de actividad económica.

**En los últimos años se ha avanzado significativamente en la creación de un entorno de estabilidad de precios en México. Entre los resultados que se han alcanzado destacan:**

Una reducción en el nivel, volatilidad y persistencia de la inflación.

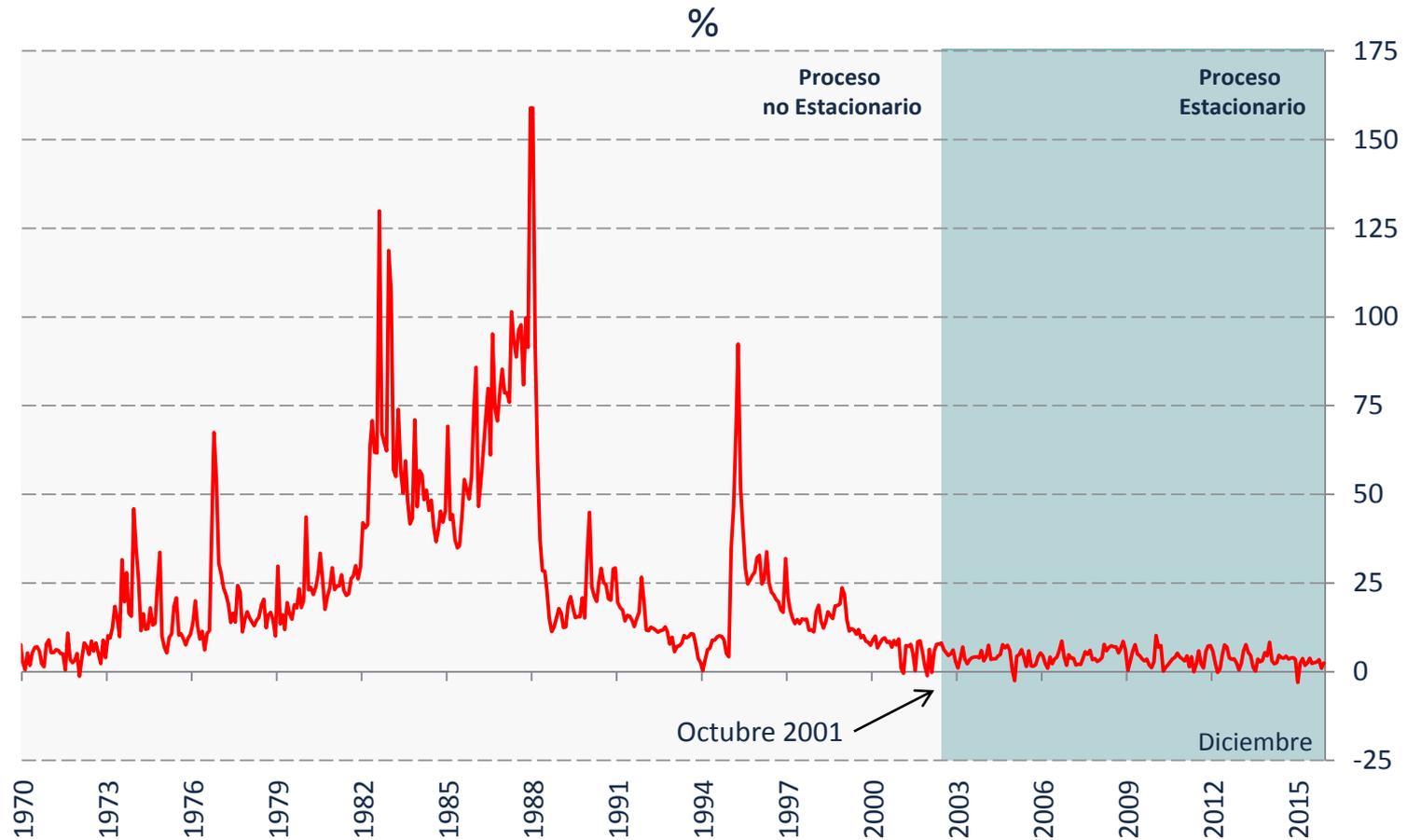
El anclaje de las expectativas de inflación en niveles cercanos a la meta.

Una disminución de las primas de riesgo, particularmente de la prima por riesgo inflacionario.

Una reducción en el traspaso de cambios en precios relativos a los precios.

A partir de la adopción del esquema de objetivos de inflación, se ha observado una disminución significativa en el nivel, volatilidad y persistencia de la inflación.

## Inflación Mensual Anualizada <sup>1/</sup>



a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.

1/ Capítulo Técnico Informe sobre la Inflación Octubre – Diciembre 2010: Cambio en el Sistema Nominal de la Economía Mexicana a Principios de la Década de los 2000.

Fuente: Banco de México.

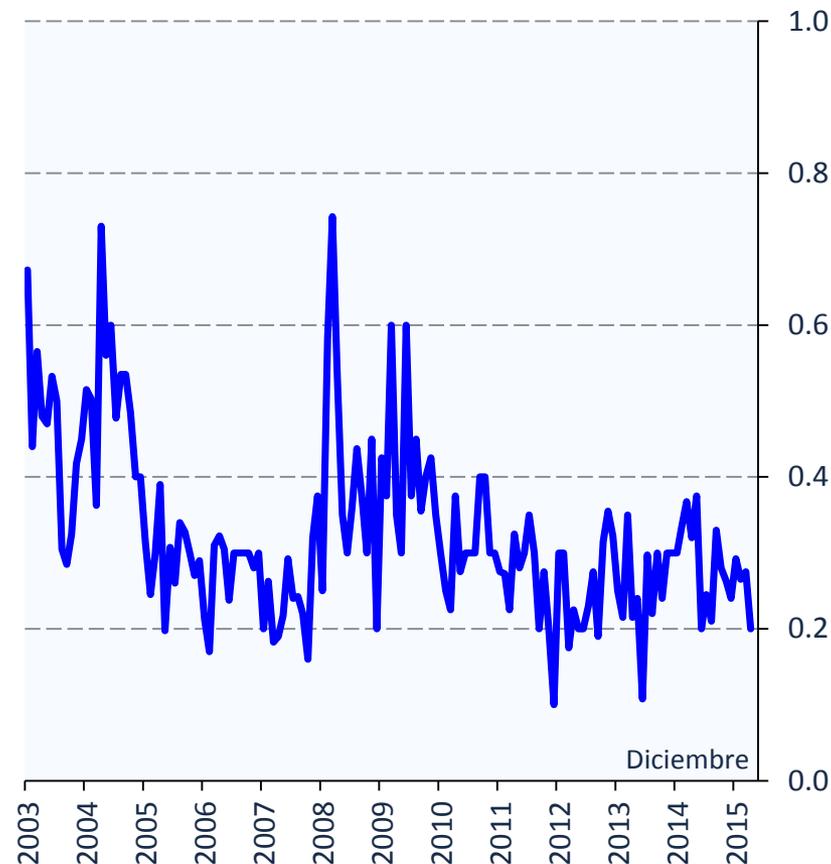
# Las expectativas de inflación de largo plazo se encuentran ancladas y su dispersión ha disminuido en los últimos años.

## Expectativas de Inflación para los siguientes 4 Años <sup>1/</sup>

%



## Dispersión de Expectativas de Inflación para los siguientes 4 Años <sup>2/</sup>



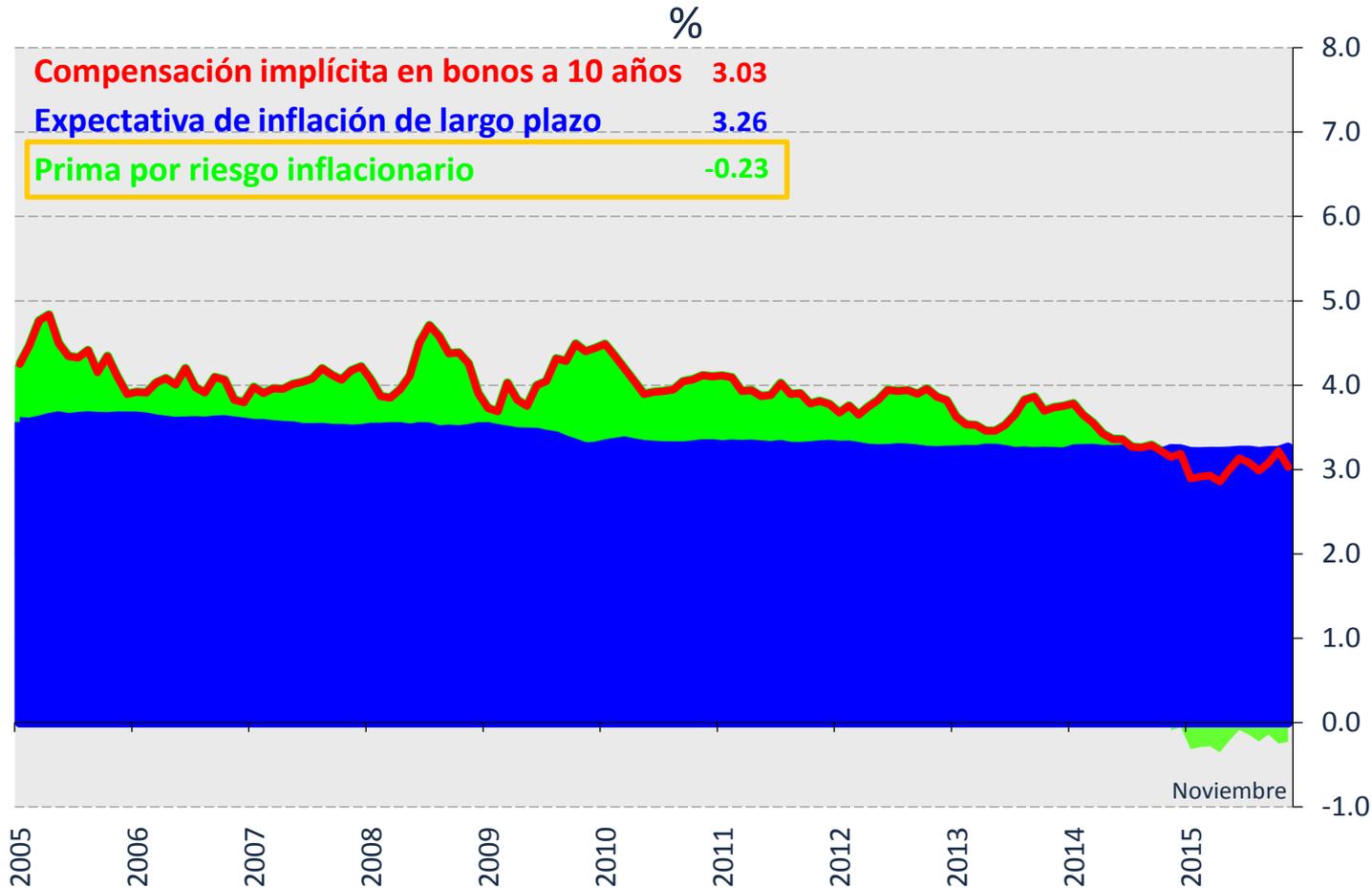
1/ Se refiere a la media de las expectativas de 4 años.

2/ La dispersión se refiere a la diferencia entre el percentil 75 y el percentil 25 de las expectativas de 4 años.

Fuente: Encuesta de Banco de México.

En línea con la disminución de la inflación, también se ha observado una disminución en la prima por riesgo inflacionario, aunque su evolución en los últimos años también refleja la compresión de primas de riesgo a nivel internacional.

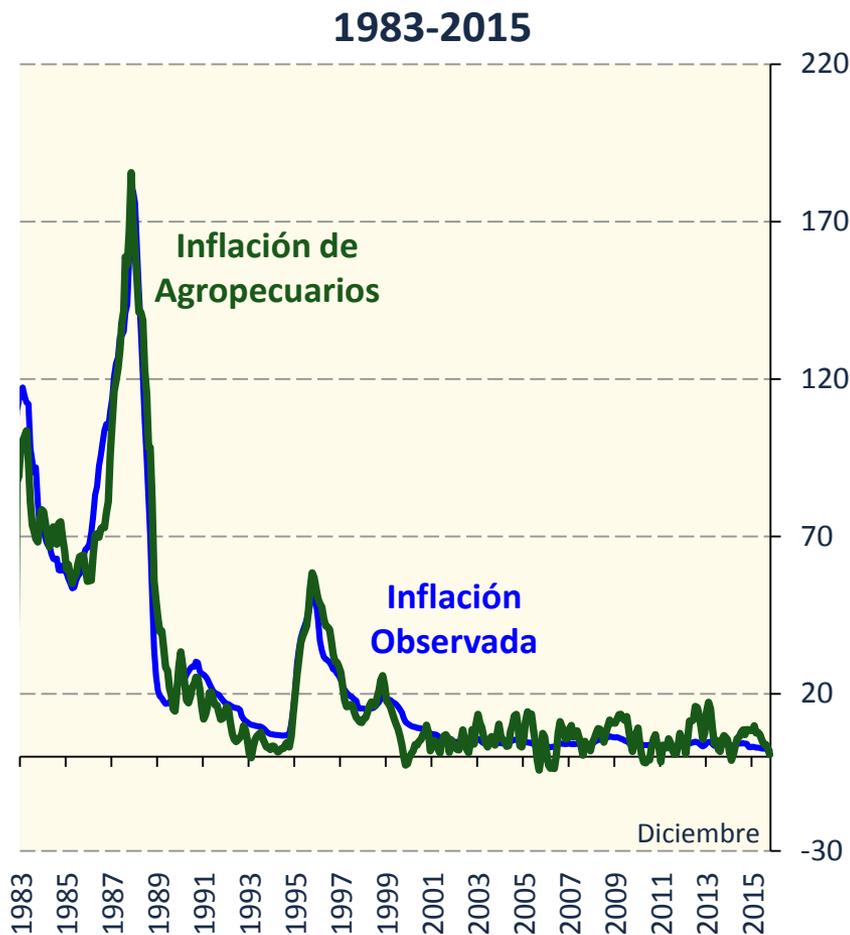
## Descomposición de la Compensación por Inflación y Riesgo Inflacionario <sup>1/</sup>



1/ La prima por riesgo inflacionario se calcula con datos de Bloomberg y Valmer, con base en la metodología presentada en el Recuadro I "Descomposición de la Inflación y Riesgo Inflacionario", Informe Trimestral Octubre-Diciembre 2013.  
Fuente: Banco de México.

# Los efectos sobre la inflación de movimientos en precios relativos en ciertos bienes son transitorios.

## Inflación General e Inflación de Productos Agropecuarios Variación % Anual

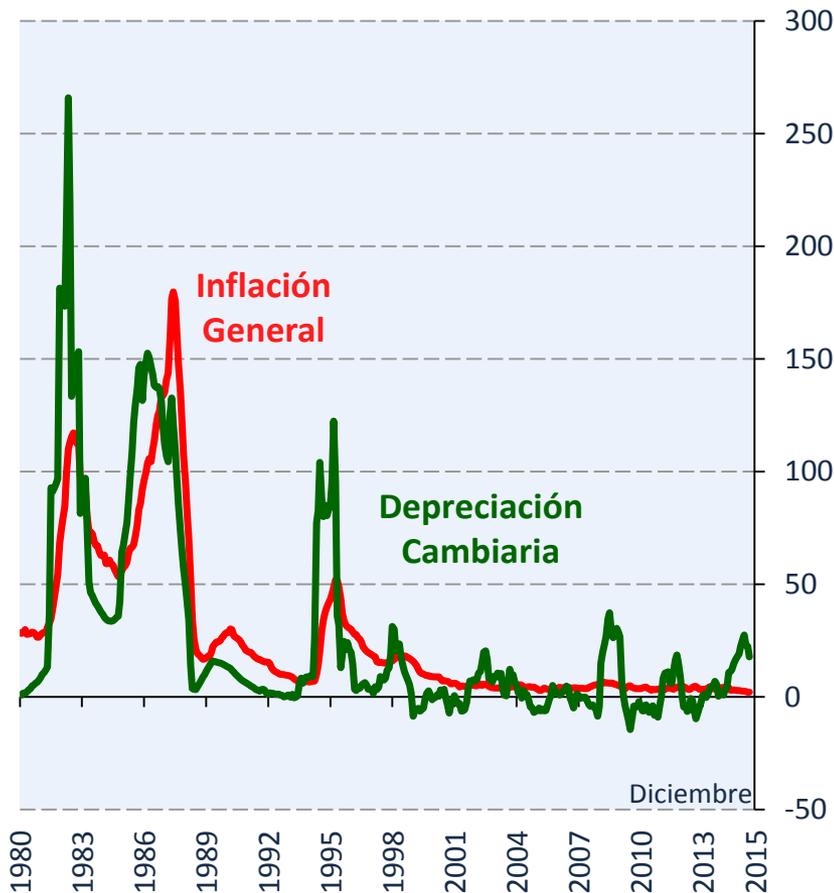


Fuente: Banco de México e INEGI.

# El traspaso del tipo de cambio a la inflación ha disminuido significativamente.

## Inflación General y Tasa de Depreciación Nominal Variación % Anual

1980-2015



2000-2015



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

**1**

**Logros en el Abatimiento de la Inflación**

**2**

**Importancia de la Estabilidad de Precios**

**3**

**Política Monetaria Reciente**

**4**

**Consideraciones Finales**

## ¿Por qué es importante mantener la estabilidad de precios?

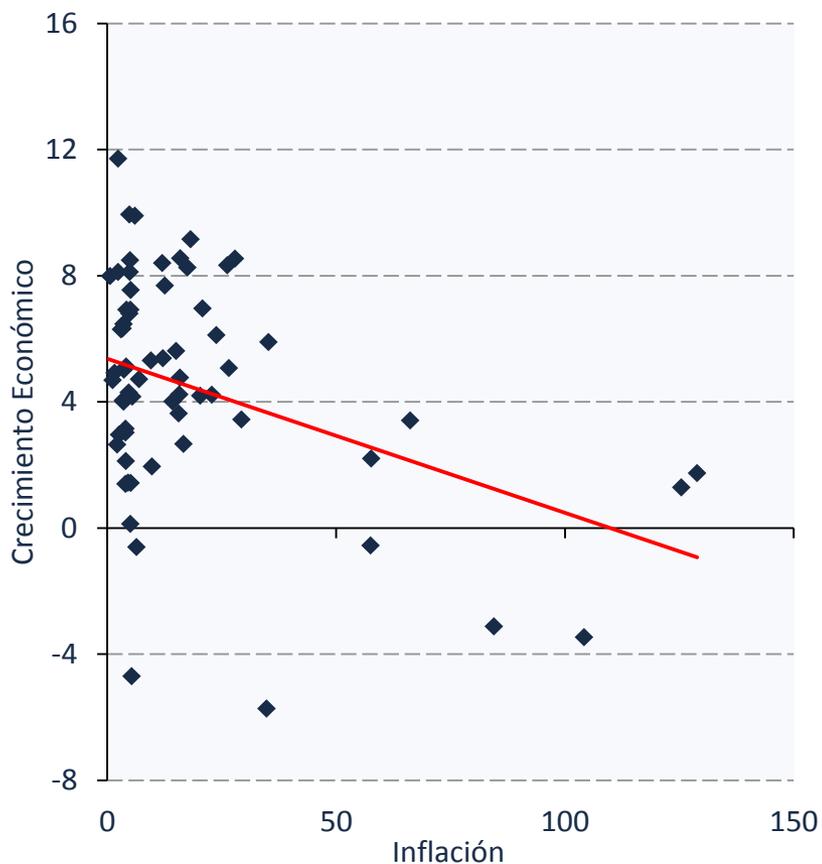
Si la inflación es elevada e incierta, entonces:

- ✓ Dificulta las decisiones de largo plazo como las de inversión y ahorro.
- ✓ Tiene un efecto negativo sobre el crecimiento económico.
- ✓ Erosiona en mayor medida los ingresos de la población de menores recursos.

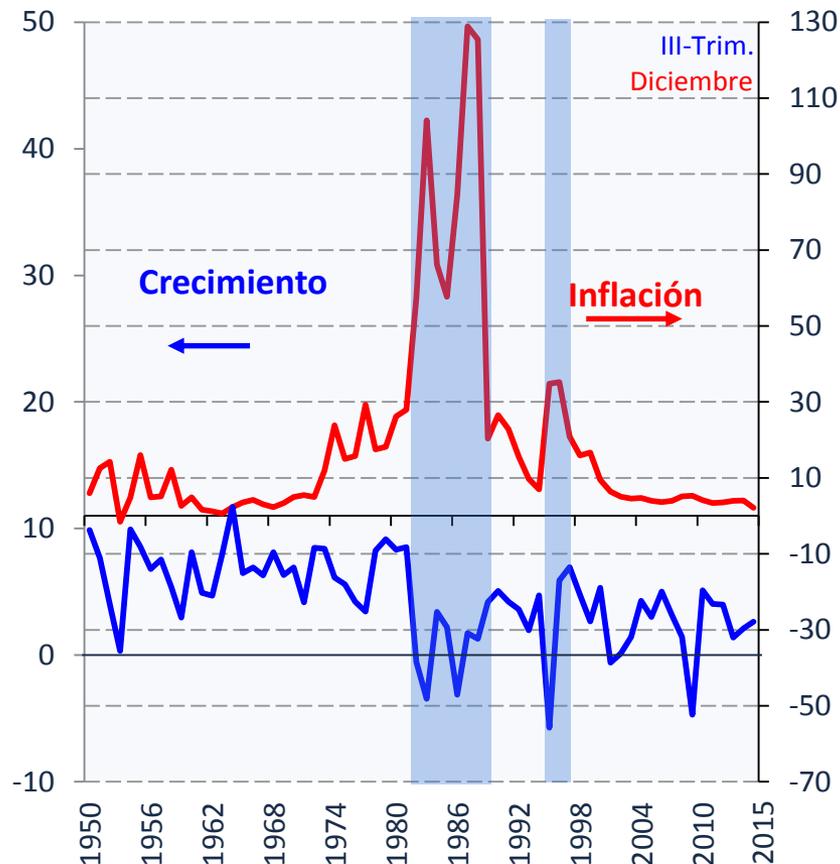
Sin embargo, hay que recordar que la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda es una condición necesaria, aunque no suficiente, para el crecimiento económico sostenido.

# Los periodos de alta inflación coinciden con los de magro crecimiento económico y empleo, estancamiento y hasta retroceso de la actividad económica.

México: Crecimiento Económico e Inflación: 1950-2014  
Variación % Anual



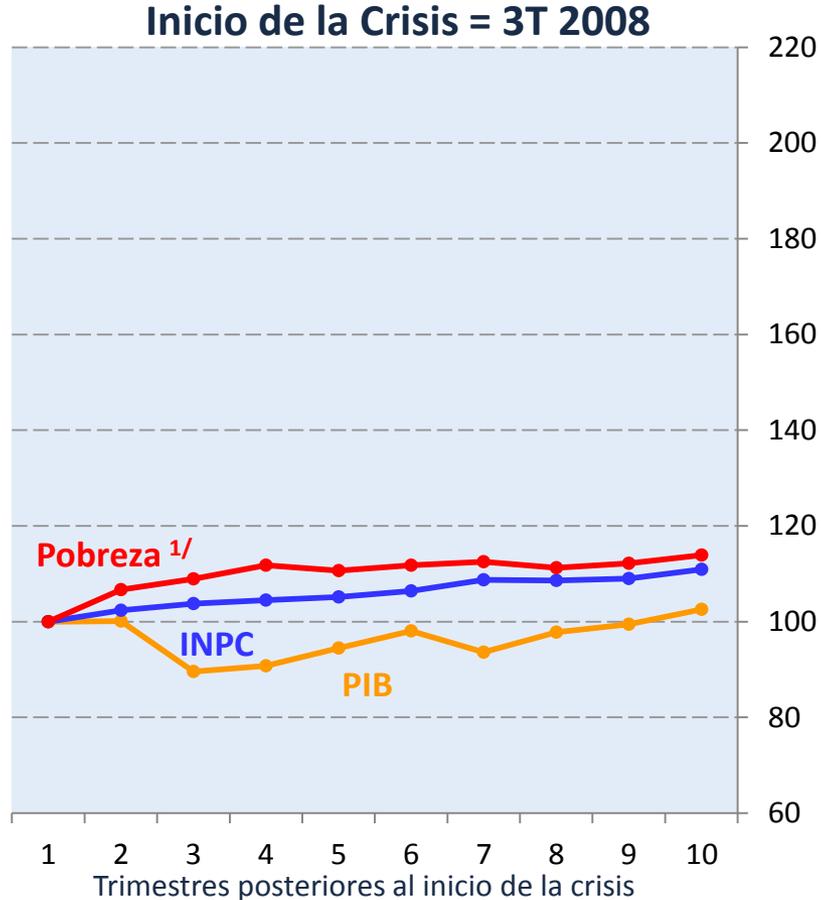
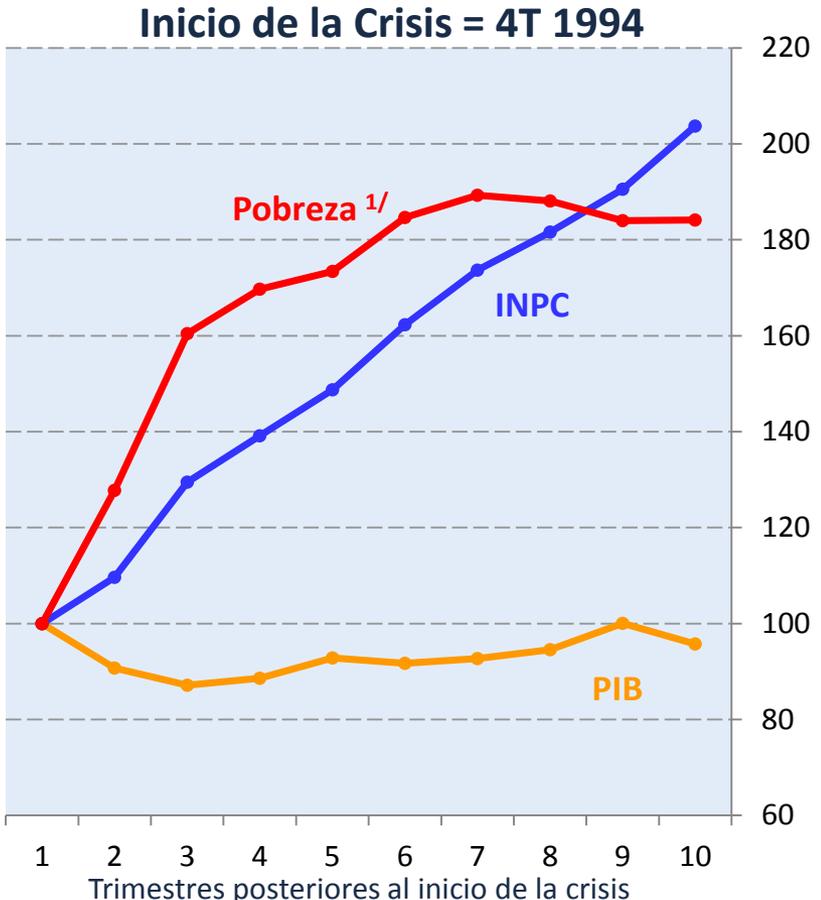
Fuente: Estadísticas del Fondo Monetario Internacional, Banco de México e INEGI.



Nota: Las áreas sombreadas representan periodos de alta inflación y contracción de la actividad económica.  
Fuente: Estadísticas del Fondo Monetario Internacional, Banco de México e INEGI.

# Una elevada inflación afecta en mayor medida a los grupos de población con menores recursos que, por lo general, tienden a mantener la mayor parte de sus ingresos en efectivo.

**Porcentaje de Pobres, PIB e INPC**  
Índices inicio de la crisis = 100

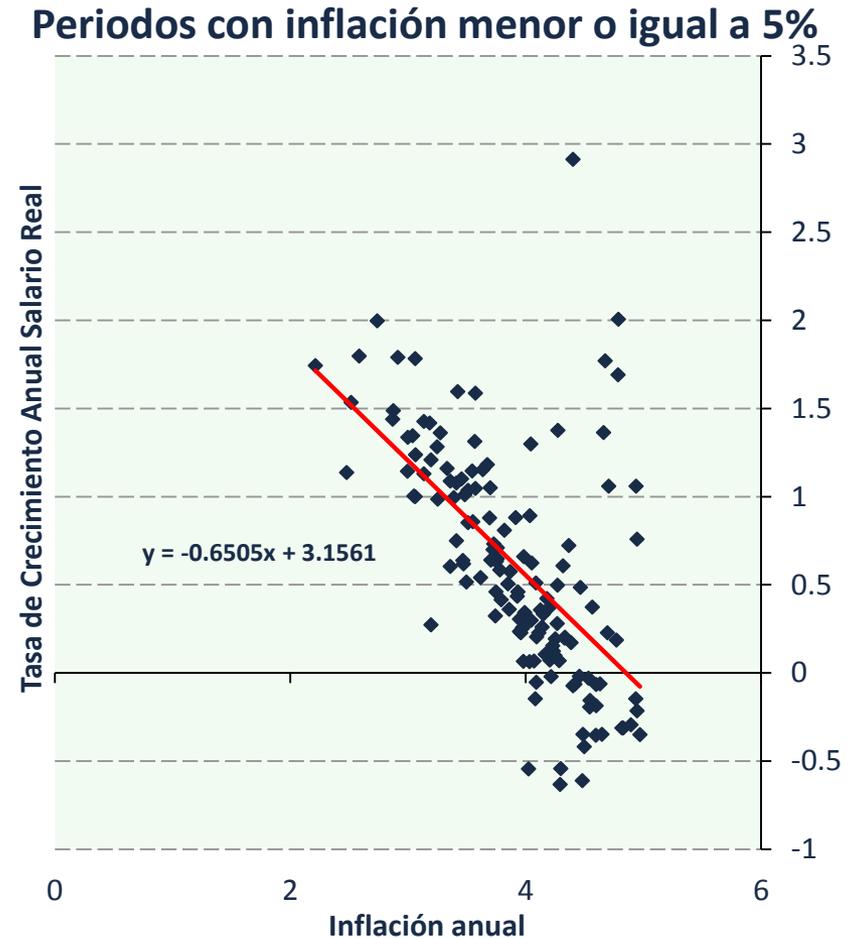
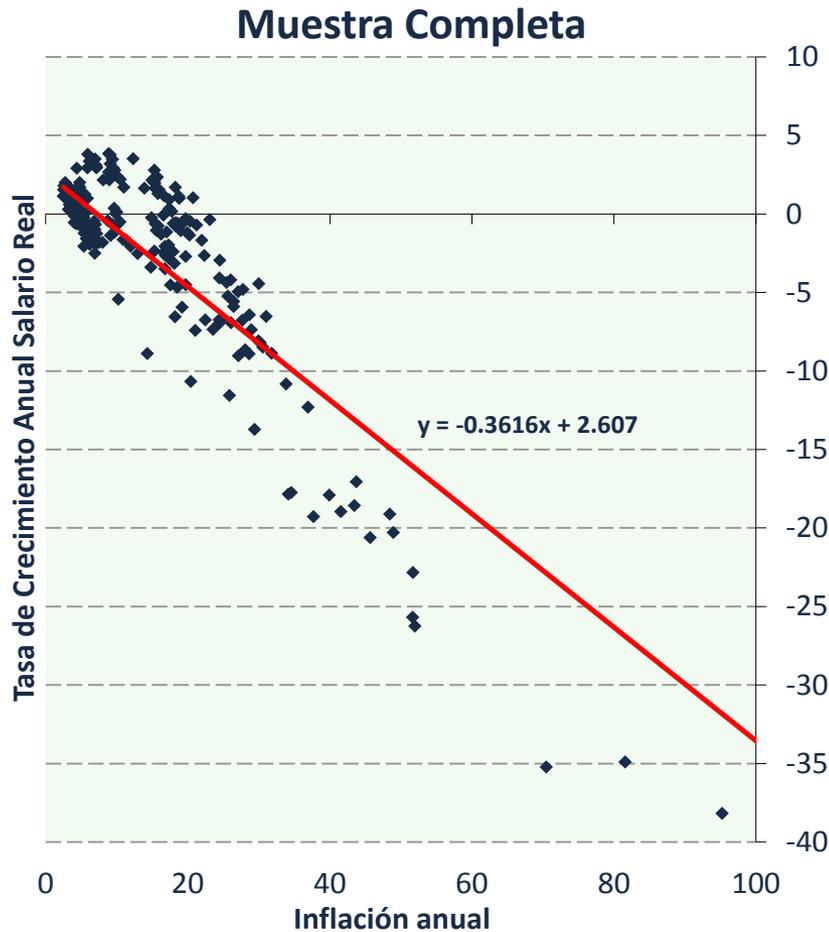


1/ Se refiere a la proporción de la población que tiene ingresos laborales por debajo de la línea de pobreza alimentaria definida por CONEVAL indexada a la fecha señalada.  
Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México, CONEVAL e INEGI.

# Una inflación elevada tiende a estar asociada con un deterioro en los salarios reales.

## Inflación y Salario Contractual Real: 1988-2015

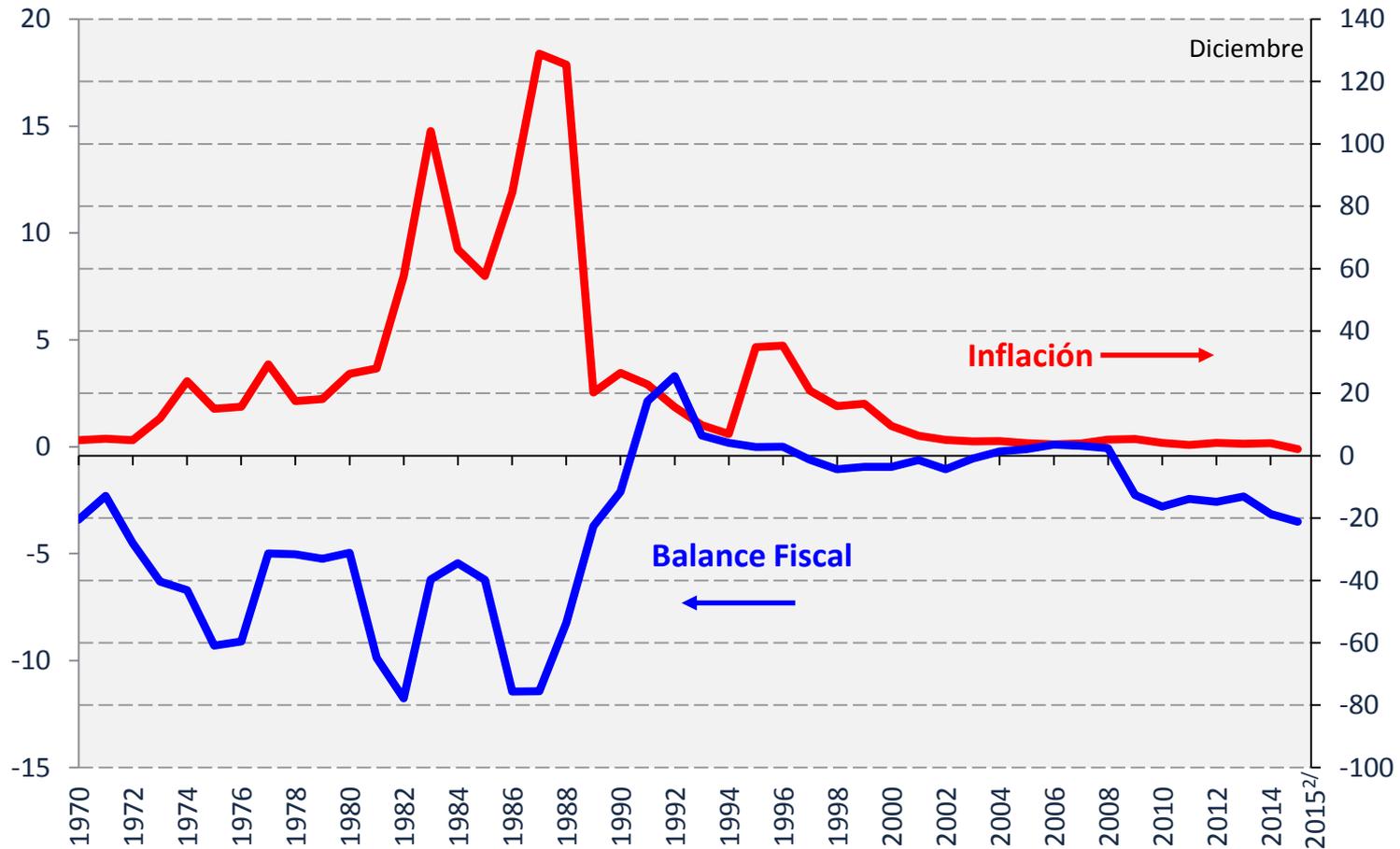
%



Fuente: Banco de México, INEGI y Secretaría del Trabajo y Previsión Social.

# Los abultados desbalances fiscales que México experimentó en el pasado estuvieron asociados con periodos inflacionarios.

## Balance Público <sup>1/</sup> e Inflación % del PIB, %



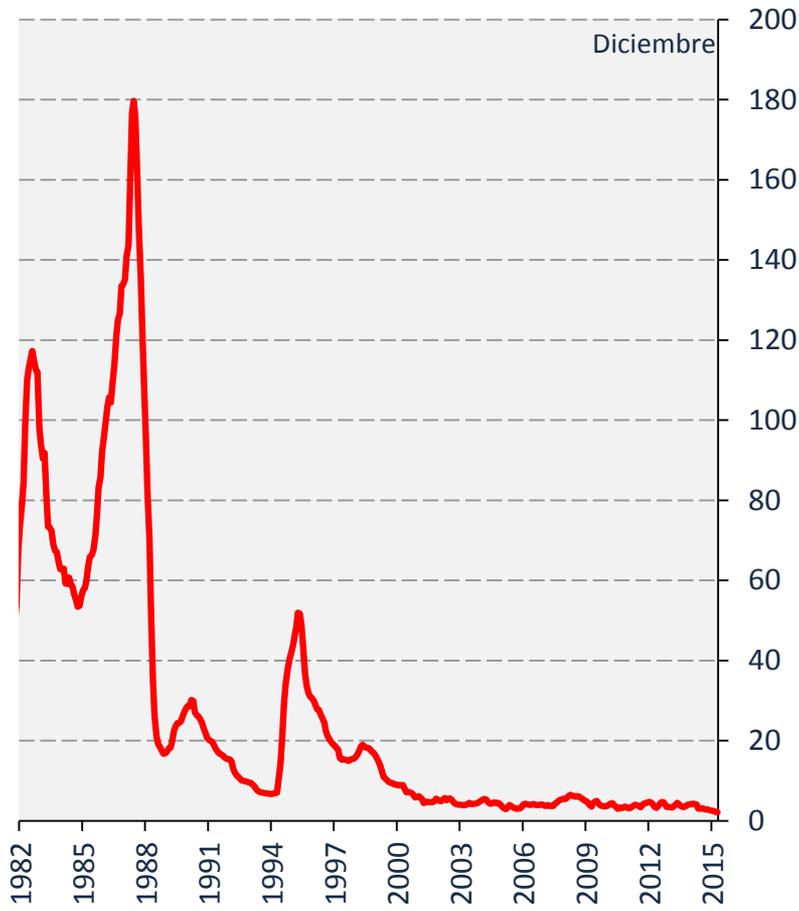
1/ Se refiere al Balance Económico Presupuestario, el cual se define como la diferencia entre los ingresos y egresos del Gobierno Federal más los de las entidades de control presupuestario directo (incluyendo las hoy denominadas empresas productivas del estado).

2/ El dato del balance fiscal para 2015 se refiere al pronóstico de la SHCP.

Fuente: Banco Mundial (1970-1979), Banco de México con base en SHCP (1980-2014) y Criterios Generales de Política Económica 2016.

Con la reducción de la inflación han disminuido las primas de riesgo, por lo que se ha registrado una tendencia a la baja en tasas de interés.

**Inflación General**  
% Anual



Fuente: Banco de México.

**Tasa de Interés de CETES a 28 Días <sup>1/</sup>**  
% Anual

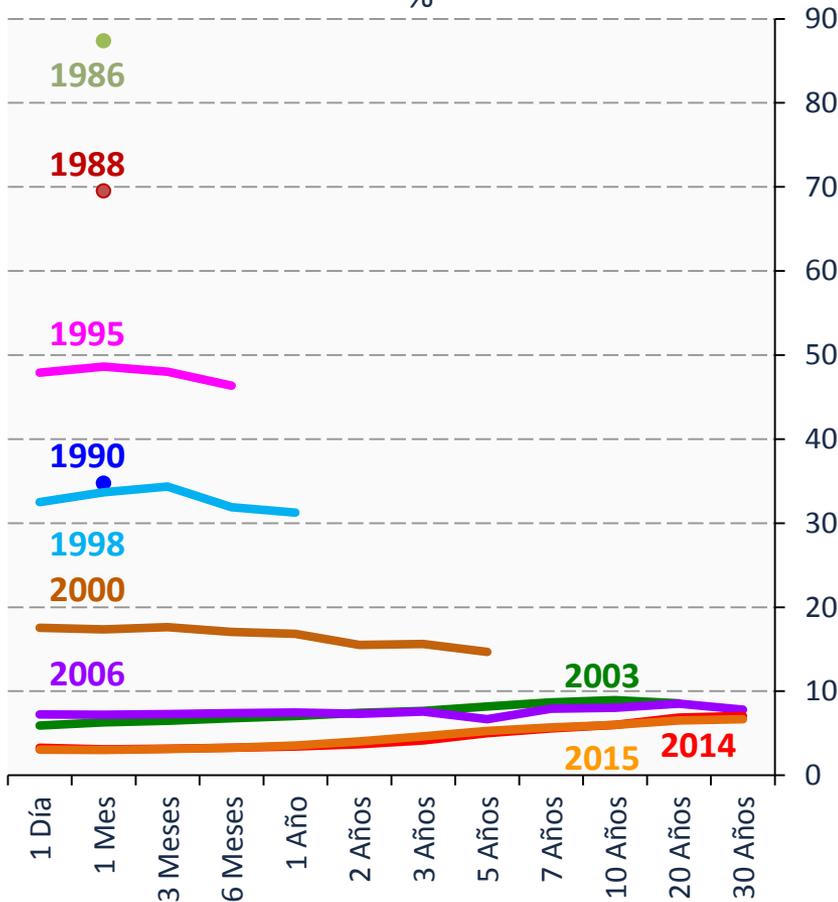


<sup>1/</sup> Para el periodo de agosto de 1983 a febrero de 1985 se utilizó la tasa de CETES de 91 días.  
Fuente: Banco de México.

# También se ha extendido el horizonte temporal de la curva de rendimientos y el plazo promedio de los bonos gubernamentales.

Curva de rendimiento:  
Bonos del Gobierno <sup>1/</sup>

%

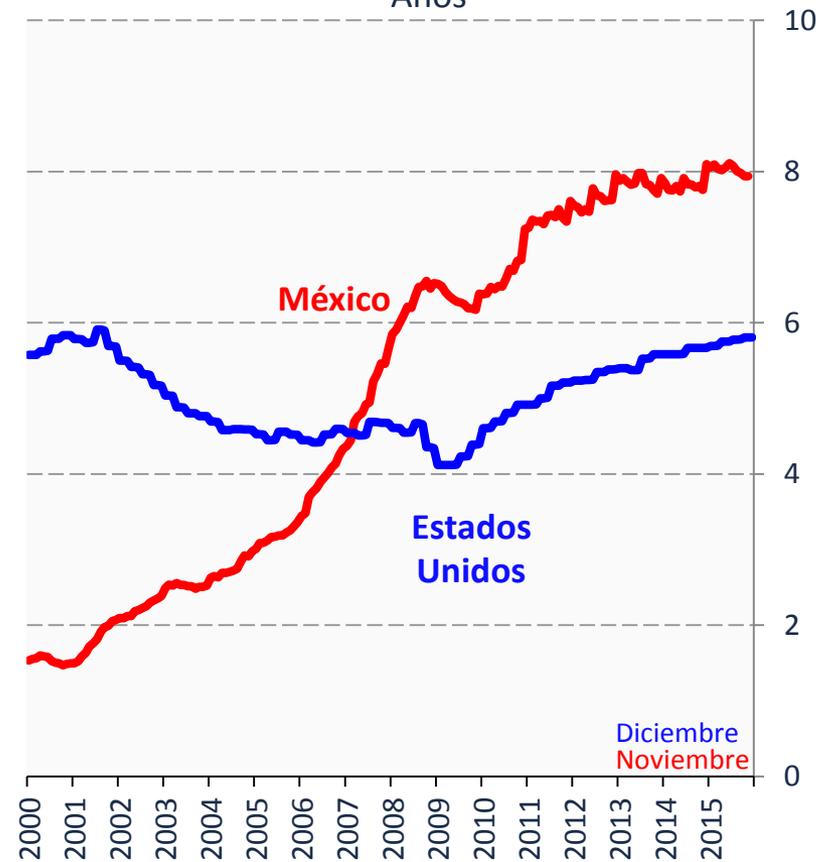


1/ Se presenta el promedio anual.

Fuente: PIP.

Plazo promedio ponderado:  
Bonos del Gobierno

Años

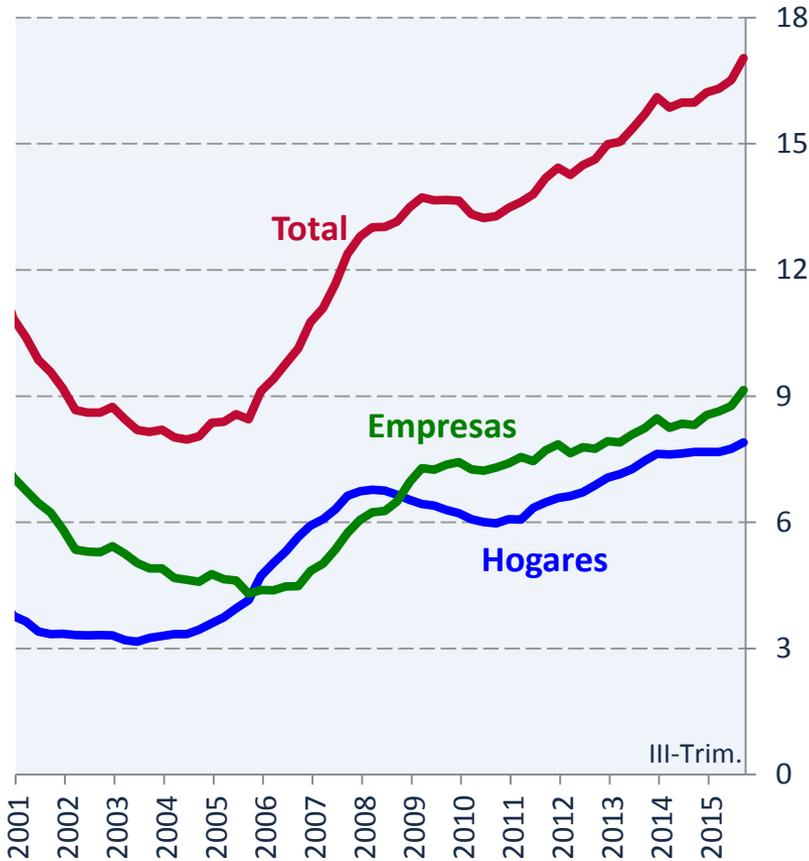


Fuente: Banco de México y Bloomberg.

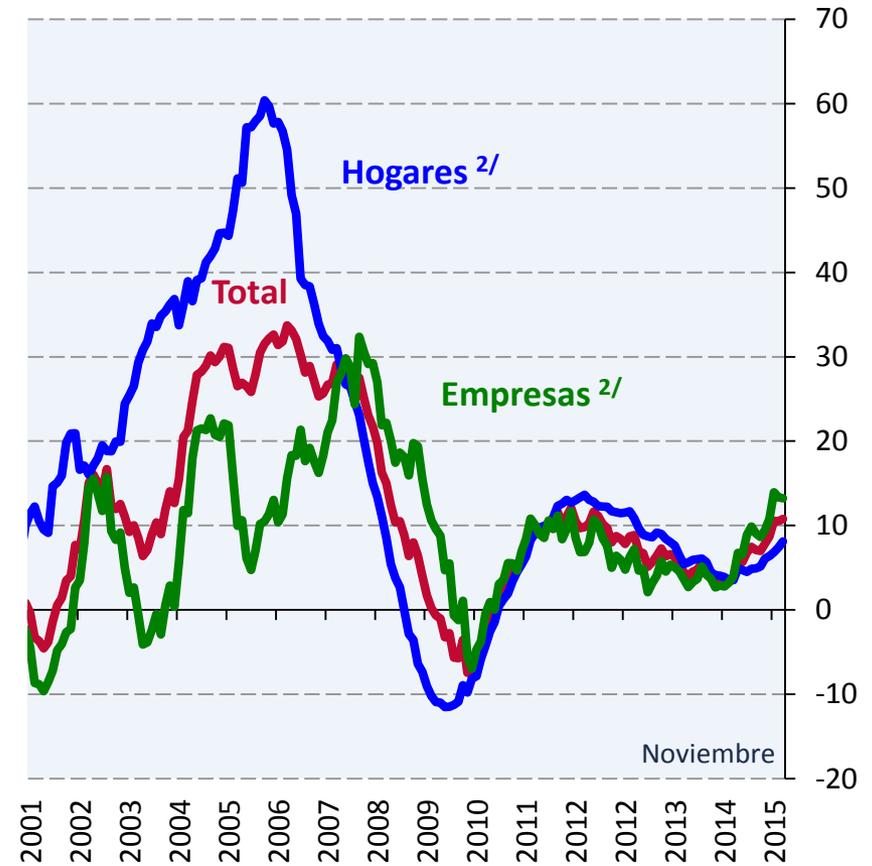
# En general, se ha observado una profundización del sector financiero lo que reactivado el crédito.

## Crédito de la Banca Comercial al Sector Privado No Financiero <sup>1/</sup>

% del PIB



Variación % real anual



1/ Incluye el saldo de las Sofomes reguladas (SOFOM E.R.) de instituciones bancarias y grupos financieros.

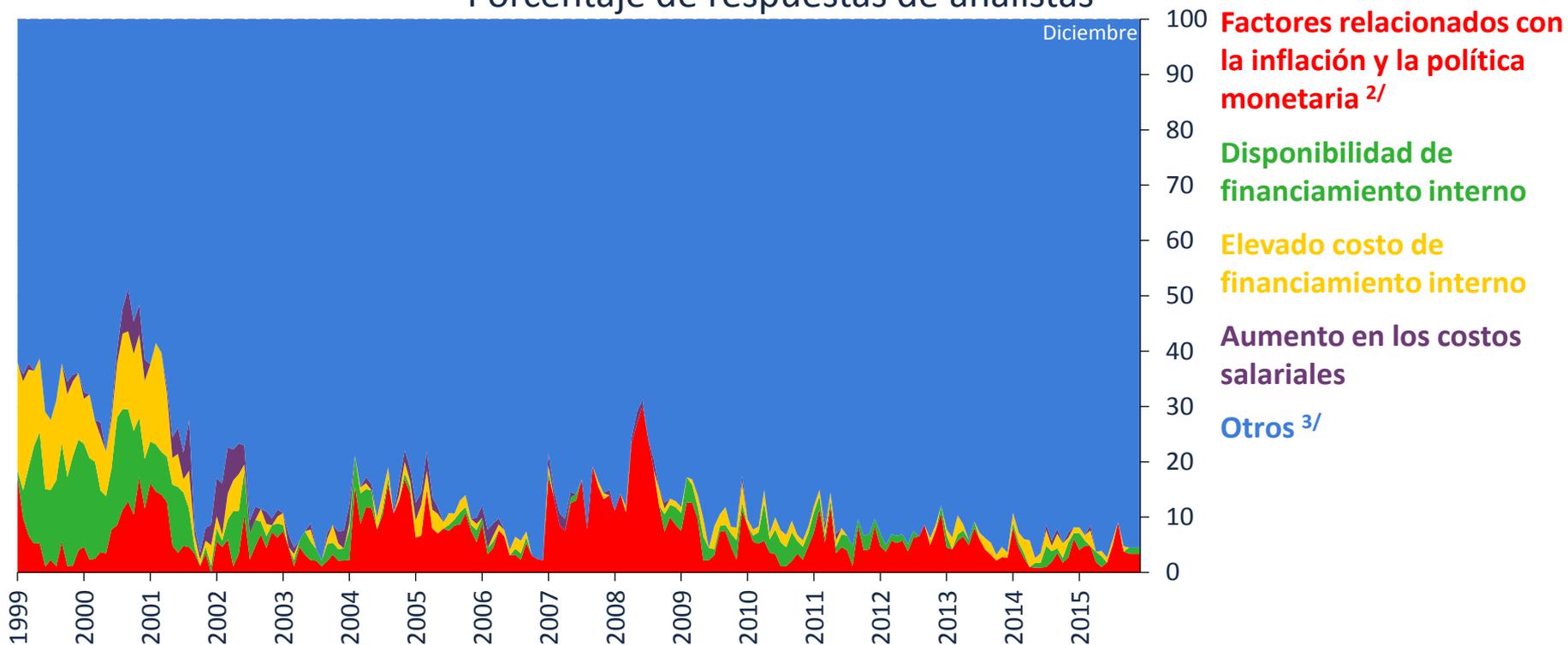
2/ Las cifras se ajustan para no verse distorsionadas por el efecto del traspaso de la cartera del Fideicomiso UDIS al balance de la banca comercial y por la reclasificación de créditos en cartera directa a ADES. Asimismo, se ajusta por la incorporación de algunas Sofomes reguladas.

Fuente: Banco de México.

Gracias a los avances señalados, la preocupación de los analistas económicos por los factores relacionados con la inflación y la conducción de la política monetaria que obstaculizan el crecimiento ha disminuido en los últimos años.

## Factores que Obstaculizan el Crecimiento Económico de Acuerdo con Analistas Económicos

Porcentaje de respuestas de analistas <sup>1/</sup>



1/ Distribución con respecto al total de respuestas de los analistas, quienes pueden mencionar hasta tres factores que podrían obstaculizar el crecimiento económico de México.

2/ Los factores relacionados con la inflación y la política monetaria son: actual política monetaria, presiones inflacionarias, aumento en los precios de los insumos y materias primas e incertidumbre cambiaria.

3/ La categoría de Otros incluye los siguientes factores: contracción de la oferta de recursos del exterior, tipo de cambio real, actual política fiscal, ausencia de cambio estructural en México, baja competencia en los mercados en México, debilidad del mercado interno, debilidad mundial, endeudamiento de las empresas, endeudamiento de las familias, escasez de mano de obra calificada, incertidumbre de política interna, incertidumbre de situación económica interna, inestabilidad financiera internacional, inestabilidad política internacional, lenta recuperación de los salarios reales, limitada capacidad de instalada de la producción, niveles de tasas de interés externas, otros, plataforma de producción de PEMEX, precio del petróleo, problemas de inseguridad pública y situación de los bancos.

Fuente: Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado elaborada por el Banco de México.

# Índice

**1**

**Logros en el Abatimiento de la Inflación**

**2**

**Importancia de la Estabilidad de Precios**

**3**

**Política Monetaria Reciente**

**4**

**Consideraciones Finales**

La evolución favorable que se ha observado en la inflación se ha dado en una coyuntura económica difícil, por lo que se debe permanecer atento a la evolución de los determinantes de la misma.

### Ámbito Interno:

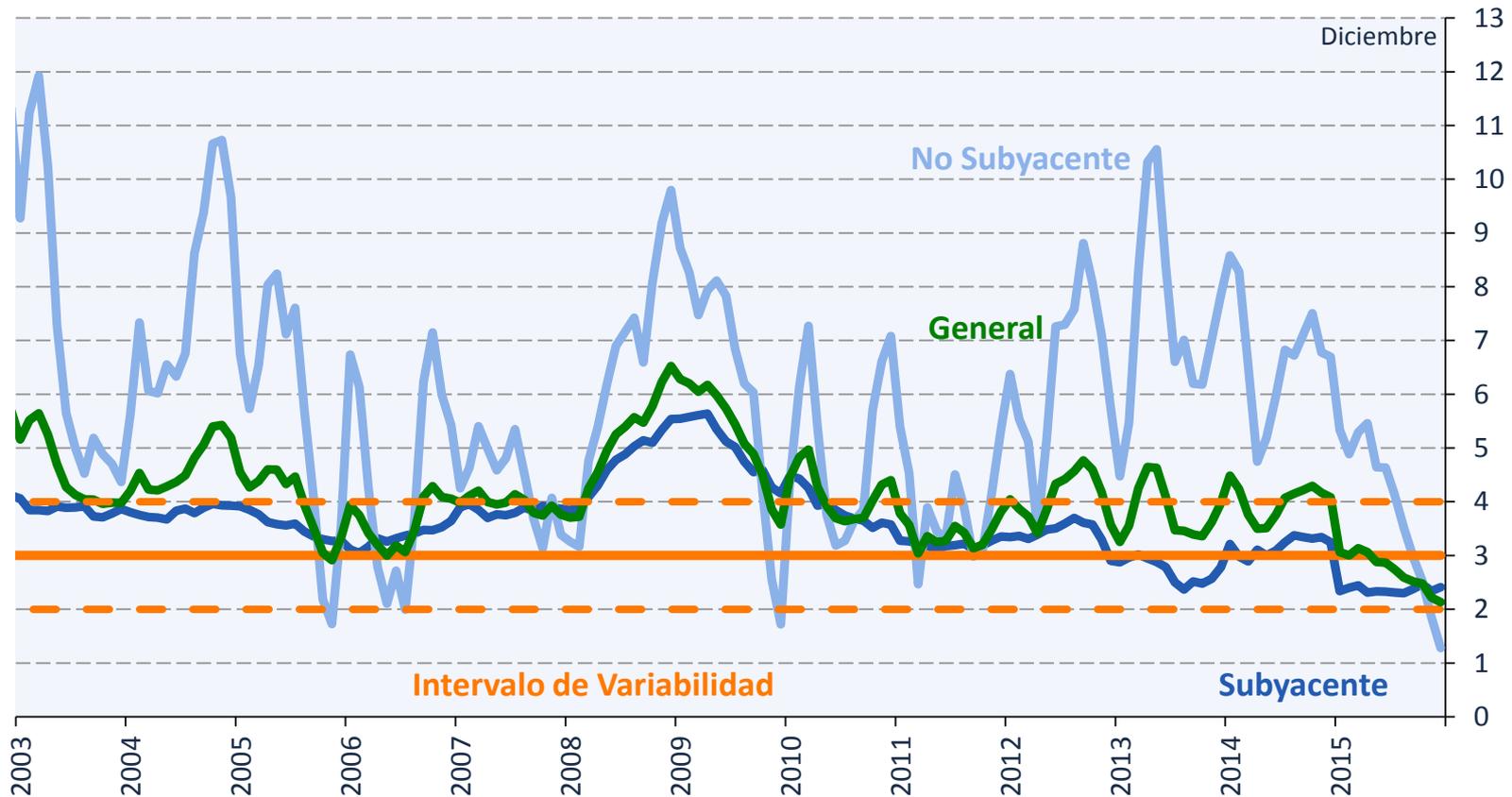
- ✓ Crecimiento moderado de la actividad económica.
- ✓ El ajuste en precios relativos asociado a la depreciación de la moneda nacional se ha reflejado principalmente en los precios de los bienes durables.
- ✓ Expectativas de inflación bien ancladas.

### Ámbito Externo:

- ✓ Incertidumbre respecto al monto y velocidad de los aumentos de la tasa de referencia de la política monetaria en Estados Unidos.
  - ✓ El crecimiento mundial permanece en niveles muy bajos.
  - ✓ Mayor preocupación respecto a la profundidad de la desaceleración de China y otros países emergentes.
- Todo lo anterior se ha reflejado en ajustes del tipo de cambio.

La inflación general anual exhibió descensos adicionales a los observados en los últimos meses, ubicándose por debajo del objetivo de 3 por ciento y alcanzando nuevos mínimos históricos.

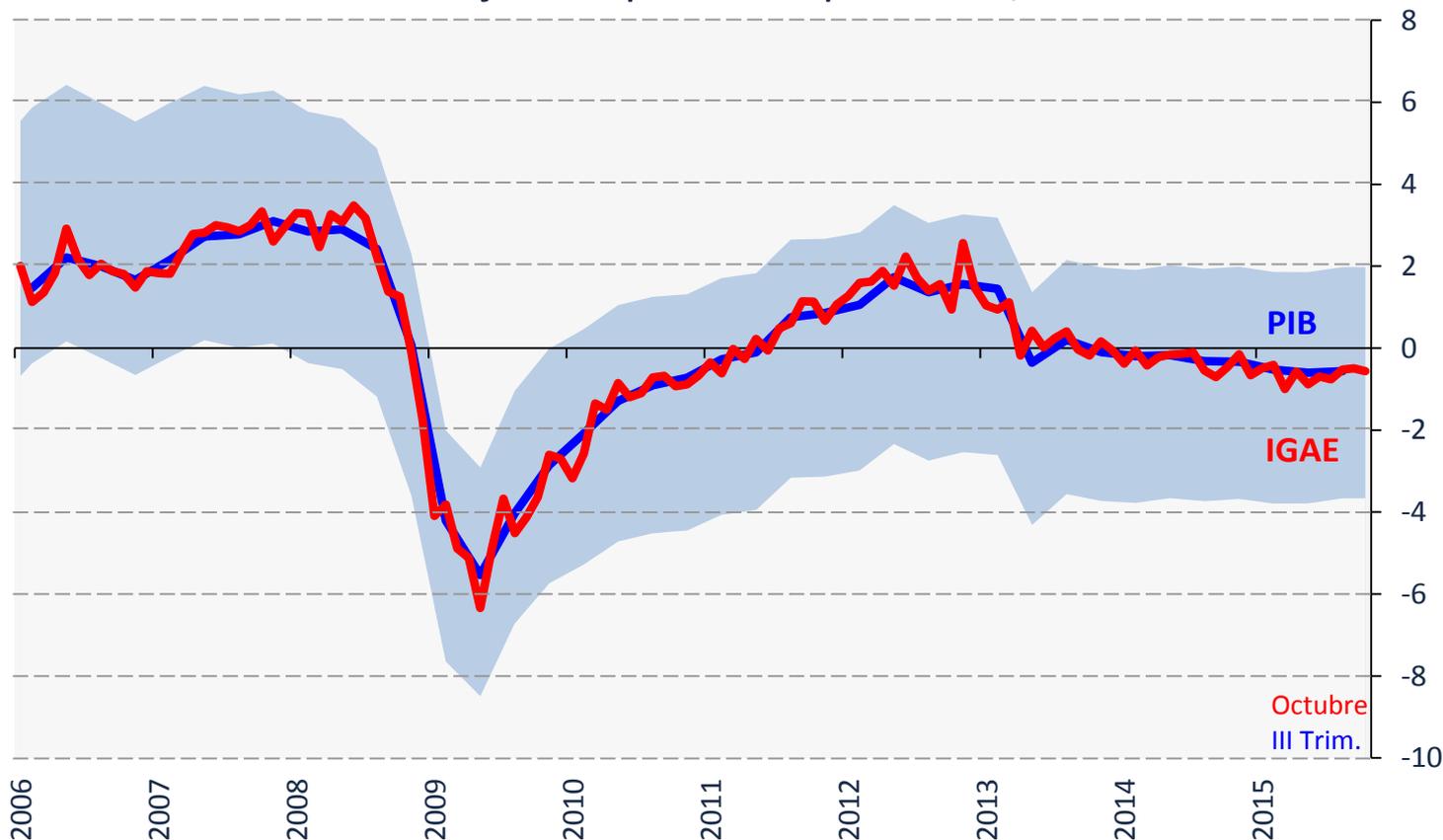
## Índice Nacional de Precios al Consumidor Variación % anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

# Hacia adelante se espera que prevalezcan condiciones de holgura en la economía, si bien disminuyendo paulatinamente.

## Estimaciones de la Brecha del Producto <sup>1/</sup> Porcentajes del producto potencial, a.e.



a.e. Elaborada con cifras ajustadas por estacionalidad.

1/ 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. Intervalo de confianza de la brecha del producto calculado con un método de componentes no observados.

Fuente: Elaboración de Banco de México con información del INEGI.

En la coyuntura económica global, el peso mexicano, al igual que otras monedas de economías emergentes, registró una importante depreciación en 2015. No obstante lo anterior, el ajuste en el mercado cambiario se ha dado de manera ordenada.

**Tipo de Cambio <sup>1/</sup>**  
Pesos por dólar



1/ Último dato observado para el tipo de cambio corresponde al día 7 de enero de 2016.

Fuente: Banco de México.

**Volatilidad Implícita en Opciones de Tipo de Cambio <sup>2/</sup>**

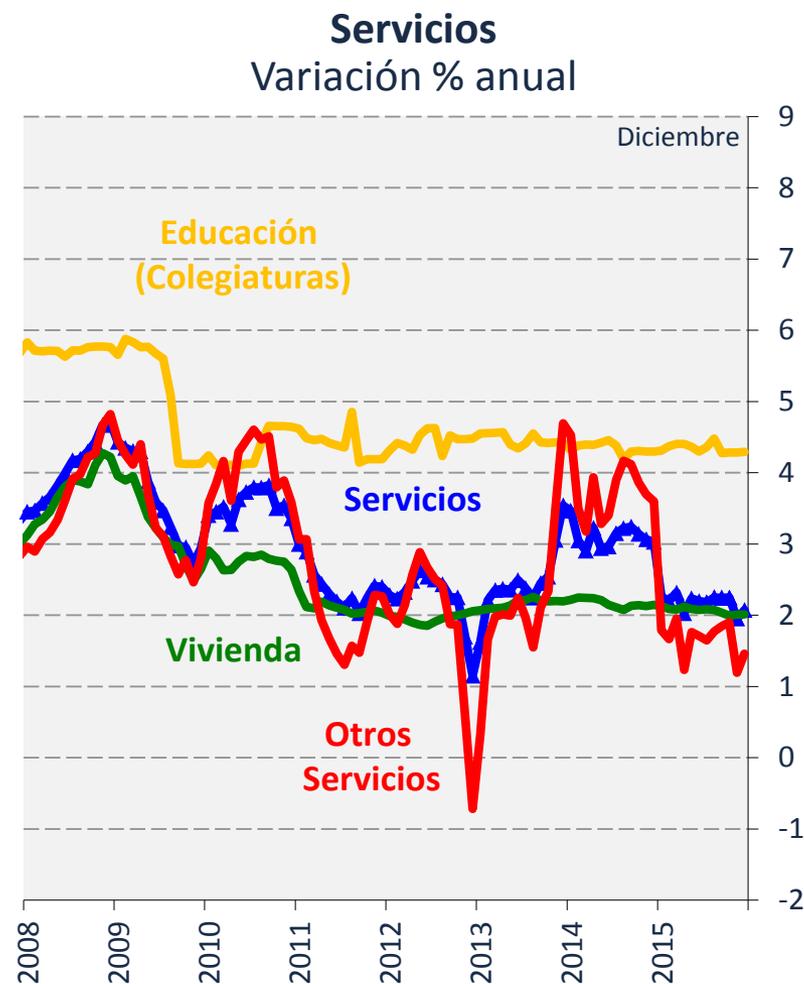


2/ La volatilidad implícita en opciones del tipo de cambio se refiere a opciones a un mes. Fuente: Bloomberg.

A pesar de la importante depreciación del peso, su efecto sobre los precios ha sido limitado, reflejándose principalmente en las mercancías durables, sin que hasta el momento exista evidencia de efectos de segundo orden.



Fuente: Banco de México e INEGI.

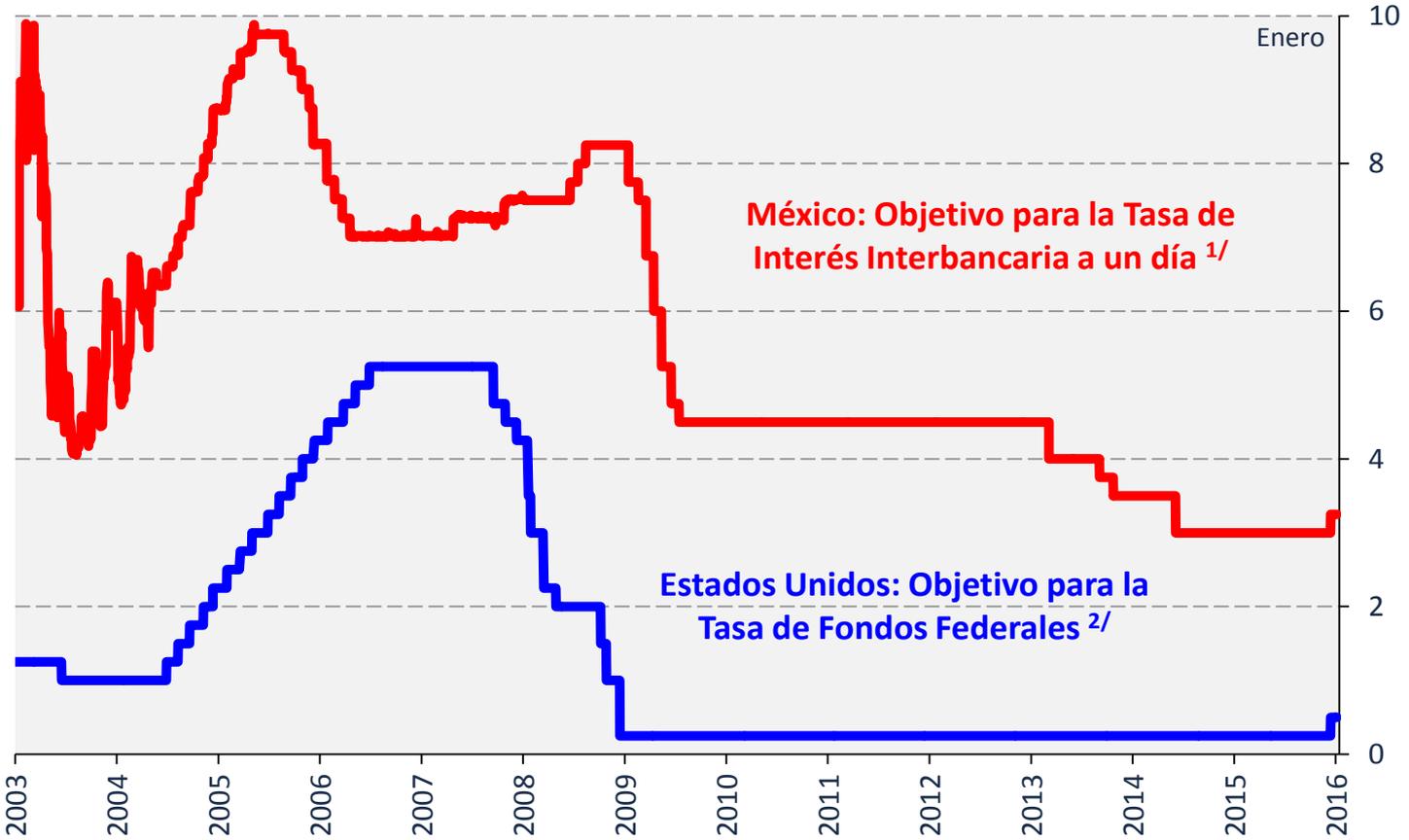


Fuente: Banco de México e INEGI.

En su más reciente decisión de política monetaria, la Junta de Gobierno decidió incrementar el objetivo para la Tasa de referencia, para ubicarla en 3.25 por ciento. Esto en respuesta principalmente al incremento de 25 puntos base en el rango objetivo para la tasa de referencia de la Reserva Federal.

### Tasas de Política Monetaria

%



1/ Hasta el 20 de enero de 2008 se muestra la Tasa de Interés Interbancaria a un día.  
2/ Se muestra el límite superior del rango.  
Fuente: Reserva Federal y Banco de México.

# Índice

**1**

**Logros en el Abatimiento de la Inflación**

**2**

**Importancia de la Estabilidad de Precios**

**3**

**Política Monetaria Reciente**

**4**

**Consideraciones Finales**

# Consideraciones Finales

- México ha logrado alcanzar una mayor estabilidad de precios.
- Esto ha traído beneficios a la sociedad en su conjunto.
- No obstante, es importante mantenerse vigilantes para consolidar la convergencia eficiente de la inflación a la meta de 3%.

# Consideraciones Finales

- Por tanto, en adelante, la Junta de Gobierno seguirá atenta a la evolución de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazo, tanto externos como internos.

1. A la postura monetaria relativa entre México y Estados Unidos.

2. Al traspaso de movimientos del tipo de cambio a los precios al consumidor.

3. A la evolución del grado de holgura en la economía.

→ Esto con el fin de estar en posibilidad de tomar medidas adicionales con toda flexibilidad y en el momento en que las condiciones lo requieran, **para consolidar la convergencia eficiente de la inflación al objetivo de 3 por ciento.**

- También es importante perseverar en la implementación de las reformas estructurales. Muchas de ellas han incidido en reducciones de precios y hacia adelante pueden seguir haciéndolo.



BANCO DE MÉXICO

[www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)