

# La Economía y la Política Monetaria en 2014

Seminario de Perspectivas Económicas, ITAM.

Enero 10, 2014



BANCO DE MÉXICO

# Índice

**1**

**Retos Enfrentados en 2013**

**2**

**Evolución de la Economía Mexicana  
en 2013**

**3**

**Perspectivas para 2014**

**4**

**Consideraciones Finales**

# 2013 fue un año importante para la instrumentación de la política monetaria en México.

**El objetivo prioritario del Banco de México es procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda**

**El Banco de México ha procurado alcanzar la convergencia de la inflación al objetivo permanente de 3 por ciento de manera eficiente, es decir, al menor costo posible**

Avances estructurales  
en el combate a la  
inflación

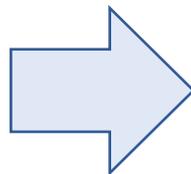
Adecuada postura de  
política  
macroeconómica

**Ambiente de mayor  
certidumbre y  
fortalecimiento de la  
credibilidad del  
banco central**

Mayor margen de  
maniobra en la  
conducción de la  
política  
monetaria

# Conducción de la Política Monetaria en 2013

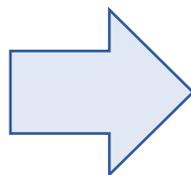
**Marzo de 2013:** reducción en 50 puntos base de la tasa de referencia



Reconocimiento de los logros de mediano plazo en el abatimiento de la inflación

**Los mercados financieros reaccionaron favorablemente a este ajuste en la tasa de referencia**

**Septiembre y octubre de 2013:** dos reducciones de 25 puntos base en la tasa de referencia

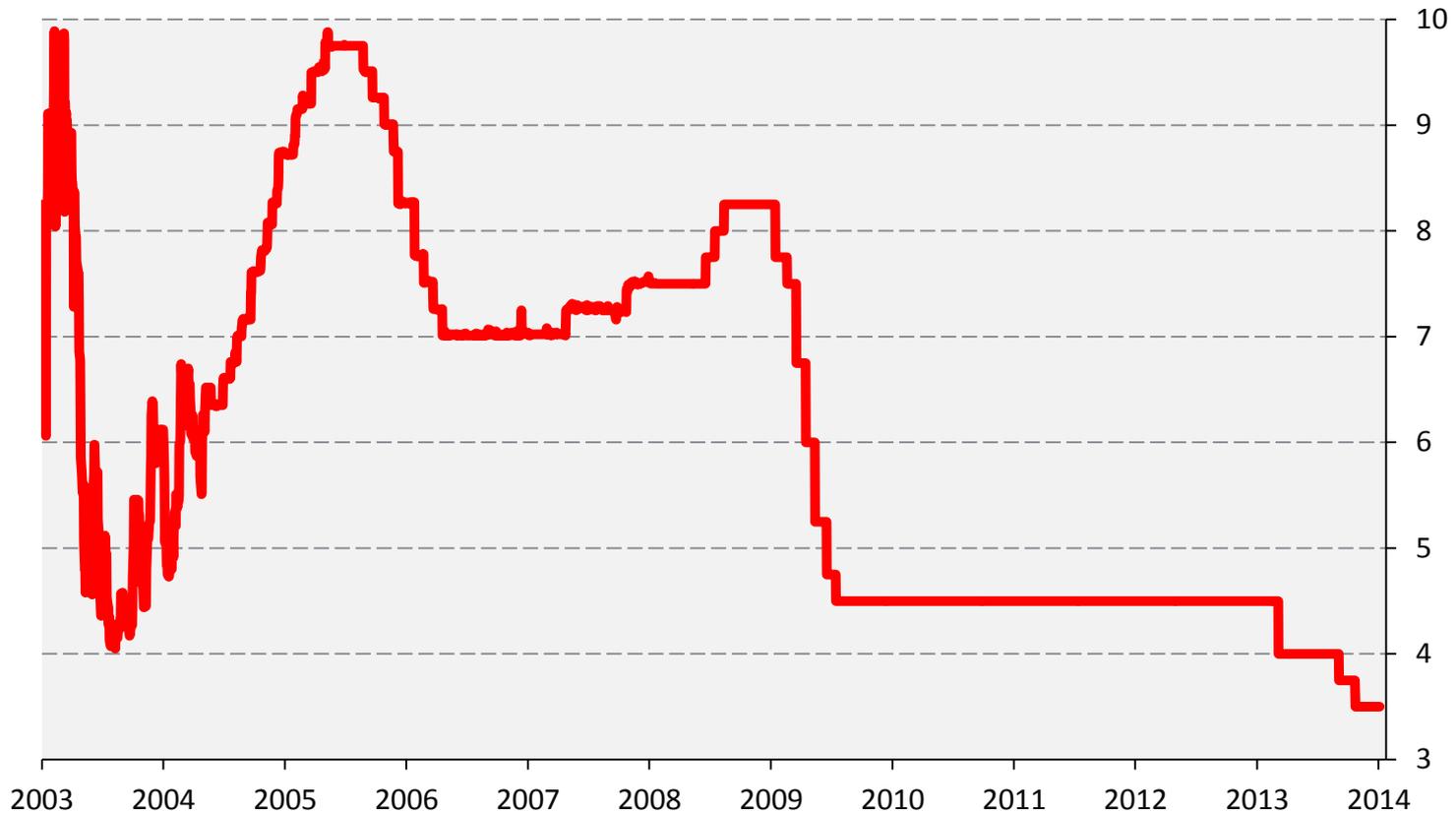


En respuesta a un debilitamiento económico mayor al esperado

**Así, se continuó con el proceso de convergencia de la inflación a su meta de manera eficiente**

# La política monetaria en México cuenta ahora con mayores grados de libertad para aplicar una política contracíclica, sin comprometer el proceso de convergencia de la inflación hacia el objetivo.

Tasa de Interés Interbancaria a 1 día <sup>1/</sup>  
%



1/ A partir del 21 de enero de 2008, la tasa de interés a 1 día corresponde al objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día.

Fuente: Banco de México.

# Adicionalmente, el entorno externo adverso también implicó importantes retos.

Durante 2013, la economía mexicana se enfrentó a un entorno externo complicado

Incertidumbre en los mercados financieros internacionales a partir de mayo de 2013 por la expectativa sobre el *tapering* de la Reserva Federal, que generó:

Aumentos en las tasas de interés a nivel global

Alta volatilidad en los precios de los activos y en los flujos de capital en economías emergentes

La posibilidad de efectuar reducciones en la tasa de interés en respuesta al fuerte debilitamiento de la actividad económica, en un ambiente de inflación baja y a pesar de la incertidumbre en los mercados financieros globales, refleja el fortalecimiento de la credibilidad de la política monetaria.

# Índice

**1**

**Retos Enfrentados en 2013**

**2**

**Evolución de la Economía Mexicana en 2013**

**2.1**

**Mercados Financieros**

**2.2**

**Actividad Económica**

**2.3**

**Inflación**

**3**

**Perspectivas para 2014**

**4**

**Consideraciones Finales**

La Reserva Federal anunció que podría comenzar a reducir el ritmo de sus compras de activos, lo que generó volatilidad en los mercados financieros internacionales y aumentos en las tasas de interés de largo plazo.

### Tasas de Interés de Valores Gubernamentales

%

#### Estados Unidos



Fuente: Departamento del Tesoro de los Estados Unidos.

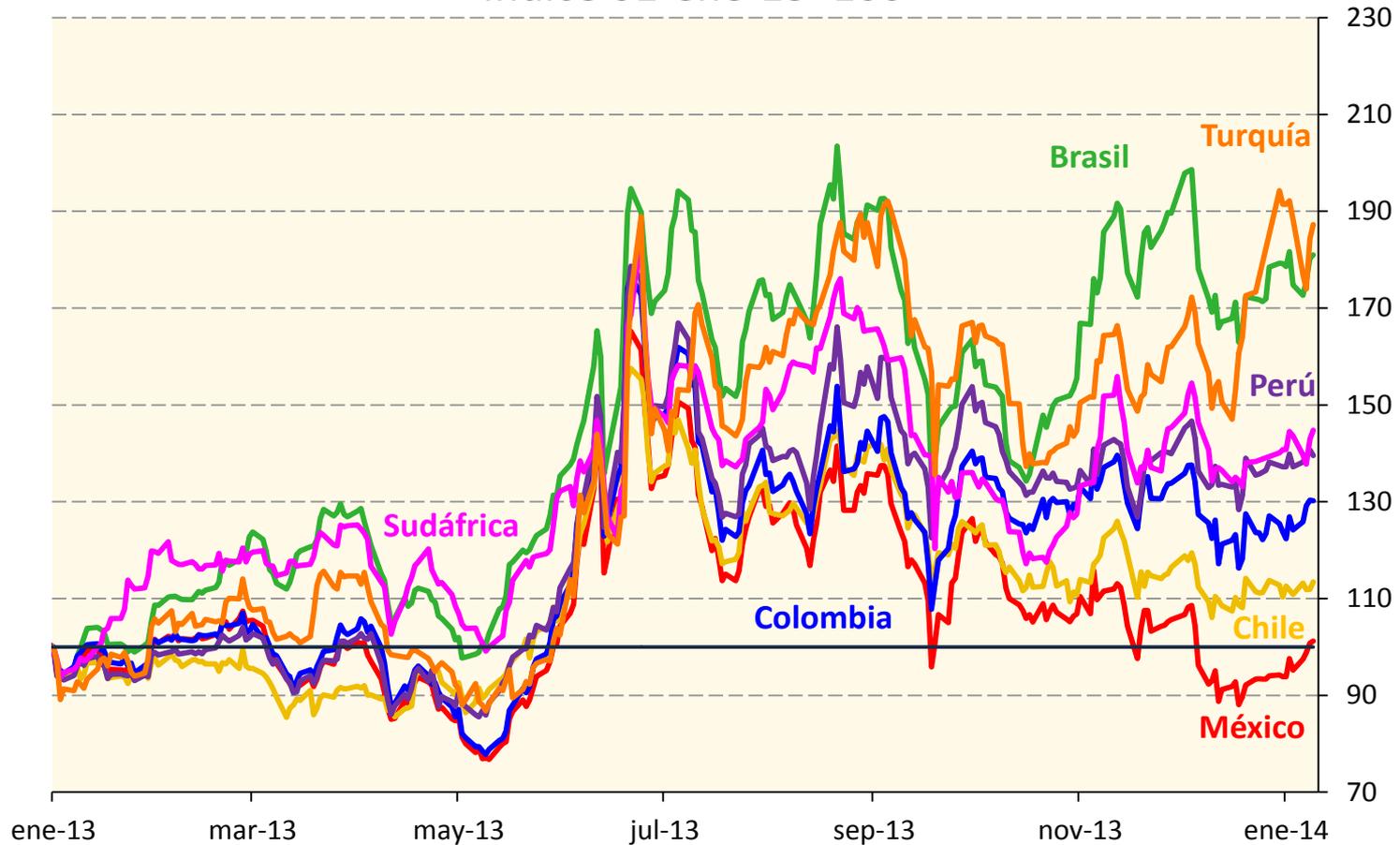
#### México



Fuente: Banco de México y Proveedor Integral de Precios (PiP).

En este contexto, México se ha destacado por ser una de las economías cuyos indicadores de riesgo se ubican en los niveles más bajos y se vieron menos afectados en 2013.

### Indicadores de Mercado que Miden el Riesgo de Crédito Soberano <sup>1/</sup> Índice 01-ene-13=100

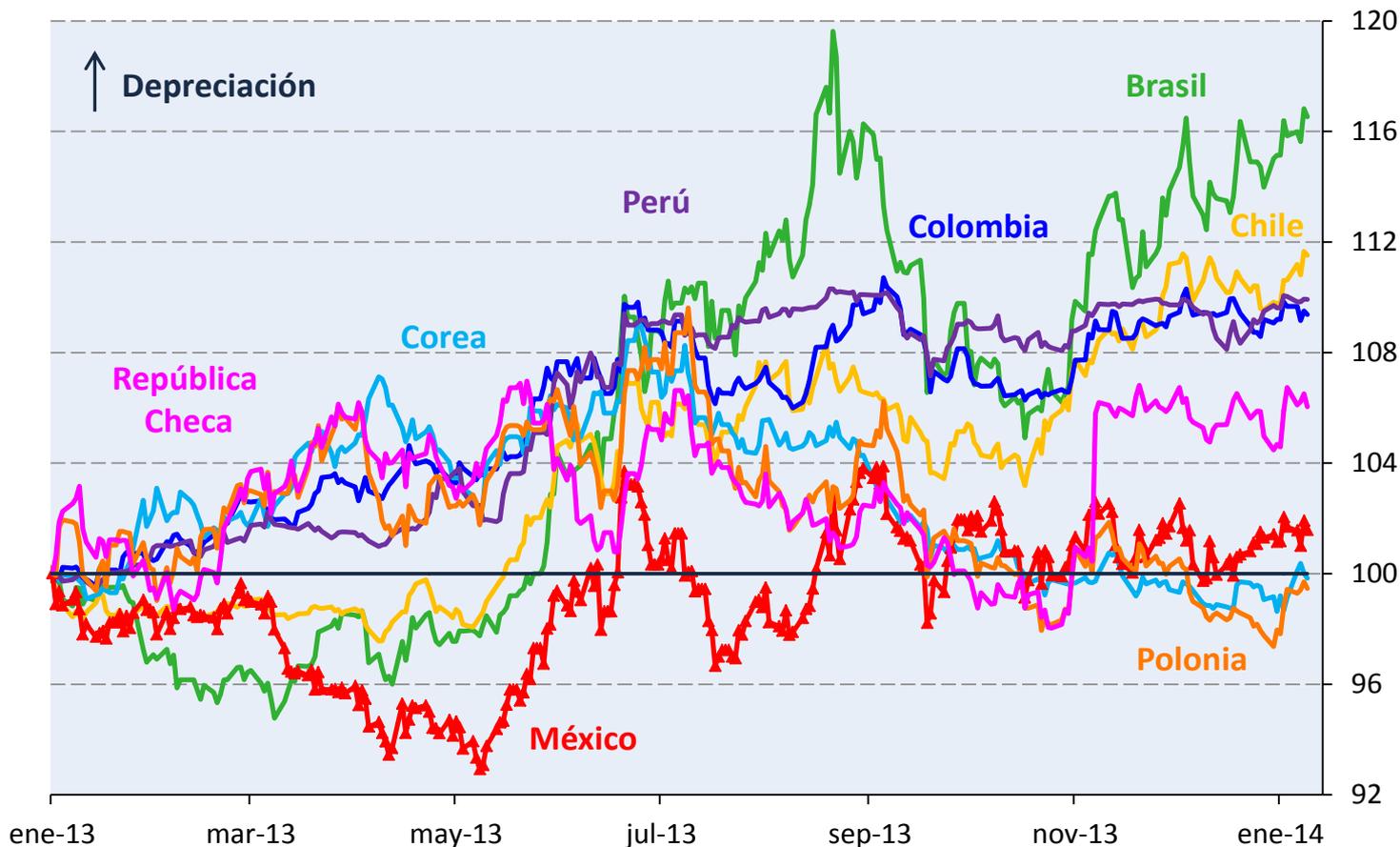


<sup>1/</sup> Se refiere a los *Credit Default Swaps* de 5 años.  
Fuente: Bloomberg.

El tipo de cambio cerró 2013 en niveles similares a los registrados a principios de dicho año y se depreció menos que otras monedas de economías emergentes.

### Tipo de Cambio con Respecto al Dólar

Índice 1-ene-2013 = 100



Fuente: Bloomberg.

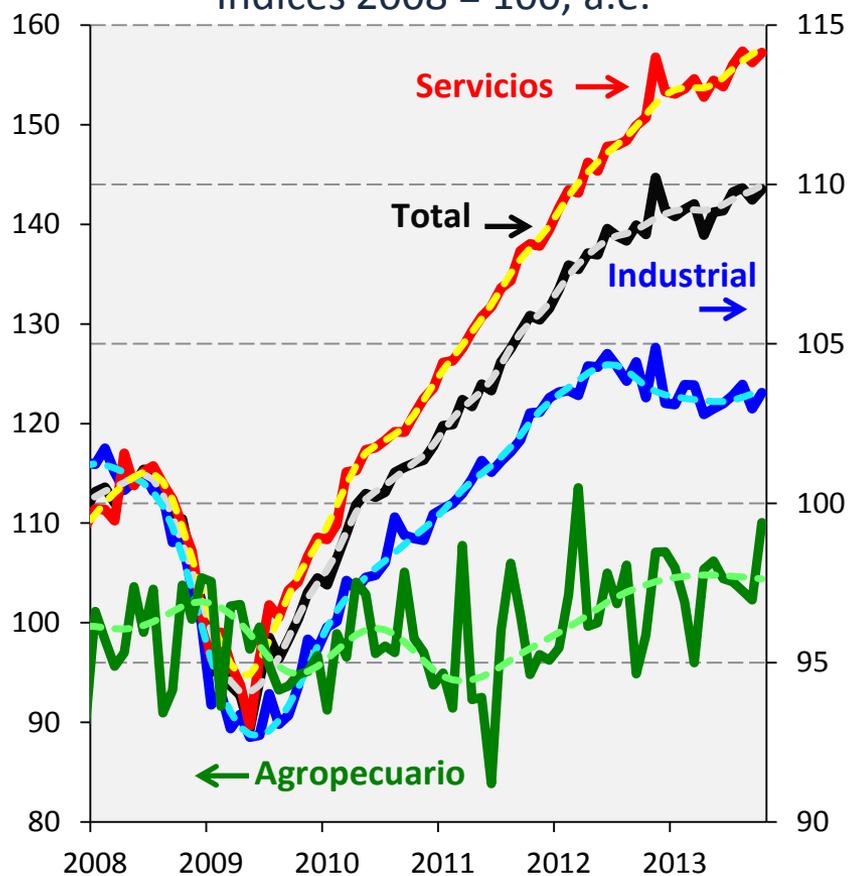
# La pérdida de dinamismo que registró la economía mexicana durante 2013 obedeció a una serie de choques adversos.



La actividad económica en la primera mitad de 2013 presentó una desaceleración más pronunciada que lo esperado. Si bien en el 3T se logró observar una incipiente recuperación.

### Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE)

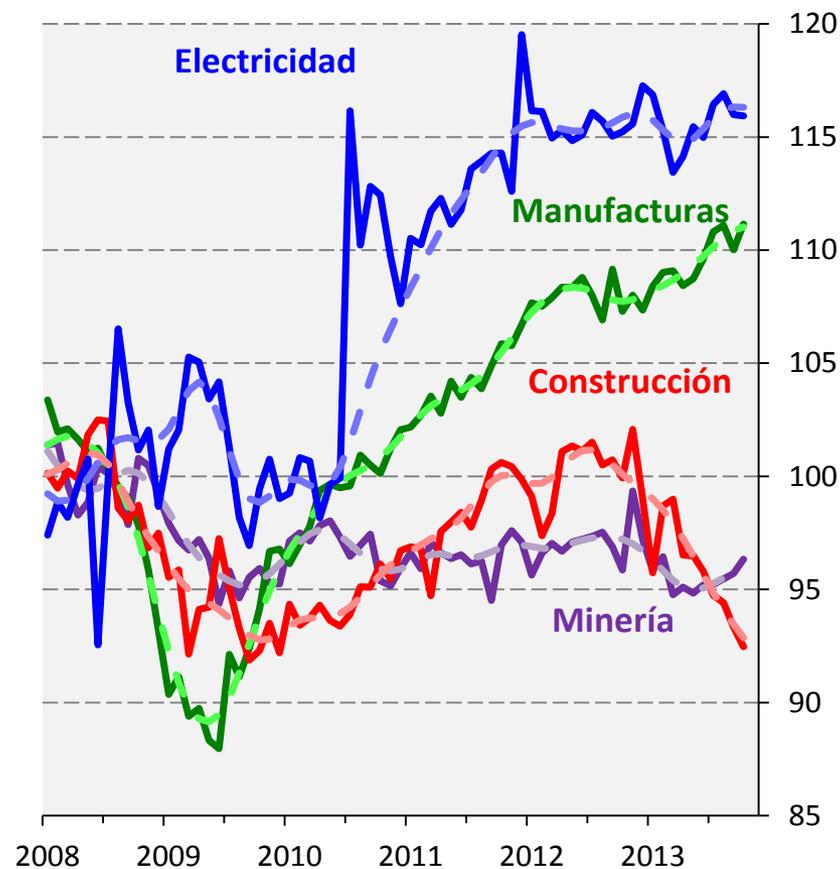
Índices 2008 = 100, a.e.



a.e./ Cifras con ajuste estacional y de tendencia.  
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

### Actividad Industrial

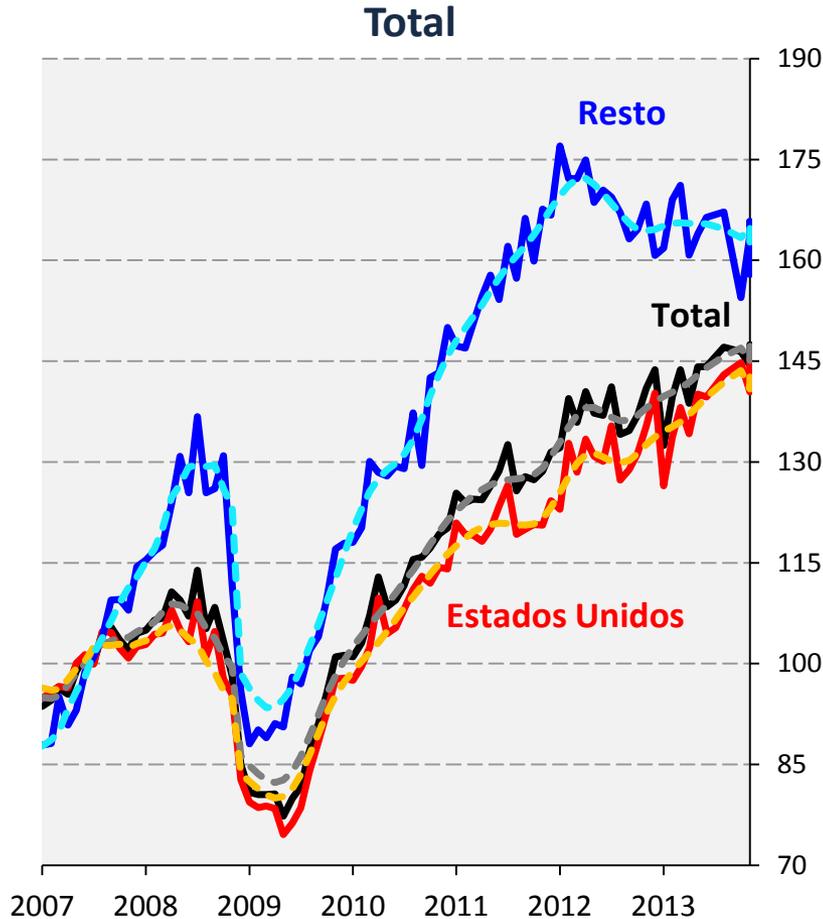
Índices 2008 = 100, a.e.



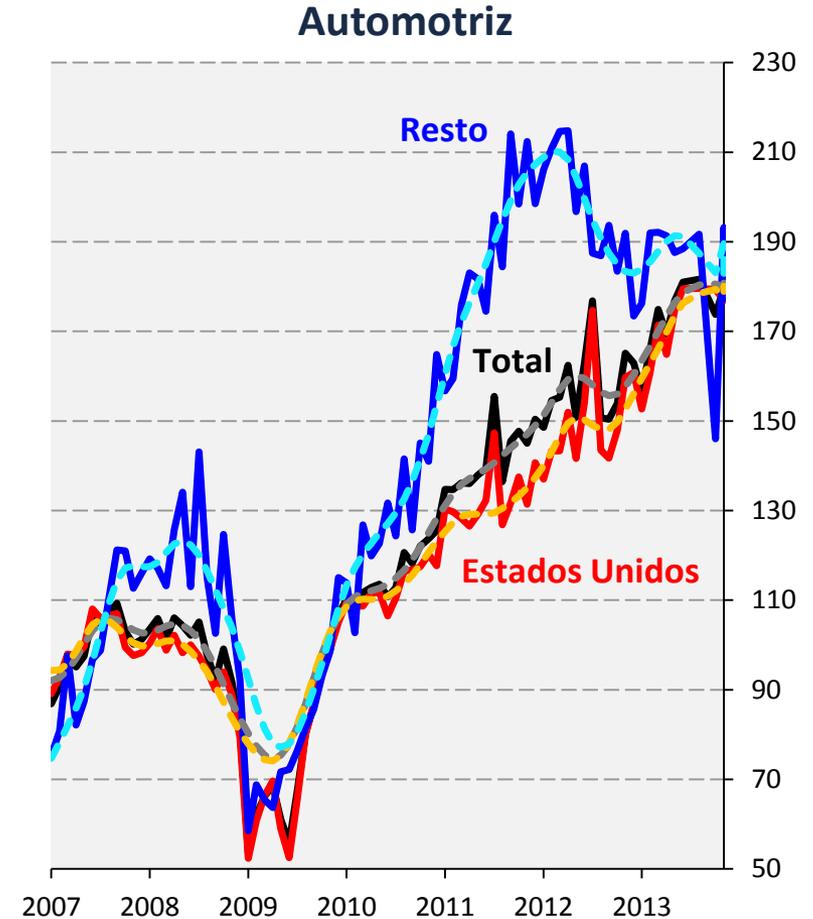
a.e. / Cifras con ajuste estacional y de tendencia.  
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

**Demanda externa:** destaca la tendencia positiva de las exportaciones dirigidas a Estados Unidos y la reducción de las canalizadas al resto del mundo.

## Exportaciones Manufactureras Índices 2007=100, a.e.



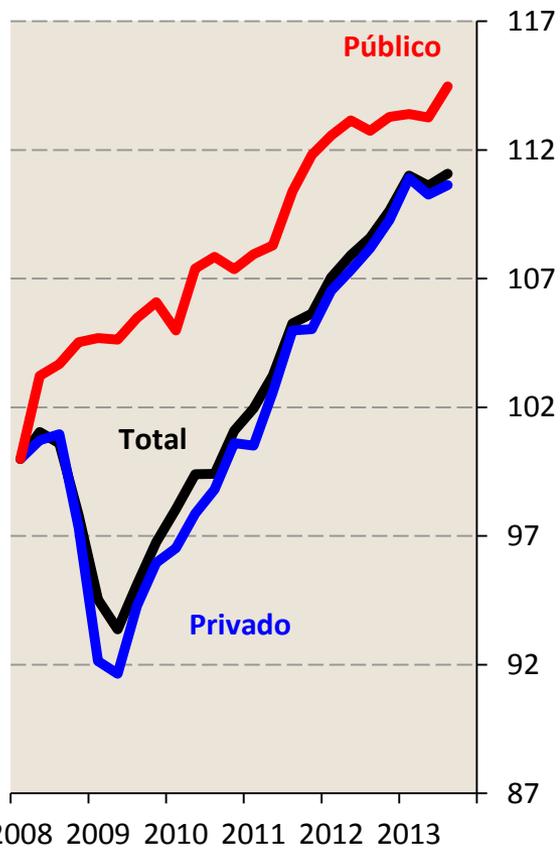
a.e. / Cifras con ajuste estacional y de tendencia.  
Fuente: Banco de México.



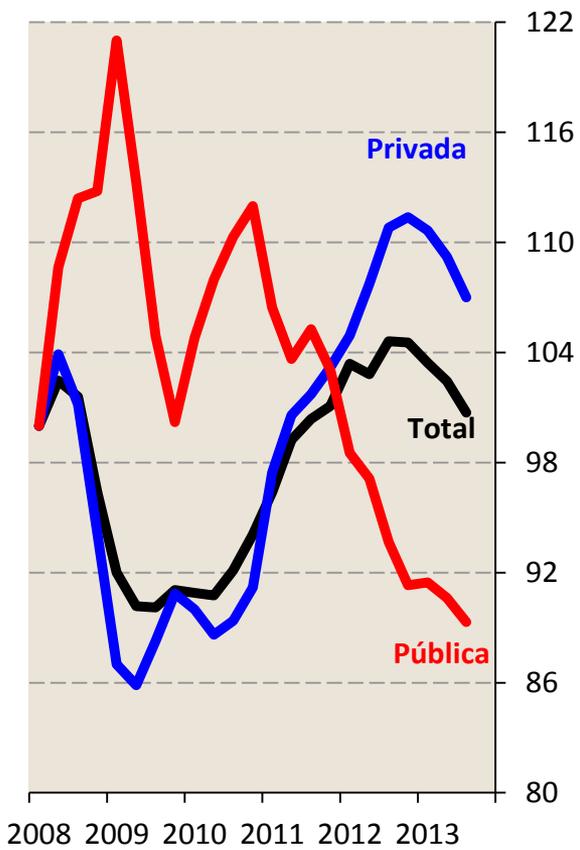
a.e. / Cifras con ajuste estacional y de tendencia.  
Fuente: Banco de México.

# Demanda interna: mostró una importante desaceleración, reflejo tanto del menor dinamismo del gasto público, como de una caída de la inversión tanto pública como privada.

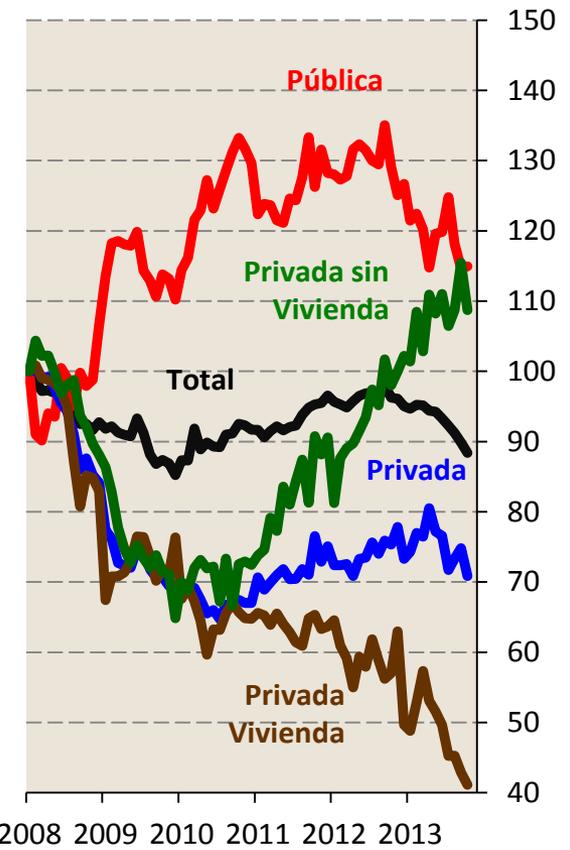
**Consumo Total, Privado y Público**  
Índices 2008-I=100; a. e.



**Inversión Total, Privada y Pública**  
Índices 2008-I=100; a. e.



**Valor Real de la Producción en la Construcción por Sector Institucional Contratante**  
Índices enero 2008=100, a.e.



a.e. / Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Elaborado por Banco de México con información del Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

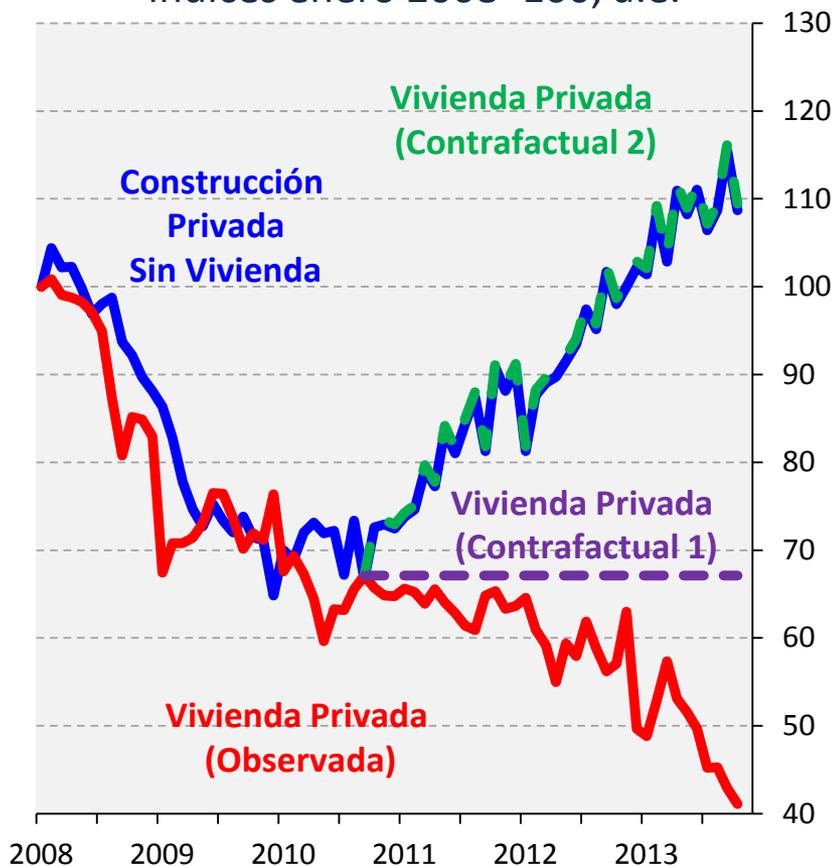
a.e. / Cifras con ajuste estacional. Para el caso de la construcción pública y privada (vivienda y privada total sin vivienda) la desestacionalización fue elaborada por el Banco de México con cifras del INEGI.

Fuente: Elaborado por Banco de México con datos de INEGI.

A su vez, la caída de la inversión privada refleja sobre todo la reducción en la *construcción de vivienda*. Este comportamiento ha influido negativamente en la trayectoria del PIB desde 2011.

### Valor Real de la Producción en la Construcción por Sector Institucional Contratante

Índices enero 2008=100, a.e.



a.e. / Cifras con ajuste estacional. Para el caso de la construcción pública y privada (vivienda y privada total sin vivienda) la desestacionalización fue elaborada por el Banco de México con cifras del INEGI.

Fuente: Elaborado por Banco de México con datos de INEGI.

### Variación porcentual anual del sector vivienda y el PIB Total

	Observado y contrafactual 1						
	Vivienda			PIB			
	Obs.	Contrafactual	Dif.*	Obs.	Contrafactual efecto directo	Contrafactual total	Dif.*
	(a)	(b)	(b-a)	(c)	(d)	(e)	(e-c)
2011	-2.1	2.0	4.1	4.0	4.1	4.2	0.2
2012	-8.4	0.0	8.4	3.9	4.1	4.2	0.3
2013**	-16.5	0.0	16.5	1.2	1.5	1.8	0.6

\* La diferencia se obtiene utilizando todos los decimales.

\*\* Crecimiento de los tres primeros trimestres del año.

El contrafactual se construye suponiendo que la edificación de vivienda permanece estancada a partir del tercer trimestre de 2010.

	Observado y contrafactual 2						
	Vivienda			PIB			
	Obs.	Contrafactual	Dif.*	Obs.	Contrafactual efecto directo	Contrafactual total	Dif.*
	(a)	(b)	(b-a)	(c)	(d)	(e)	(e-c)
2011	-2.1	23.9	26.0	4.0	4.7	5.2	1.3
2012	-8.4	13.6	22.0	3.9	4.5	4.9	1.0
2013**	-16.5	17.6	34.1	1.2	2.2	2.7	1.6

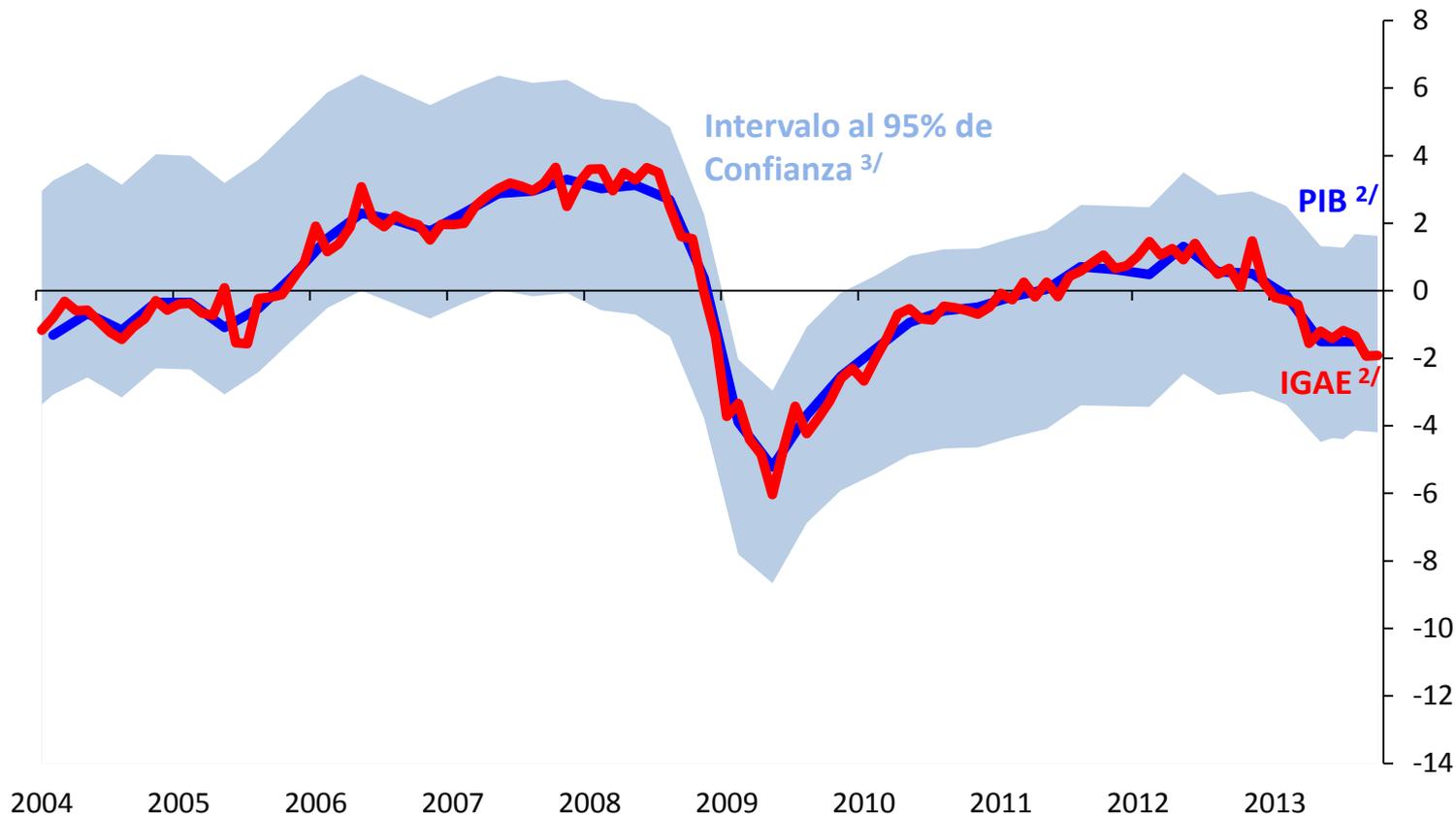
\* La diferencia se obtiene utilizando todos los decimales.

\*\* Crecimiento de los tres primeros trimestres del año.

El contrafactual se construye suponiendo que la edificación de vivienda sigue la trayectoria registrada por la edificación distinta de vivienda según datos de la ENEC.

Los eventos anteriores condujeron a que la brecha del producto se tornara negativa, y se mantuviera por debajo de cero incluso con la expansión observada en el tercer trimestre.

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



a.e. / Elaborada con cifras ajustadas por estacionalidad.

<sup>1/</sup> 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.

<sup>2/</sup> Cifras del PIB al tercer trimestre de 2013; cifras del IGAE a octubre de 2013.

<sup>3/</sup> 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.

**Diversos indicadores sugieren que en el cuarto trimestre de 2013 continuará la tendencia positiva que la actividad económica había retomado desde el tercer trimestre.**

**Demanda externa:** Exportaciones manufactureras a Estados Unidos vienen presentando un desempeño relativamente más favorable que a inicios del año

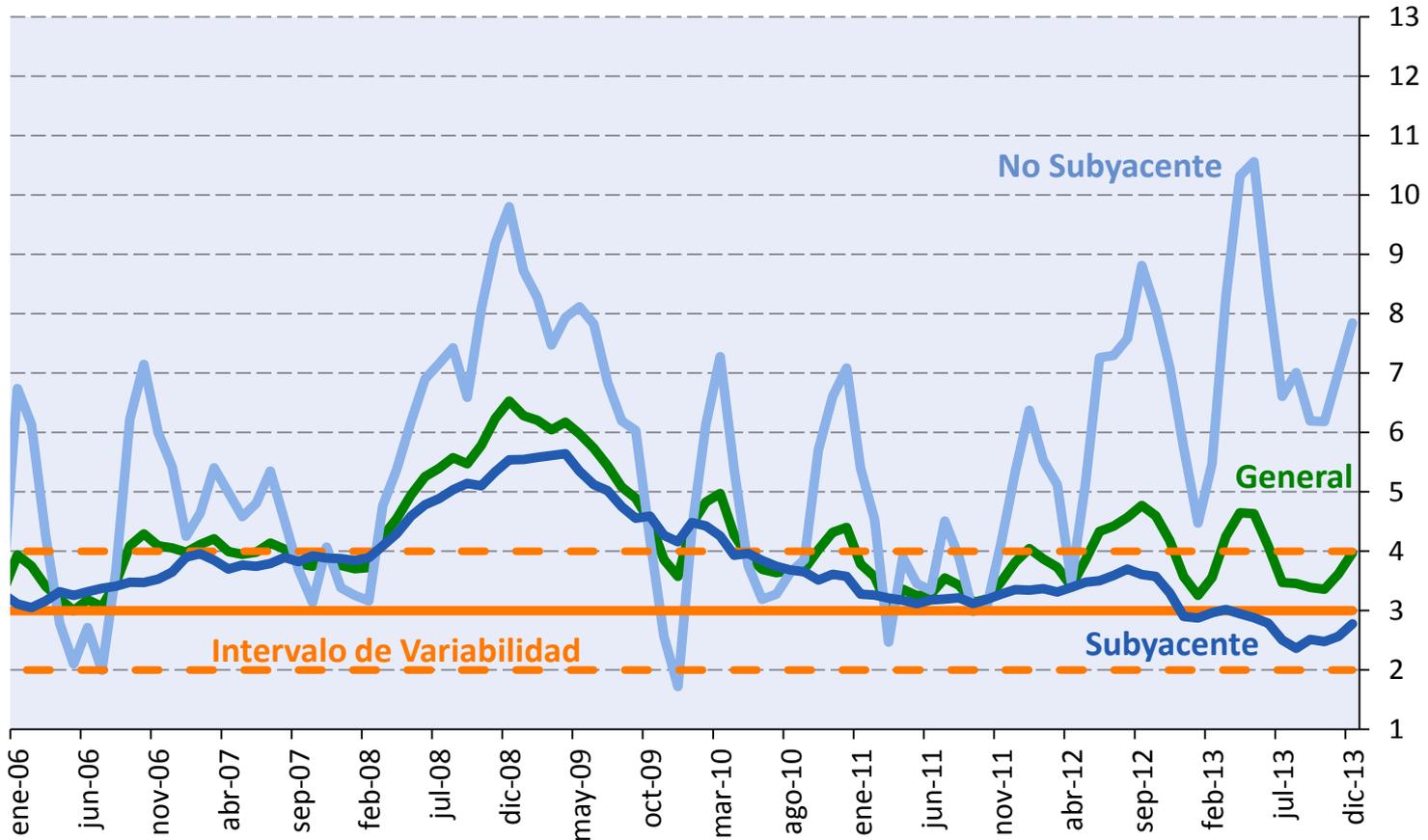
**Consumo privado:** Los indicadores más recientes de ventas al menudeo sugieren que éste podría estar ya repuntando

**Gasto público:** El retraso en su ejercicio que se había observado en la primera mitad de 2013 se eliminó en el segundo semestre de ese año

**Los indicadores más recientes de actividad económica, como lo es el IGAE de octubre y la producción industrial de noviembre, presentaron un desempeño relativamente más favorable**

La inflación general tuvo un repunte a finales del año debido a los aumentos en algunos precios agropecuarios y tarifas públicas así como por el efecto de base de comparación en los precios de la telefonía móvil.

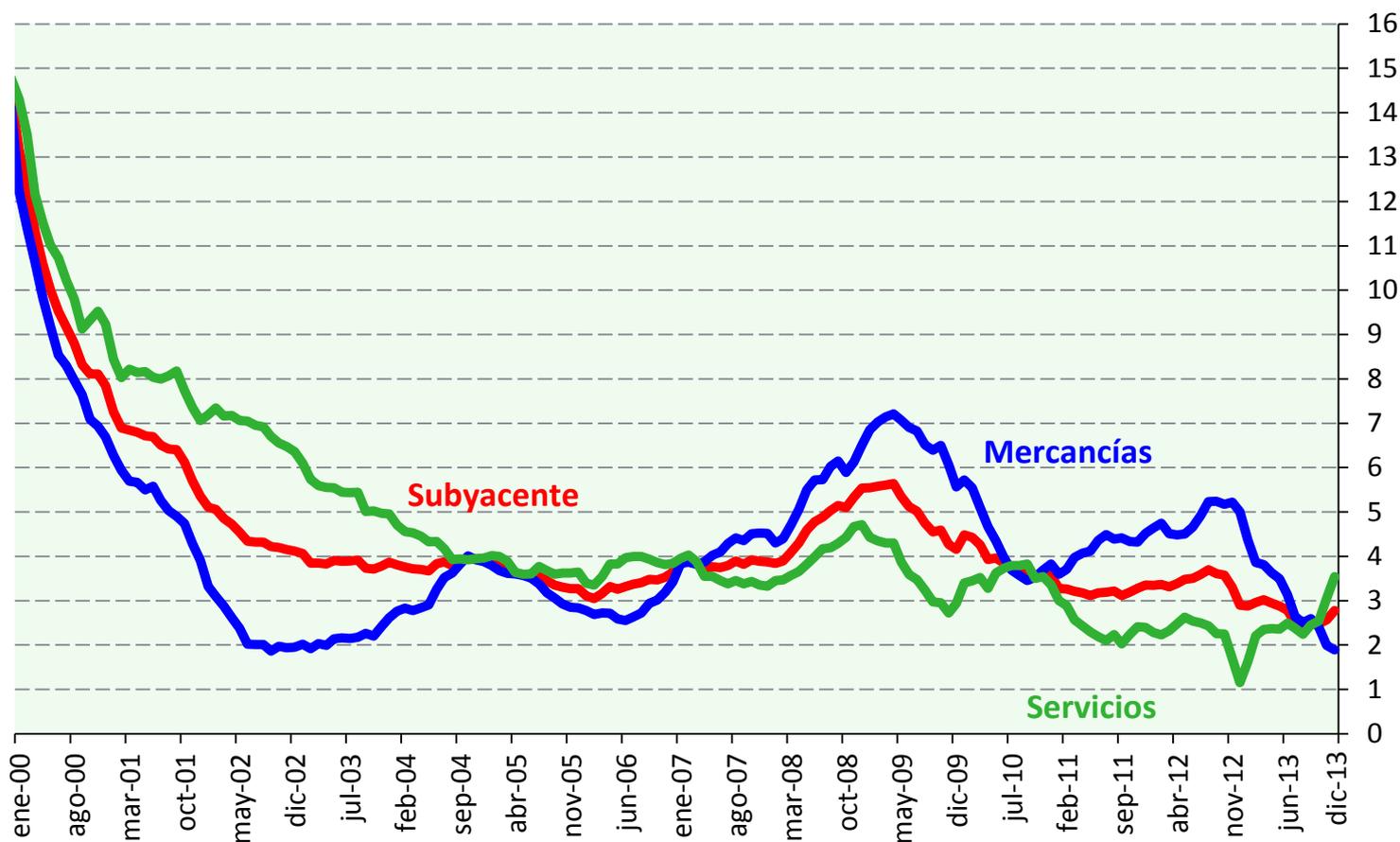
## Índice Nacional de Precios al Consumidor Variación % Anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

El subíndice de mercancías continúa mostrando una tendencia a la baja, mientras que el de servicios permanece en niveles bajos a pesar del aumento que ha mostrado en fechas recientes.

### Índice de Precios Subyacente Variación % Anual

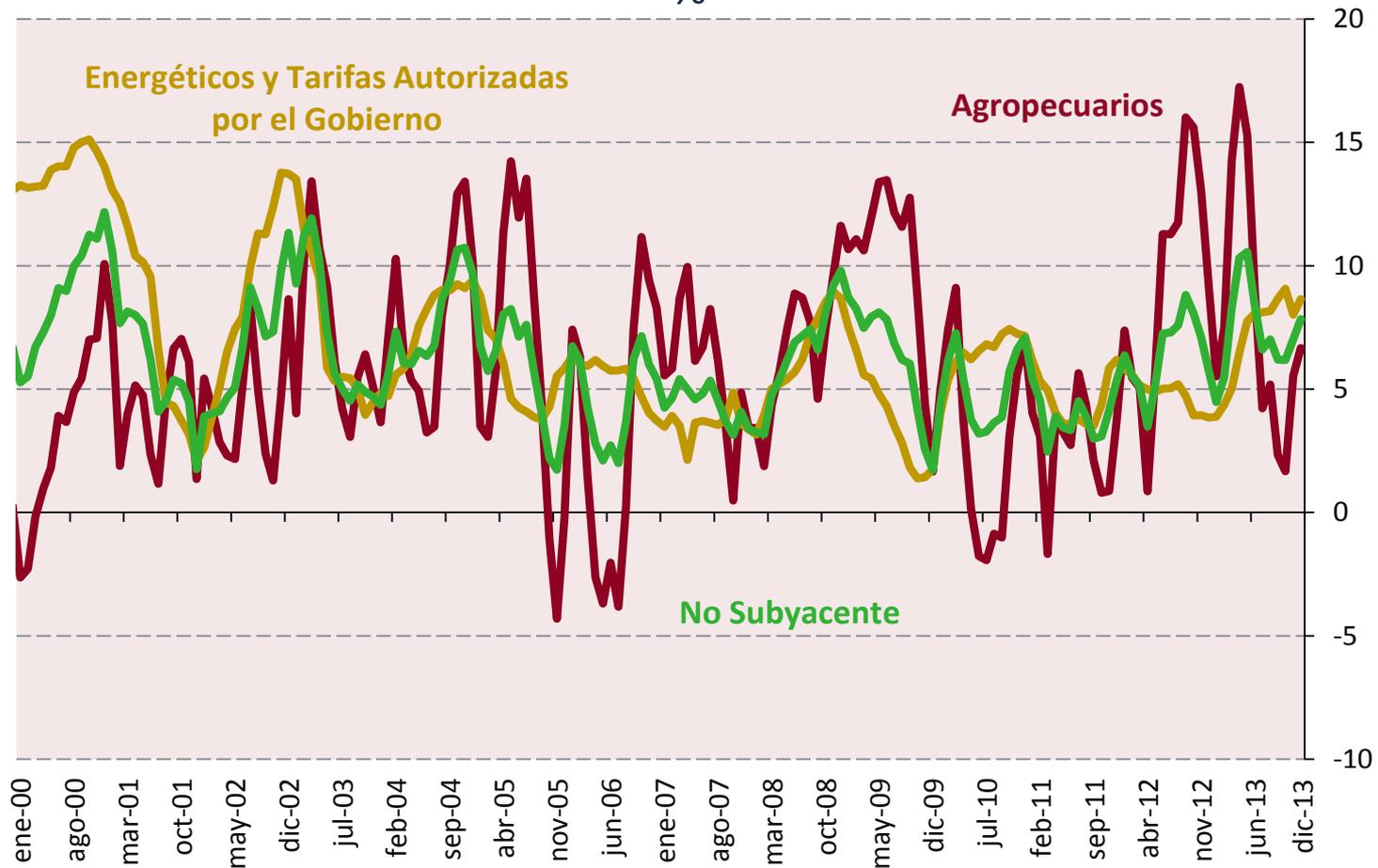


Fuente: Banco de México e INEGI.

El índice de precios no subyacente exhibió un repunte hacia finales de 2013 asociado a incrementos transitorios en el precio de algunas verduras.

## Índice de Precios No Subyacente

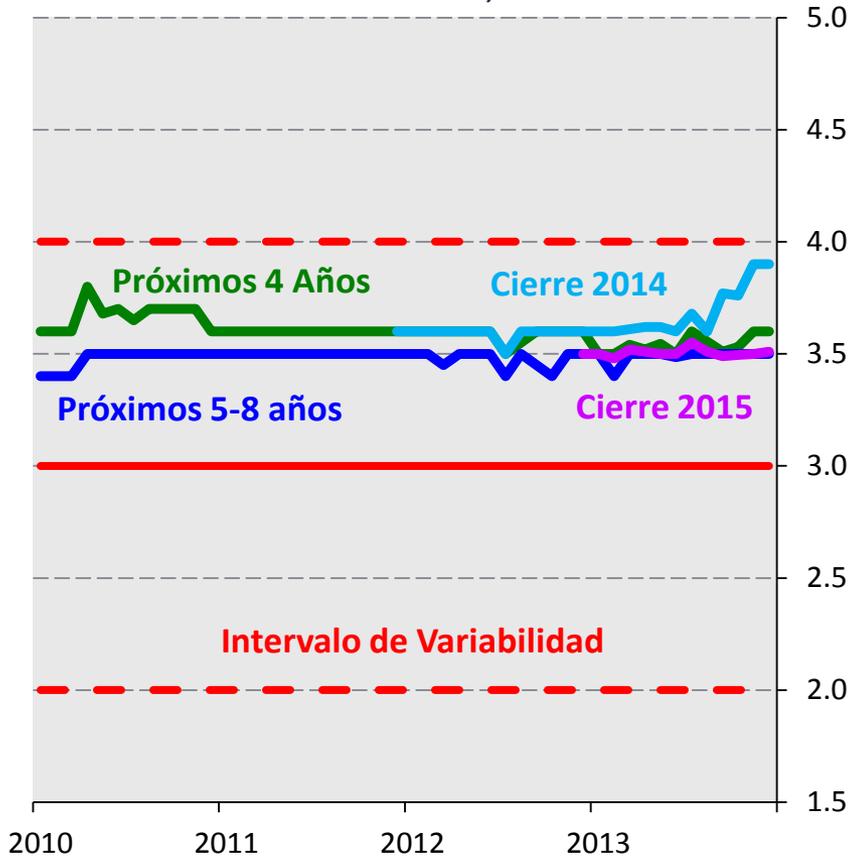
%



Fuente: Banco de México e INEGI.

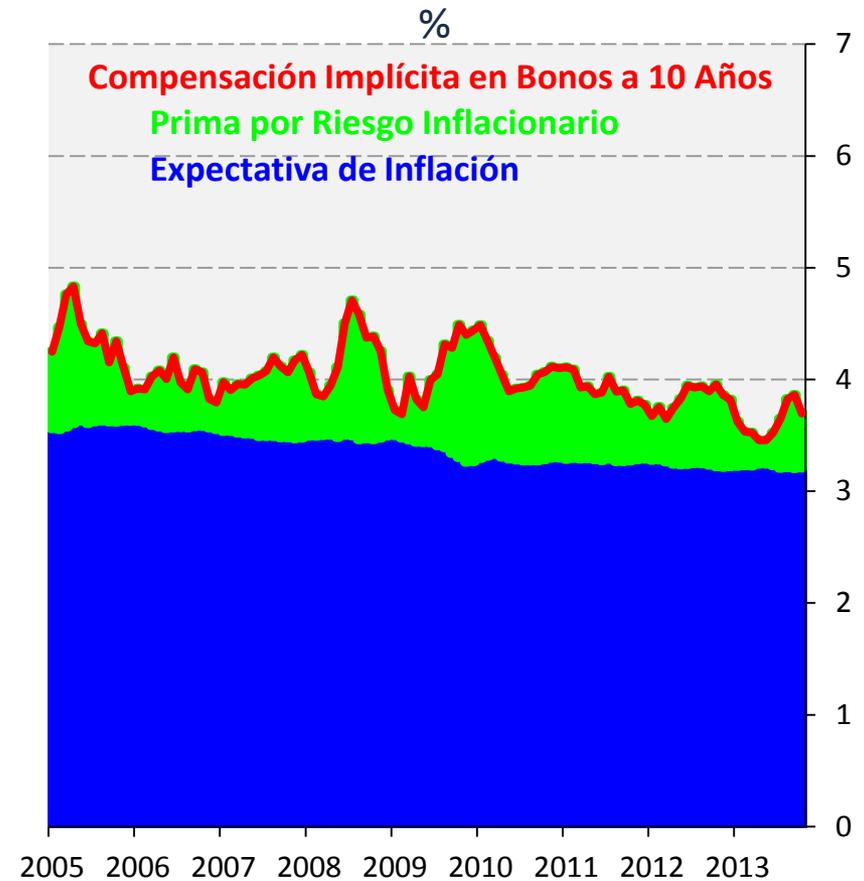
Si bien las expectativas de inflación para 2014 han aumentado como resultado del impacto previsto de las modificaciones fiscales, las correspondientes a plazos más largos permanecen estables.

Expectativas de Inflación General a Distintos Plazos  
Mediana; %



Fuente: Encuesta de Banco de México.

Compensación por Inflación y Riesgo Inflacionario y sus Componentes <sup>1/</sup>



<sup>1/</sup> La prima por riesgo inflacionaria se calcula con base en un modelo afín usando datos de Bloomberg y Valmer, con base en Aguilar, Elizondo y Roldán (2013).

En resumen, la economía mexicana resultó fortalecida al haberse podido ajustar de manera ordenada a un entorno internacional adverso durante 2013.

## Política Monetaria

- Hacer más eficiente la convergencia de la inflación al objetivo.
- Administrar las tensiones en los mercados financieros internacionales.
- Preservar la estabilidad financiera.

## Actividad Económica

- Mostró gran debilidad en la primera mitad del año.
- Recuperación a partir del tercer trimestre, si bien persisten riesgos.

## Inflación

- Cerró 2013 dentro del intervalo de variabilidad alrededor del objetivo de 3 por ciento.
- Sin embargo, tuvo un repunte a finales del año debido a los aumentos en algunos precios agropecuarios y tarifas públicas así como por el efecto de base de comparación en los precios de la telefonía móvil.

# Índice

**1**

**Retos Enfrentados en 2013**

**2**

**Evolución de la Economía Mexicana  
en 2013**

**3**

**Perspectivas para 2014**

**4**

**Consideraciones Finales**

# Perspectivas para la Actividad Económica en 2014

**Pronóstico de crecimiento para 2014: entre 3 y 4 por ciento**

Los factores que contribuyeron a la desaceleración en 2013 se han venido mitigando

Ante las reformas estructurales recientemente aprobadas, este pronóstico presenta un **potencial al alza**

La demanda agregada se verá apoyada por un impulso fiscal y monetario

La estimación de su impacto es difícil toda vez que no se cuenta con la regulación secundaria para su implementación

➔ **A pesar de lo anterior, se prevé que la brecha de producto se mantendrá en terreno negativo**

# Perspectivas para la Inflación en 2014

## Pronósticos de inflación para 2014

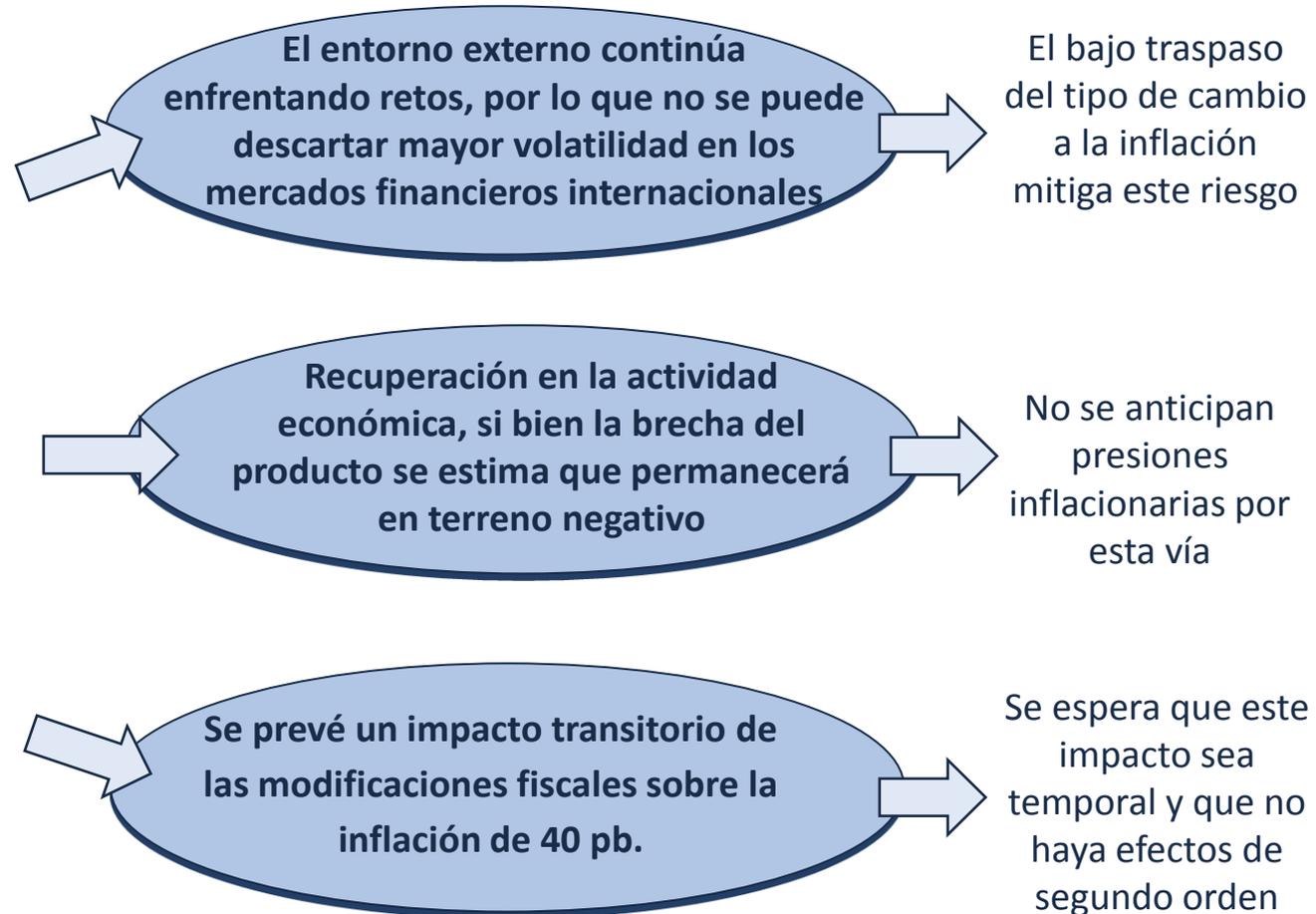
### General

- Se ubicará temporalmente a principios del año por arriba de 4 por ciento
- Se prevé que ésta disminuirá para cerrar el año cerca de 3.5 por ciento

### Subyacente

- Aun con los efectos derivados de los cambios impositivos, se espera que se mantenga por debajo de 3 por ciento

## Factores que podrían influir en la inflación durante 2014



➔ Para 2015 la inflación continuará con su proceso de convergencia eficiente a 3 por ciento.

# Índice

**1**

**Retos Enfrentados en 2013**

**2**

**Evolución de la Economía Mexicana  
en 2013**

**3**

**Perspectivas para 2014**

**4**

**Consideraciones Finales**

# Retos para 2014

- Contamos con un marco macroeconómico más fuerte para enfrentar los retos de este año. En particular, para la política monetaria destaca que:
  - ✓ *Si bien la inflación general se ubicará temporalmente por arriba de 4 por ciento a principios de 2014, se prevé que disminuya y que en 2015 continúe con su proceso de convergencia a 3 por ciento, apoyada de manera importante por la modificación en la política de determinación de precios de energéticos propuesta.*
- En el entorno internacional descrito y ante un eventual aumento en las tasas de interés de largo plazo en el exterior, es fundamental continuar disminuyendo el riesgo soberano para lograr mantener el interés de los capitales en México.
- Por su parte, hay evidencia de que el PIB ha retomado una trayectoria ascendente:
  - ✓ *La eliminación de la mayoría de los factores negativos presentes en 2013,*
  - ✓ *Mejores perspectivas de crecimiento en Estados Unidos,*
  - ✓ *Un entorno doméstico con impulsos fiscal y monetario; y,*
  - ✓ *El aliciente de las reformas estructurales.*
- Para que las reformas estructurales tengan el efecto deseado, un elemento clave será la aprobación de las leyes secundarias que permitan una adecuada implementación de las mismas.



BANCO DE MÉXICO

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