



Panorama de Política Monetaria

Omar Mejía Castelazo, Subgobernador del Banco de México*

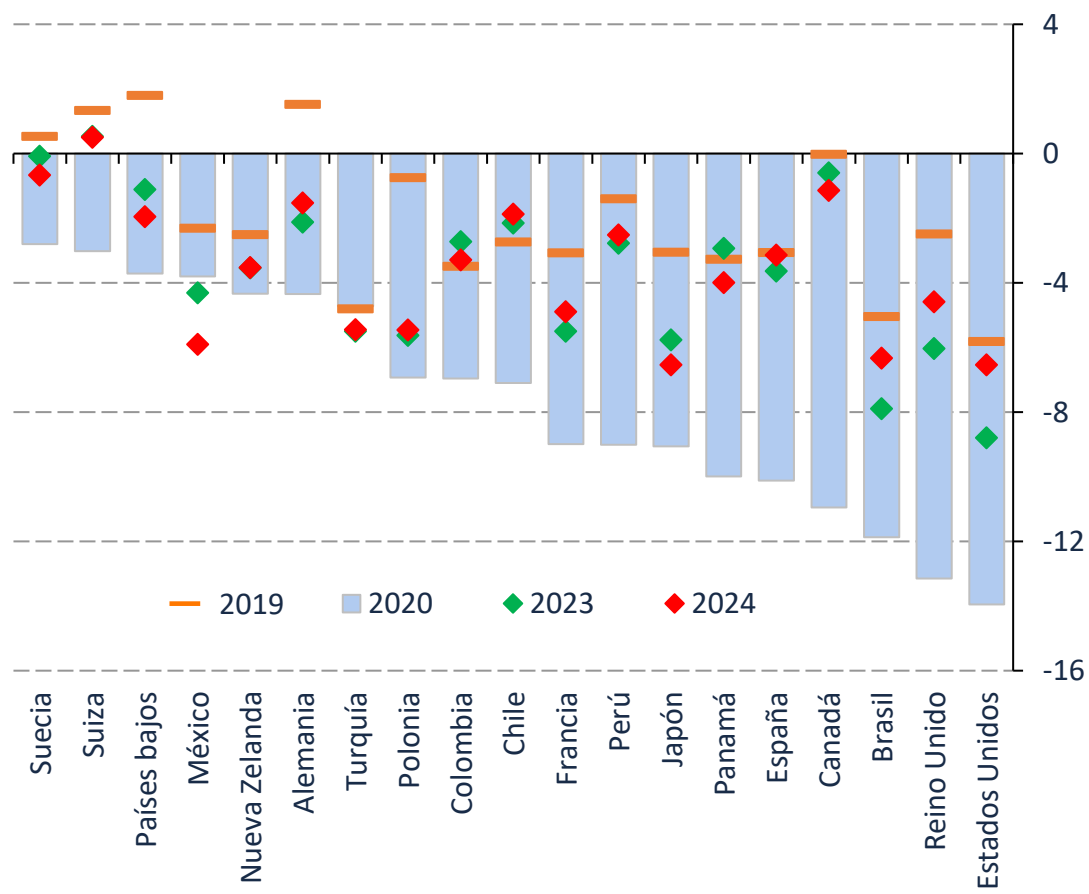
Junio, 2024



*/ Las opiniones y puntos de vista expresados en este documento son responsabilidad del autor y no necesariamente representan la posición institucional del Banco de México o de su Junta de Gobierno.

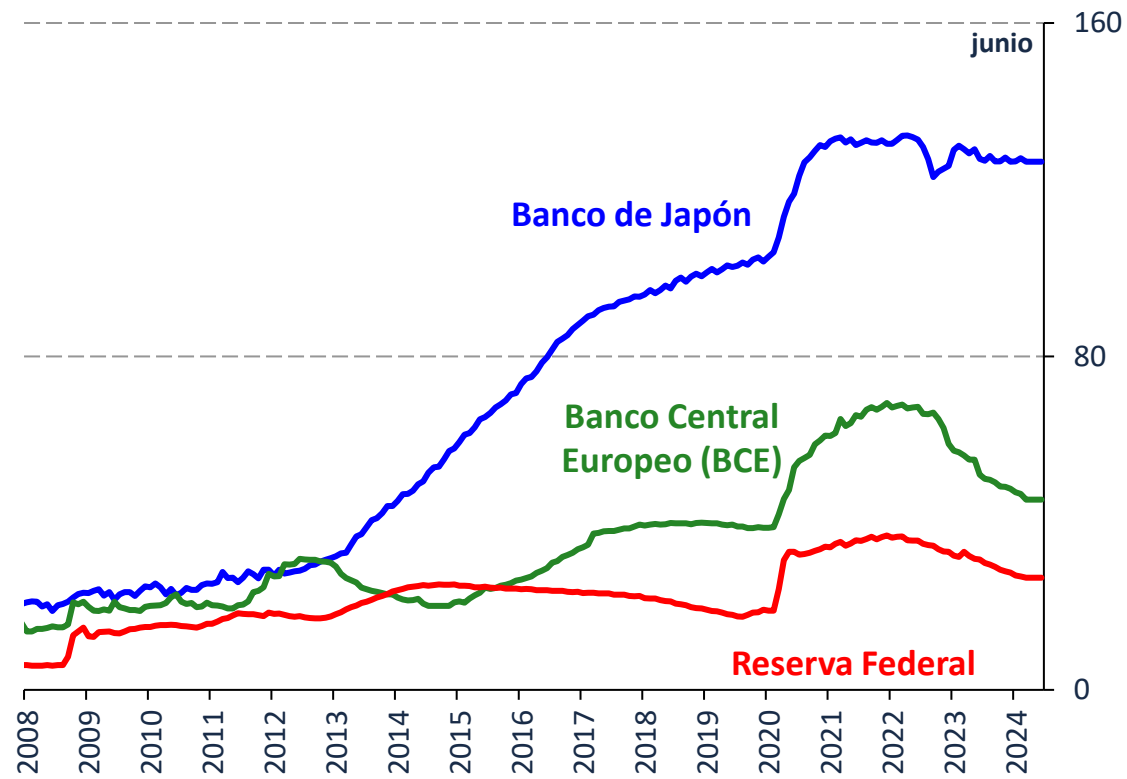
Las medidas contracíclicas implementadas para contrarrestar el impacto de la pandemia amplificaron el efecto de los choques inflacionarios y han estado incidiendo en la economía.

Economías seleccionadas: Déficit público
Porcentaje del PIB



Nota: Para México se utilizan los Requerimientos Financieros del Sector Público.
Fuente: World Economic Outlook, abril 2024, Fondo Monetario Internacional y SHCP.

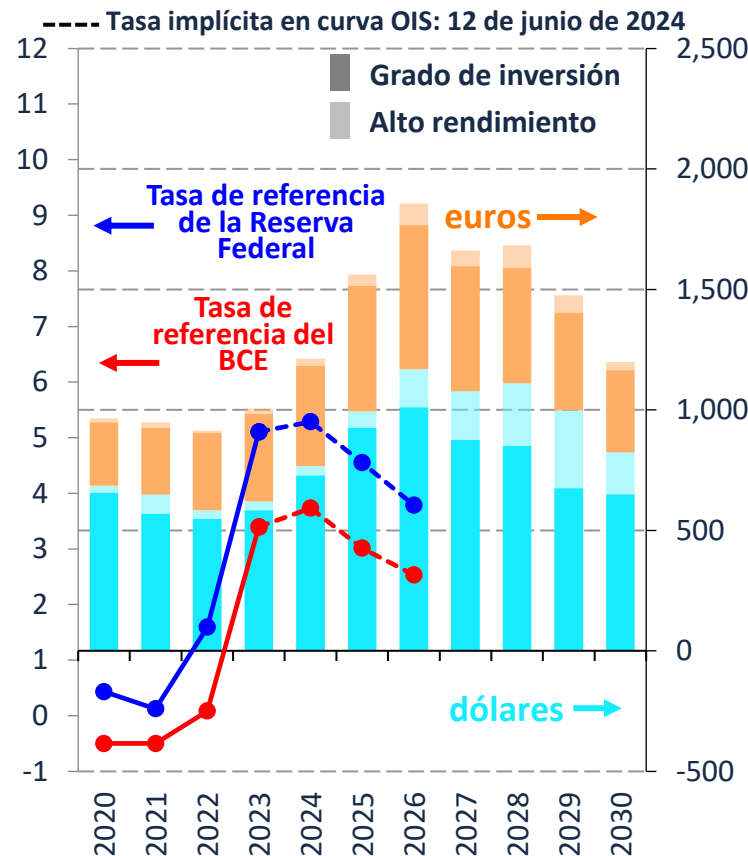
Hojas de balance de bancos centrales
% del PIB



Fuente: Bloomberg.

Algunos factores pudieron haber contribuido a una transmisión rezagada de la política monetaria. El exceso de ahorros de los hogares apoyó una mayor resiliencia de la economía y el perfil de vencimientos de la deuda corporativa pudo haber afectado al canal de crédito.

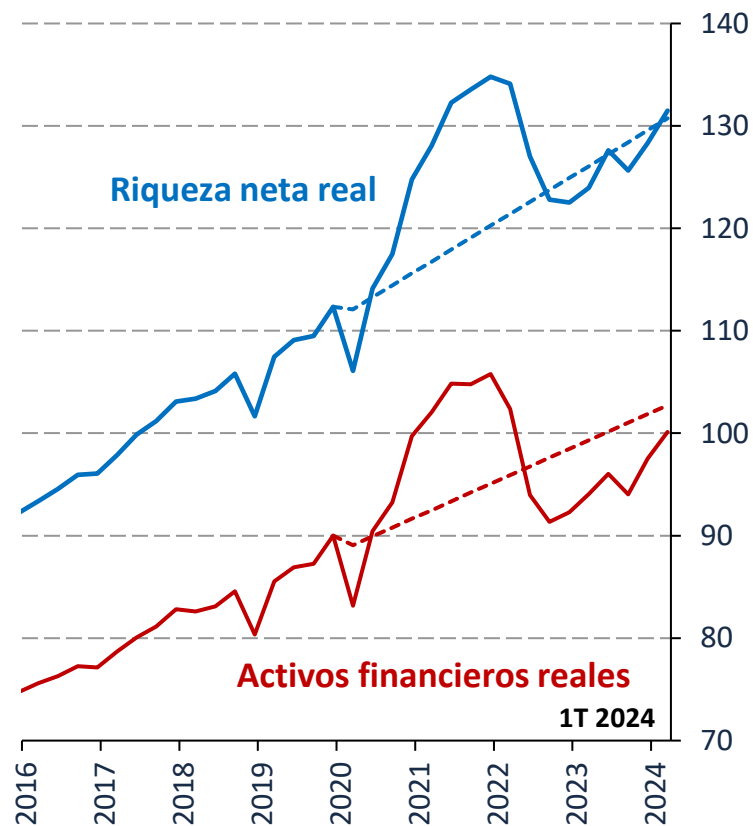
Vencimientos de deuda corporativa,
tasas de referencia observadas e
implícitas en curvas OIS
% y miles de millones de dólares



Nota: Las cifras de 2024 corresponden a lo dado a conocer el 14 de diciembre de 2023. Se considera el tipo de cambio al 14 de diciembre de 2023.

Fuente: Goldman Sachs.

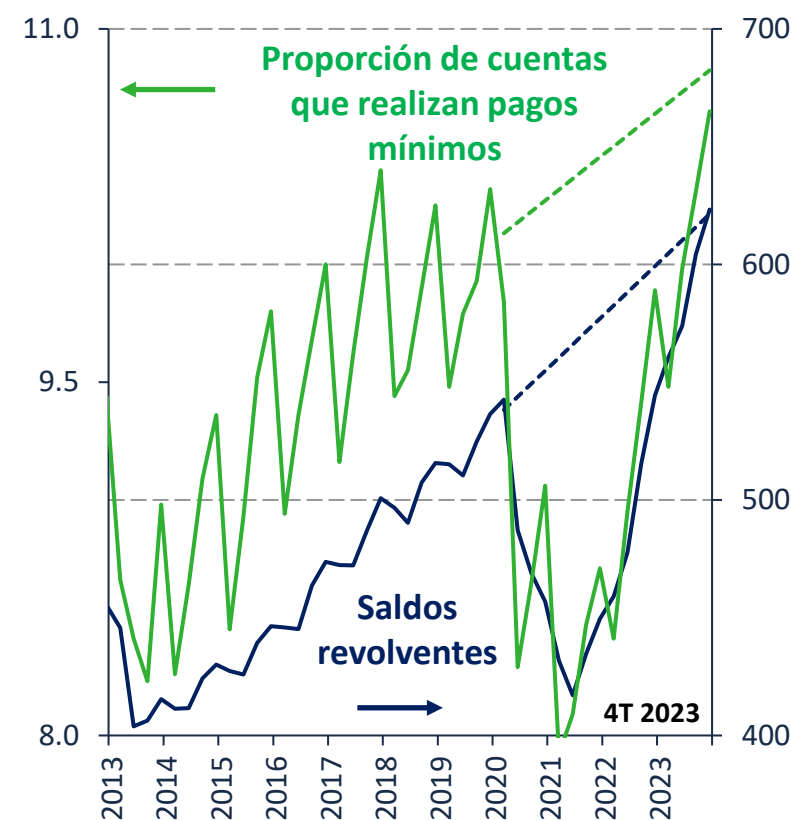
Estados Unidos: Riqueza real total de hogares
y organizaciones sin fines de lucro
Billones de dólares de 2017



Nota: Las líneas punteadas corresponden a tendencias lineales estimadas con datos del 1T 2016 al 4T 2019.

Fuente: Financial Accounts, Board of Governors of the Federal Reserve System.

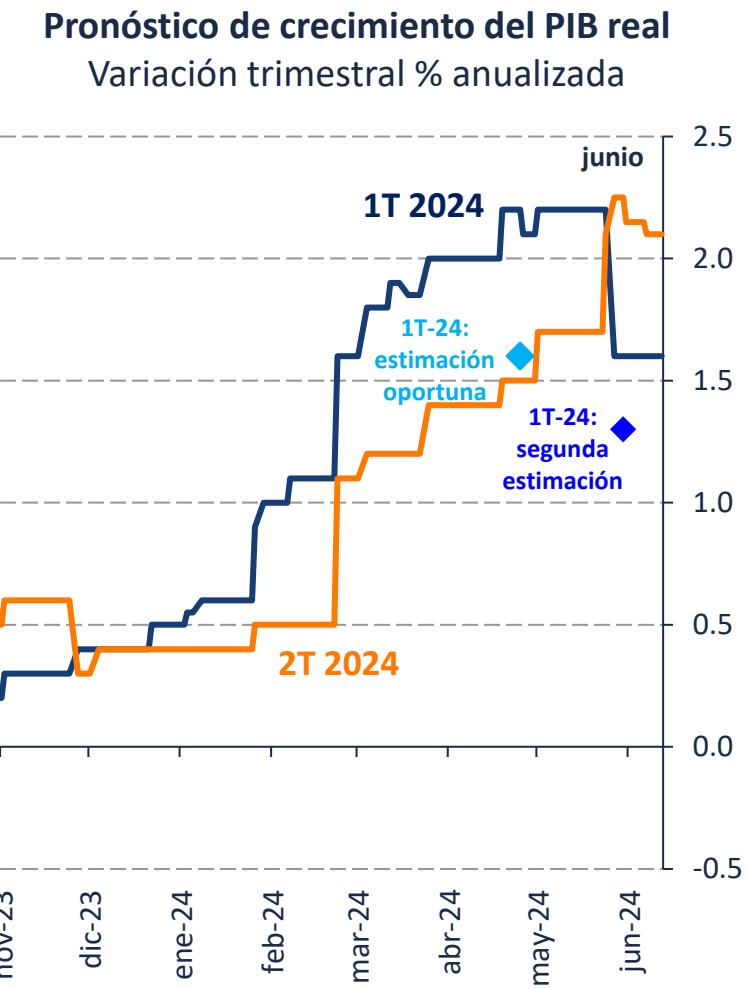
Cuentas que realizan pagos
mínimos y saldos revolventes
% y miles de millones de dólares



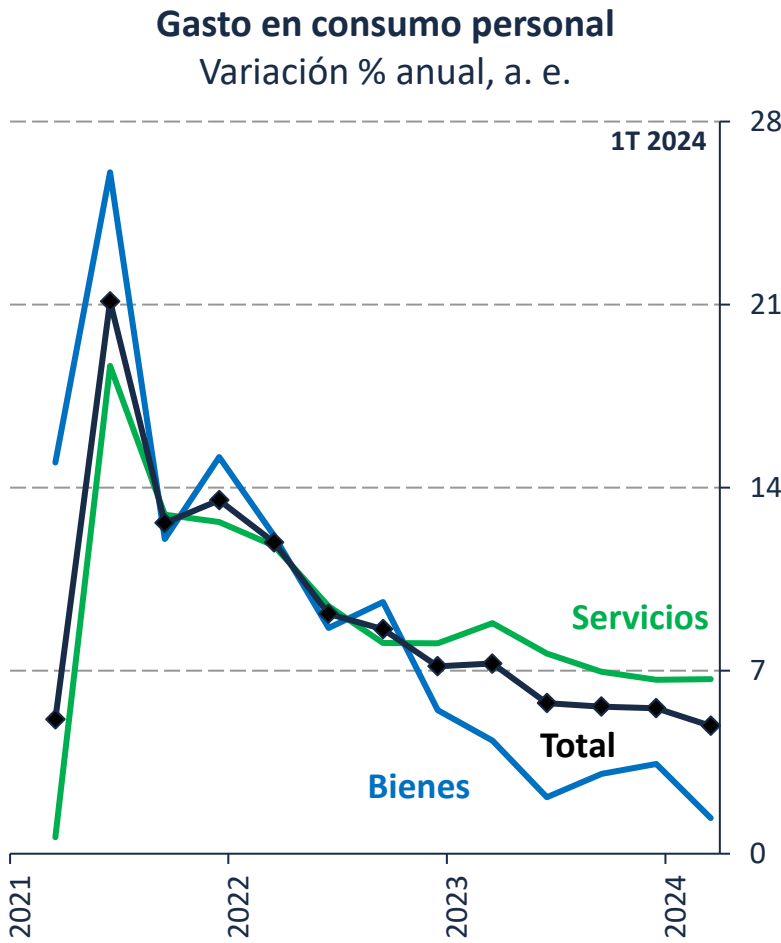
Nota: Las líneas punteadas corresponden a tendencias lineales estimadas con datos del 1T 2016 al 4T 2019.

Fuente: Banco de la Reserva Federal de Filadelfia.

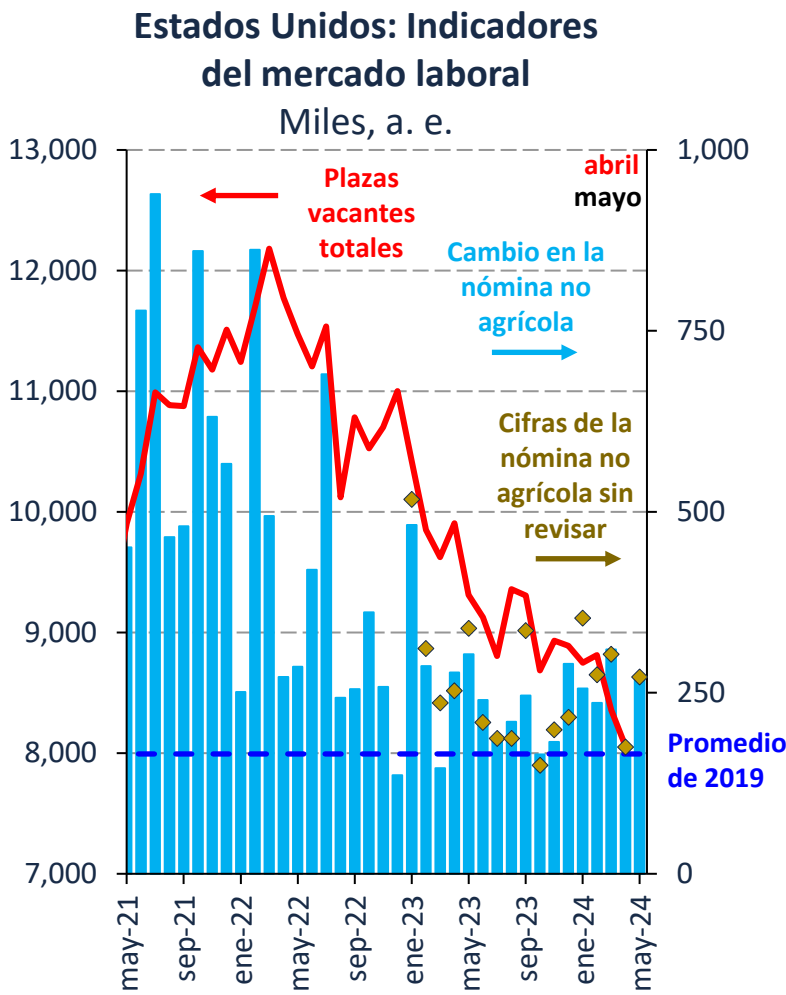
La actividad económica y el mercado laboral de Estados Unidos han mostrado señales de moderación.



Nota: Los marcadores corresponden a la estimación oportuna y la segunda estimación para el primer trimestre de 2024.
Fuente: Bloomberg y U.S. Bureau of Economic Analysis.



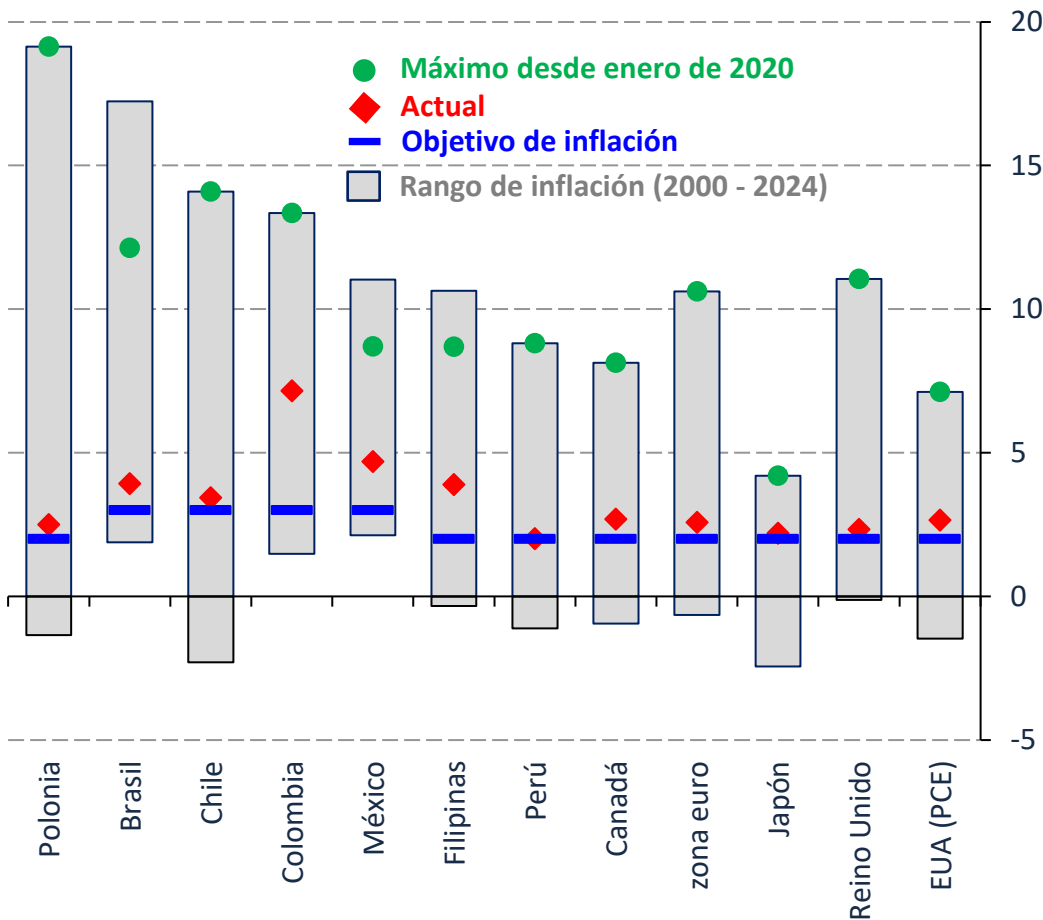
a. e./ Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Haver Analytics.



a. e./ Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Haver Analytics.

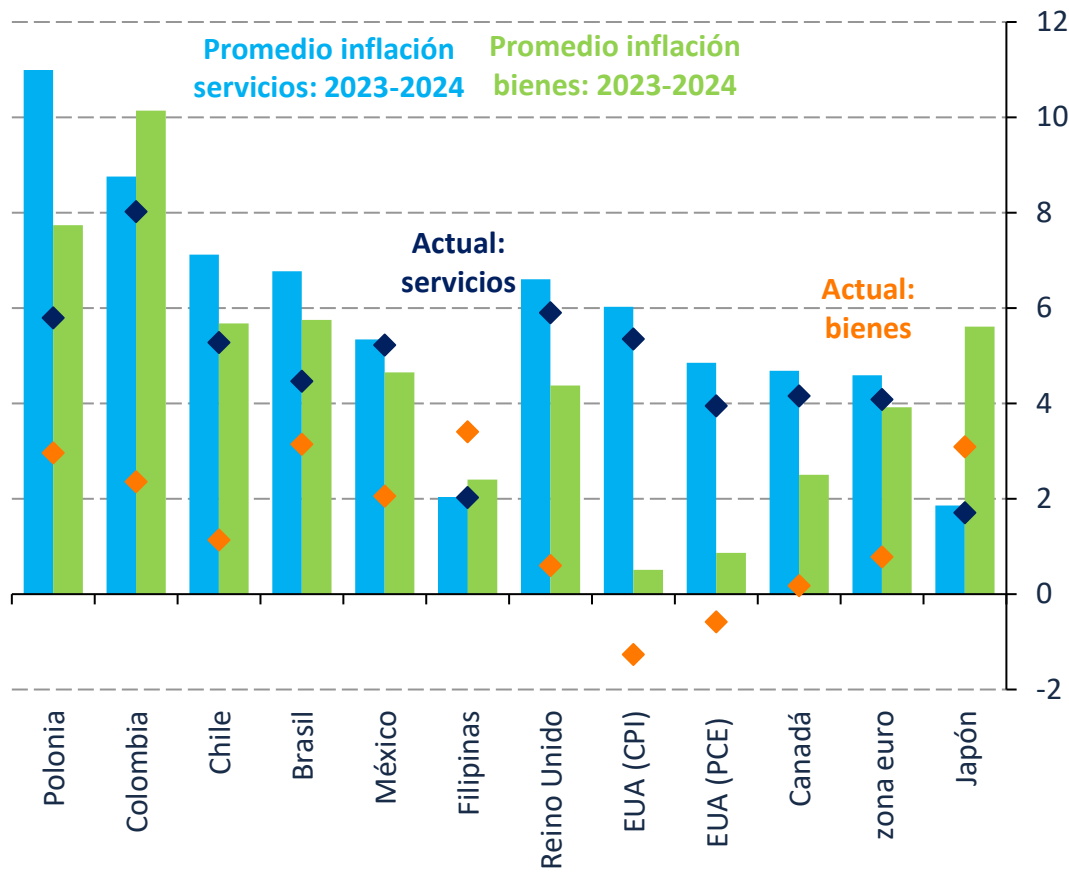
El proceso desinflacionario ha mostrado un importante avance. Sin embargo, este ha sido heterogéneo entre los componentes de la inflación, con una disminución más significativa en la de bienes.

Economías seleccionadas:
Inflación general y metas de inflación
%



Nota: Las cajas grises cubren los valores mínimo y máximo para la inflación general observada desde enero de 2000. Fuente: Haver Analytics, páginas de bancos centrales e INEGI.

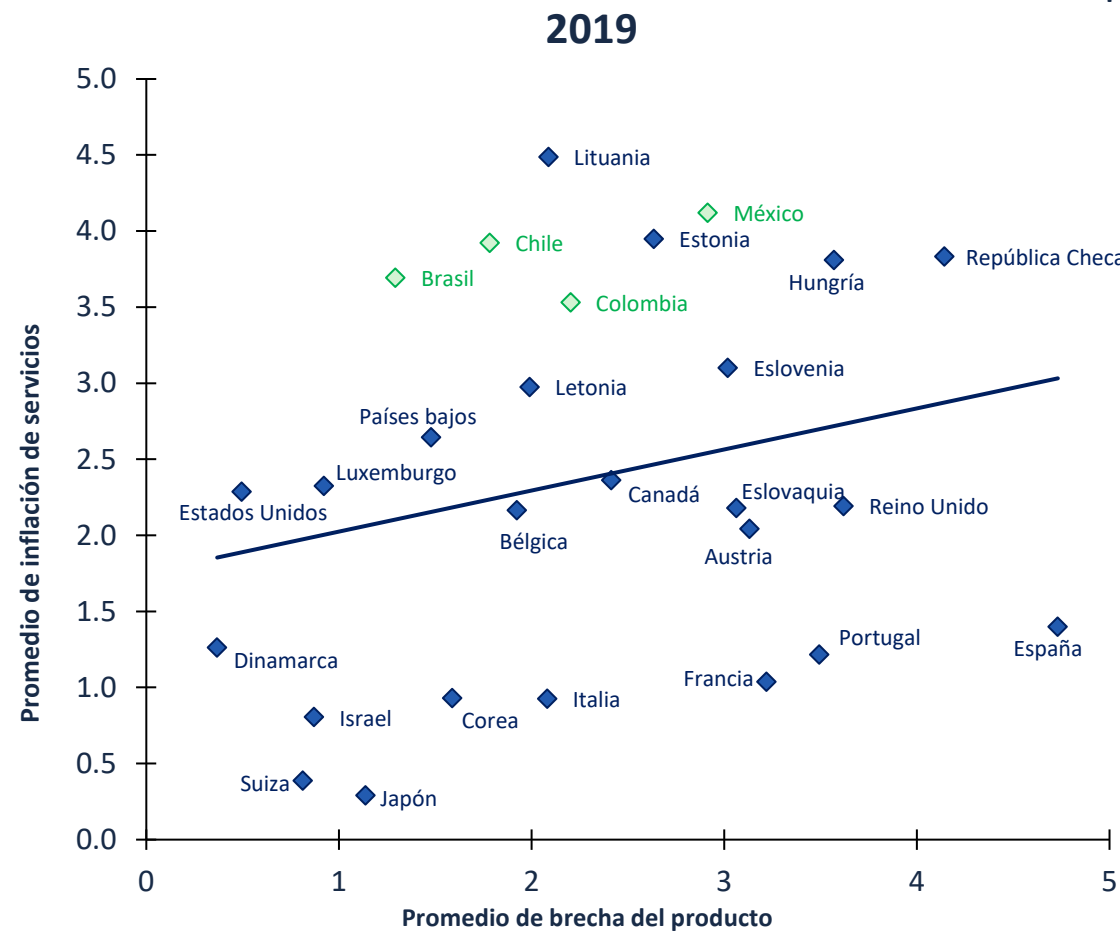
Inflación de bienes y servicios
excluyendo alimentos y energía
%



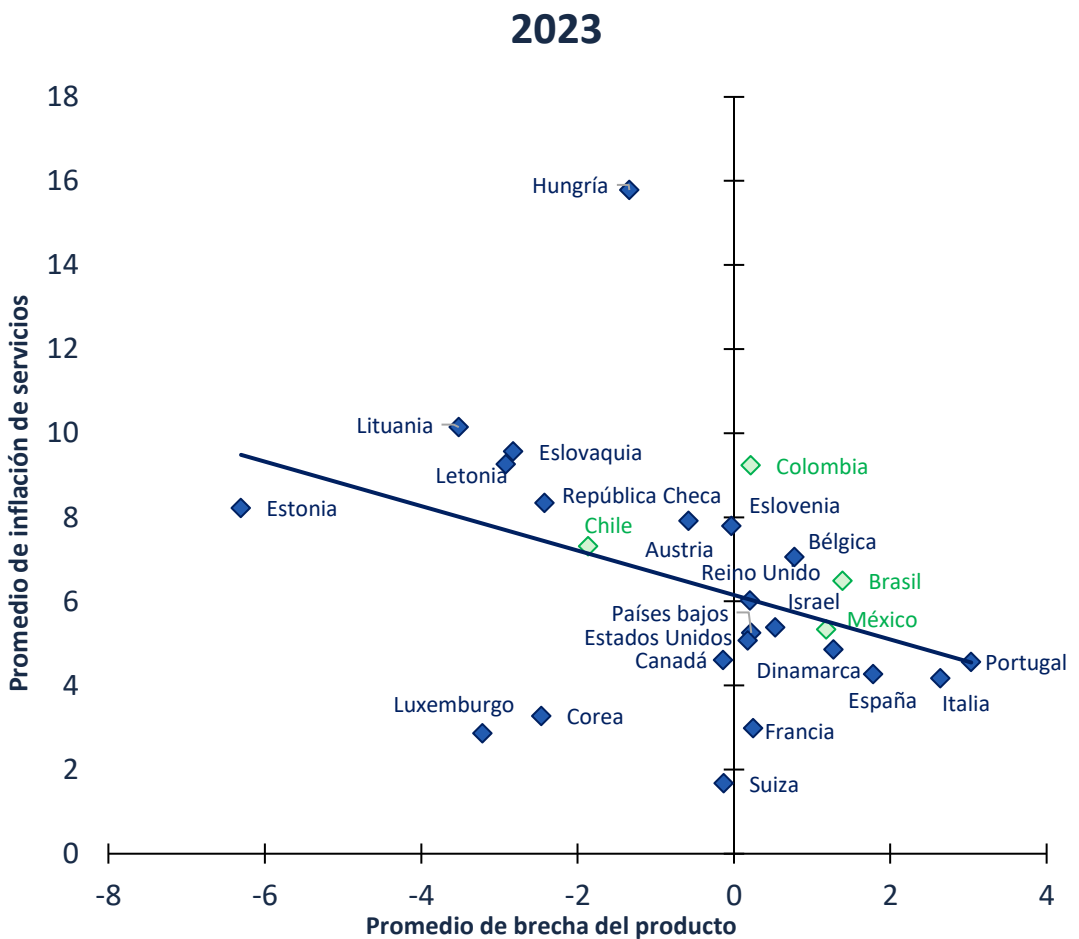
Nota: Para Japón excluye alimentos y refrescos. Para México, Chile y Colombia las cifras corresponden a cifras publicadas por institutos de estadísticas, para el resto se estiman. Fuente: Elaborado por Banco de México con información de Haver Analytics, BLS, BEA, Eurostat, ONS, e-Stat, Statistics Canada, Haver Analytics, Banco Central de Chile, INEGI y páginas oficiales de los respectivos bancos centrales,

La persistencia de la inflación en los servicios es generalizada entre países y no está necesariamente correlacionada con su fase del ciclo económico.

Brecha del producto e inflación de servicios
% del PIB potencial y %



Nota: La brecha del producto se estimó a partir de un filtro de Hodrick-Prescott con corrección de colas. Fuente: Elaborado por Banco de México con cifras de Haver Analytics, OCDE e INEGI.

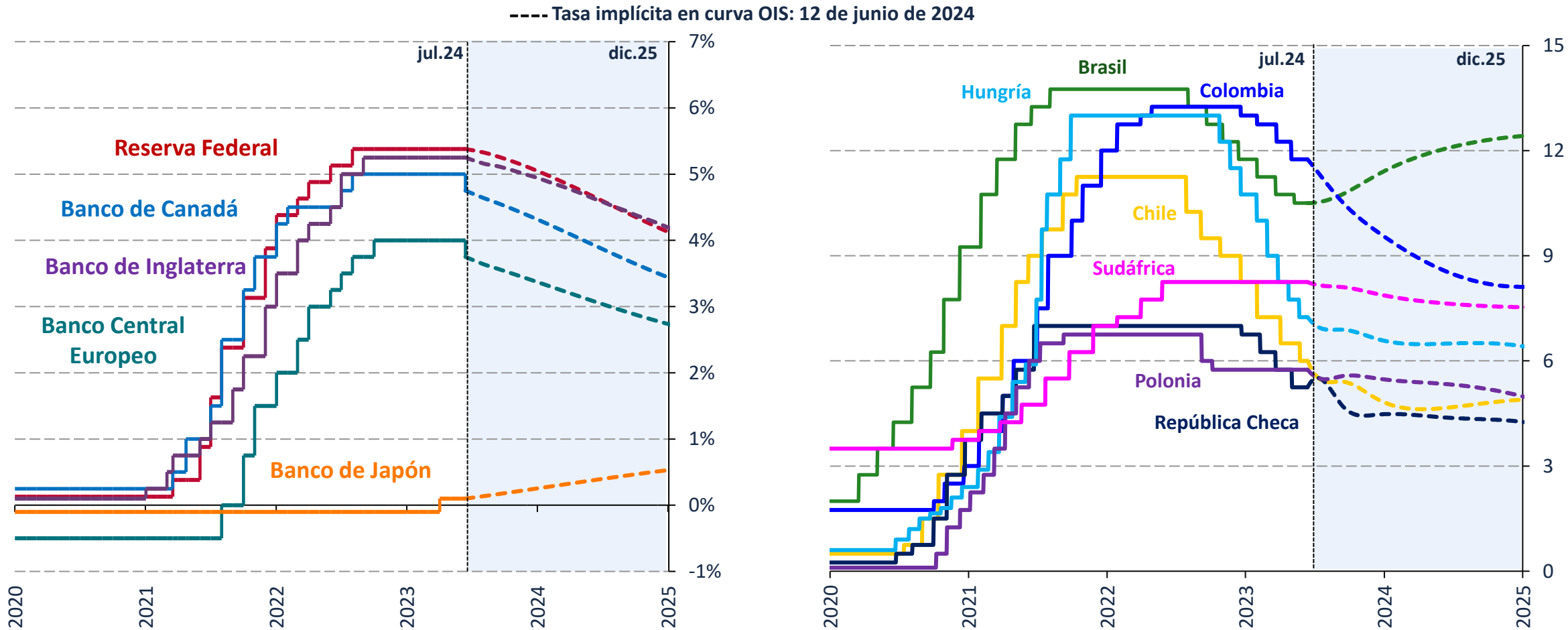


Nota: La brecha del producto se estimó a partir de un filtro de Hodrick-Prescott con corrección de colas. Fuente: Elaborado por Banco de México con cifras de Haver Analytics, OCDE e INEGI.

Ante el importante avance en el proceso desinflacionario, la discusión de los bancos centrales ha girado en torno al impacto de su postura monetaria restrictiva y el momento adecuado para comenzar a reducir las tasas.

Tasas de referencia y trayectorias implícitas en curvas OIS

%

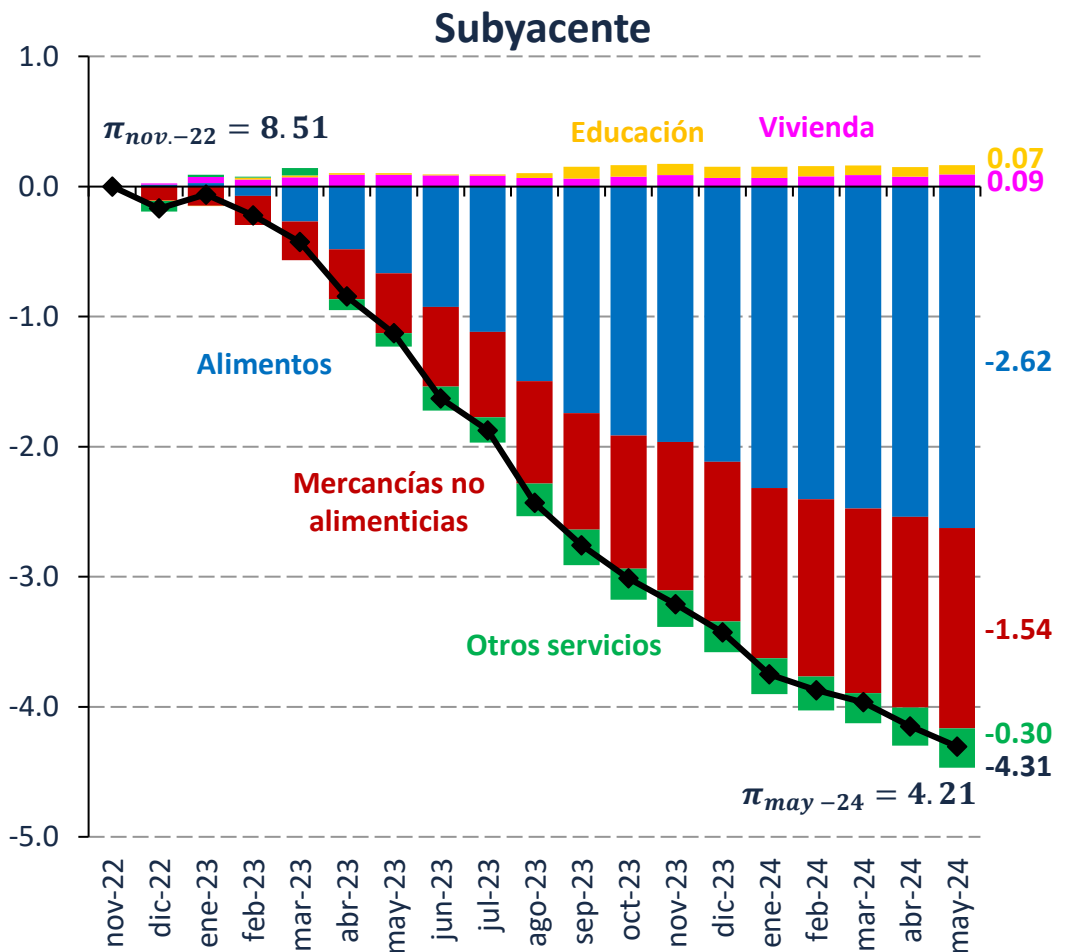
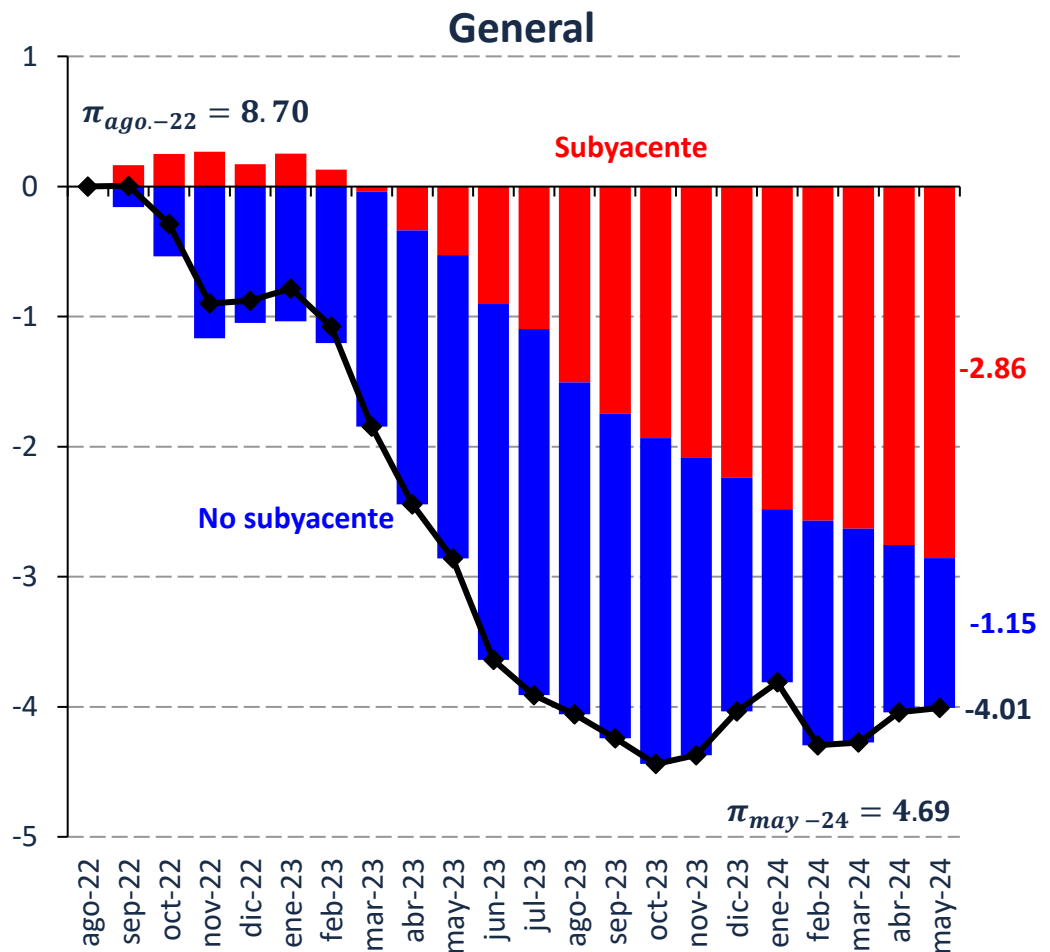


1/ OIS: Swap de tasa de interés fija por tasa flotante, en donde la tasa de interés fija es la tasa de referencia efectiva a un día. Para la tasa de referencia observada de Estados Unidos se utiliza la tasa de interés promedio del rango objetivo de la tasa de fondos federales, para el ECB se utiliza la tasa de facilidad de depósitos y para el Banco de Japón el límite superior de la tasa objetivo. Fuente: Bloomberg.

En los últimos meses, el componente subyacente ha guiado el proceso desinflacionario, sin embargo, aún hay desafíos.

Índices de precios

Cambio de incidencias en puntos porcentuales de la inflación anual respecto del máximo

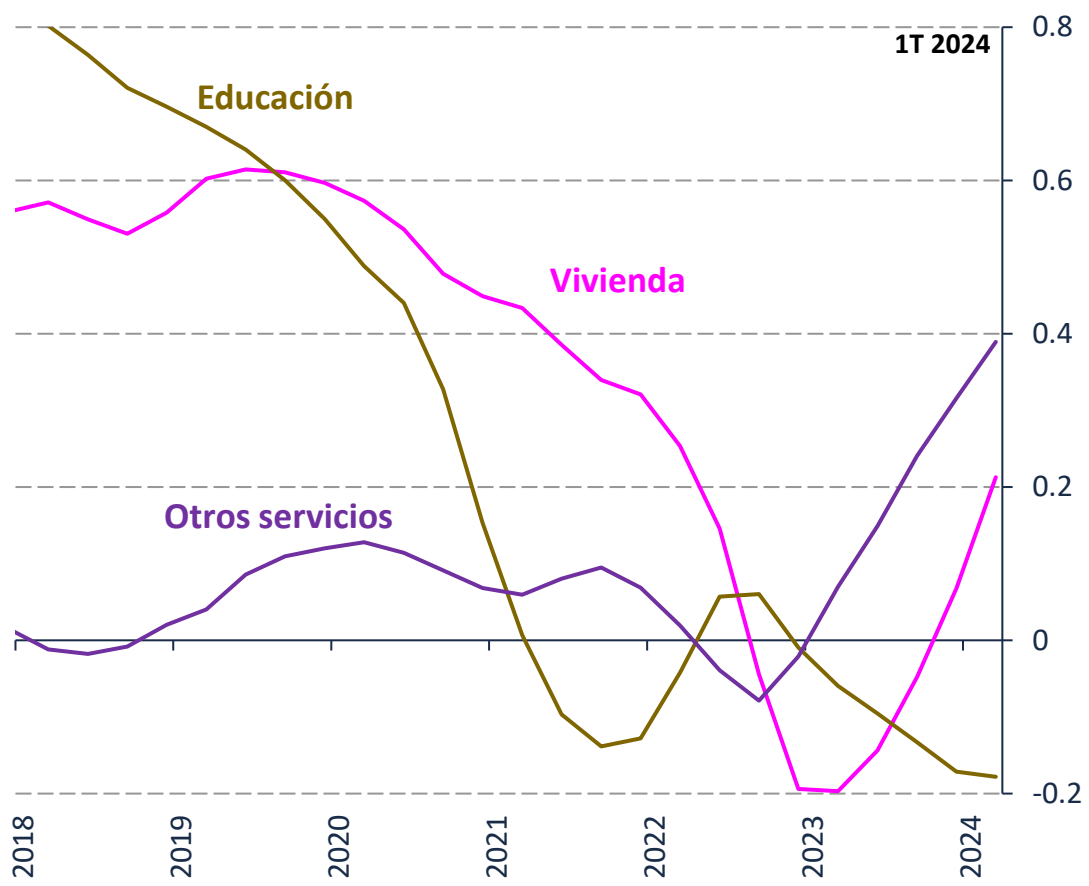
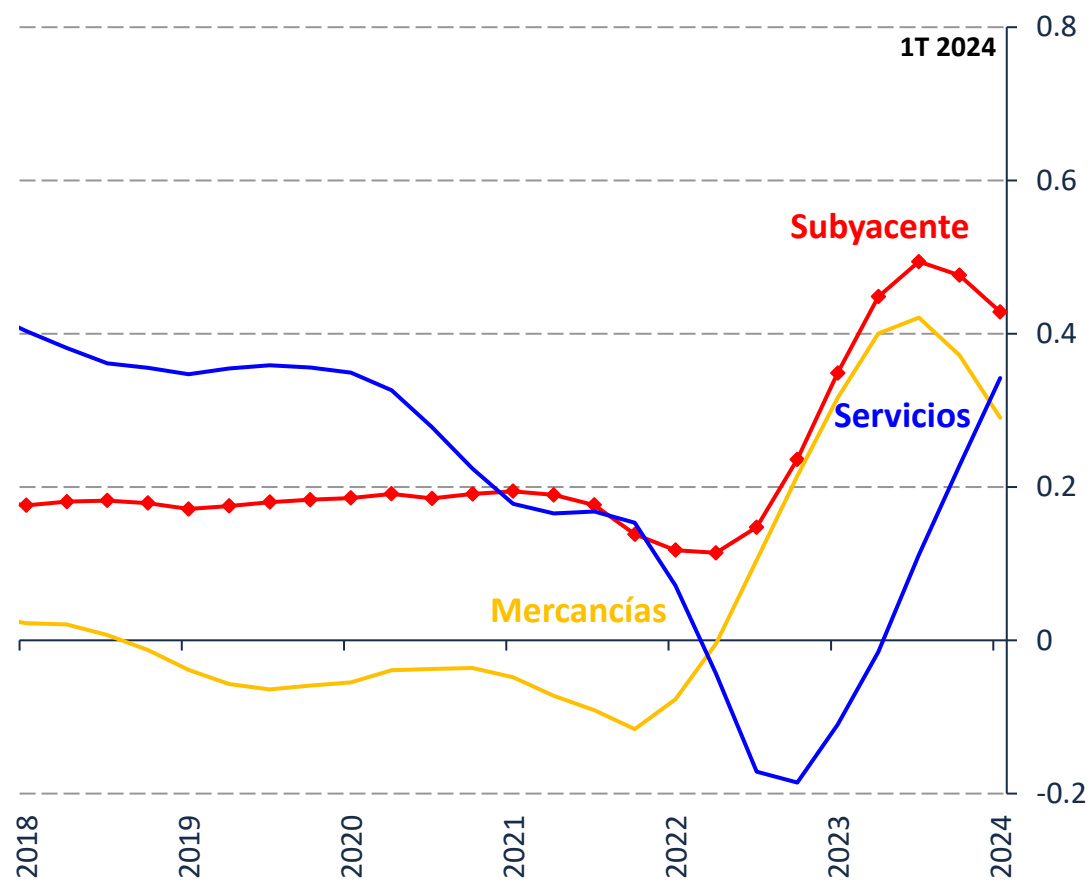


Nota: La suma de las incidencias podría diferir del total debido al redonde de las cifras. Fuente: INEGI.

Nota: La suma de las incidencias podría diferir del total debido al redonde de las cifras. Fuente: INEGI.

La naturaleza atípica de los choques que afectaron a la inflación llevó a una dinámica diferente de sus componentes, particularmente a cambios en la persistencia de sus subíndices

Autocorrelaciones móviles con ventas de 12 años
Sexto rezago



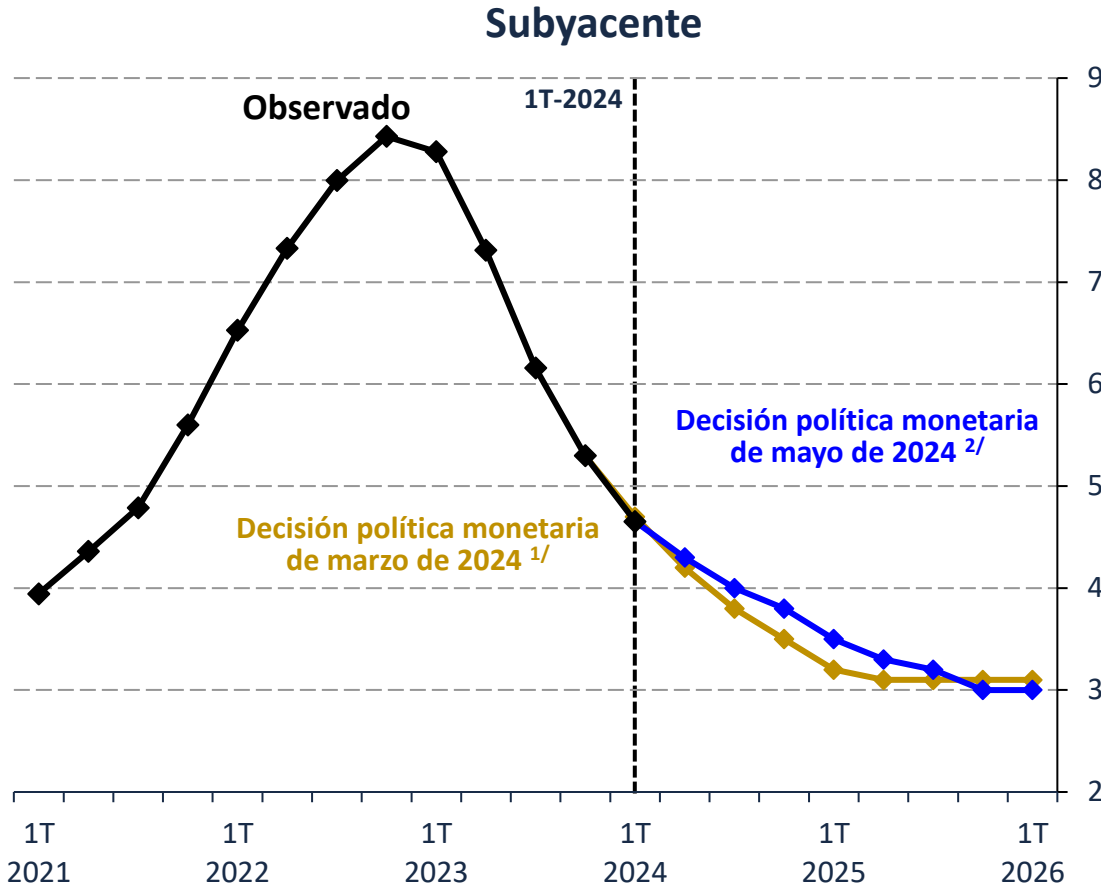
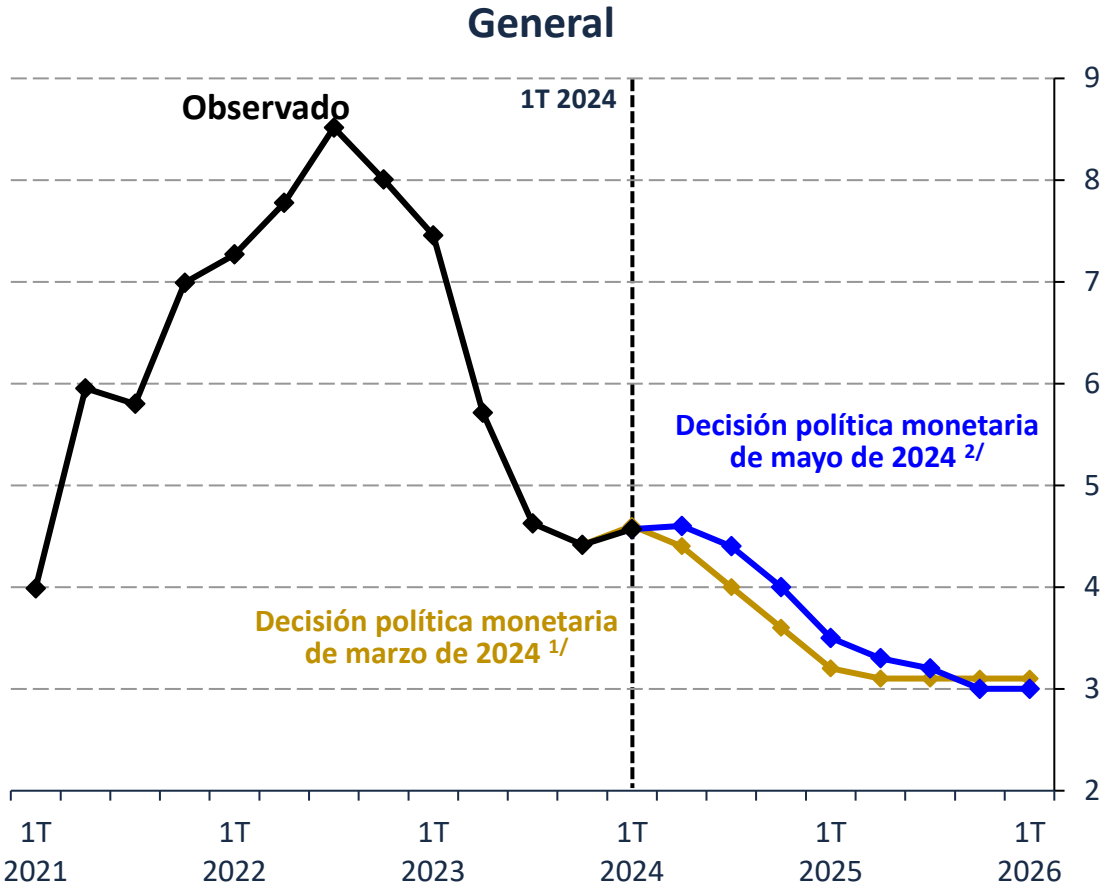
Nota: Se utilizan cifras trimestrales de inflación para estimar las autocorrelaciones móviles.
Fuente: Elaborado por Banco de México con datos de INEGI.

Nota: Se utilizan cifras trimestrales de inflación para estimar las autocorrelaciones móviles.
Fuente: Elaborado por Banco de México con datos de INEGI.

La revisión de los pronósticos de inflación no implica que el proceso desinflacionario se haya detenido; este va a continuar, aunque a un ritmo ligeramente más lento.

Pronósticos de la inflación anual

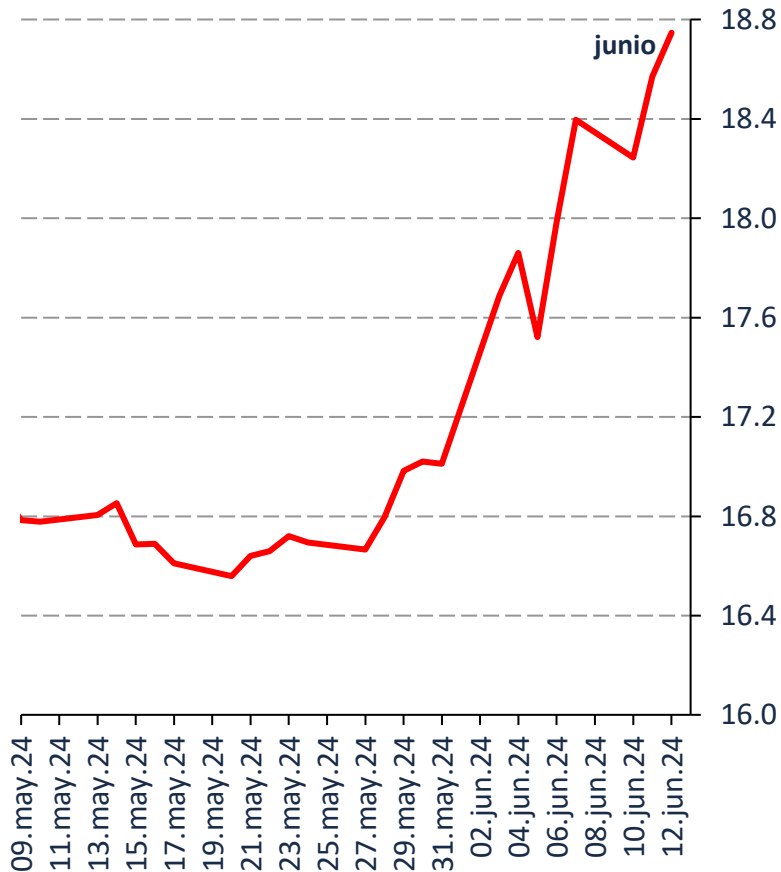
%



1/ Corresponde al pronóstico publicado en el comunicado de política monetaria del 21 de marzo de 2024. 2/ Corresponde al pronóstico publicado en el comunicado de política monetaria del 9 de mayo de 2024. Fuente: INEGI para datos observados de la variación anual y Banco de México para pronósticos.

Aunque el tipo de cambio ha mostrado volatilidad, las primas de riesgo soberano han continuado relativamente estables.

Tipo de cambio nominal
Pesos por dólar

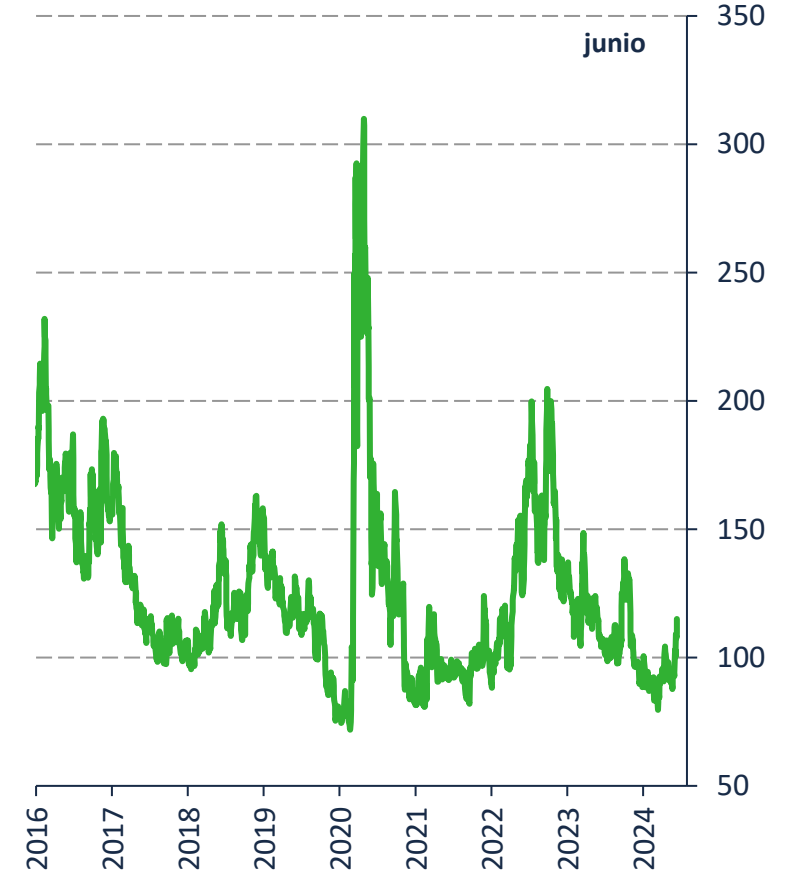


Fuente: Bloomberg.

CDS soberano de 5 años
Puntos base



Fuente: Bloomberg.

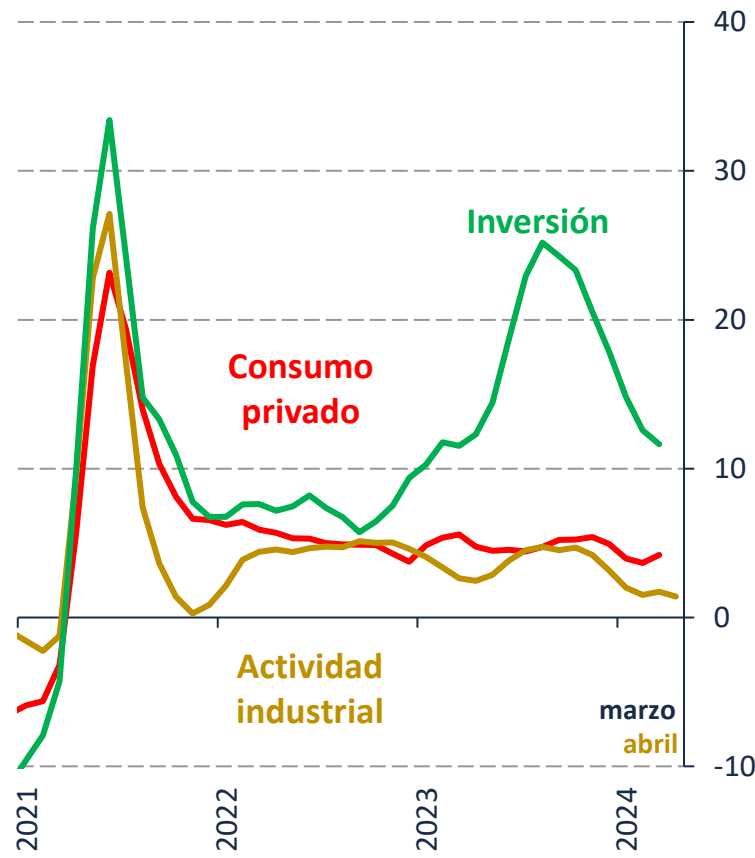


Fuente: Bloomberg.

La economía mexicana ha mostrado signos de moderación.

Indicadores de actividad económica

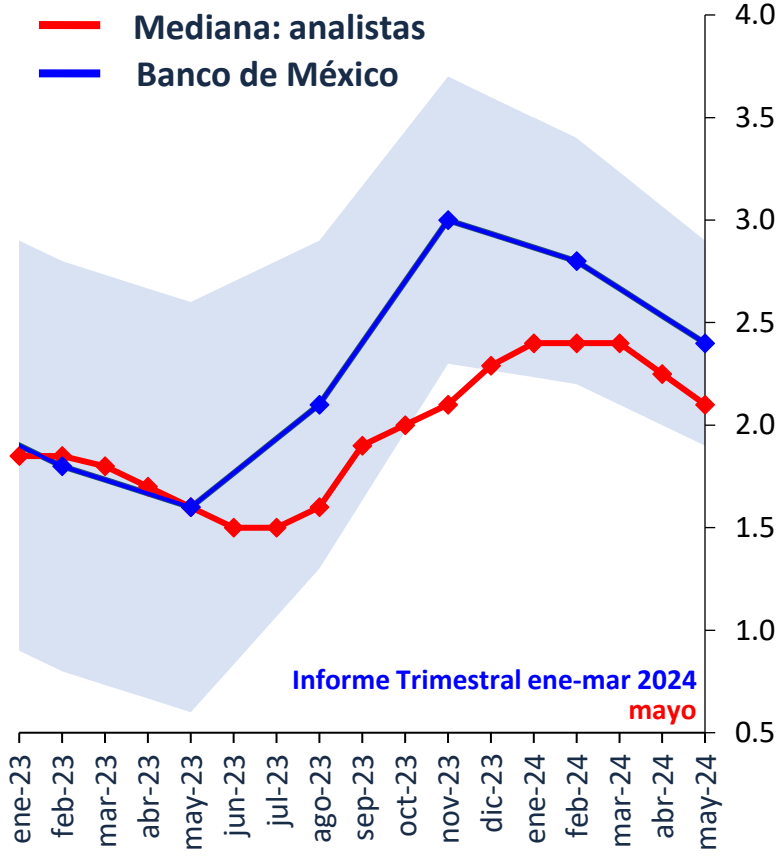
Variación % anual del promedio
móvil de 3 meses



Fuente: INEGI.

Perspectivas de crecimiento

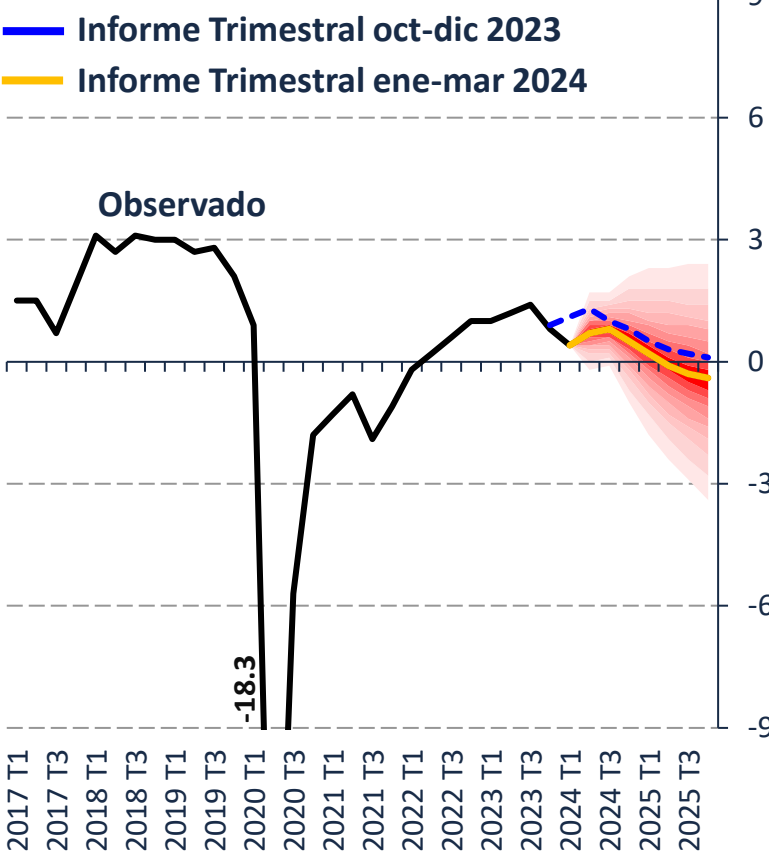
del PIB para 2024
Variación % anual



Nota: Los pronósticos se refieren a cifras sin ajuste estacional. El área sombreada azul corresponde al intervalo dado a conocer por Banco de México en los Informes Trimestrales.
Fuente: Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado e Informes Trimestrales Banco de México.

Gráfica abanico: estimación de la brecha del producto, a. e.

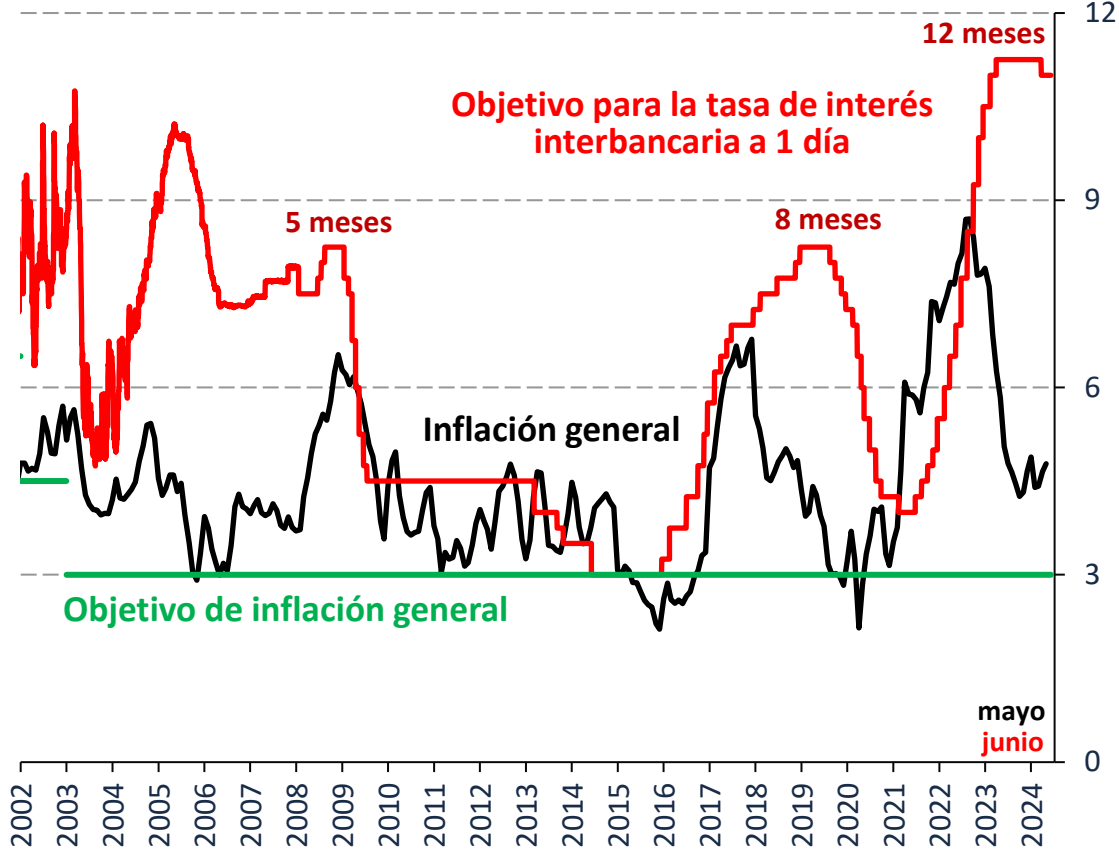
% del producto potencial



a. e./ Cifras con ajuste estacional.
Nota: El pronóstico inicia en el 2T 2024. El pronóstico del Informe previo inicia en el 1T 2024.
Fuente: Banco de México.

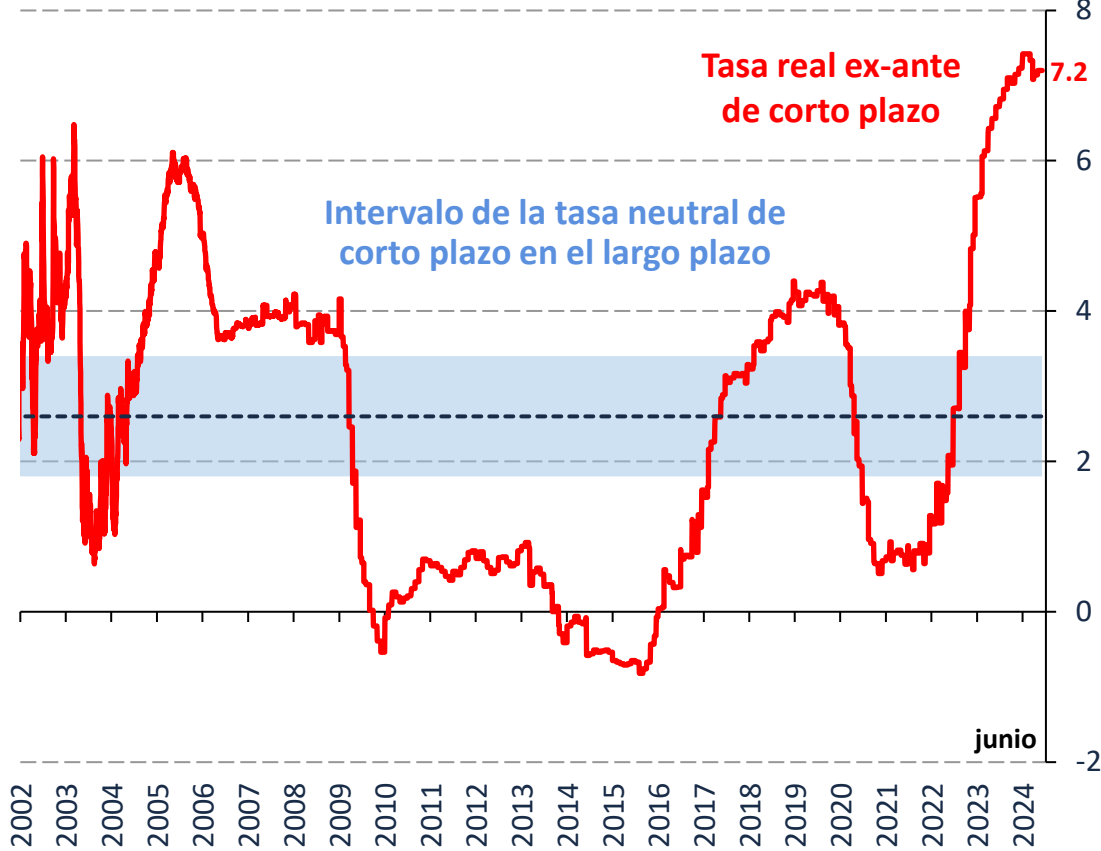
En respuesta al complejo entorno inflacionario, el Banco de México actuó de manera oportuna y decidida, aumentando la tasa de referencia en 725 puntos base, lo que implicó cambiar la postura monetaria de acomodaticia a una claramente restrictiva.

Objetivo para la tasa de interés interbancaria a 1 día e inflación general
% anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

Tasa real ex-ante de corto plazo e intervalo estimado para la tasa neutral real de corto plazo en el largo plazo ^{1/}
% anual



^{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 sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado. La línea punteada corresponde al punto medio del intervalo estimado para la tasa neutral de corto plazo en el largo plazo en términos reales, el cual se ubica entre 1.8 y 3.4%. El área sombreada corresponde al intervalo estimado para la tasa neutral de corto plazo en el largo plazo. Fuente: Banco de México.

En diciembre de 2023, el Gobierno Mexicano emitió reformas a la Ley del Mercado de Valores y a la Ley de Fondos de Inversión:

Emisoras accionarias de economías comparables por el PIB y emergentes
Número de emisoras

País	2023	2022	2021	2020	2019
Brasil	345	361	381	345	324
Canadá	3,537	3,534	3,455	3,344	3,358
México	133	135	138	141	139
Australia	1,914	1,976	1,977	1,902	1,952
Corea del Sur	2,536	2,446	2,383	2,318	2,262
España	773	1,472	2,558	2,711	2,870
Indonesia	903	825	766	713	668

Nota: Cifras a diciembre de 2023.
Fuente: Banco de México con cifras de la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles.

Ley del Mercado de Valores

- ✓ La **reforma tiene como objetivo** proporcionar al mercado de valores mexicano más herramientas y flexibilidad, y generar incentivos adecuados para **promover el acceso** a participantes específicos.
- ✓ Se crea la categoría de “**emisoras simplificadas**”, es decir, empresas que pueden inscribir valores y acciones al mercado bursátil mexicano bajo un esquema simplificado.

Es importante profundizar el mercado bursátil mediante la simplificación de los requisitos de registro y mantenimiento para incorporar nuevos participantes.

Ley de Fondos de Inversión

- ✓ La reforma tiene como objetivo **ampliar el abanico de mecanismos de inversión colectiva ofrecidos en el país**.
- ✓ Se eliminó la figura de **fondo de inversión de objeto limitado** y se incorporó la figura de los **fondos de inversión de cobertura**.

El Banco de México buscará que se establezcan condiciones para un balance entre la flexibilidad de los fondos de cobertura para llevar a cabo sus estrategias de inversión, y los controles, con el fin de acotar, reducir o mitigar los riesgos asociados con dichas estrategias.

En mayo de 2024, el Banco de México emitió modificaciones a las reglas aplicables a las operaciones de reporto con el objetivo de alinear la normativa nacional a los estándares y prácticas internacionales.

La finalidad consiste en **impulsar el desarrollo del mercado de reportos nacional**, ampliando las modalidades de operaciones que se podrán realizar, entre las que destacan:

- ✓ La sustitución de valores usados como colateral.
- ✓ La posibilidad de contratar con agentes tripartitos sus servicios asociados con procesos posteriores a la concertación de la operación de reporto.
- ✓ Los reportos con inicio diferido (*forward starting repo*).
- ✓ Los reportos siempre abiertos (*open repo*).
- ✓ Los reportos siempre vigentes (*evergreen repo*).
- ✓ El reconocimiento de las empresas productivas del Estado y de personas morales que cuenten con una calificación crediticia con grado de inversión, como contrapartes autorizadas para realizar reportos.

➤ Estos cambios forman parte del trabajo de las autoridades financieras para **mantener un proceso de mejora continua del marco regulatorio**, con el fin de mantenerlo **robusto y actualizado**, así como de la adopción de mejores prácticas y estándares internacionales.



BANCO DE MÉXICO

www.banxico.org.mx