



Panorama de la política monetaria

Jonathan Heath

Sesión Honorable del Cuerpo Consular de Monterrey
Monterrey, Nuevo León a 14 de febrero de 2020

Para cumplir con el mandato prioritario se define una postura monetaria :

La postura monetaria puede ser:

RestRICTIVA

Neutral

Laxa

Con el objetivo de

Minimizar la desviación de la inflación respecto al objetivo considerando una trayectoria convergente a la meta y el balance de riesgos

Mediante

Acciones de política monetaria que inciden en la inflación a través de canales entre los que se destaca el de expectativas

Se ajusta la tasa de referencia

Dependiendo de un margen de maniobra determinado por las posturas absoluta y relativa.

Ambas posturas sintetizan

Condiciones internas: holgura, riesgos internos, finanzas públicas, etc.
Condiciones externas: crecimiento, inflación, política monetaria y apetito por riesgos globales

Por ello en cada decisión

Se determina la dirección, la magnitud, la velocidad del cambio en la tasa de referencia; y el tono de la comunicación

Determinantes en la decisión de política monetaria del 13 de febrero de 2020

Inflación

En trayectoria convergente, pero con incertidumbre

Actividad Económica

Estancamiento y ampliación de la holgura

Riesgos internos

Estables, pero aún presentes

Riesgos externos

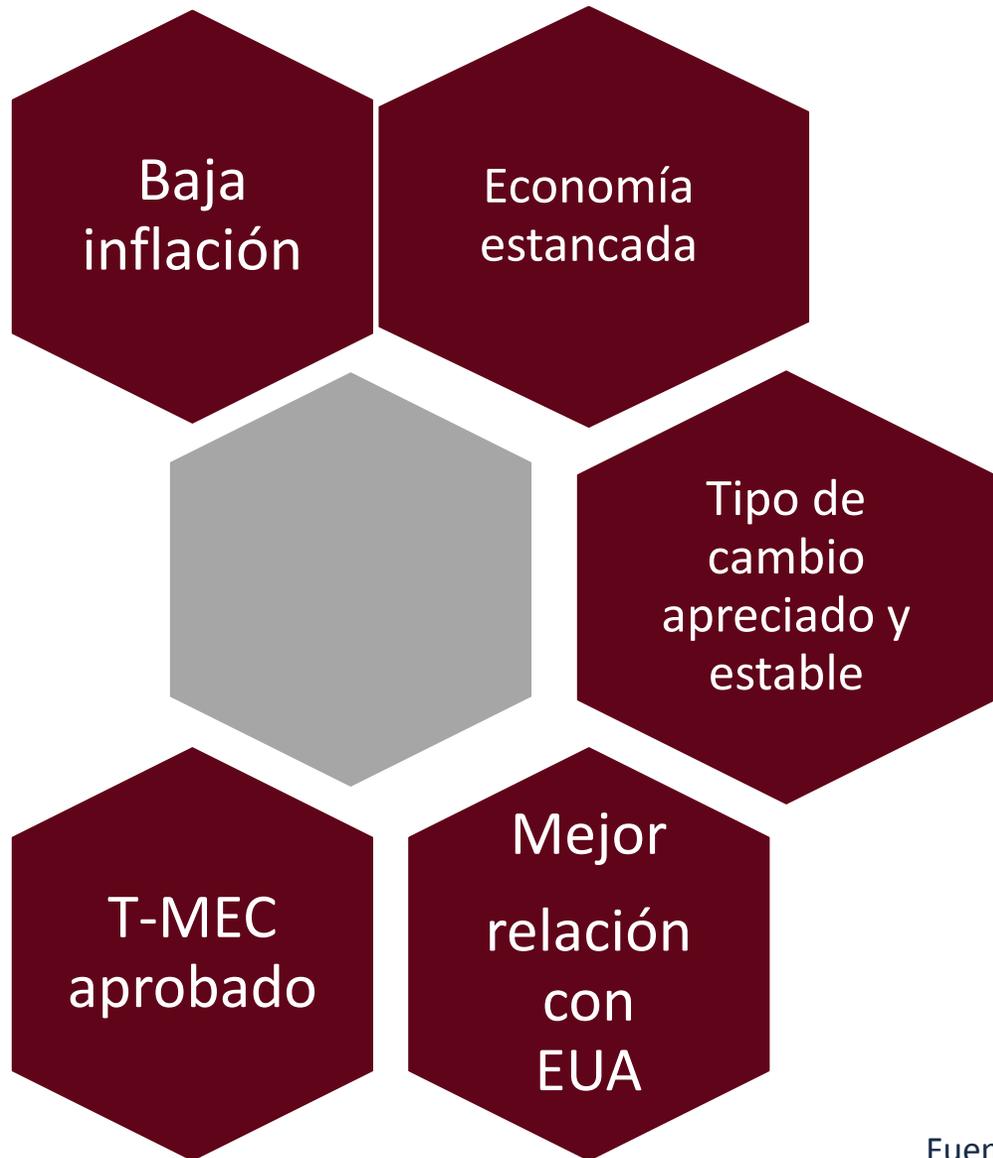
Disipándose, pero aún latentes

Hay elementos que sugieren un relajamiento monetario y hay espacio para ello.

Sin embargo, la persistencia de la inflación subyacente y la política salarial es un choque permanente.

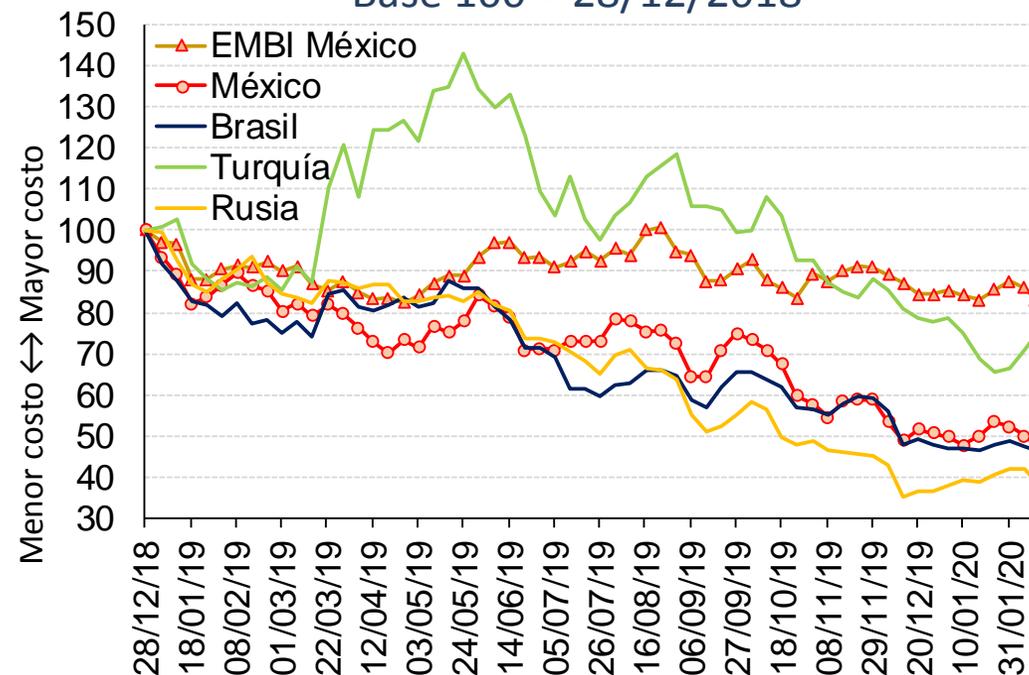
Por lo que los ajustes futuros deben de ser consistentes con la evolución del balance de riesgos

Hay elementos que sugieren relajamiento monetario



Costo de Cobertura de Deuda medido por el CDS de 5 años de Economías Emergentes

Base 100 = 28/12/2018



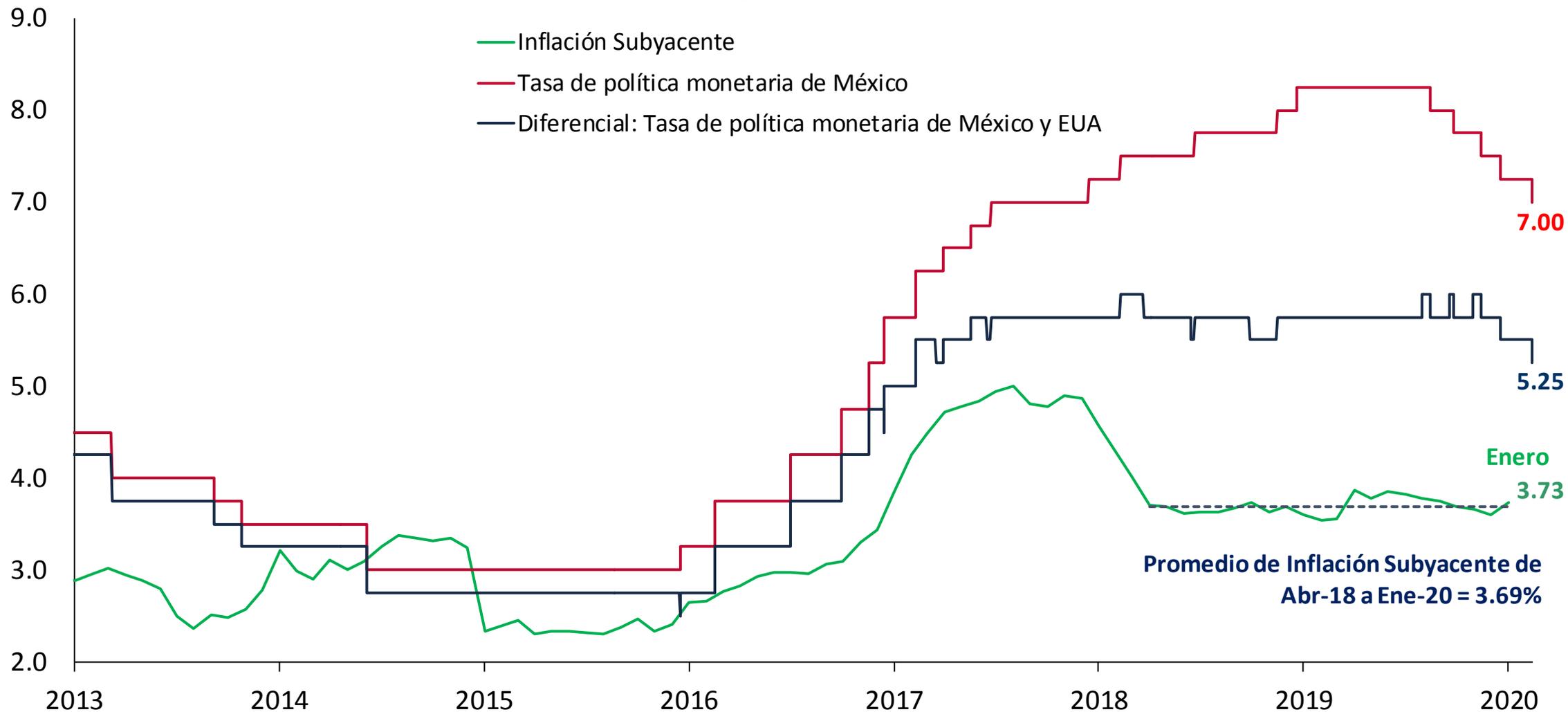
NIVELES

Fecha	EMBI México	CDS México	CDS Brasil	CDS Turquía	CDS Rusia
28/12/18	352.0	156.4	210.6	363.1	153.8
27/12/19	297.0	79.3	100.7	282.5	55.8
12/02/20	292.0	76.6	97.3	270.9	59.5

Fuente: Bloomberg
Cifras al 12 de febrero de 2020

Diferencial de tasa de política monetaria entre México y Estados Unidos e Inflación Subyacente

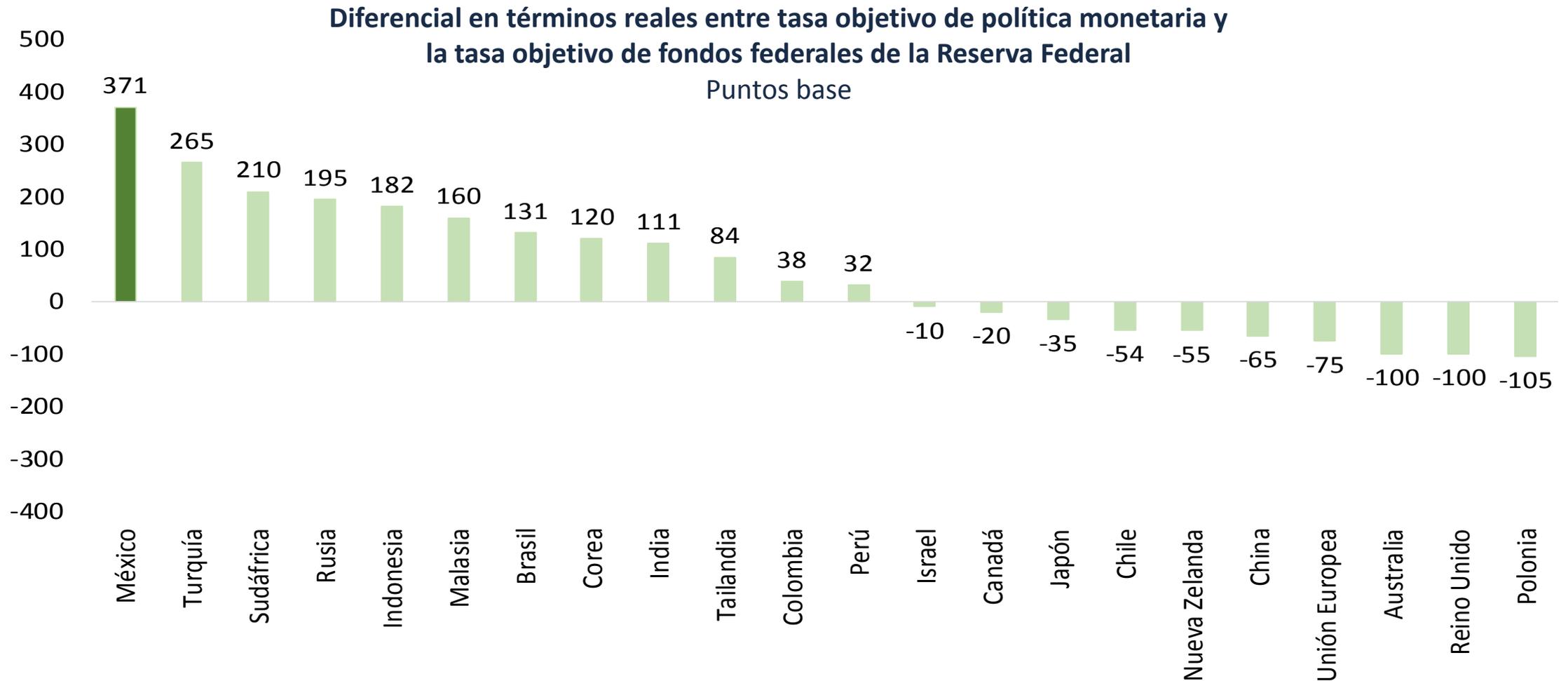
Por ciento



Fuente: INEGI, Banco de México y Reserva Federal
Cifras al 13 de enero 2020.

En términos de la postura monetaria relativa

El diferencial es aún muy alto a pesar del relajamiento monetario realizado y el mayor apetito por riesgo

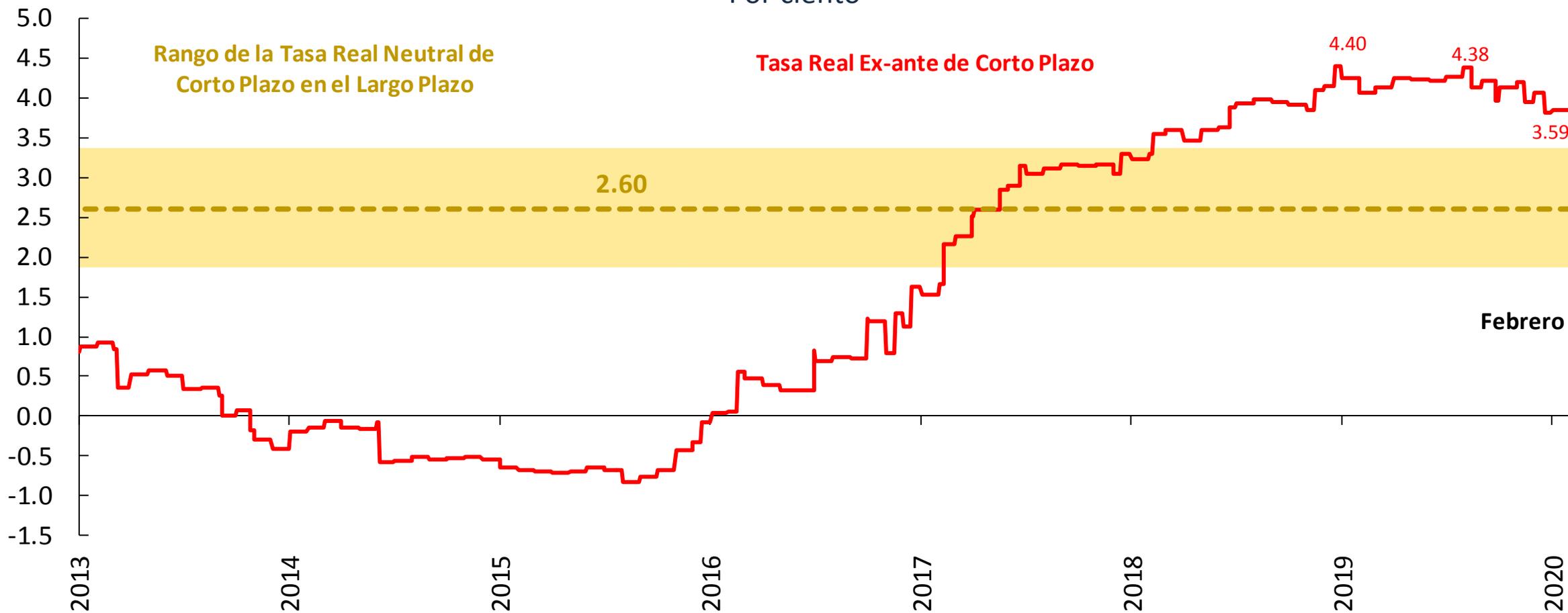


Fuente: Bloomberg y sitios oficiales de diversos Bancos Centrales. Cifras al 13 de febrero 2020. Nota: El diferencial en términos reales se define como la diferencia entre la tasa objetivo real (objetivo menos inflación) y la cota superior real del rango objetivo de la tasa de fondos federales.

En términos de la postura monetaria absoluta

Tasa Real y Rango Estimado para la Tasa Neutral Real ^{1/}

Por ciento

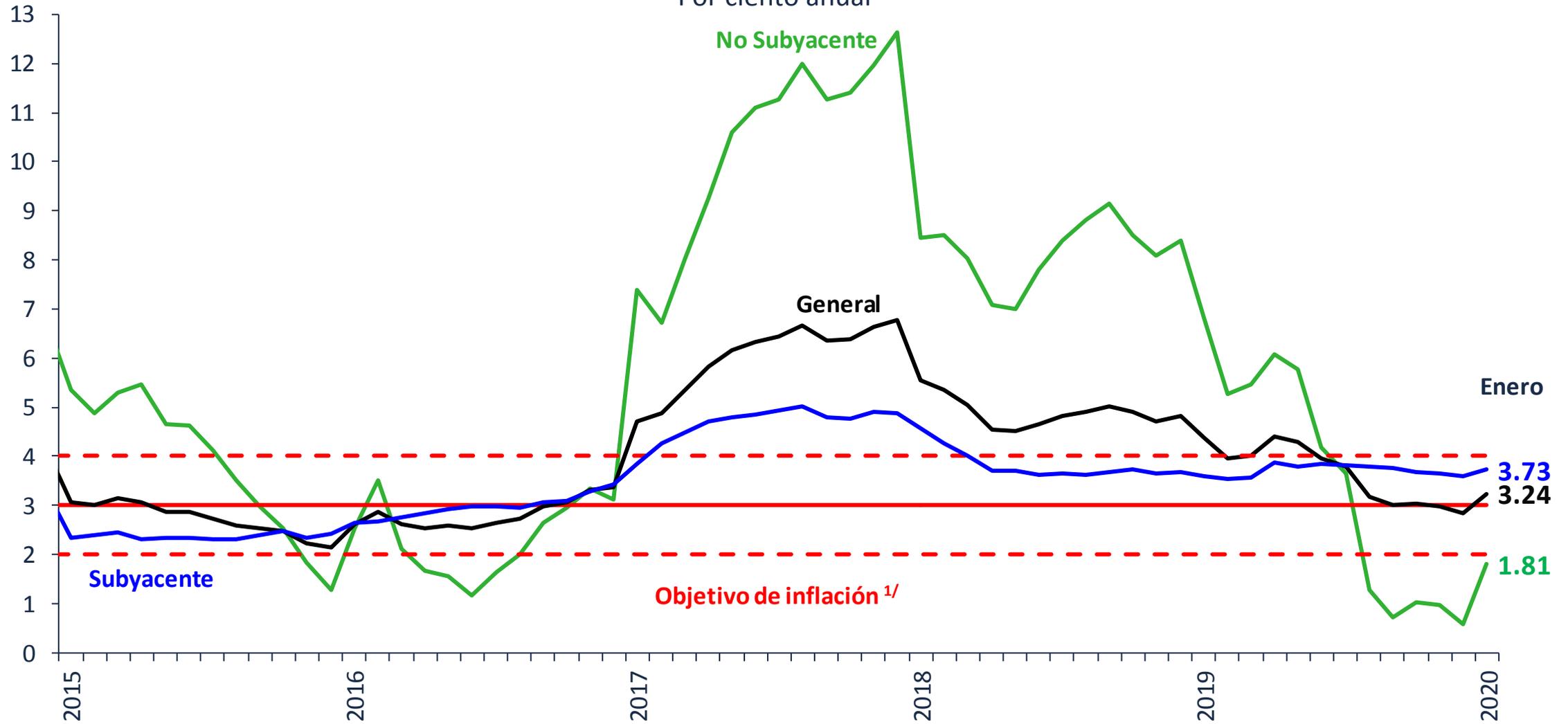


Fuente: Banco de México

Cifras a febrero de 2020. ^{1/}La tasa real ex-ante de corto plazo se calcula como la diferencia entre el Objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a un día y la media de las expectativas de inflación a 12 meses extraídas de la Encuesta de Banco de México. La línea punteada corresponde al punto medio del rango para la tasa neutral de corto plazo en el largo plazo en términos reales, el cual se ubica entre 1.8 y 3.4%.

Índice Nacional de Precios al Consumidor

Por ciento anual



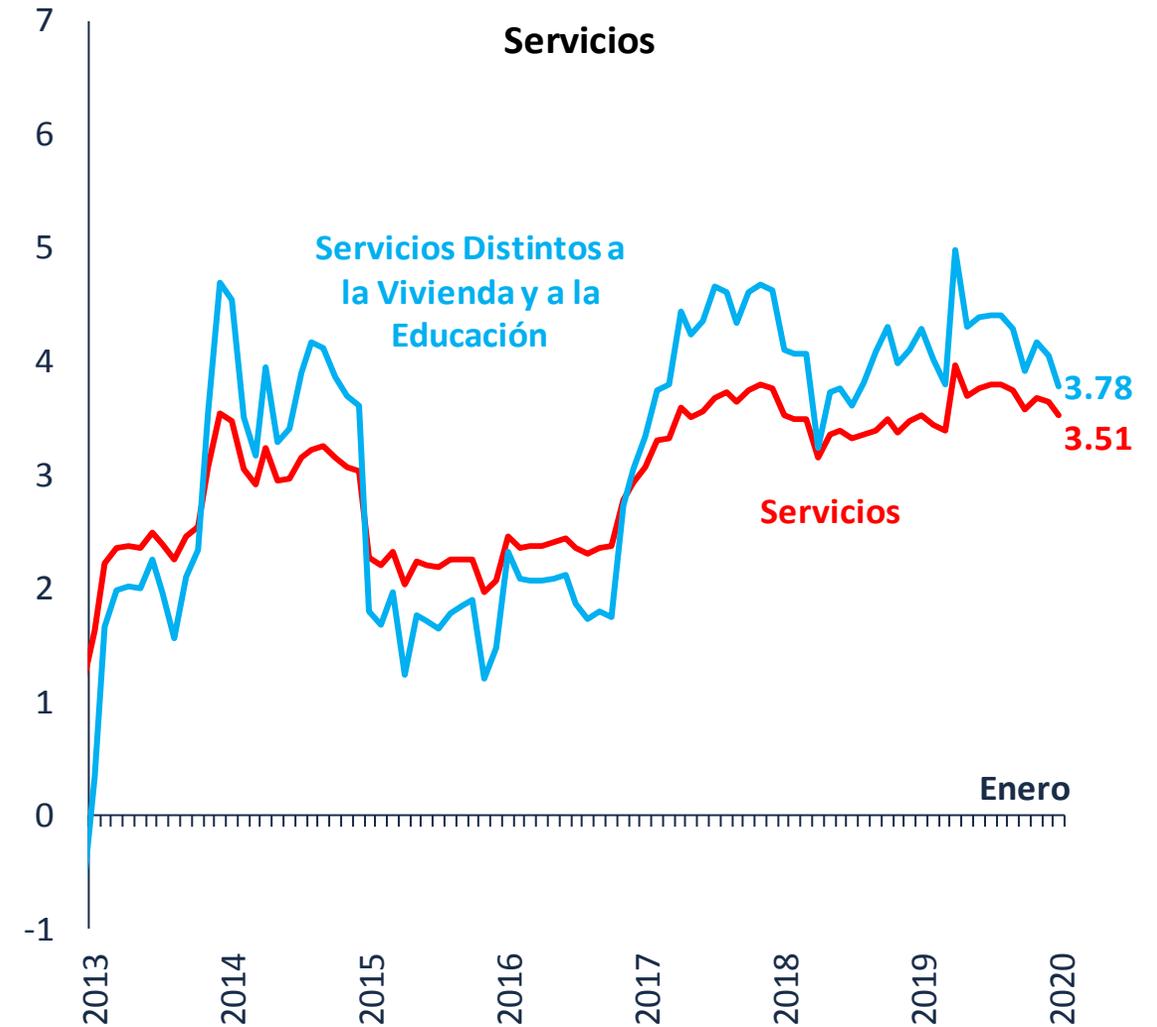
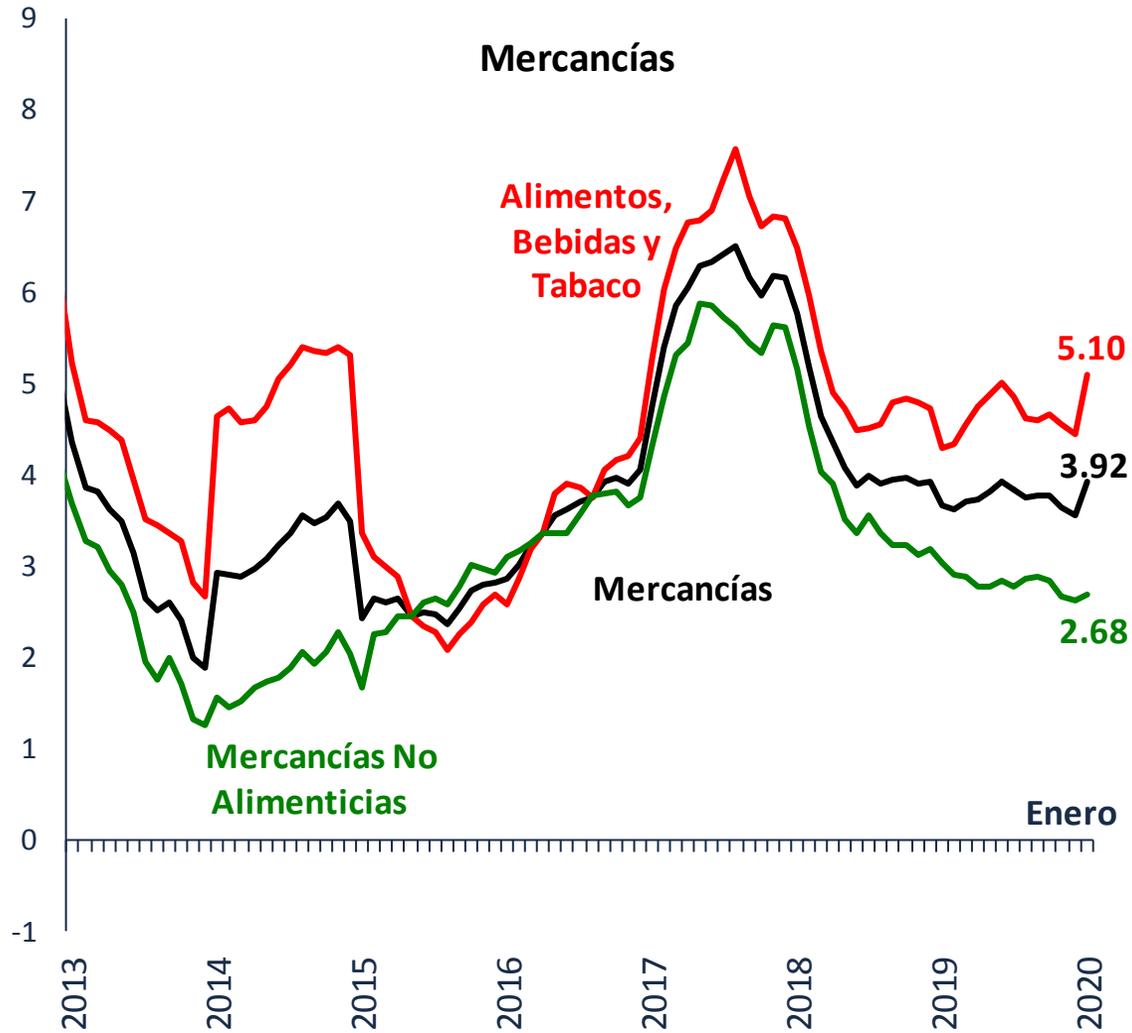
Fuente: INEGI y Banco de México

Cifras a enero de 2020

1/ A partir del 2003 se estableció una meta permanente para la inflación general en 3% con un intervalo de variabilidad de +/- 1%.

Índice de Precios Subyacente

Por ciento anual



Fuente: INEGI
Cifras a enero de 2020.

Índice de Precios al Consumidor: Nuevo León

Variación anual en por ciento

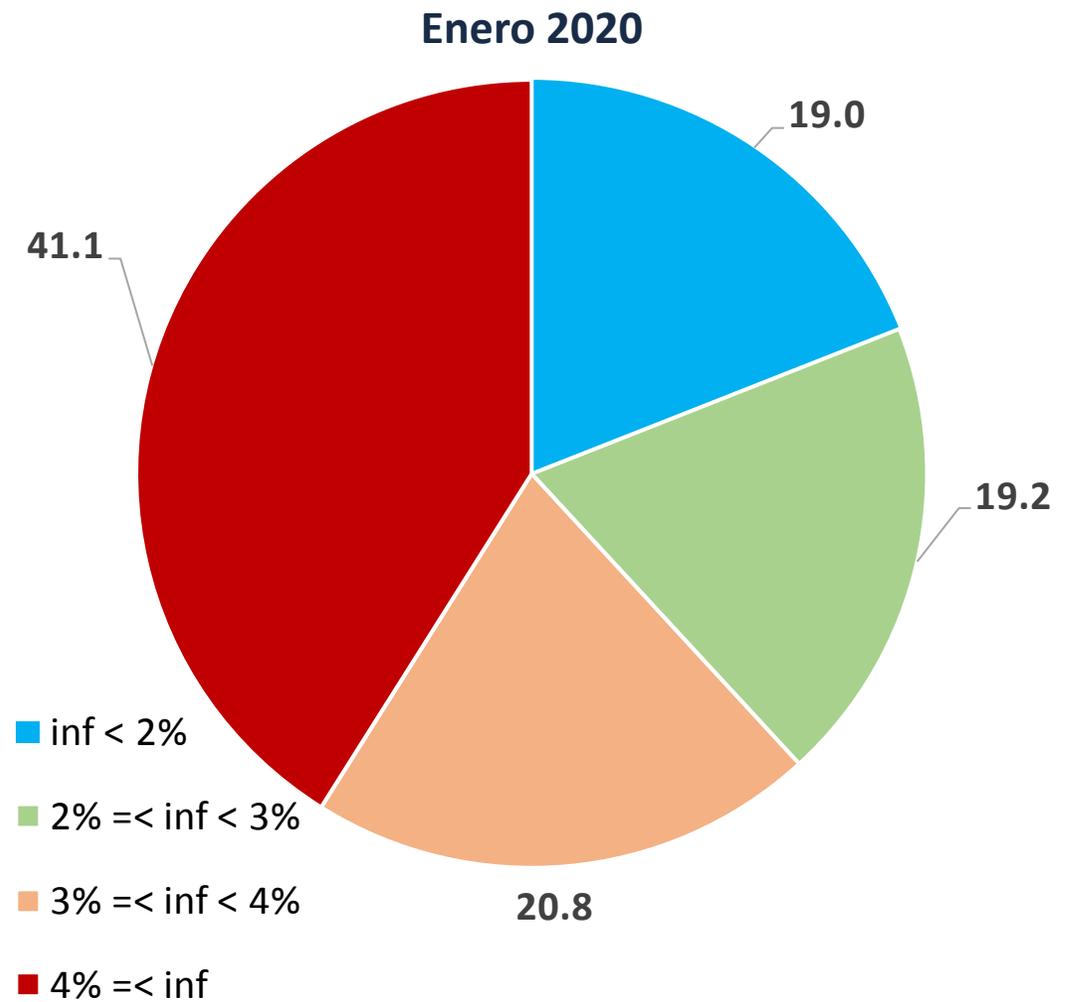
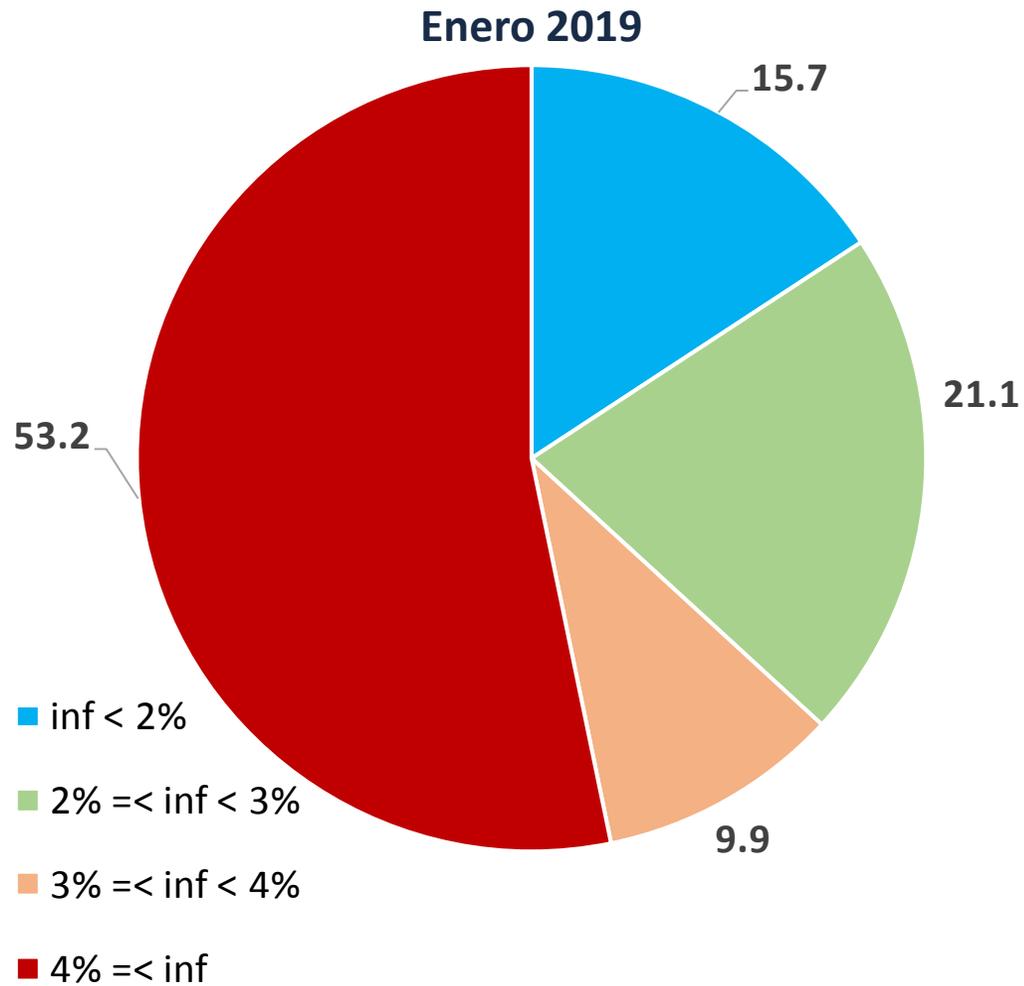
	Enero 2020		Diciembre 2019	
	Monterrey	Nacional	Monterrey	Nacional
Índice General	3.13	3.24	2.89	2.83
Subyacente	3.70	3.73	3.52	3.59
Mercancías	3.97	3.92	3.31	3.56
Alimentos, bebidas y tabaco	5.35	5.10	4.10	4.45
Mercancías no alimenticias	2.37	2.68	2.39	2.62
Servicios	3.41	3.51	3.74	3.64
Vivienda	2.63	2.93	2.63	2.91
Educación (colegiaturas)	4.83	4.69	5.40	4.73
Otros servicios	3.82	3.78	4.39	4.05
No Subyacente	1.57	1.81	1.16	0.59
Agropecuarios	0.94	1.44	0.10	-0.03
Frutas y verduras	-4.37	-1.76	-6.81	-5.40
Pecuarios	4.83	4.45	5.12	4.98
Energéticos y tarifas aut. por gobierno	1.93	2.08	1.75	1.04
Energéticos	1.63	0.86	0.96	-0.54
Tarifas autorizadas por gobierno	2.65	5.07	3.74	5.05

Fuente: Elaboración del Banco de México con base en datos del INEGI y del Banco de México.

Fuente: INEGI
Cifras a enero de 2020.

Proporción del INPC con genéricos en rangos de inflación anual

Por ciento



Fuente: INEGI
Cifras a enero de 2020.

Genéricos del INPC con menor incidencia

Por ciento anual

ene-19	feb-19	mar-19	abr-19	may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19	oct-19	nov-19	dic-19	ene-20	Finalidad	Genérico	Subyacente	Ponderador
-9.55	-16.01	-17.03	-15.75	-16.52	-23.75	-24.24	-25.58	-18.08	-5.19	-3.28	-9.70	-11.78	Alimentos y bebidas no alcohólicas	Papa y otros tubérculos	NO	0.48
-7.44	-8.16	-8.30	-9.81	-9.50	-8.90	-8.62	-9.89	-8.85	-8.98	-9.33	-10.68	-8.11	Recreación y cultura	Televisores	SI	0.35
-1.63	2.69	8.04	12.73	3.31	-7.94	-10.50	-12.25	-15.66	-13.80	-7.94	-5.63	-5.30	Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	Gas doméstico LP	NO	2.17
-0.64	-1.99	-0.96	0.99	2.35	2.36	-3.37	-8.58	-12.27	-9.15	-3.81	-4.24	-4.60	Alimentos y bebidas no alcohólicas	Pera	NO	0.05
							-0.66	-1.99	-2.03	-1.92	-2.16	-3.63	Comunicaciones	Paquetes de internet, telefonía y televisión de paga	SI	1.09
-4.84	-5.02	-4.80	-5.53	-4.61	-3.53	-2.22	-1.60	-2.47	-2.38	-2.66	-4.53	-3.44	Recreación y cultura	Computadoras	SI	0.29
							-2.99	-3.96	-3.36	-2.01	-2.42	-3.17	Bienes y servicios diversos	Aparatos eléctricos para el cuidado personal	SI	0.03
-6.97	-8.22	-8.71	-7.81	-8.19	-8.16	-8.12	-6.35	-5.35	-5.46	-6.15	-2.98	-3.08	Recreación y cultura	Equipos y reproductores de audio	SI	0.12
3.28	1.53	0.84	-0.27	0.89	-0.46	-1.73	-3.40	-3.13	-2.22	-2.73	-2.62	-2.46	Muebles, artículos para el hogar y para su conservación	Lavadoras de ropa	SI	0.18
2.99	-0.41	-1.94	-0.28	-1.82	0.32	-1.52	-0.60	1.21	1.12	-1.11	-2.60	-1.77	Muebles, artículos para el hogar y para su conservación	Comedores y antecomedores	SI	0.10
-2.70	-3.23	-3.68	-4.23	-3.26	-4.23	-5.35	-4.99	-4.21	-3.15	-3.76	-2.52	-1.75	Recreación y cultura	Reproductores de video	SI	0.02
0.30	0.23	1.17	-0.04	-0.38	-0.99	-0.92	-0.06	-0.51	-0.66	-0.61	-1.15	-1.64	Muebles, artículos para el hogar y para su conservación	Cortinas	SI	0.04
								-1.19	-1.20	-1.45	-1.95	-1.50	Comunicaciones	Equipo terminal de comunicación	SI	0.35
								-0.37	-0.47	-0.64	-1.50	-1.11	Transporte	Motocicletas	SI	0.15
0.63	0.19	0.54	1.22	-0.21	-3.24	-3.88	-2.02	-2.60	-2.58	-3.59	-2.04	-0.75	Alimentos y bebidas no alcohólicas	Camarón	NO	0.13
-0.66	-1.66	-1.56	-1.51	-1.50	-0.89	-1.01	-0.85	-0.79	-0.59	-0.41	-0.42	-0.65	Comunicaciones	Servicio de telefonía móvil	SI	1.28
-0.79	-0.24	-1.63	0.44	0.94	-0.20	0.36	0.74	-0.62	-0.64	-1.53	-1.95	-0.53	Muebles, artículos para el hogar y para su conservación	Recámaras	SI	0.15
-0.31	-2.25	-1.83	-2.41	-1.85	-2.37	-0.62	-0.08	0.50	1.54	0.98	0.75	-0.30	Prendas de vestir y calzado	Otras prendas de vestir para mujer	SI	0.07
-0.45	-0.24	-1.46	-0.21	0.22	-0.07	0.46	0.92	0.77	-0.46	-2.04	-1.89	-0.25	Muebles, artículos para el hogar y para su conservación	Muebles diversos para el hogar	SI	0.16
60.47	4.54	9.01	16.16	6.21	14.61	-27.04	-16.13	-16.95	-28.21	-33.93	-45.19	10.44	Alimentos y bebidas no alcohólicas	Tomate verde	NO	0.16

Nota: Se selecciona los genéricos con la menor indecencia (tasa anual * ponderador) al INPC promedio de los últimos 12 meses en enero de 2020. Cifras a enero de 2020. Fuente: INEGI.

Suma ponderador	7.36
Inflación promedio del Bottom 20 en Ene-20	-2.27
Porcentaje del Bottom 20 en Subyacente	75.00

Genéricos del INPC con mayor incidencia

Por ciento anual

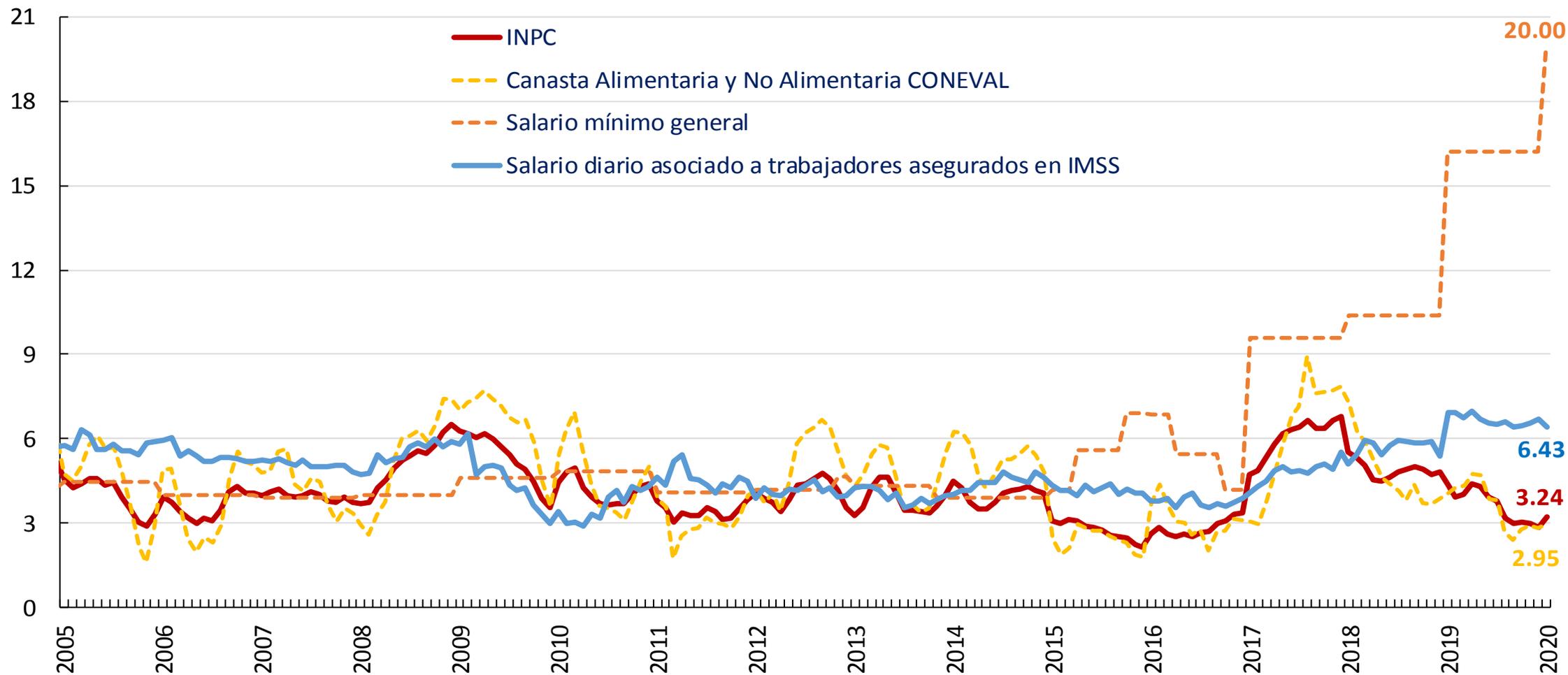
ene-19	feb-19	mar-19	abr-19	may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19	oct-19	nov-19	dic-19	ene-20	Finalidad	Genérico	Subyacente	Ponderador
45.85	119.36	140.68	170.09	121.27	81.23	88.63	7.71	-15.79	-20.54	-11.70	6.29	-15.69	Alimentos y bebidas no alcohólicas	Cebolla	NO	0.20
4.22	0.78	-1.53	1.95	4.99	7.83	16.44	9.94	8.05	6.80	5.25	3.77	1.88	Alimentos y bebidas no alcohólicas	Pollo	NO	1.52
2.43	2.46	2.52	2.61	2.66	2.66	2.67	2.72	2.71	2.76	2.69	2.73	2.74	Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	Vivienda propia	SI	12.01
2.57	2.64	2.73	2.81	2.86	2.86	2.85	2.91	2.90	2.93	2.83	2.85	2.87	Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	Renta de vivienda	SI	2.17
0.28	-1.81	-5.42	7.82	32.85	50.67	52.08	25.15	16.00	8.50	3.18	1.12	3.00	Alimentos y bebidas no alcohólicas	Aguacate	NO	0.26
6.50	6.51	6.01	6.80	6.85	7.07	7.61	7.79	6.68	4.80	5.09	4.33	3.13	Transporte	Autobús foráneo	SI	0.79
13.46	10.64	12.08	10.27	8.66	6.34	4.68	1.47	0.27	-0.97	-0.98	0.57	3.17	Transporte	Gasolina de bajo octanaje	NO	5.36
4.82	3.87	3.83	4.03	4.47	4.80	4.70	4.55	4.90	5.03	4.12	3.74	3.22	Transporte	Automóviles	SI	1.90
3.37	3.25	3.44	4.08	4.14	4.42	4.30	3.97	4.46	4.58	3.77	3.44	3.38	Bebidas alcohólicas y tabaco	Cerveza	SI	1.33
4.03	3.86	3.68	3.63	3.72	3.89	3.86	3.74	3.27	3.12	2.93	2.97	3.66	Alimentos y bebidas no alcohólicas	Tortilla de maíz	SI	1.87
3.66	4.43	5.68	5.47	5.41	4.37	3.62	2.73	2.22	3.05	3.80	3.94	3.75	Restaurantes y hoteles	Otros alimentos cocinados	SI	1.08
4.94	4.89	4.44	4.44	4.63	4.84	4.99	4.64	5.09	5.26	5.16	4.44	4.31	Alimentos y bebidas no alcohólicas	Leche pasteurizada y fresca	SI	1.50
5.00	5.12	5.10	5.10	5.15	5.11	5.20	4.74	4.74	4.73	4.73	4.73	4.64	Educación	Universidad	SI	1.51
5.19	5.33	5.22	5.34	5.57	5.71	5.87	5.69	5.46	5.60	5.24	5.03	4.71	Restaurantes y hoteles	Restaurantes y similares	SI	2.83
7.18	6.10	5.95	6.44	6.60	6.61	6.23	5.31	5.43	5.15	4.88	4.63	4.99	Alimentos y bebidas no alcohólicas	Refrescos envasados	SI	2.06
9.61	10.44	11.16	11.01	9.51	10.15	10.16	9.78	9.04	8.21	6.40	5.78	5.18	Bienes y servicios diversos	Papel higiénico y pañuelos desechables	SI	0.56
6.03	6.28	6.42	6.48	6.75	6.59	6.59	6.47	6.41	6.37	6.34	6.13	5.81	Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	Derechos por el suministro de agua	NO	0.94
5.51	5.60	5.81	6.04	6.23	5.99	5.74	5.52	5.72	5.67	5.71	5.96	6.02	Restaurantes y hoteles	Loncherías, fondas, torterías y taquerías	SI	4.58
-8.97	-9.85	-12.66	-9.23	-2.07	5.71	7.93	13.90	12.20	16.54	20.73	16.75	15.86	Alimentos y bebidas no alcohólicas	Huevo	NO	0.71
6.08	6.21	6.53	6.67	6.64	5.86	6.80	8.10	8.27	8.23	8.16	8.29	16.11	Bebidas alcohólicas y tabaco	Cigarrillos	SI	0.86
Suma ponderador															44.02	
Inflación promedio del Top 20 en Ene-20															4.14	
Porcentaje del Top en Subyacente															70.00	

Nota: Se selecciona los genéricos con la mayor incidencia (tasa anual * ponderador) al INPC promedio de los últimos 12 meses. Se subrayan en dorado los genéricos relacionados a mercancías y servicios alimenticios del componente subyacente. Cifras a enero de 2020.
Fuente: INEGI.

La política salarial es un choque permanente en el panorama inflacionario

Salario de Asociado a Trabajadores del IMSS, Salario Mínimo e INPC

Variación anual en por ciento

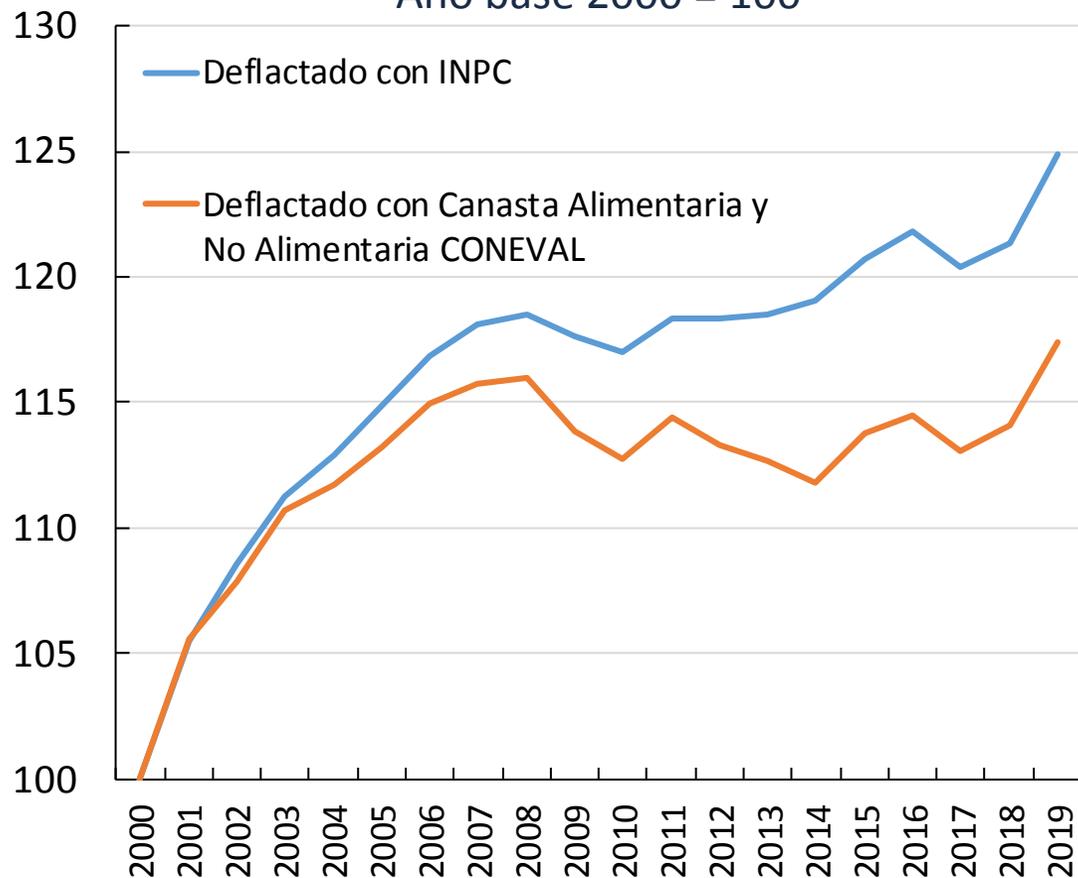


Fuente: INEGI e IMSS
Cifras a enero de 2020.

El reto es que las presiones salariales no impacten a la inflación y nulifiquen la mejora en el poder adquisitivo

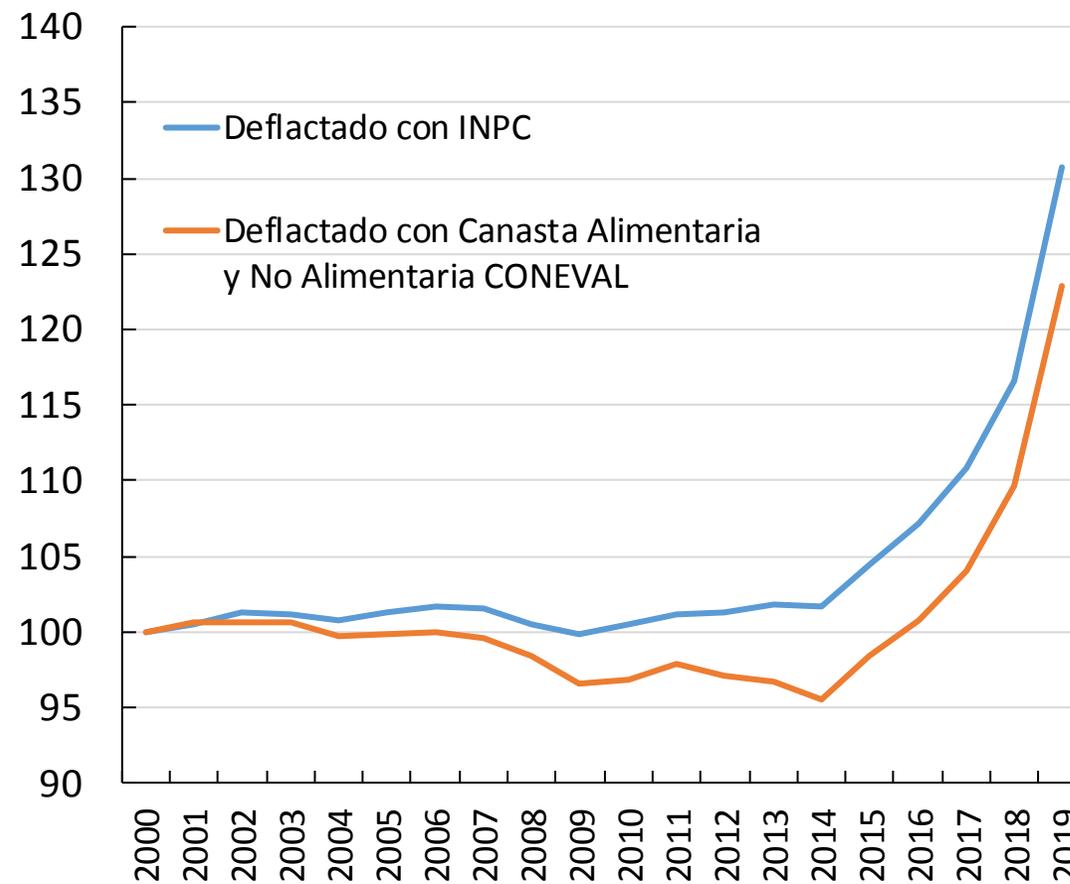
Salario REAL diario asociado a trabajadores asegurados en IMSS

Año base 2000 = 100



Salario REAL Mínimo General

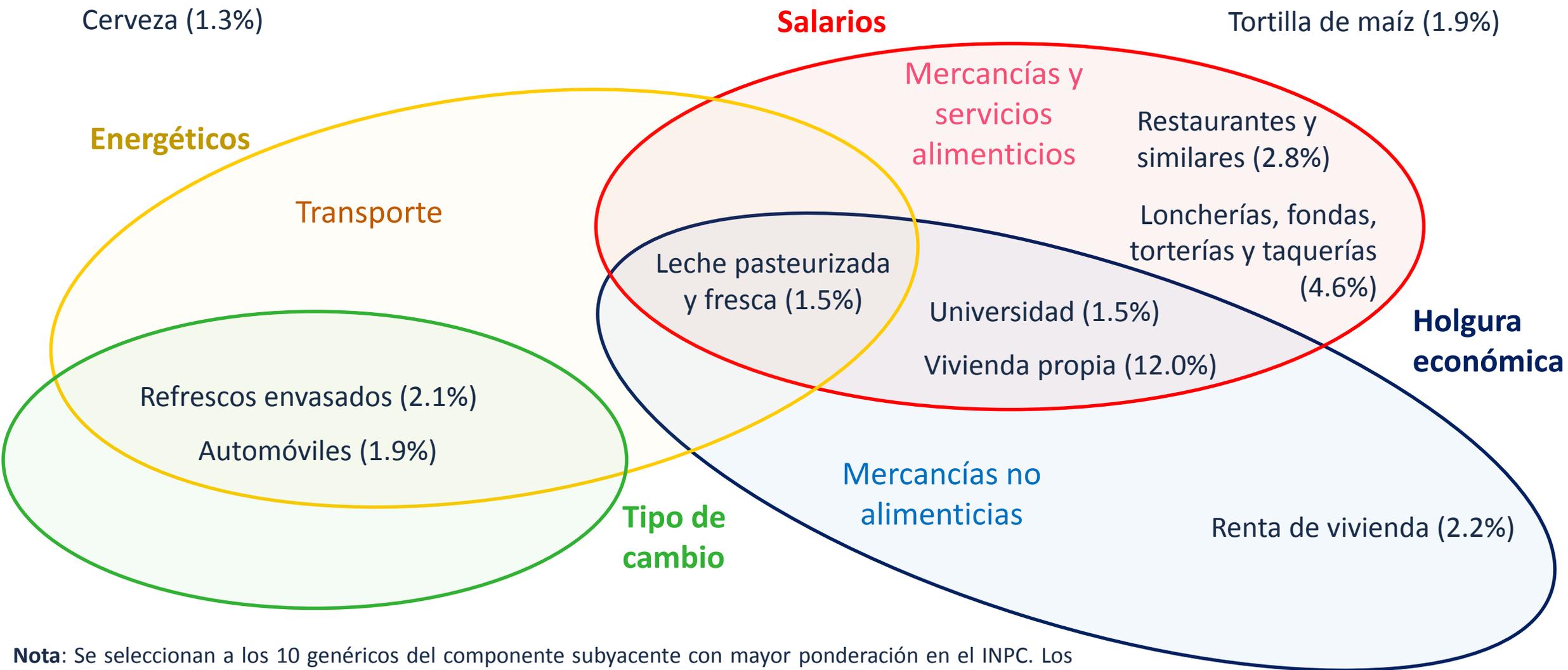
Año base 2000 = 100



Fuente: INEGI, Banco de México y CONEVAL

Cifras a 2019. Nota: Se toma canasta urbana alimentaria y no alimentaria de CONEVAL.

Genéricos del INPC y su sensibilidad a choques económicos



Nota: Se seleccionan a los 10 genéricos del componente subyacente con mayor ponderación en el INPC. Los genéricos mostrados representan el 31.7% del índice total. La ponderación al INPC está entre paréntesis.

Previsiones para la Inflación: Consensos

Inflación general anual (Por ciento al cierre del año)					
Año	Encuesta Banxico (4 de Febrero)	IMEF (Febrero)	Latin Focus (21 de Enero)	Citibanamex (5 de Febrero)	Mediana de Consensos
2020	3.50	3.5	3.4	3.58	3.5
2021	3.50	3.5	3.5	3.50	3.5

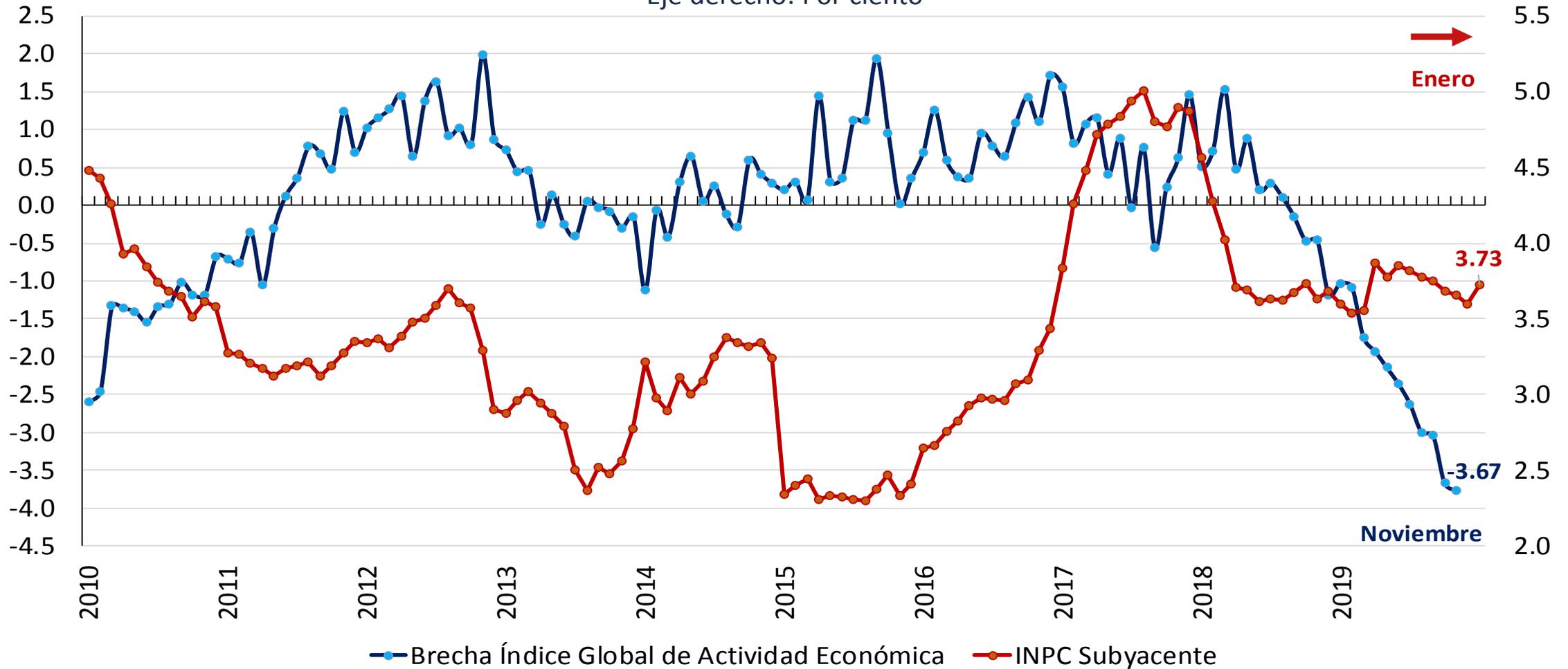
Nota: El consenso es la mediana de la encuesta. Los meses señalados en las etiquetas de los diferentes consensos hacen referencia al 2019.

Persistencia de la inflación subyacente pese al incremento de la holgura económica

Brecha Índice Global de Actividad Económica e Inflación subyacente anual

Eje izquierdo: Desviaciones de su tendencia de largo plazo en por ciento

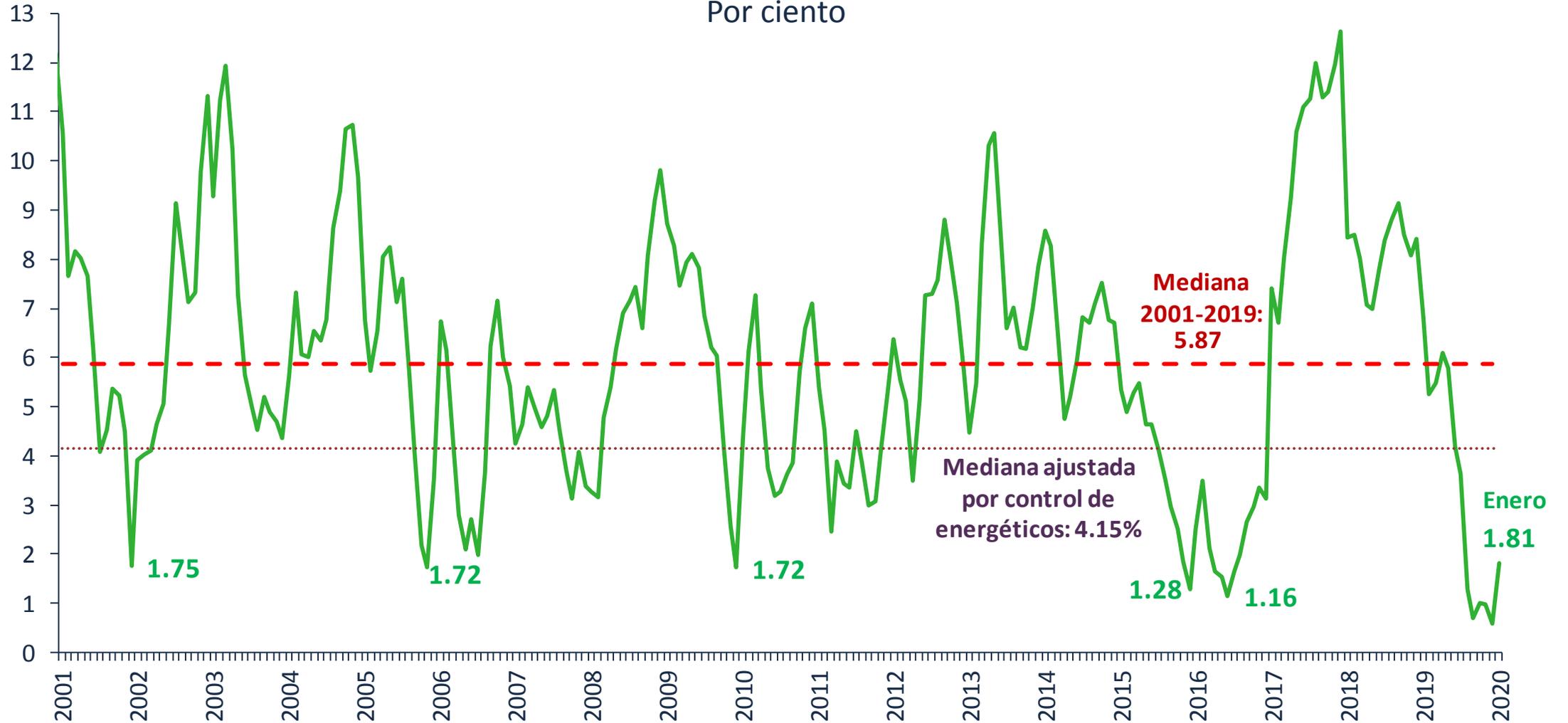
Eje derecho: Por ciento



Fuente: INEGI y Banco de México
Cifras a enero de 2019.

Reversión de la inflación no subyacente

Inflación No Subyacente Anual Por ciento

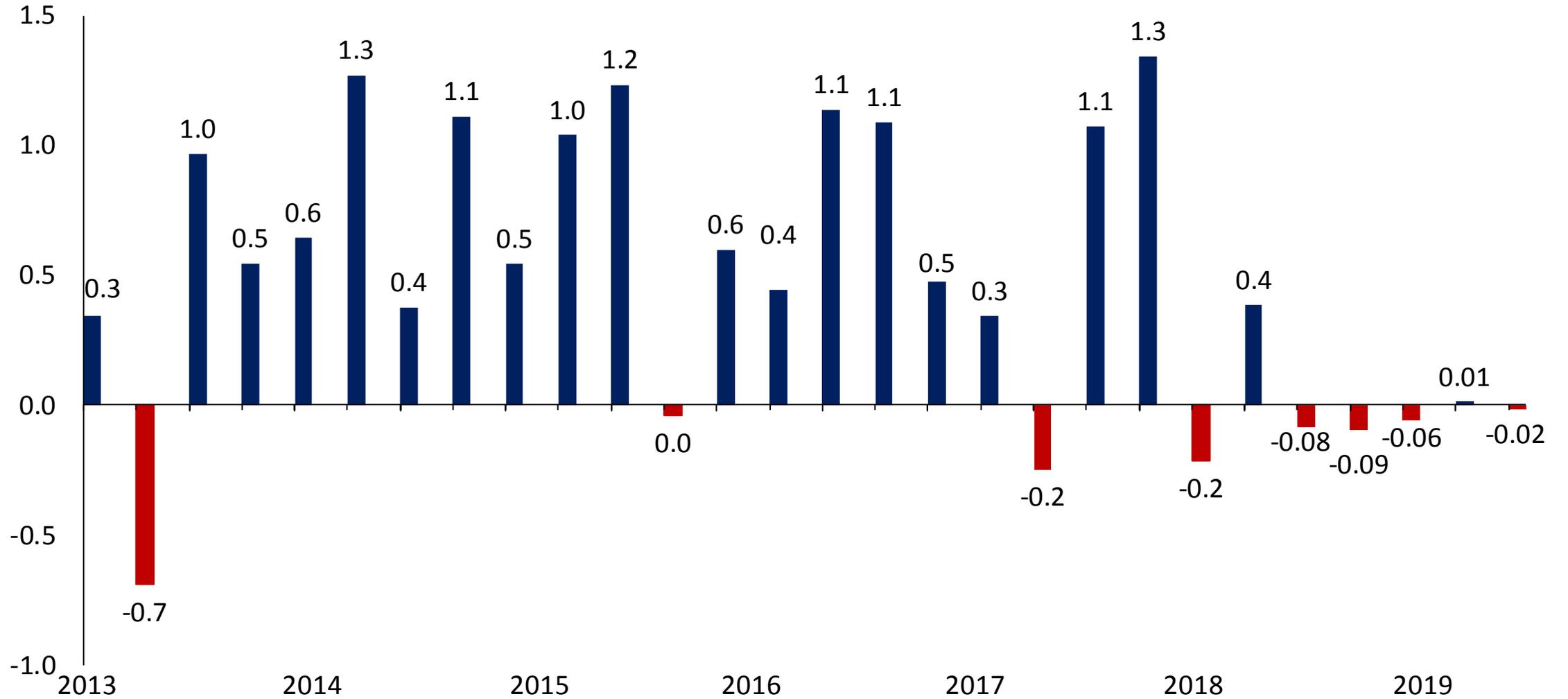


Fuente: INEGI y Banco de México. Cifras a diciembre de 2019.

Nota: La mediana ajustada por control de energéticos se calculo considerando una variación de 3% en gasolinas, diésel y tarifas autorizadas por gobierno.

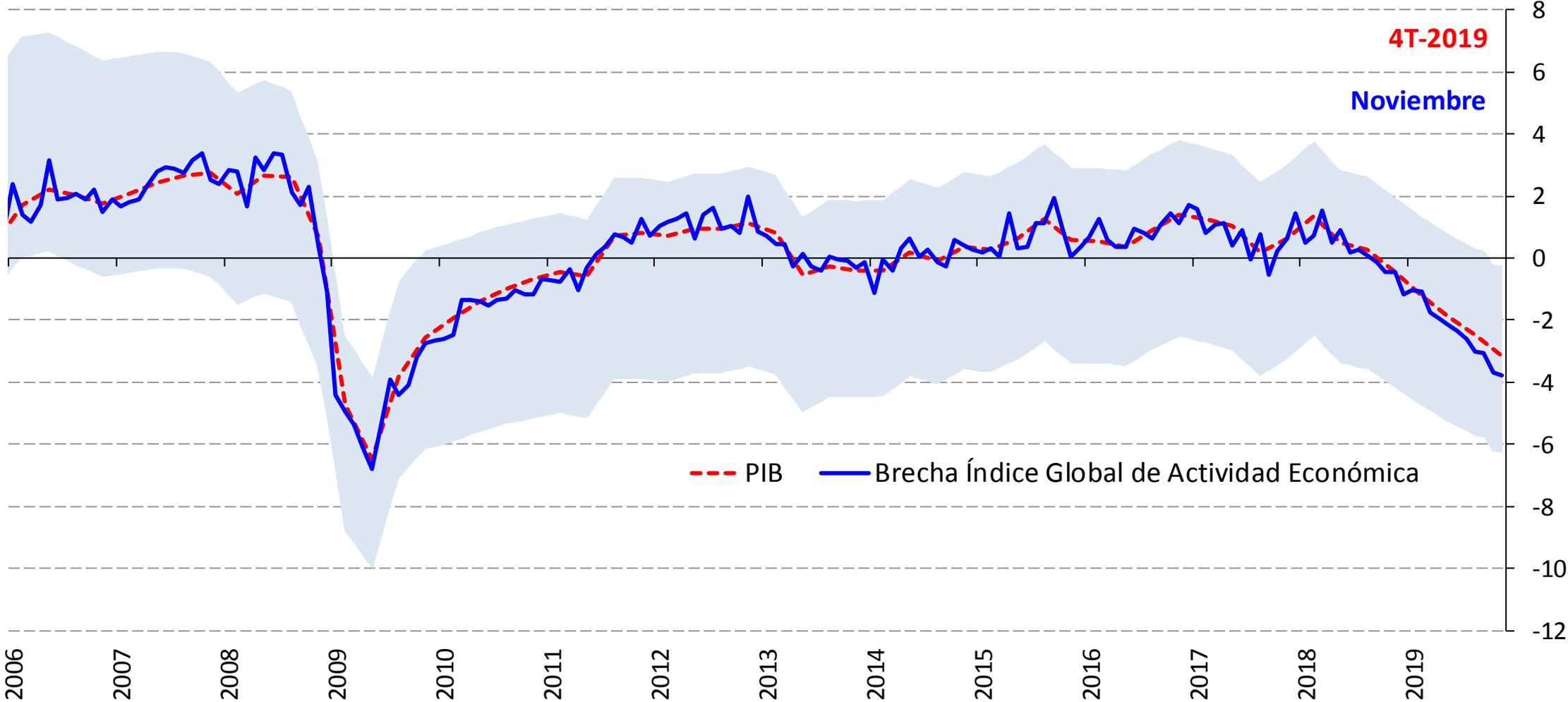
Producto Interno Bruto ^{a.e.}

Tasa de crecimiento trimestral en por ciento



Fuente: INEGI
Cifras al III trimestre de 2019. a.e./ Cifras con ajuste estacional.

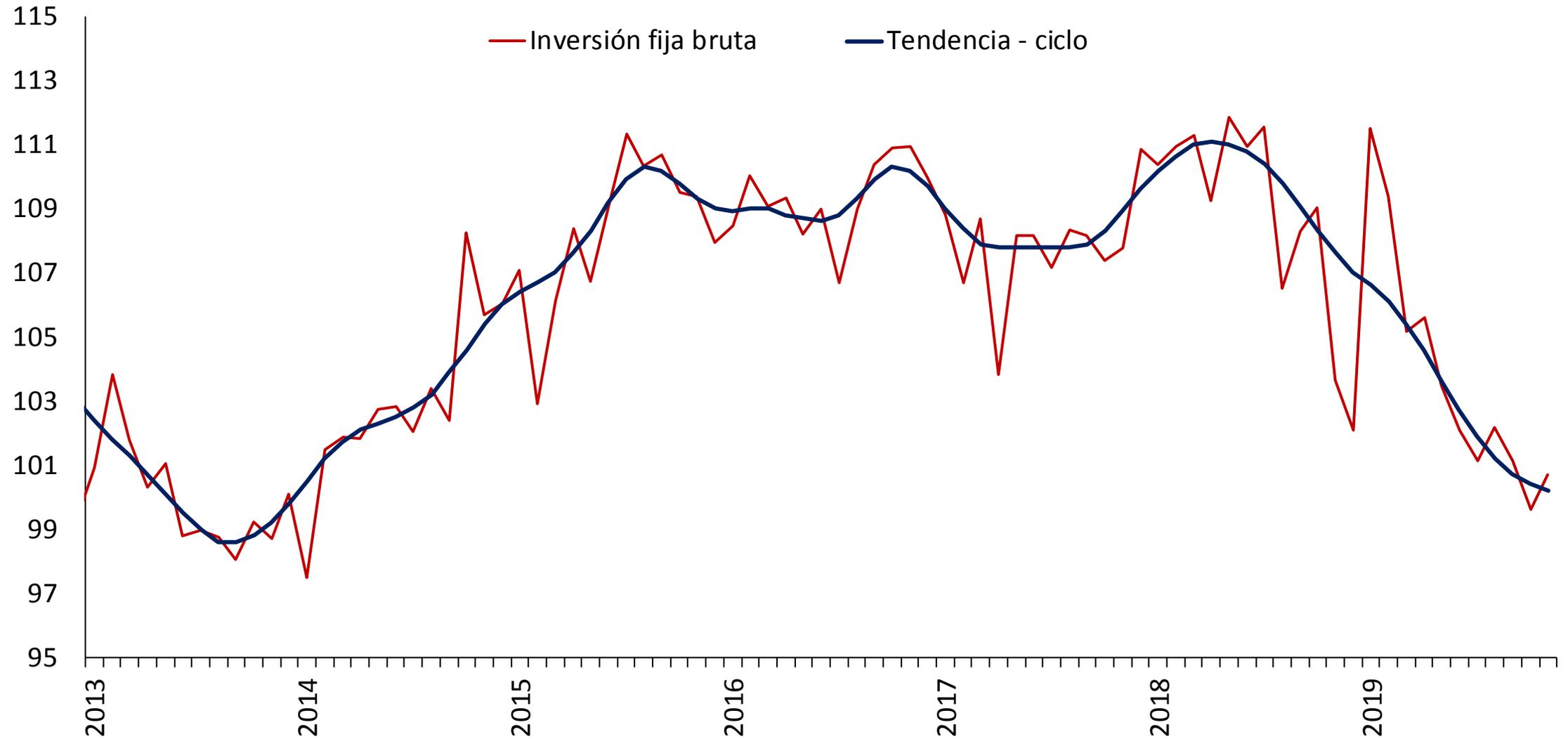
Estimación de la Brecha del Producto ^{a.e./ 1/} Porcentaje del producto potencial



Fuente: Elaboración propia con información de INEGI y del Banco de México. Cifras al III trimestre 2019 para el PIB y a octubre de 2019 para la brecha del índice global de actividad económica. 1/ Estimadas con el filtro de Hodrick - Prescott con corrección de colas; ver Informe sobre la Inflación Abril – Junio 2009, Banco de México, pág. 74. 2/ Intervalo de confianza de la brecha del producto calculado con un método de componentes no observados. a.e./ Cifras con ajuste estacional.

Indicador mensual de la inversión fija bruta a.e.

Base 2013 = 100



Fuente: INEGI

Cifras a noviembre de 2019. a.e./ Cifras con ajuste estacional.

Indicadores Seleccionados sobre la Actividad Económica en Nuevo León

Variación trimestral desestacionalizada en por ciento

	ITAE ^a	Empleo ^{b, g}	Ventas ^c	Manufacturas ^d	Construcción ^{e, g}	Turismo ^{f, g}
II T-2019	 0.5	 0.3	 1.8	 1.3	 8.8	 -1.0
III T-2019	 0.1	 0.3	 0.5	 -0.2	 -9.0	 -5.6

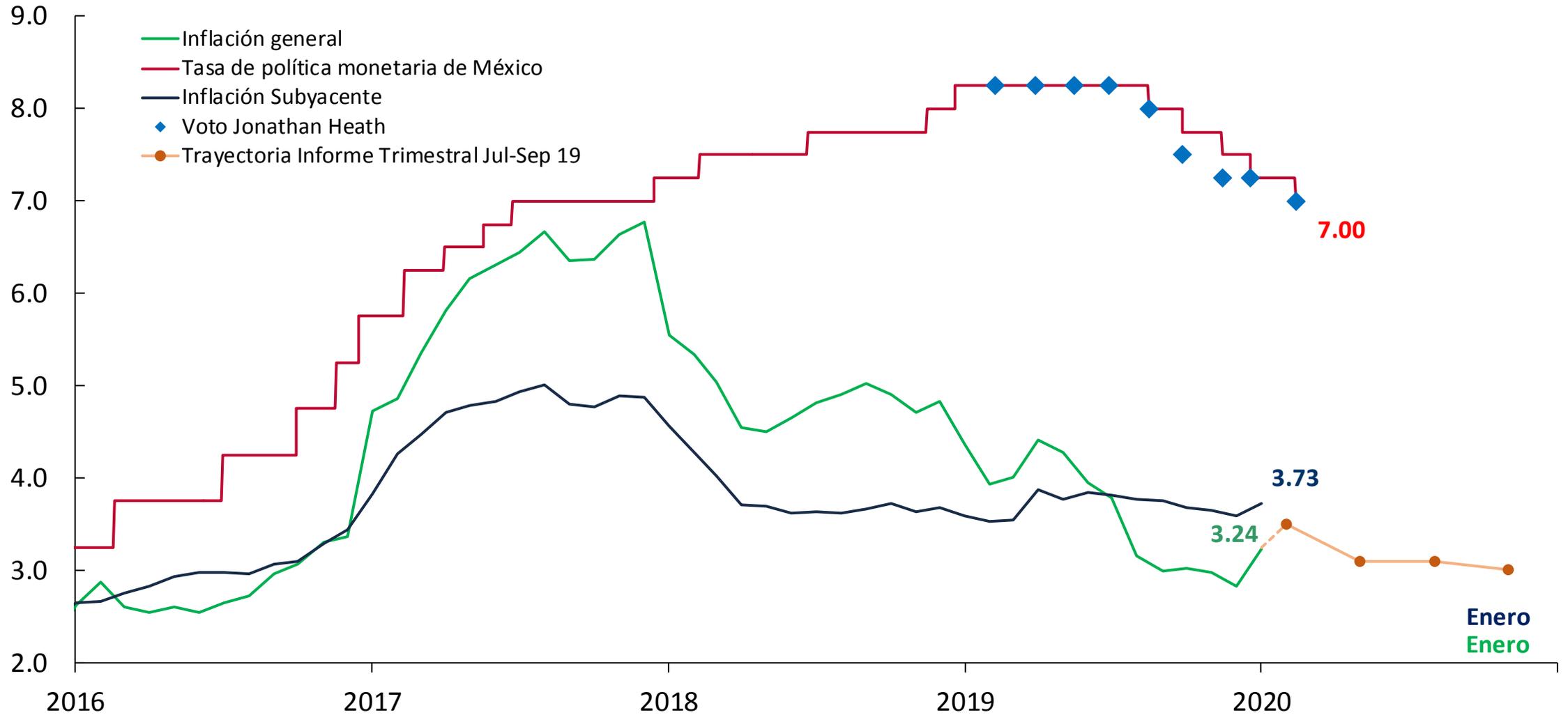
Notas: a/ Indicador Trimestral de la Actividad Económica Estatal - ITAE (INEGI); b/ Número de puestos de trabajo afiliados al IMSS; c/ Ingresos por suministro de bienes y servicios de empresas comerciales al por menor (INEGI); d/ Producción manufacturera (INEGI); e/ Índice real de la construcción (INEGI); f/ Cuartos ocupados (SECTUR). g/ Datos desestacionalizados por el Banco de México.

Previsiones para la Actividad Económica: Consensos

Crecimiento del PIB (Por ciento anual)					
Año	Encuesta Banxico (4 de Febrero)	IMEF (Febrero)	Latin Focus (21 de Enero)	Citibanamex (5 de Febrero)	Mediana de Consensos
2020	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0
2021	1.7	1.5	1.7	1.7	1.7

Nota: El consenso es la mediana de la encuesta. Los meses señalados en las etiquetas de los diferentes consensos hacen referencia al 2019.

Los cambios en la postura monetaria son consistentes con la evolución de la inflación, pero el panorama hacia adelante es incierto



Fuente: Banco de México, Reserva Federal
Cifras al 13 de enero 2020

Los ajustes de política monetaria deben de ser consistentes con la evolución del balance de riesgos



La velocidad de ajuste depende de la información disponible y de mantener una trayectoria convergente a la meta.

En cada decisión de política monetaria se procura:

- Evitar complacencia con una inflación baja, pero relativamente por encima de la meta.
- Abonar a un anclaje más firme de las expectativas y mantener la credibilidad del banco central.



El mercado tiene que estar consciente que el relajamiento monetario :

- Depende de la convergencia de la inflación a su meta y que
- Un deterioro adicional en el balance de riesgos puede limitar el aprovechamiento del espacio en las posturas absoluta y relativa.

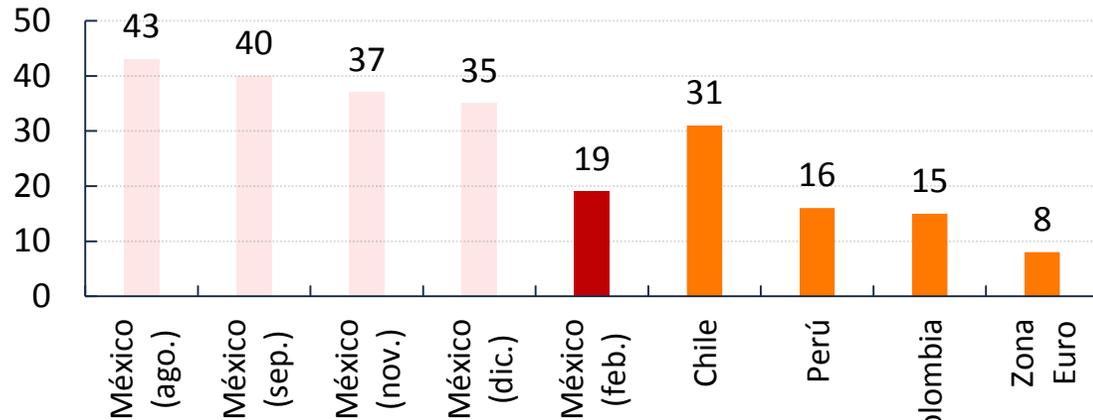
Comunicación: cambios en el comunicado de prensa

Sección del comunicado	feb-20 A	dic-19 B	Reducción B-A
Encabezado	31	35	4
Economía internacional	61	189	128
Mercados financieros nacionales	44	100	56
Párrafo de riesgos macroeconómicos	0	115	115
Actividad económica	64	88	24
Inflación observada y esperada	91	123	32
Balance riesgos	142	256	114
Párrafo de postura monetaria	0	89	89
Justificación	86	91	5
Guía de política	78	230	152
TOTAL	597	1,316	719

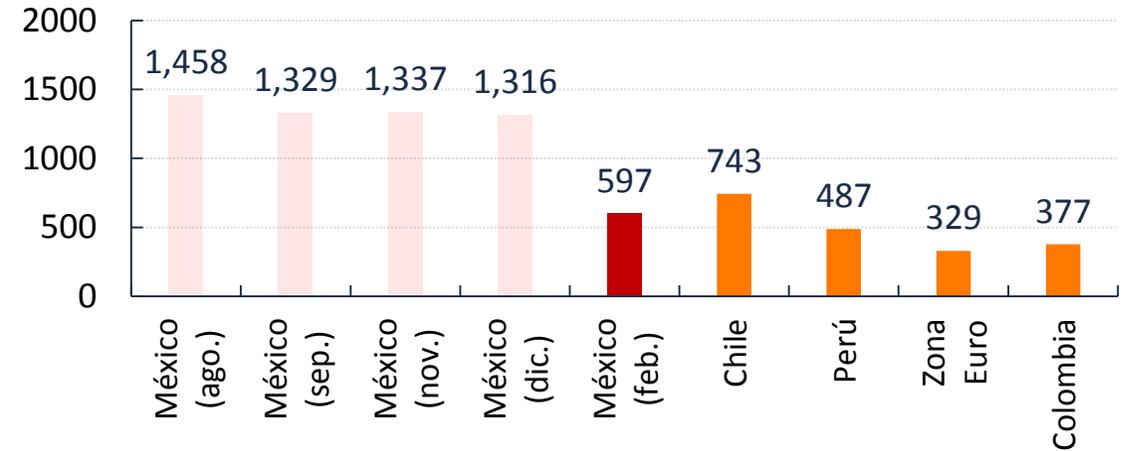
Fuente: Banco de México.

Comunicación: cambios en el comunicado de prensa

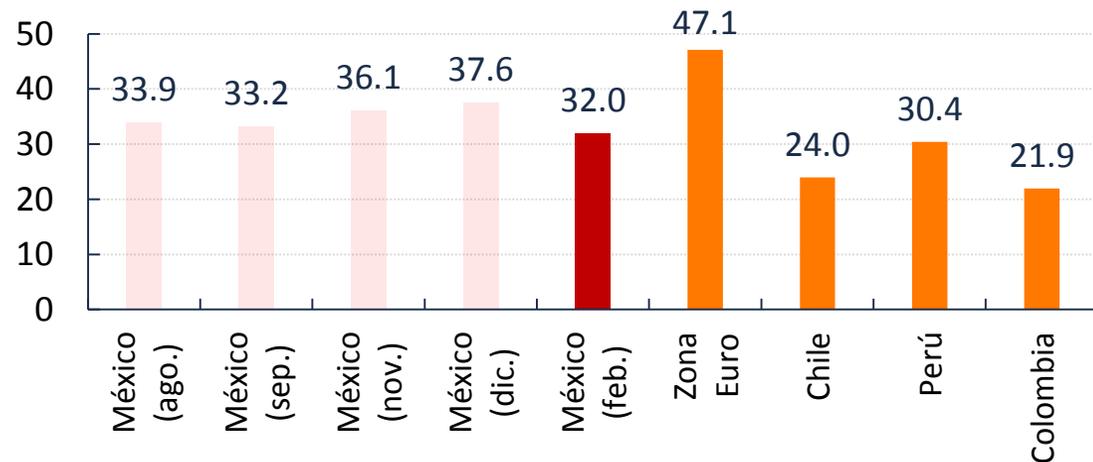
Número de Oraciones ^{1/}



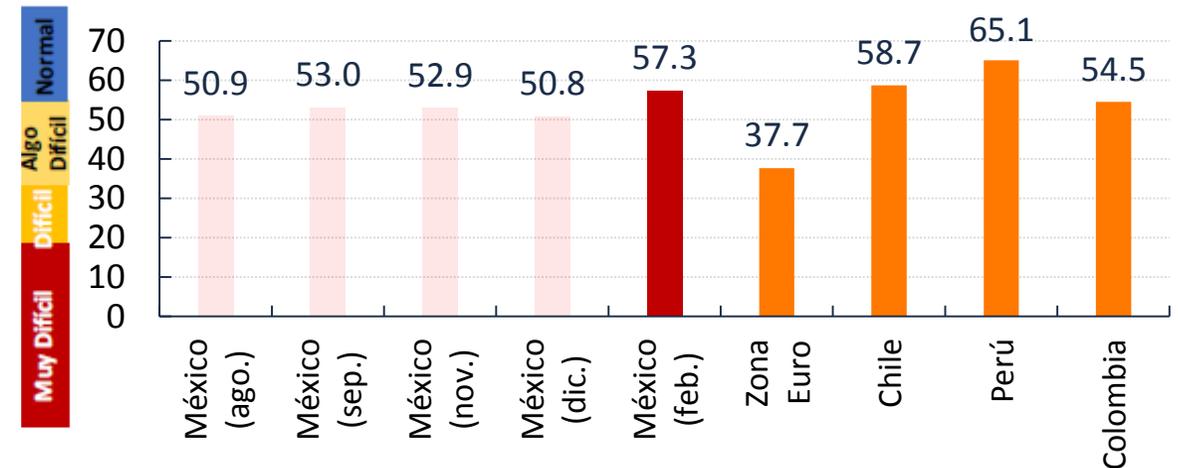
Número de Palabras ^{1/}



Palabra Promedio por Oración ^{1/}



Facilidad de Lectura del Comunicado ^{2/}



Nota: 1/ Se utiliza la versión publicada en español del último comunicado disponible al 10 de septiembre de 2019. 2/ Para analizar el texto en español de los comunicados de los Bancos Centrales se utiliza la Escala Flesch-Szigriszt de facilidad de lectura. El resultado equivale al índice de facilidad de lectura, donde a mayor número en la escala mayor es la facilidad de lectura del texto. El comunicado de febrero pasó de un nivel de lectura “algo difícil” a “normal”.

Fuente: Banco de México y sitios oficiales de otros Bancos Centrales.



BANCO DE MÉXICO

@JonathanHeath54

