

# La Economía y la Política Monetaria en 2015

Seminario de Perspectivas Económicas 2015, ITAM

Enero 8, 2015



BANCO DE MÉXICO

# Índice

**1**

**Conducción de la Política Monetaria  
en 2014**

**2**

**Inflación en 2014**

**3**

**Perspectivas de la Inflación para 2015**

**4**

**Consideraciones Finales**

## 2014 fue un año importante para la conducción de la política monetaria en México.

### A principios de año se anticipaba:

- Inflación: se ubicaría por encima de 4.0% como consecuencia de las medidas tributarias que entraron en vigor durante el mes de enero, por lo que sería un alza transitoria.
- Crecimiento de la economía mexicana: aceleración respecto al año previo.
- Mercados financieros internacionales: posibilidad de volatilidad ante el proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos.

# Entorno para la política monetaria en 2014

## Inflación

A pesar del choque derivado de las medidas fiscales tuvo un comportamiento favorable:

- ✓ *Efecto transitorio sobre los precios.*
- ✓ *Ausencia de efectos de segundo orden.*
- ✓ *No contaminó expectativas de inflación.*

## Holgura en la economía

Persistió ante una debilidad importante de la actividad durante la primera mitad del año.

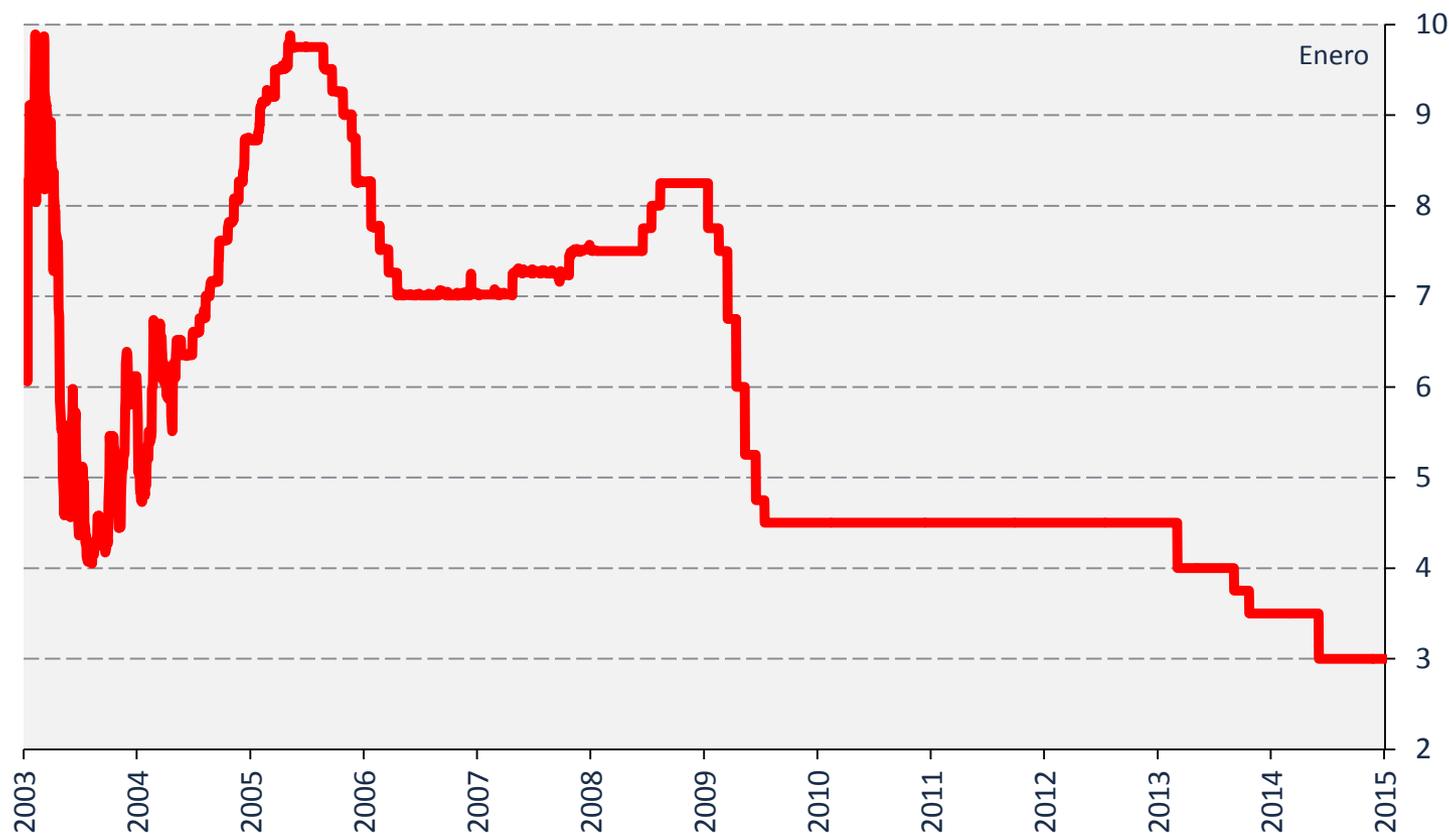
## Política Monetaria Externa

La postura monetaria relativa de México frente a la de Estados Unidos se mantuvo favorable ante la postura acomodaticia que prevaleció en aquel país.

**→ Estos elementos proporcionaron un margen para utilizar la política monetaria como herramienta contracíclica.**

En este entorno favorable para la inflación, y con el propósito de lograr su convergencia eficiente a la meta de 3 por ciento, es decir, al menor costo en términos de actividad económica, la Junta de Gobierno ajustó la postura de política monetaria.

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



1/ A partir del 21 de enero de 2008, se muestra el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día.  
Fuente: Banco de México.

# Índice

1

**Conducción de la Política Monetaria  
en 2014**

2

**Inflación en 2014**

3

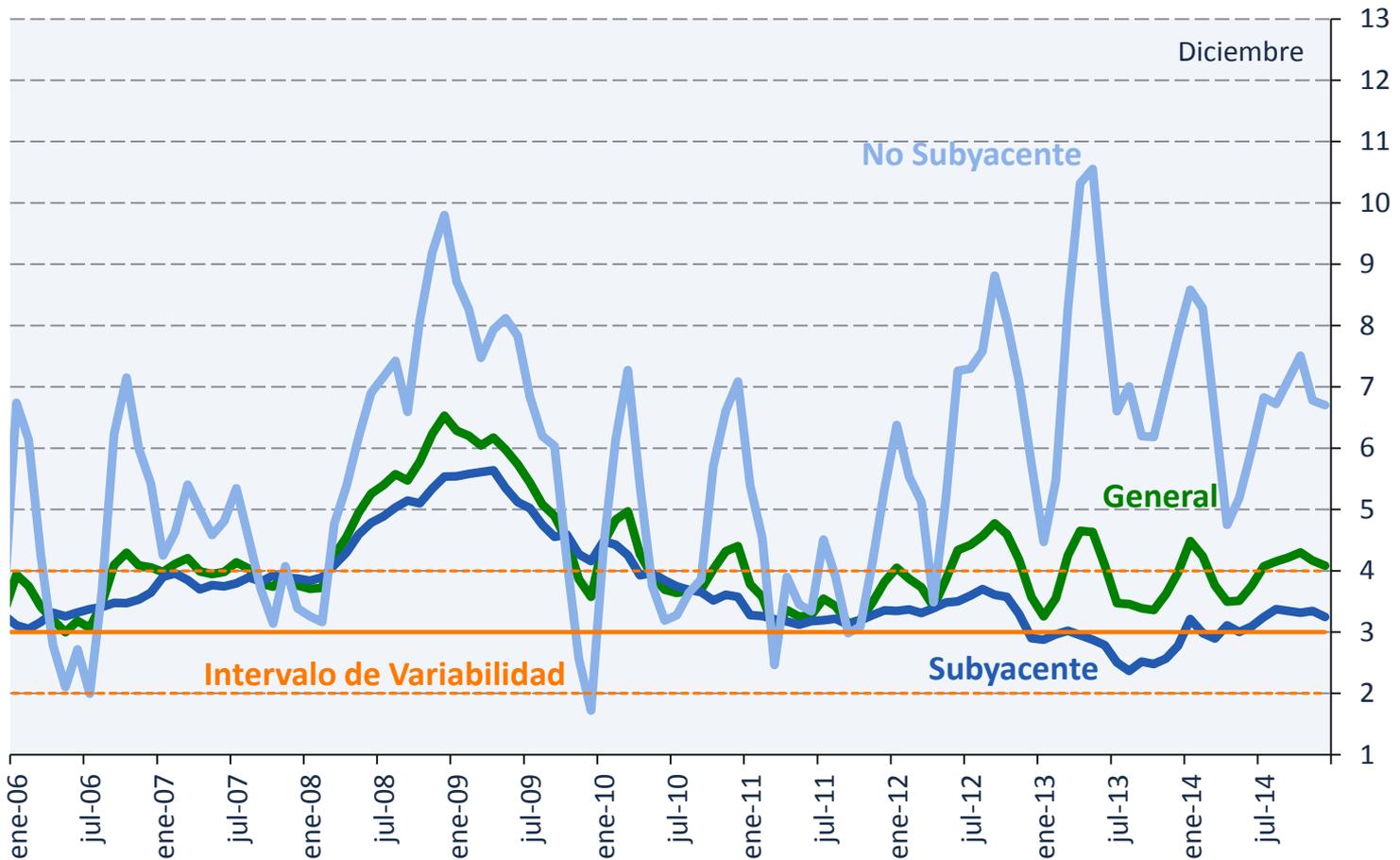
**Perspectivas de la Inflación para 2015**

4

**Consideraciones Finales**

Después del incremento no anticipado de la inflación general anual en meses recientes, su evolución se ha mantenido de acuerdo con lo previsto, cerrando 2014 en niveles cercanos a 4 por ciento.

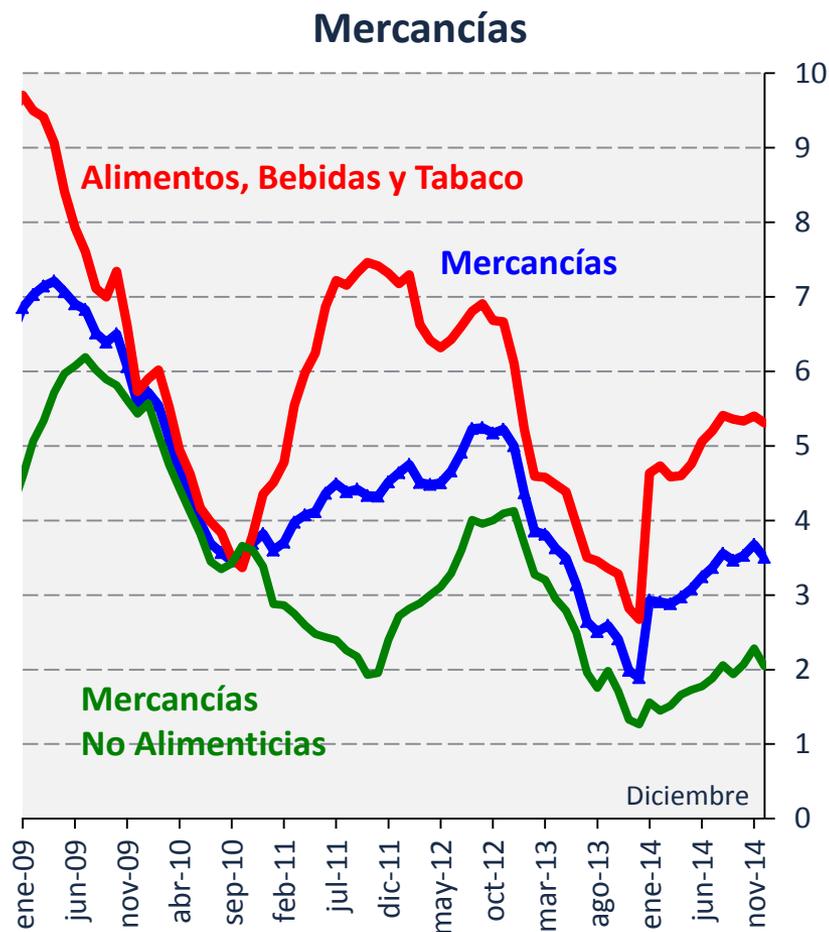
## Índice Nacional de Precios al Consumidor Variación % anual



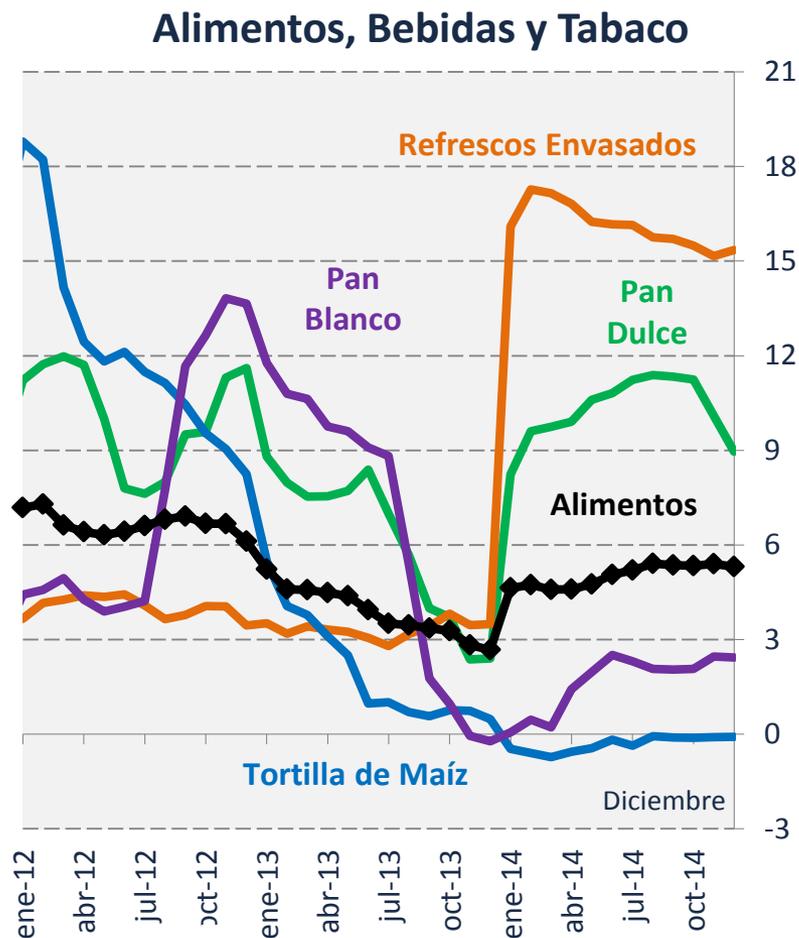
Fuente: Banco de México e INEGI.

Si bien se registraron incrementos de precios en el subíndice de las mercancías, éstos se concentraron en los productos afectados por los cambios fiscales sin que se contaminaran otros precios.

## Índice de Precios Subyacente Variación % anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

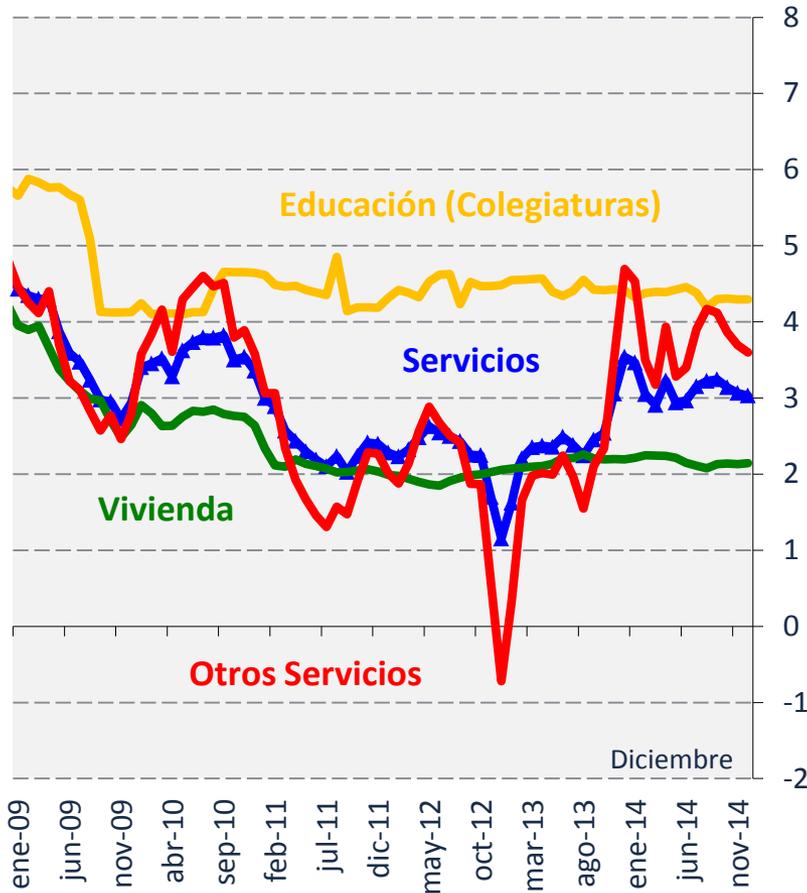


Fuente: Banco de México e INEGI.

La inflación del subíndice de servicios se mantuvo alrededor de 3 por ciento apoyada por la importante reducción en los precios de las telecomunicaciones.

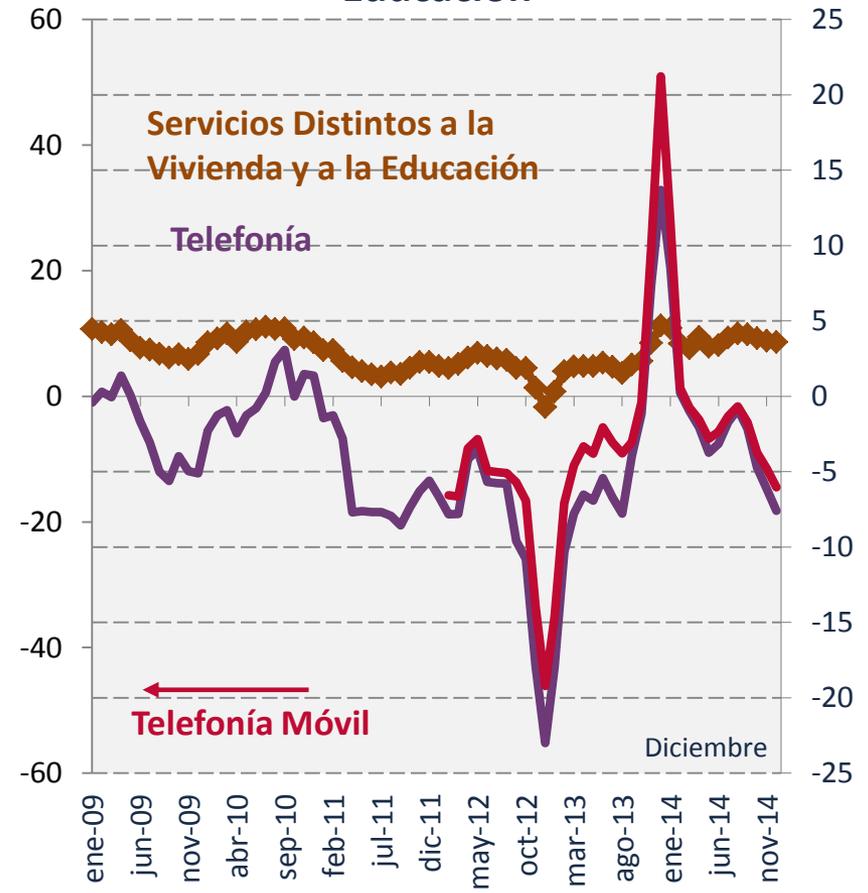
## Índice de Precios Subyacente Variación % anual

### Servicios



Fuente: Banco de México e INEGI.

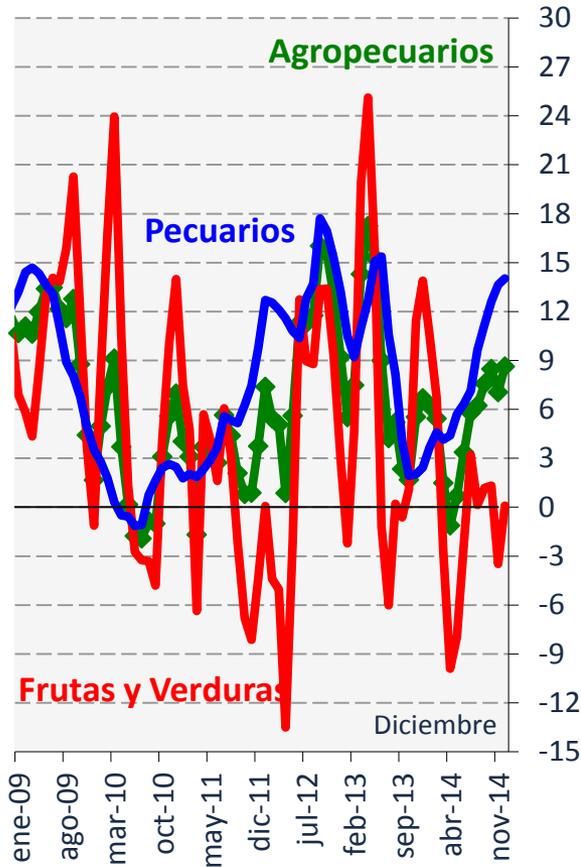
### Servicios Distintos a la Vivienda y a la Educación



Fuente: Banco de México e INEGI.

El desvanecimiento del efecto de una elevada base de comparación en el subíndice de frutas y verduras, junto con alzas en los precios de algunos productos cárnicos dieron lugar a un aumento en la inflación no subyacente.

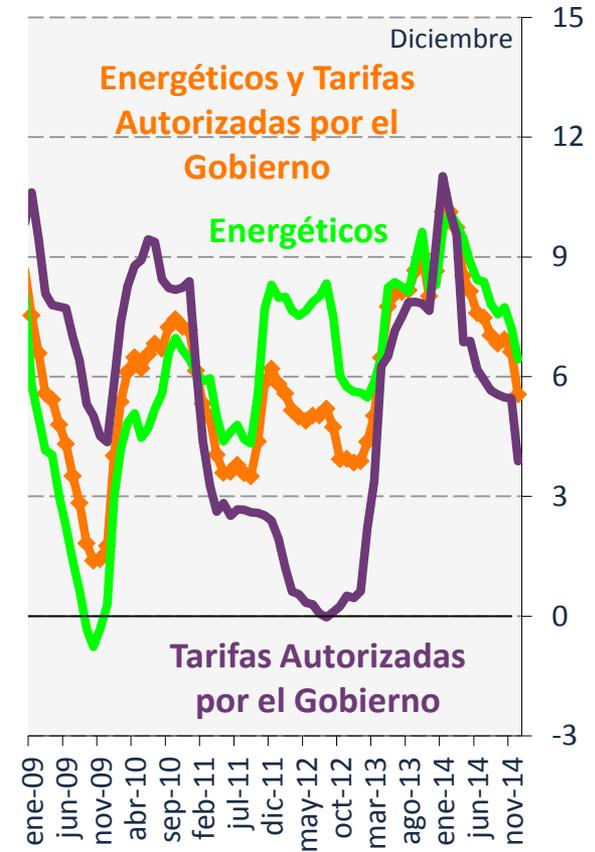
**Subíndice de Productos Agropecuarios**  
Variación % anual



**Precios de la Carne de Res en México y Estados Unidos**  
Variación % anual



**Energéticos y Tarifas Autorizadas por el Gobierno**  
Variación % anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

Fuente: Banco de México, INEGI y BLS.

Fuente: Banco de México e INEGI.

# Índice

1

**Conducción de la Política Monetaria  
en 2014**

2

**Inflación en 2014**

3

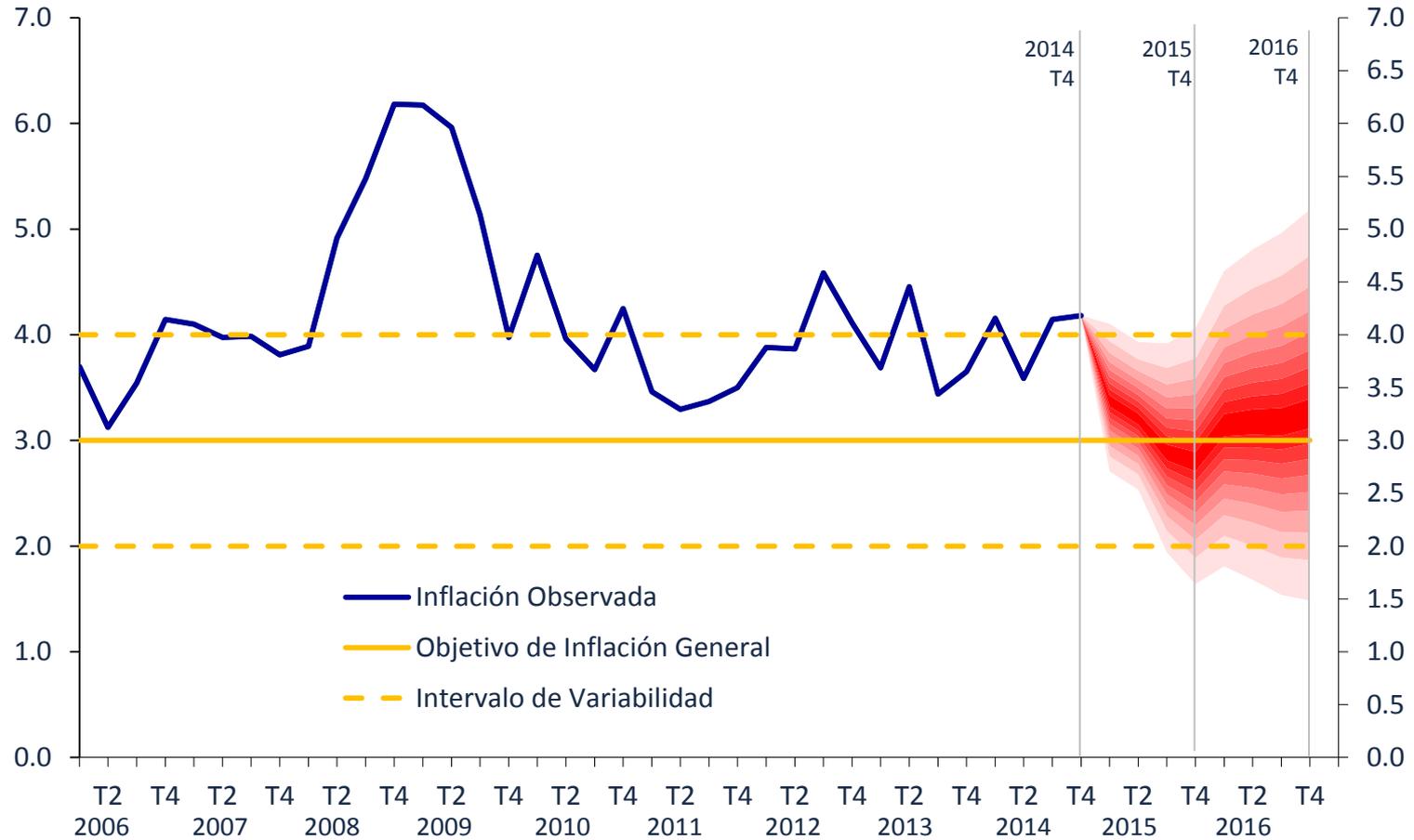
**Perspectivas de la Inflación para 2015**

4

**Consideraciones Finales**

# Previsiones para la Inflación

Gráfica de Abanico: Inflación General Anual <sup>1/</sup>  
Variación % anual



1/ Promedio trimestral de la inflación general anual.  
Fuente: INEGI y Banco de México.

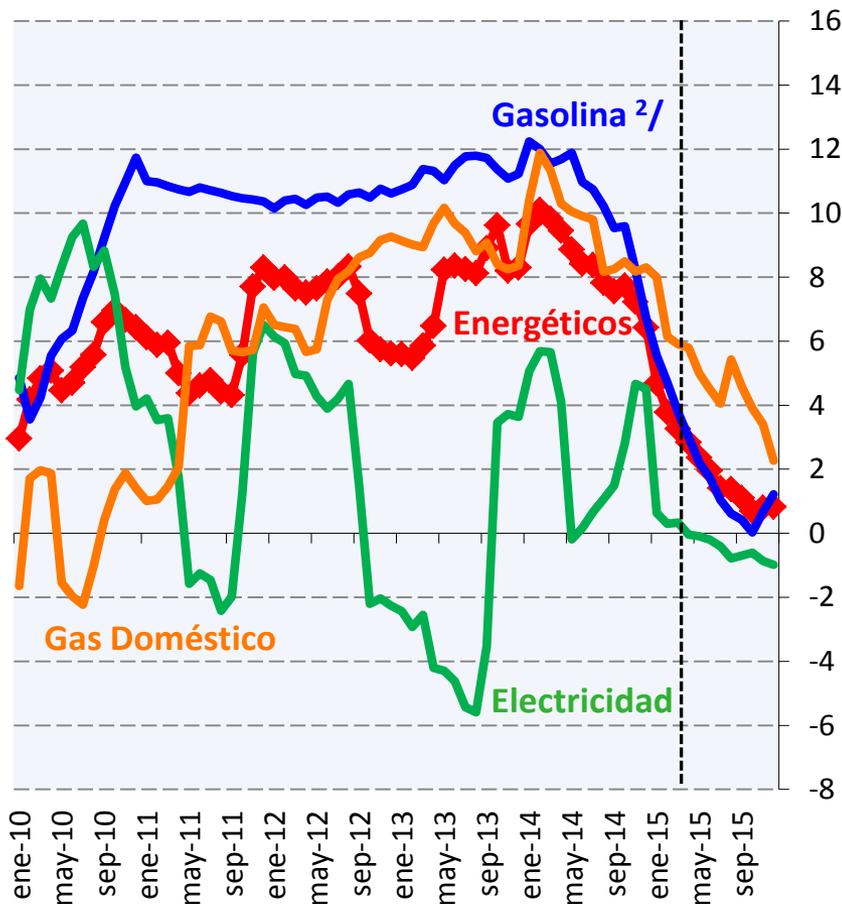
# Previsiones para la Inflación

La perspectiva de que la inflación se ubique alrededor de 3 por ciento a partir de mediados de 2015 se fundamenta, entre otros factores, en:

- ✓ *El desvanecimiento del efecto de las modificaciones fiscales que entraron en vigor al inicio de 2014.*
- ✓ *La disminución en precios de telecomunicaciones.*
- ✓ *Un incremento en los precios de las gasolinas menor al de los años previos e inferior al que se tenía anticipado.*
- ✓ *Una disminución de las tarifas de electricidad.*
- ✓ *La holgura que prevalece en la economía.*
- ✓ *La postura de política monetaria.*

El menor incremento en el precio de los energéticos así como la disminución en los precios de telecomunicaciones, son algunos de los factores que se anticipa apoyen la convergencia de la inflación a su meta en 2015.

**Precios de Energéticos <sup>1/</sup>**  
Variación % anual

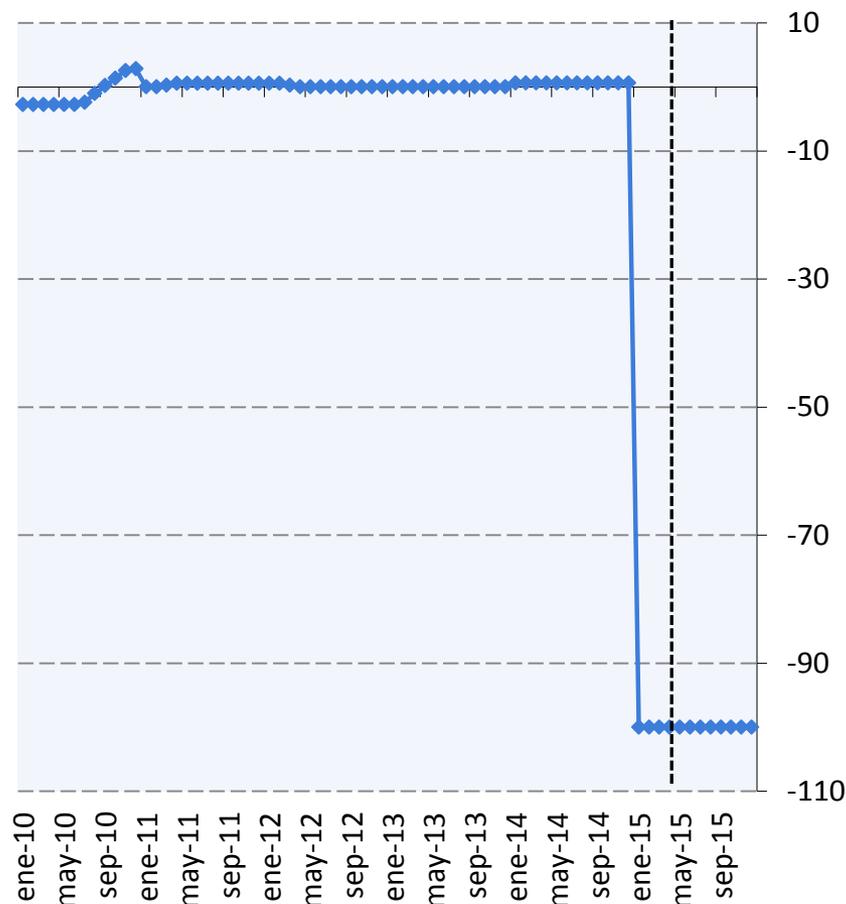


1/Proyección a partir de enero de 2015.

2/Supone que no habrá aumentos de febrero a diciembre.

Fuente: Banco de México e INEGI.

**Tarifas de Larga distancia <sup>3/</sup>**  
Variación % anual



3/Proyección a partir de enero de 2015.

Fuente: Banco de México e INEGI.

# Índice

**3**

**Perspectivas de la Inflación para 2015**

**3.1**

**Balance de Riesgos:  
Provenientes del Entorno Externo**

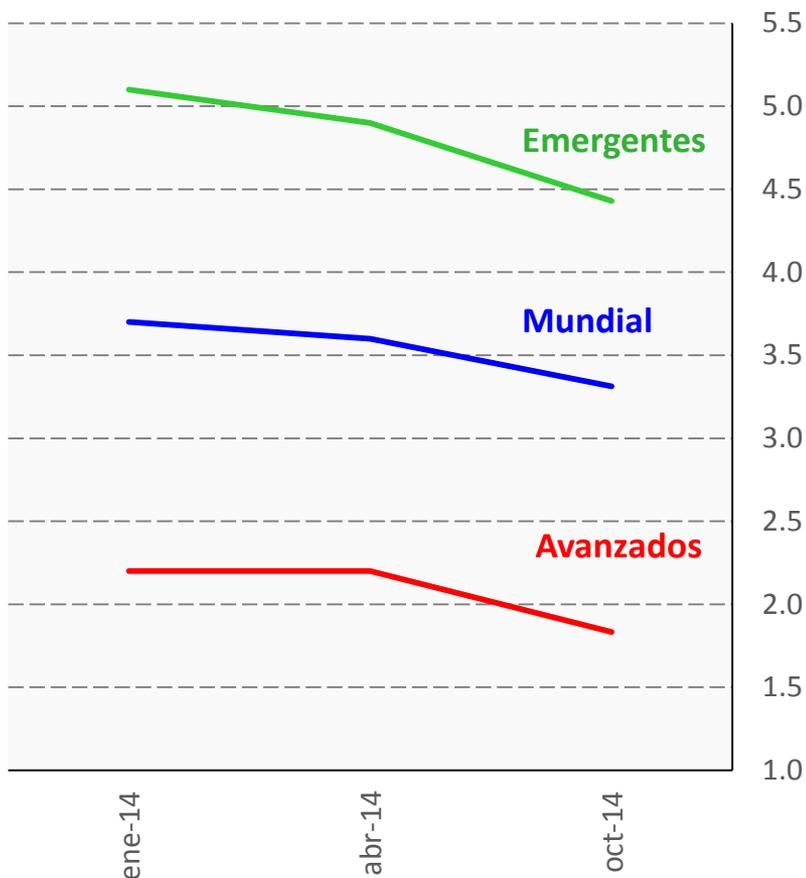
**3.2**

**Balance de Riesgos:  
Provenientes del Entorno Interno**

# La economía mundial continúa mostrando un comportamiento débil aunque diferenciado entre países y regiones.

## Evolución de los Pronósticos de Crecimiento del PIB del FMI para 2014

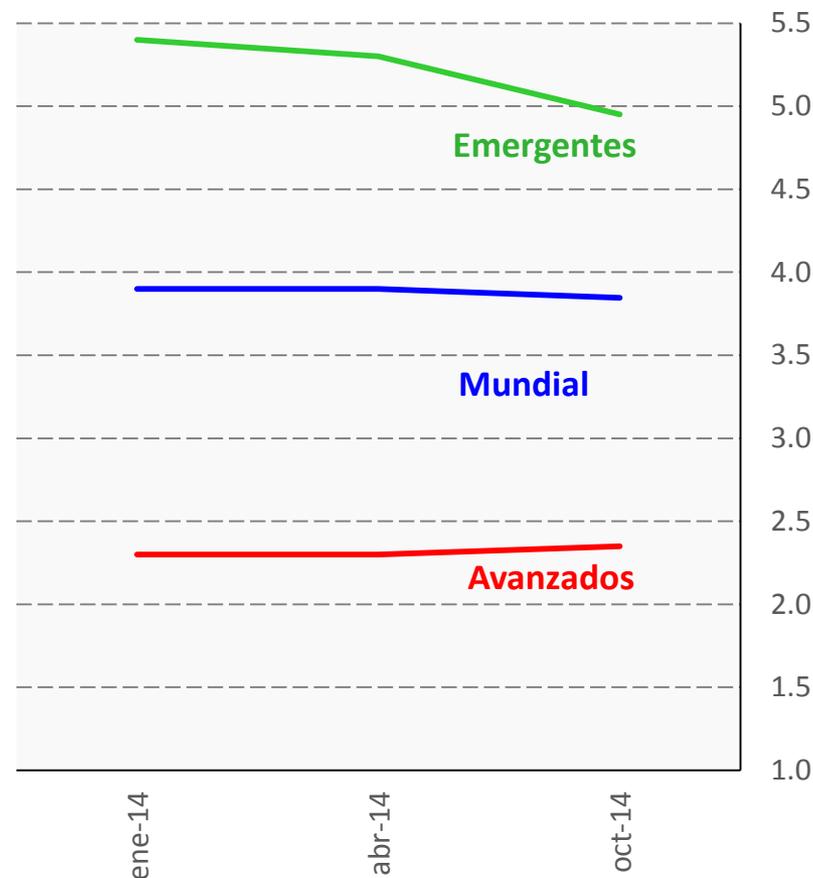
En por ciento



Fuente: *World Economic Outlook*, Fondo Monetario Internacional, ediciones de enero, abril y octubre de 2014.

## Evolución de los Pronósticos de Crecimiento del PIB del FMI para 2015

En por ciento

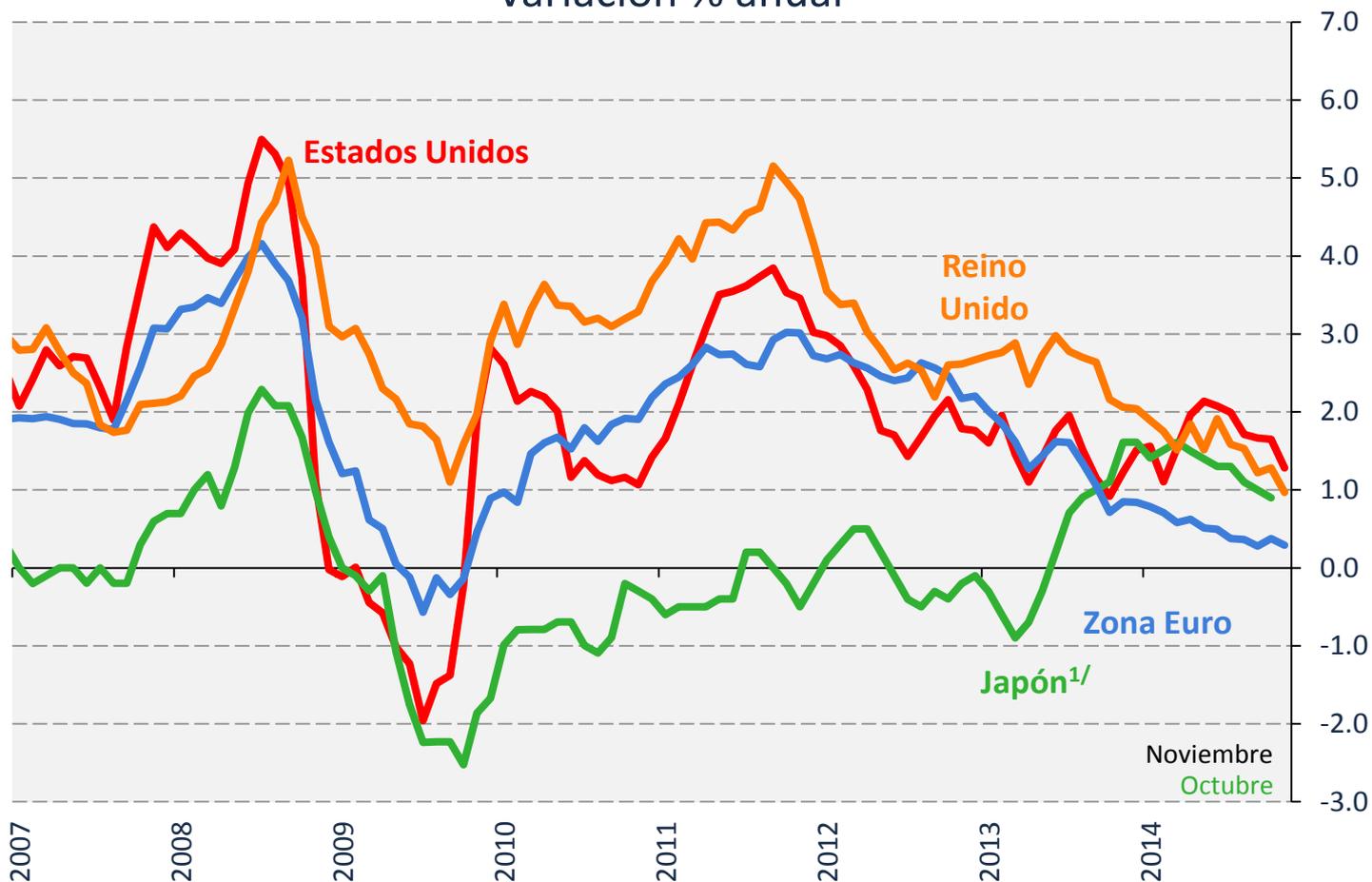


Fuente: *World Economic Outlook*, Fondo Monetario Internacional, ediciones de enero, abril y octubre de 2014.

Ante el débil crecimiento de la economía mundial, se mantienen bajos niveles de inflación en las principales economías avanzadas.

## Economías Avanzadas: Inflación General

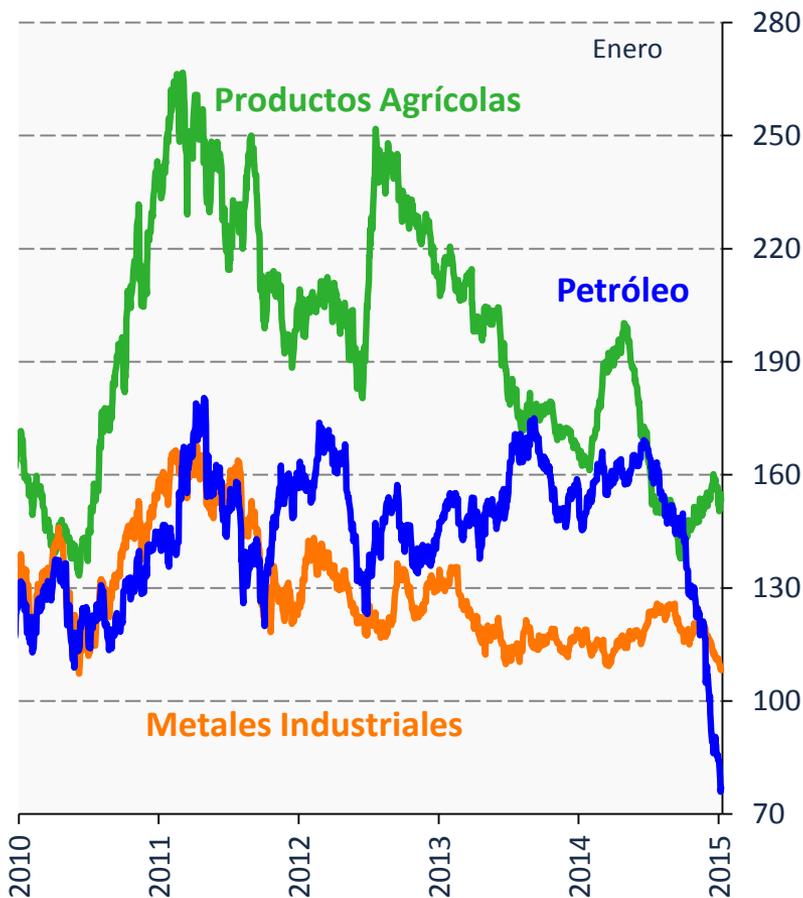
Variación % anual



1/ Excluyendo el efecto del alza en los impuestos al consumo.  
Fuente: Haver Analytics y JP Morgan.

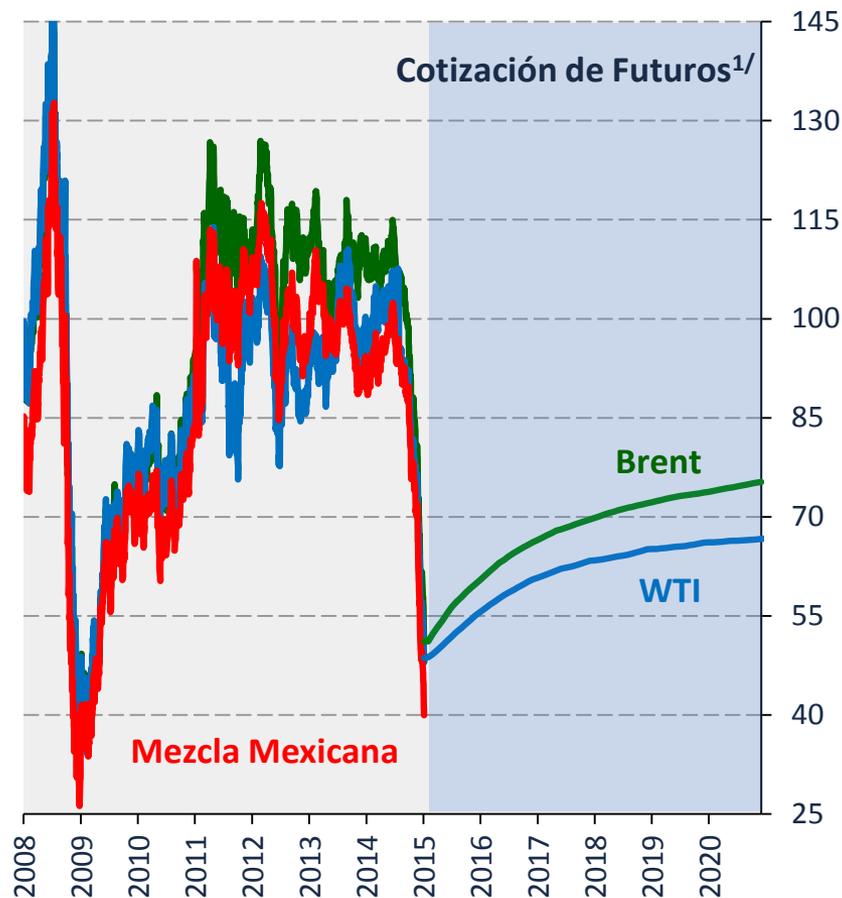
Los precios de las materias primas han disminuido como reflejo tanto de la mencionada debilidad en la demanda global, como de factores de oferta y de la apreciación del dólar.

**Precios de Materias Primas**  
Índice 03-ene-2006 = 100



Fuente: Standard & Poor's

**Precios de Petróleo**  
Dólares por barril



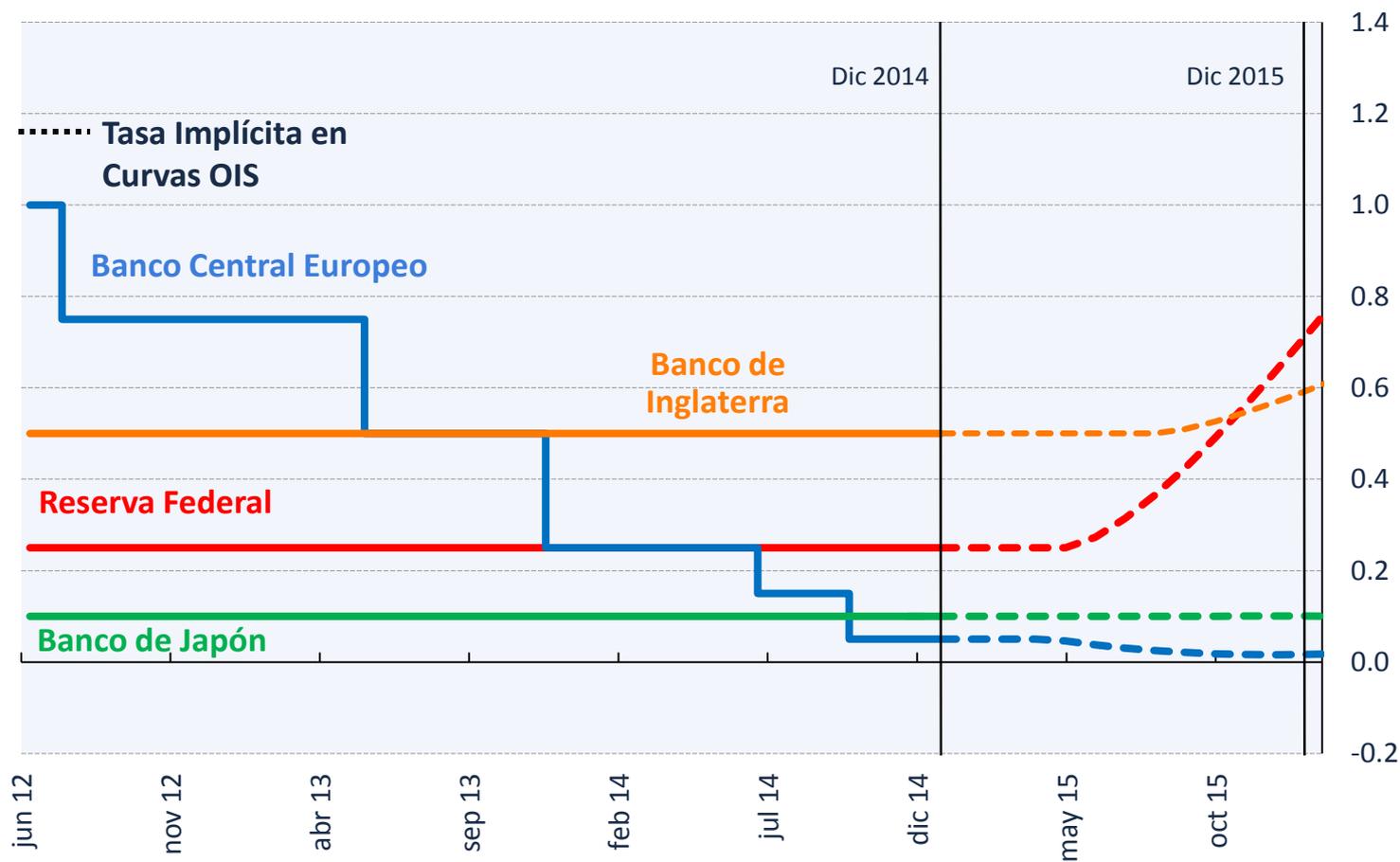
1/Información disponible al 07 de enero de 2015.

Fuente: Bloomberg.

Considerando lo anterior, se anticipa que la postura monetaria en la mayoría de las economías siga diferentes direcciones.

### Economías Avanzadas: Tasas de Referencia y Trayectorias Implícitas en Curvas OIS <sup>1/</sup>

%

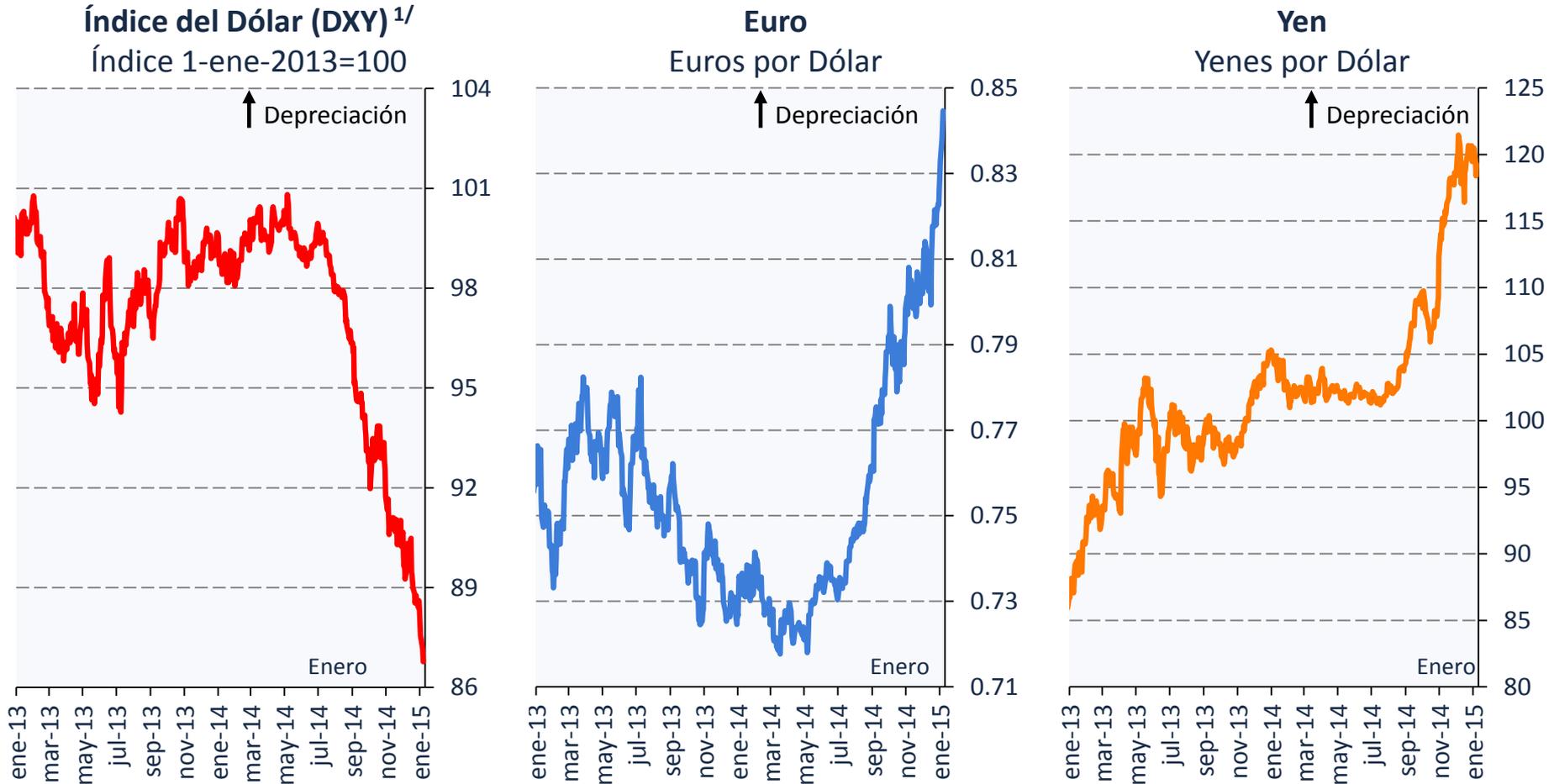


1/ OIS: Overnight Index Swap.

Fuente: Bloomberg con cálculos del Banco de México.

En este entorno, el tipo de cambio del dólar frente a las principales monedas se ha apreciado significativamente.

## Economías Avanzadas: Tipo de Cambio



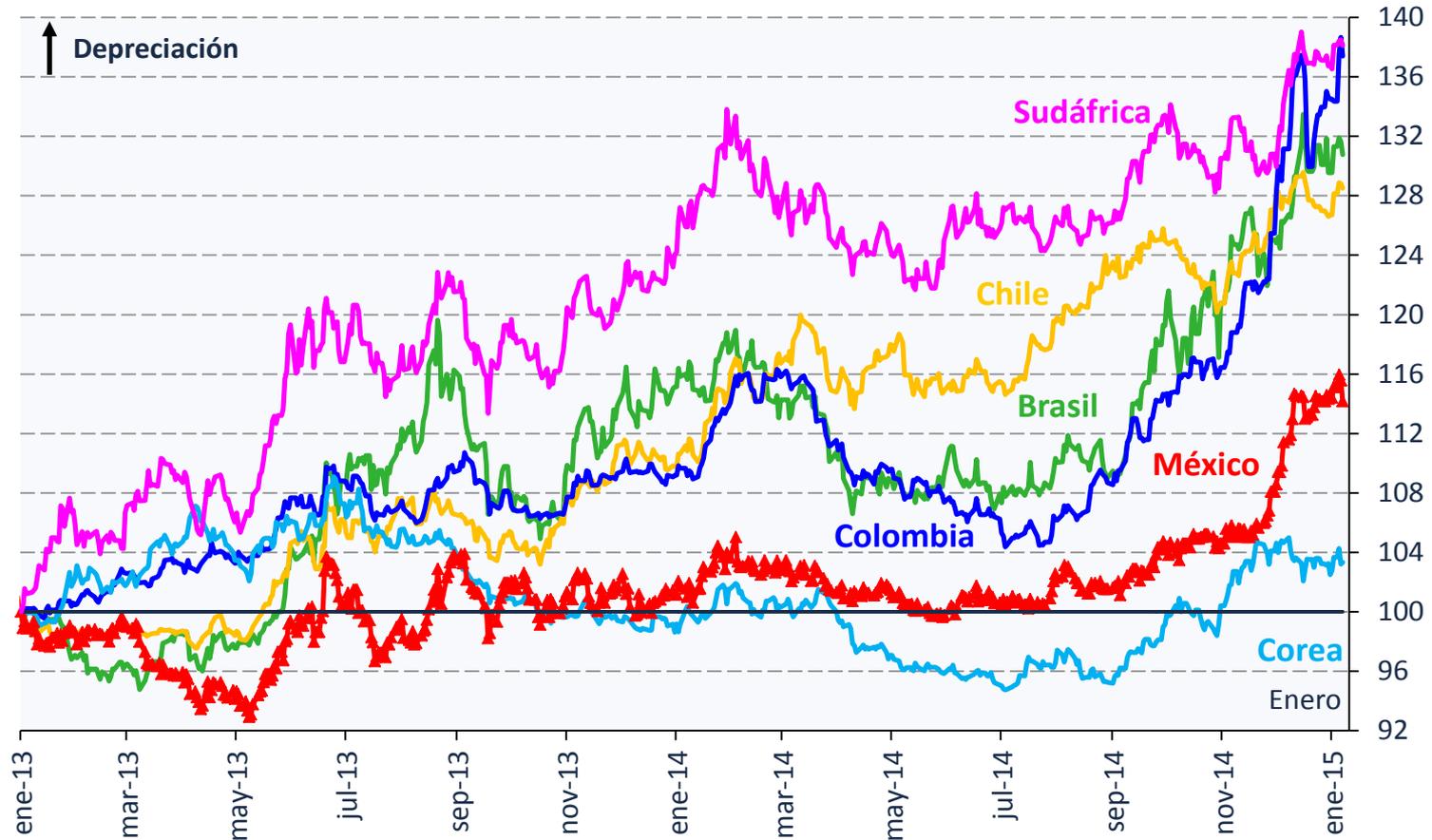
1/ Se refiere al índice DXY estimado por Intercontinental Exchange (ICE) basado en un promedio ponderado del valor del dólar comparado con una canasta de 6 monedas importantes: EUR: 57.6%, JPY: 13.6%, GBP: 11.9%, CAD: 9.1%, SEK: 4.2%, y CHF: 3.6%.  
Fuente: Bloomberg.

Fuente: Bloomberg.

Fuente: Bloomberg.

Las monedas de las economías emergentes también han registrado una importante depreciación frente al dólar.

## Economías Emergentes: Tipo de Cambio con Respecto al Dólar Índice 01-ene-2013 = 100

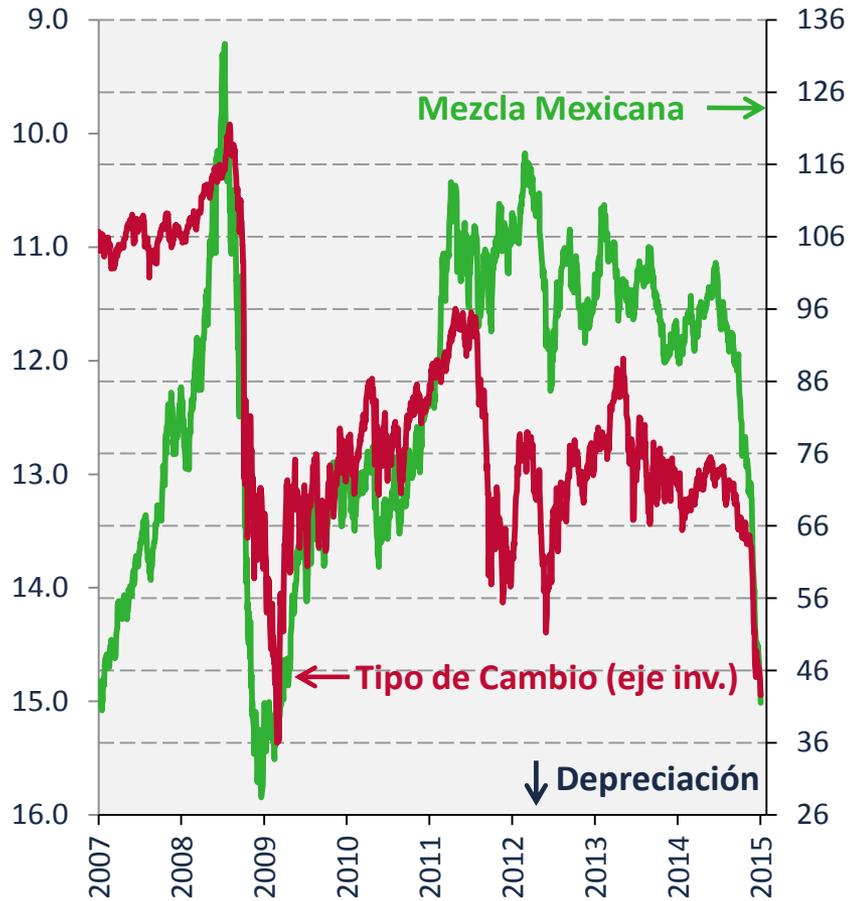


Fuente: Bloomberg.

En México se ha observado una relación entre la caída en el precio del petróleo y la depreciación del peso. Cabe destacar que en los últimos años se ha registrado un bajo traspaso de la depreciación cambiaria a los precios.

### Precio de la Mezcla Mexicana de Petróleo y Tipo de Cambio

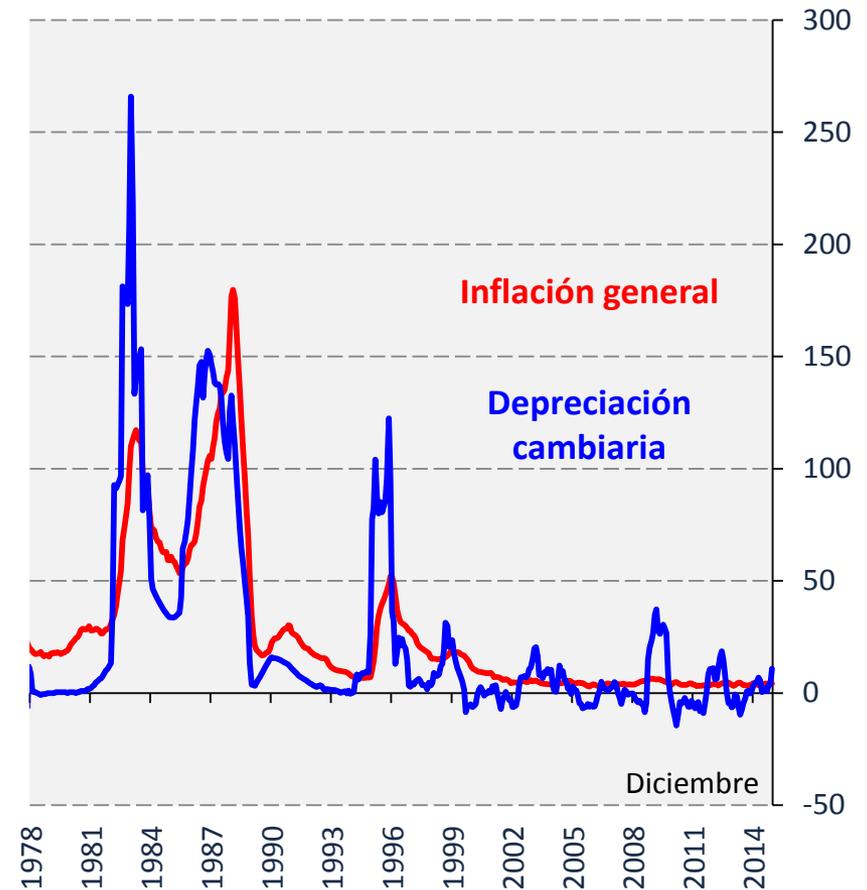
Dólares por barril, Pesos por dólar



Fuente: Banco de México y Bloomberg.

### Inflación General y Variación del Tipo de Cambio Nominal

% y variación % anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

A pesar de que se espera la normalización de la política monetaria en EUA y de la volatilidad en el mercado cambiario, las tasas de interés de mayor plazo en México se han mantenido relativamente estables y las expectativas de inflación de mediano y largo plazo permanecen ancladas.

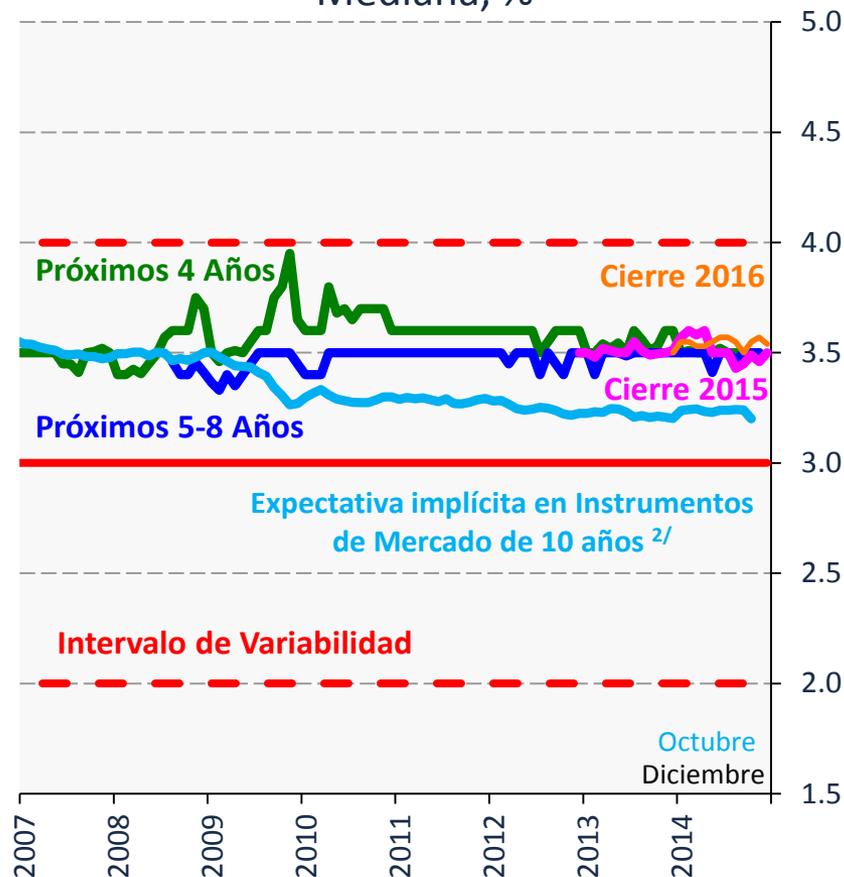
**Tasas de Interés de Valores Gubernamentales <sup>1/</sup>**  
%



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 y Proveedor Integral de Precios (PiP).

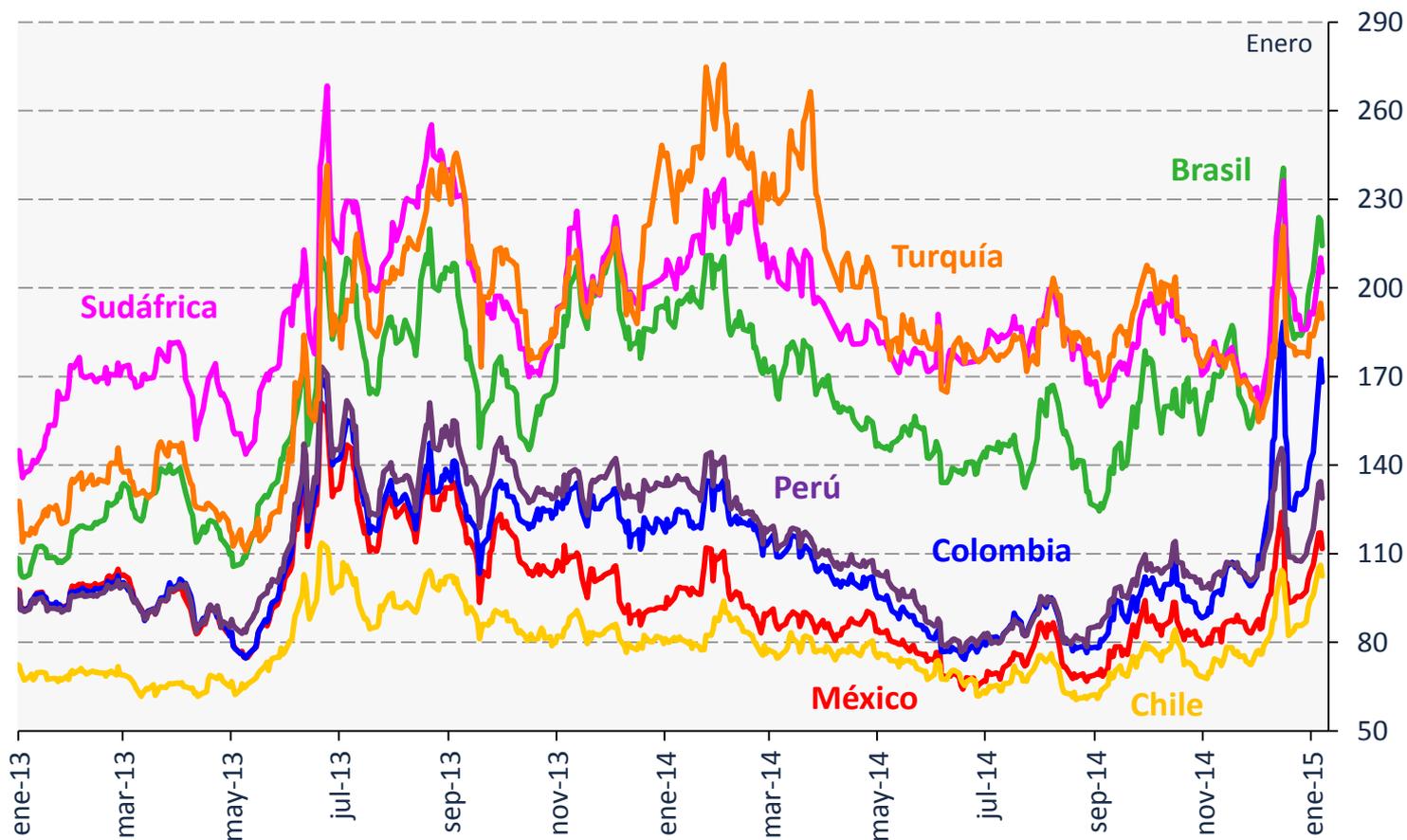
**Expectativas de Inflación General a Distintos Plazos**  
Mediana, %



2/ Se calcula con base en un modelo afín usando datos de Bloomberg y Valmer, con base en Aguilar, Elizondo y Roldán (2014). Fuente: Encuesta de Banco de México, Bloomberg y Valmer.

El entorno externo complicado exige que las autoridades fiscales y monetarias estén atentas a mantener los fundamentos macroeconómicos sólidos.

## Indicadores de Mercado que Miden el Riesgo de Crédito Soberano <sup>1/</sup> Puntos base



1/ Se refiere a los Credit Default Swaps de 5 años.

Fuente: Bloomberg.

# Índice

**3**

**Perspectivas de la Inflación para 2015**

**3.1**

**Balance de Riesgos:  
Provenientes del Entorno Externo**

**3.2**

**Balance de Riesgos:  
Provenientes del Entorno Interno**

Se anticipa que la brecha del producto permanezca en terreno negativo durante 2015.

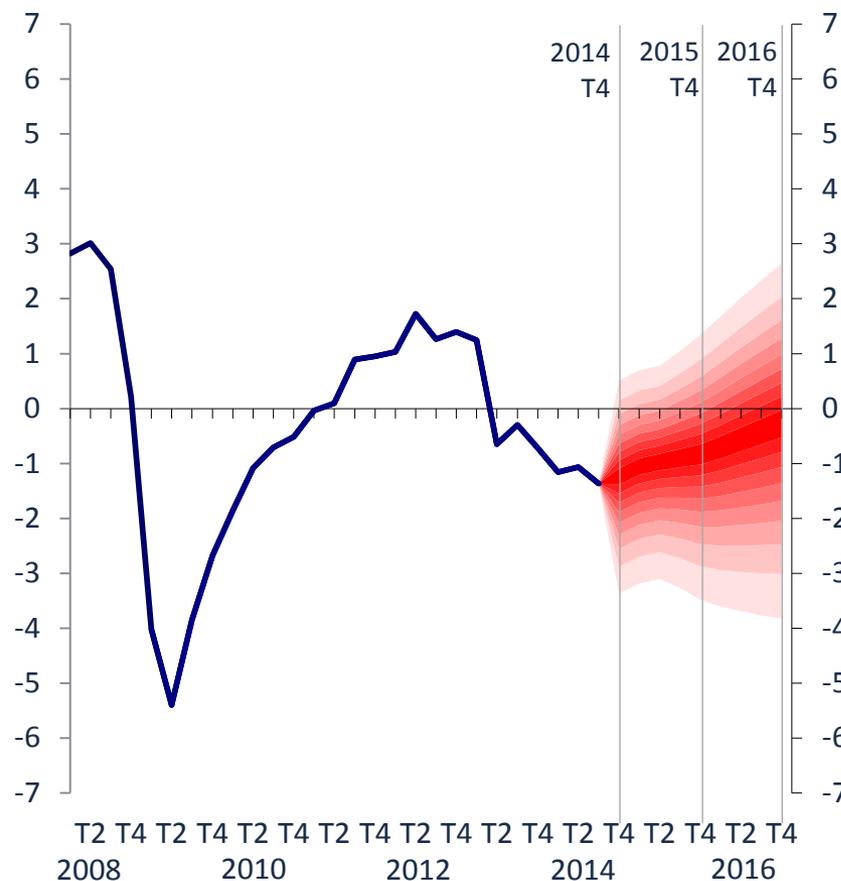
**Previsiones para la Actividad Económica:**

**Crecimiento del PIB**

2014	Entre 2.0 y 2.5%
2015	Entre 3.0 y 4.0%
2016	Entre 3.2 y 4.2%

Fuente: Informe Trimestral Julio – Septiembre 2014, Banco de México.

**Gráfica de Abanico:**  
**Estimación de la Brecha del Producto**  
 % del producto potencial, a.e.



Fuente: Banco de México.

# Prevalecen condiciones de holgura en el mercado laboral.

**Trabajadores Asegurados en el IMSS, Población Ocupada e IGAE**  
Índice 2012=100, a.e.

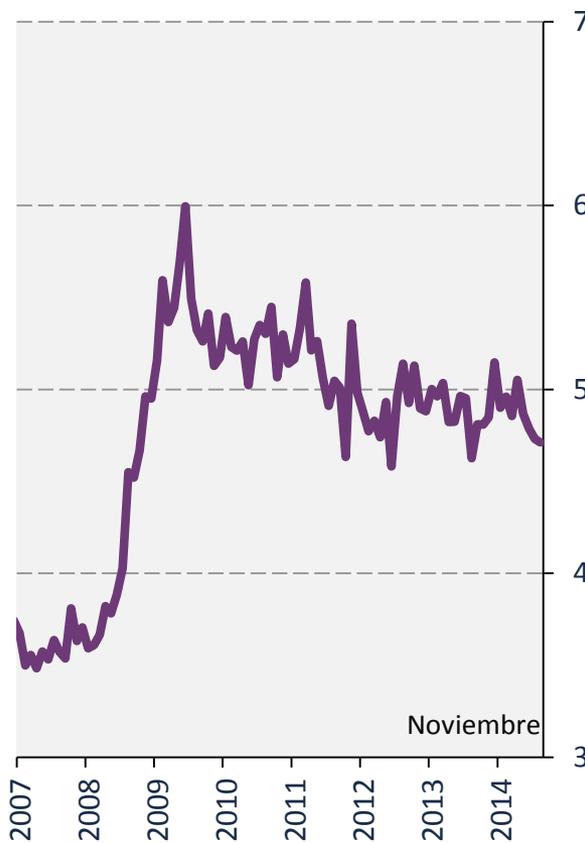


a.e./ Cifras con ajuste estacional.

1/ Permanentes y eventuales urbanos. Desestacionalización efectuada por Banco de México.

2/ Elaboración de Banco de México con información de INEGI. Fuente: IMSS e INEGI (SCNM y ENOE).

**Tasa de Desocupación Nacional**  
% de la PEA, a.e.

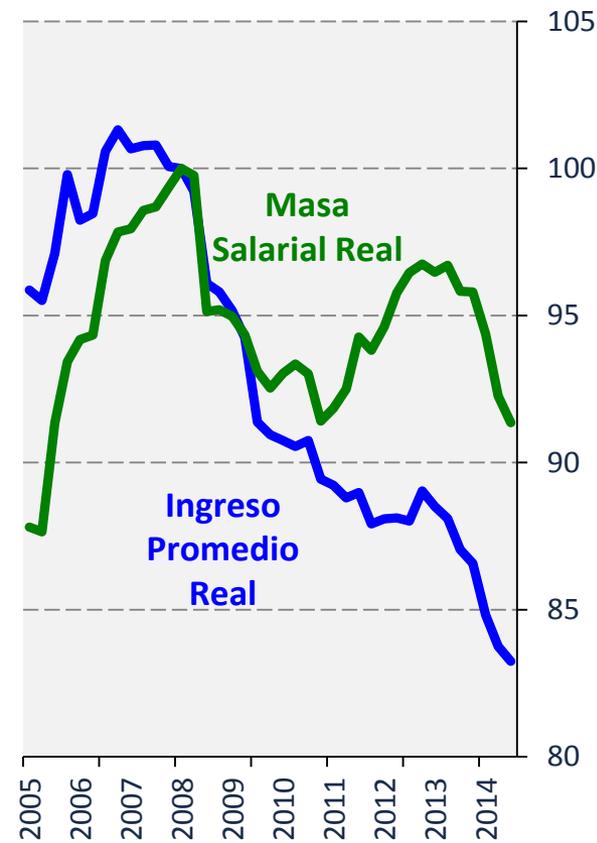


PEA/ Población Económicamente Activa.

a.e./ Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo, INEGI.

**Masa Salarial Real Total**  
Índices 2008-I=100, a.e.



a.e./ Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Elaboración de Banco de México con información de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), INEGI.

# Balance de Riesgos para la Inflación en 2015

## Riesgos provenientes del sector externo

En 2015 es factible que se presenten un entorno internacional complicado para la economía mexicana, con la caída en el precio del petróleo y la posibilidad de otros choques derivados del cambio en la política monetaria de Estados Unidos y el posible contagio de otras economías emergentes.

## Riesgos provenientes del sector interno

Aún prevalece holgura en la economía por lo que no se anticipan presiones sobre los precios por el lado de la demanda agregada ni del mercado laboral.

# Índice

**1**

**Conducción de la Política Monetaria  
en 2014**

**2**

**Inflación en 2014**

**3**

**Perspectivas de la Inflación para 2015**

**4**

**Consideraciones Finales**

# Política Monetaria en 2015

- Durante el presente año, la Junta de Gobierno del Banco de México se mantendrá muy atenta al desempeño de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazo.
- En particular vigilará:
  - ✓ La *postura monetaria relativa* de México frente a la de Estados Unidos.
  - ✓ La evolución del *grado de holgura* en la economía ante la recuperación prevista.

➤ Todo esto con el fin de asegurar la convergencia de la inflación a la meta de 3 por ciento.

# Consideraciones Finales

- En el futuro previsible no se descarta la posibilidad de que se presenten nuevos episodios de **volatilidad en los mercados financieros internacionales** ante los retos que presenta el entorno global.
- Este entorno externo difícil (incluido el mercado de petróleo) exige que las autoridades fiscales y monetarias estén atentas a **preservar fundamentos macroeconómicos sólidos**.
- Hacia adelante, es imperativo impulsar una **implementación adecuada de las reformas estructurales** para elevar la productividad y el potencial de crecimiento de la economía.
  - ✓ *Lo anterior permitirá que se alcance un mayor crecimiento del PIB y del empleo sin presiones inflacionarias.*



BANCO DE MÉXICO

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