



“Normalización de la Política Monetaria en Estados Unidos y sus Implicaciones para las Economías Emergentes”

XIII Conferencia Regional de Centroamérica, Panamá y República Dominicana

Julio 24, 2015



Normalización de la Política Monetaria

- Como consecuencia de la crisis financiera global, los bancos centrales de las principales economías avanzadas implementaron políticas monetarias expansivas con el fin de estimular la actividad económica y normalizar el funcionamiento de los sistemas financieros.

✓ Disminución de las tasas de política monetaria.

✓ Políticas no convencionales:

○ Compras de activos a gran escala.

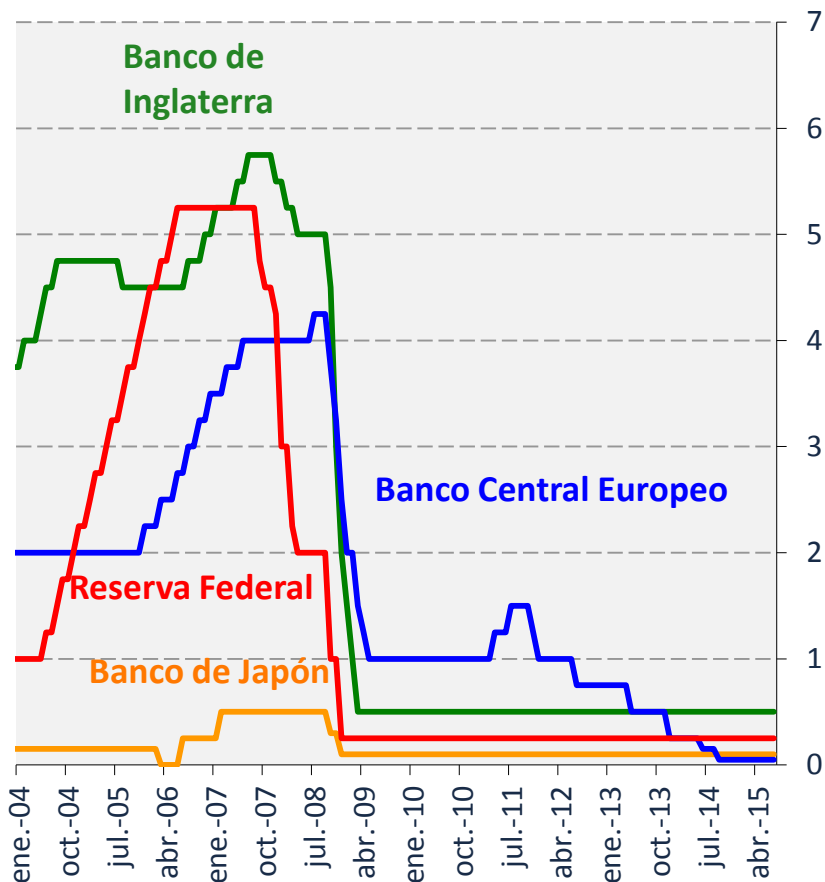
○ Guía futura de su política monetaria (*forward guidance*).

Los bancos centrales de economías avanzadas respondieron rápidamente y a gran escala a la crisis financiera global.

Economías Avanzadas

Tasas de Política Monetaria

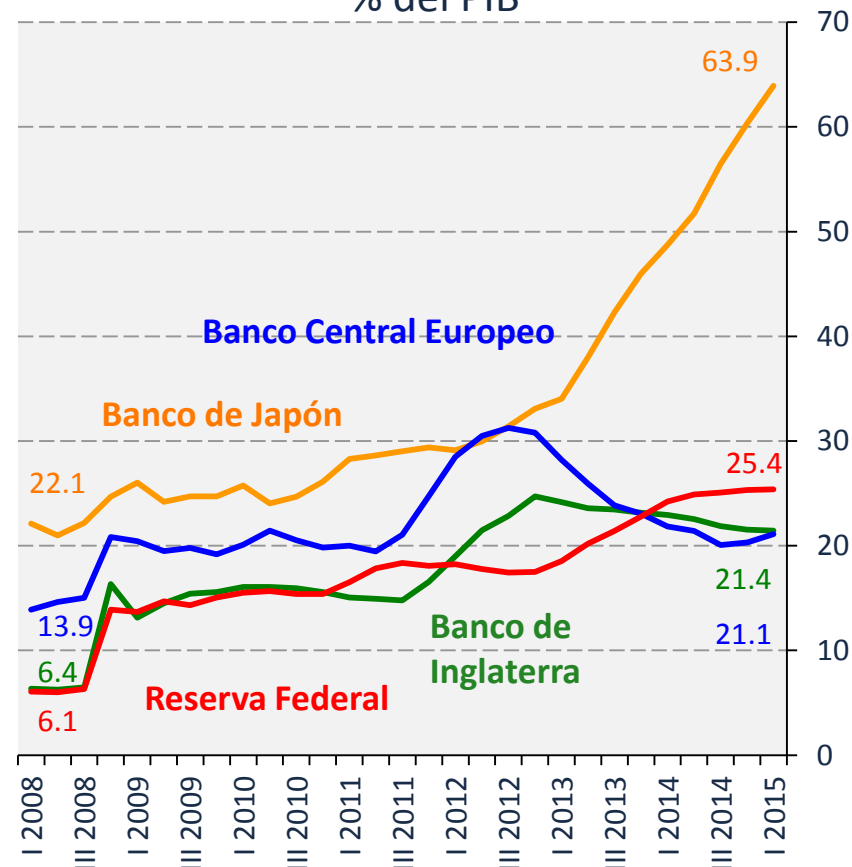
%



Fuente: Bloomberg.

Balance de Bancos Centrales Seleccionados

% del PIB



Fuente: Reserva Federal, Banco Central Europeo, Banco de Inglaterra, Banco de Japón y Haver Analytics.

Normalización de la Política Monetaria

- Las políticas monetarias altamente acomodaticias no son sostenibles en el mediano y largo plazos.
- La normalización de la política monetaria en Estados Unidos es inminente.
- De acuerdo con la Reserva Federal, el proceso de normalización dependerá de la evolución de la actividad económica.

✓ Mejoría de las condiciones en el mercado laboral.

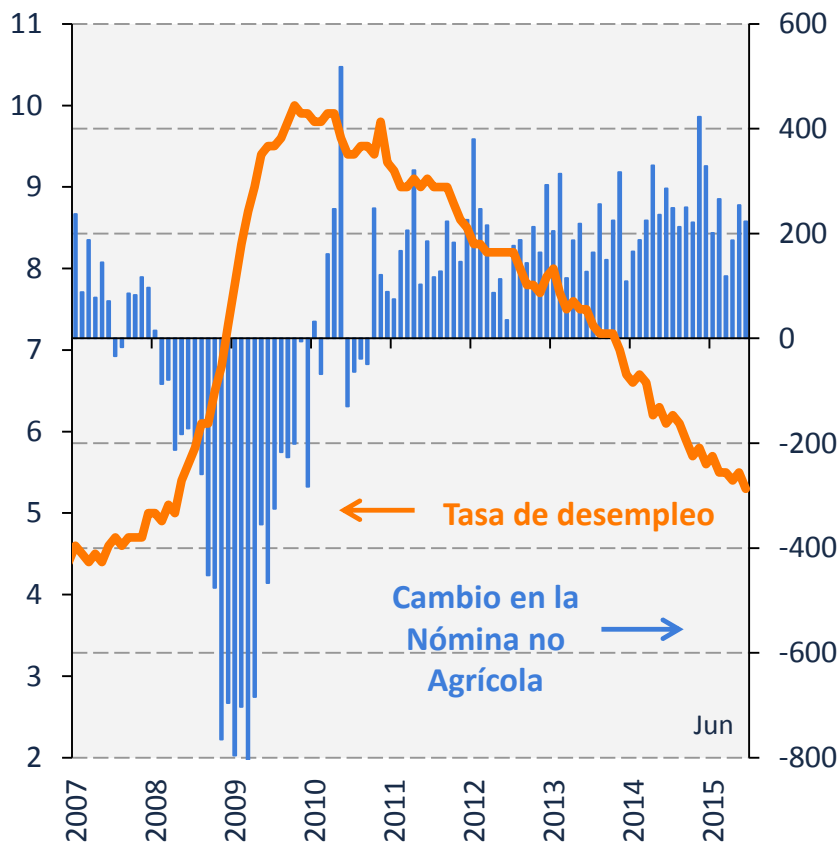
✓ Regreso de la inflación a su objetivo de 2 por ciento.

La normalización de la política monetaria en Estados Unidos dependerá de la evolución de su economía.

Estados Unidos

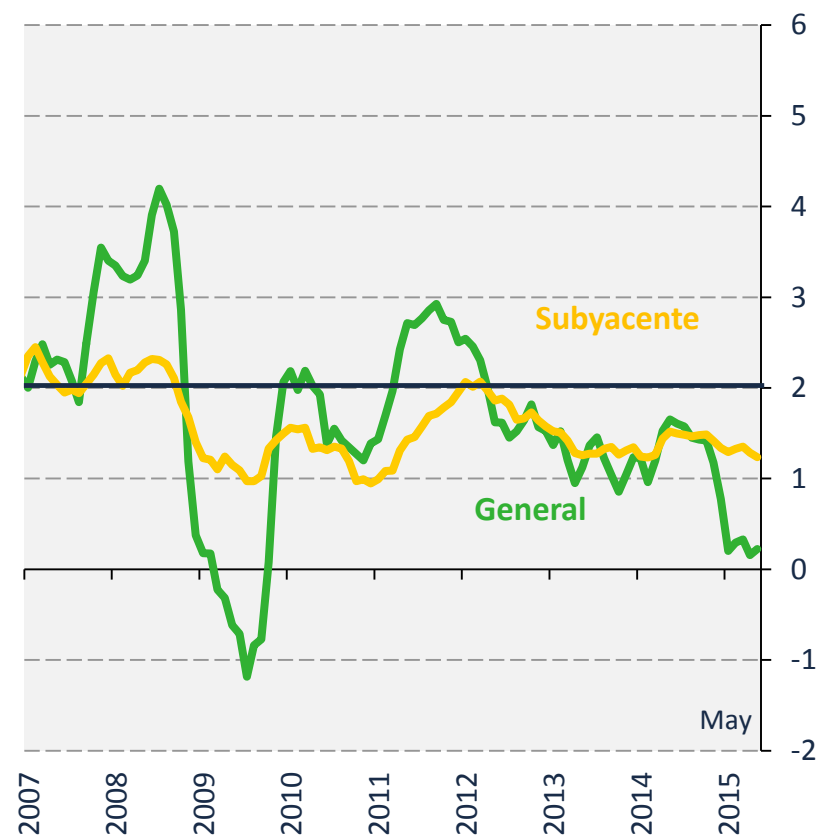
Cambio en la Nómina No Agrícola y Tasa de Desempleo

Miles de empleos y % de la PEA, a.e.



PEA/ Población Económicamente Activa.
a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.
Fuente: Bureau of Labor Statistics (BLS).

Deflactor del Gasto de Consumo Personal Variación % anual



Fuente: Bureau of Labor Statistics (BLS).

Normalización de la Política Monetaria

- Los elementos clave respecto a la normalización de la política monetaria en Estados Unidos son:

- ✓ La fecha del primer incremento en la tasa de referencia.

- ✓ El ritmo de los ajustes posteriores.

- ✓ El nivel terminal de la tasa.

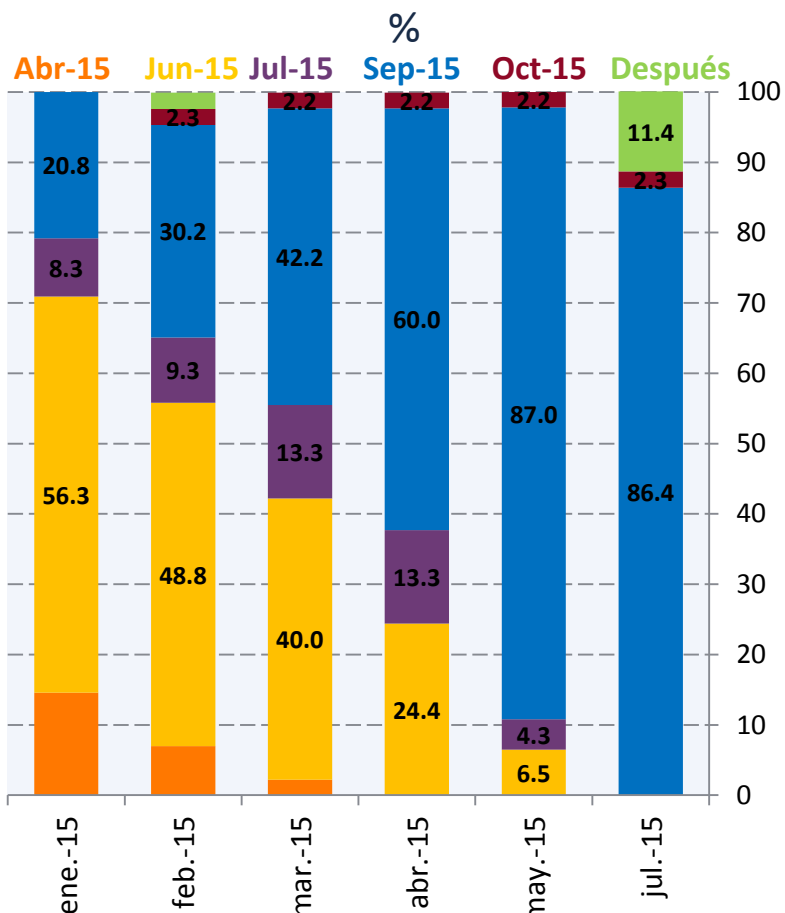
- La Reserva Federal se ha esforzado por comunicar claramente su estrategia.

- ✓ Sin embargo, dado que se ha hecho énfasis en que las acciones futuras de política dependerán de los datos económicos, prevalece incertidumbre sobre el proceso de normalización.

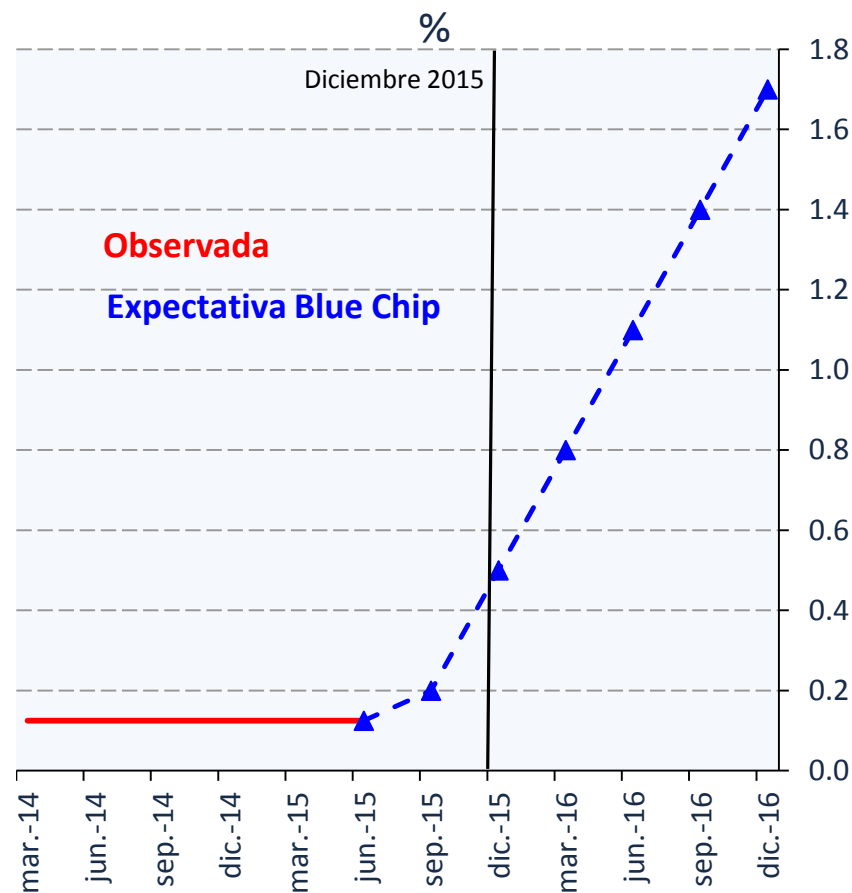
Prevalece incertidumbre respecto al inicio del proceso de la normalización de la política monetaria en Estados Unidos.

Estados Unidos

Expectativas de Primer Incremento de Tasa de Fondos Federales ^{1/}



Trayectoria Esperada de la Tasa de Fondos Federales



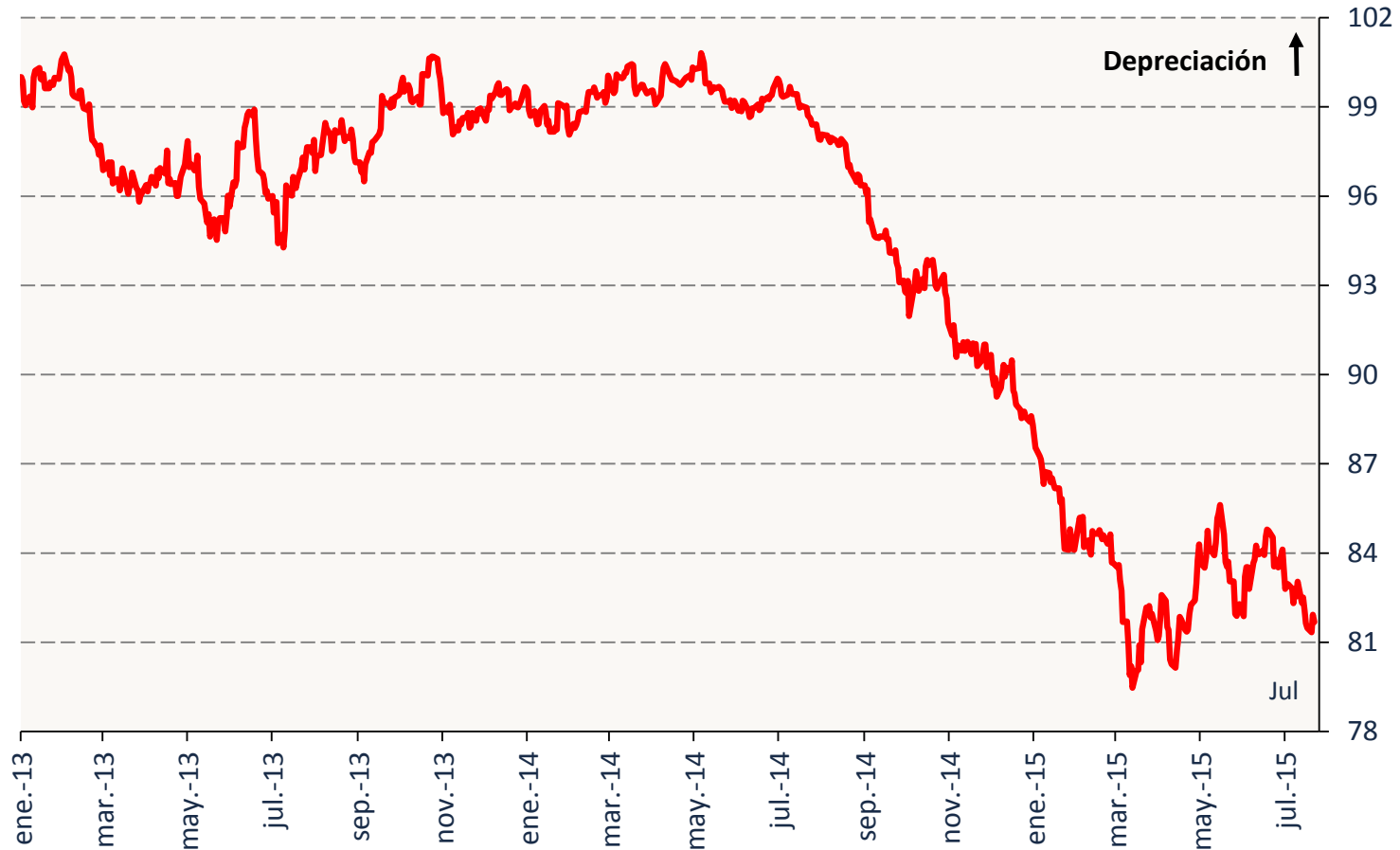
2/ En las barras se muestra el porcentaje de participantes de la encuesta que espera el primer incremento de tasa de fondos federales en la fecha correspondiente. No está disponible el dato para junio de 2015.

Fuente: Blue Chip Financial Forecasts.

Fuente: Blue Chip

Las expectativas sobre el inminente incremento de la tasa de interés de referencia en Estados Unidos ya se ha empezado a reflejar en los mercados.

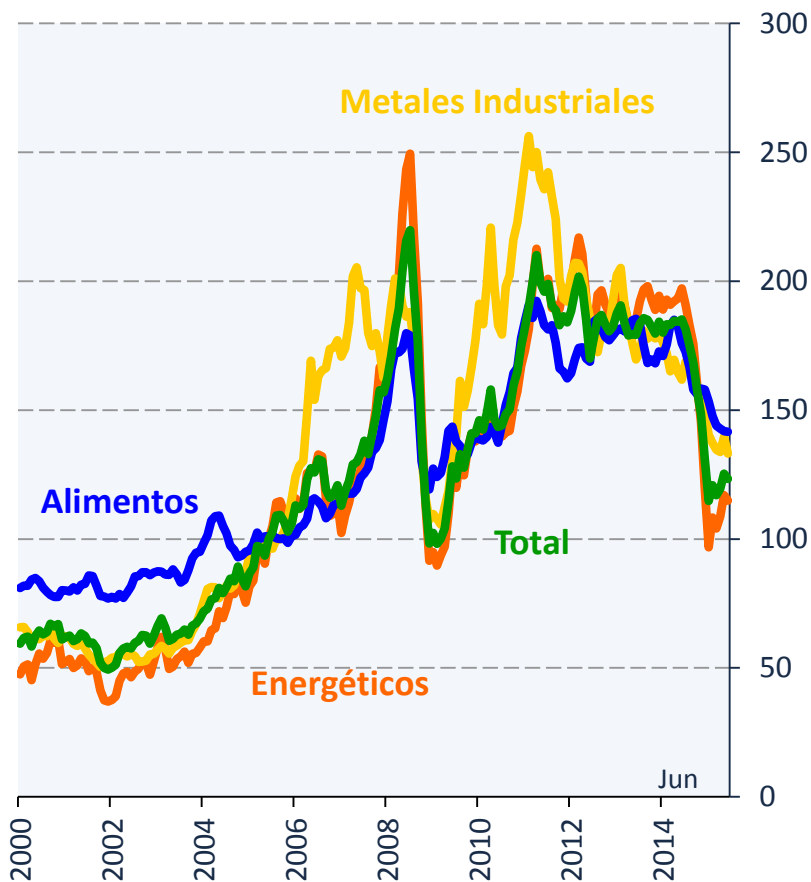
Índice del Dólar (DXY) ^{1/} Índice 1-ene-2013=100



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.

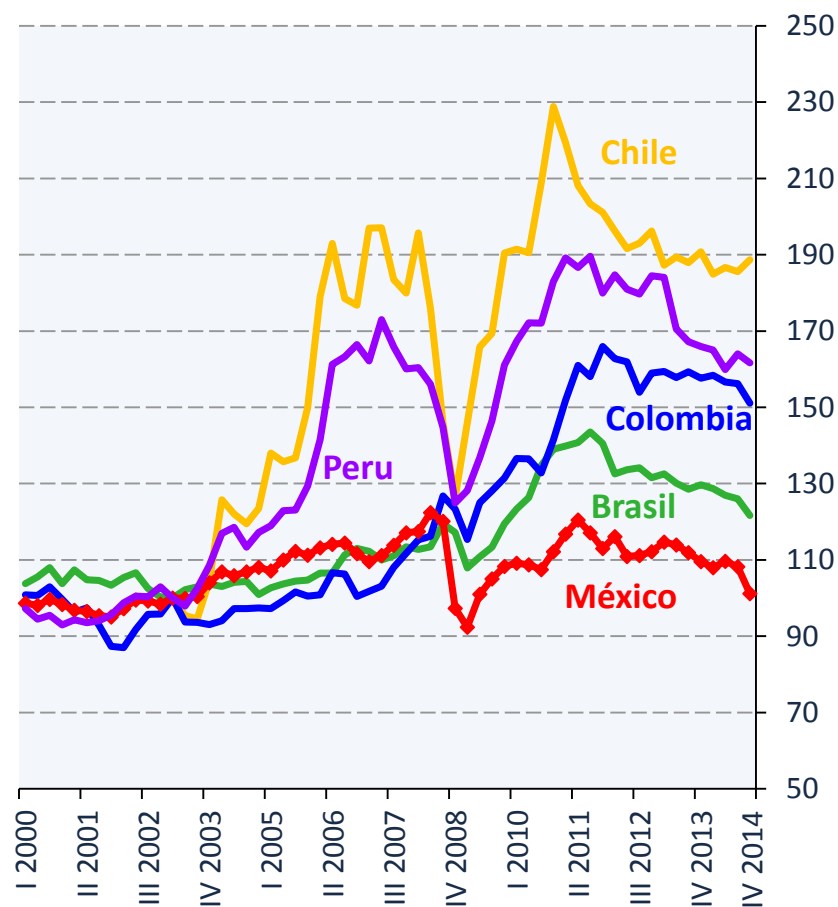
Adicionalmente, el periodo de bonanza de los precios de los bienes primarios ha llegado a su fin. Los términos de intercambio de algunas economías emergentes se han visto muy afectados.

Precios de Materias Primas
Índice 2005=100



Fuente: Fondo Monetario Internacional.

Términos de Intercambio ^{1/}
Índice I-2003=100



1/ Se calcula como la razón del precio de exportaciones entre el precio de las importaciones con base en los índices reportados por fuentes nacionales.

Fuente: Haver Analytics.

Hacia adelante, se anticipa que los precios del petróleo permanecerán en niveles relativamente bajos por un período prolongado.

Precios de Petróleo WTI Dólares por barril



1/ Información disponible al 22 de julio de 2015.

Fuente: Bloomberg.

En un entorno internacional extremadamente complejo, las monedas de EMEs han experimentado presiones hacia la depreciación en un contexto de alta volatilidad financiera.

Economías Emergentes: Volatilidad en Mercados Cambiarios^{1/}

%

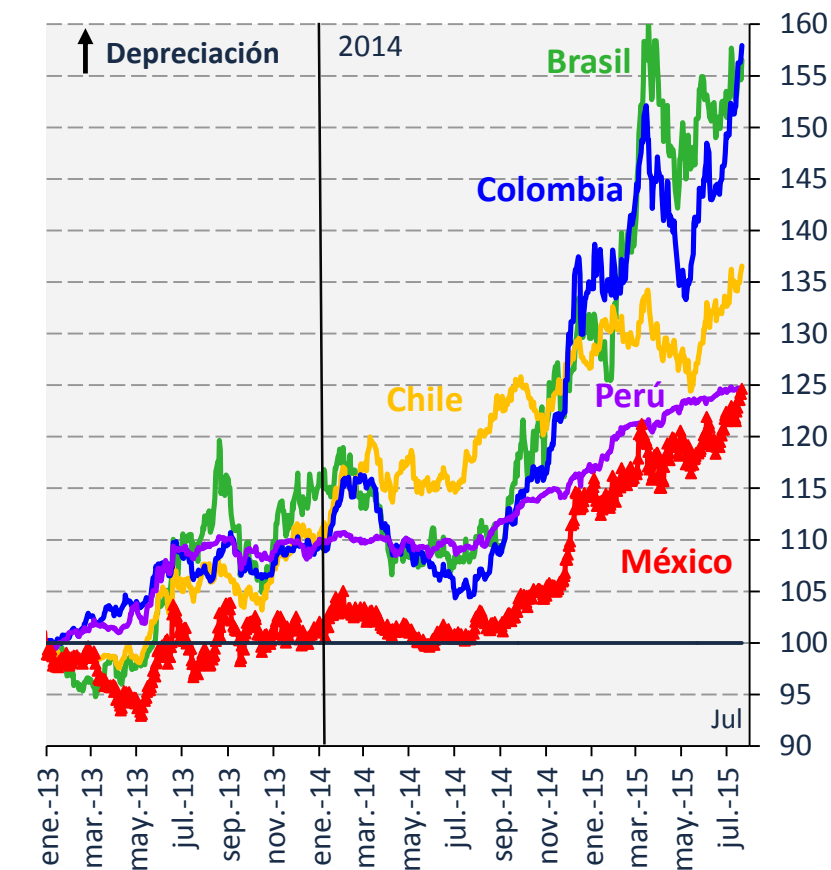


1/ Promedio simple de la volatilidad implícita en las opciones *put* a un mes del tipo de cambio para los siguientes países: Brasil, Chile, Corea, India, México, Perú, Polonia, Sudáfrica y Turquía.

Fuente: Bloomberg.

Economías Emergentes: Tipo de Cambio Nominal Respecto al Dólar

Índice 01-ene-2013 = 100

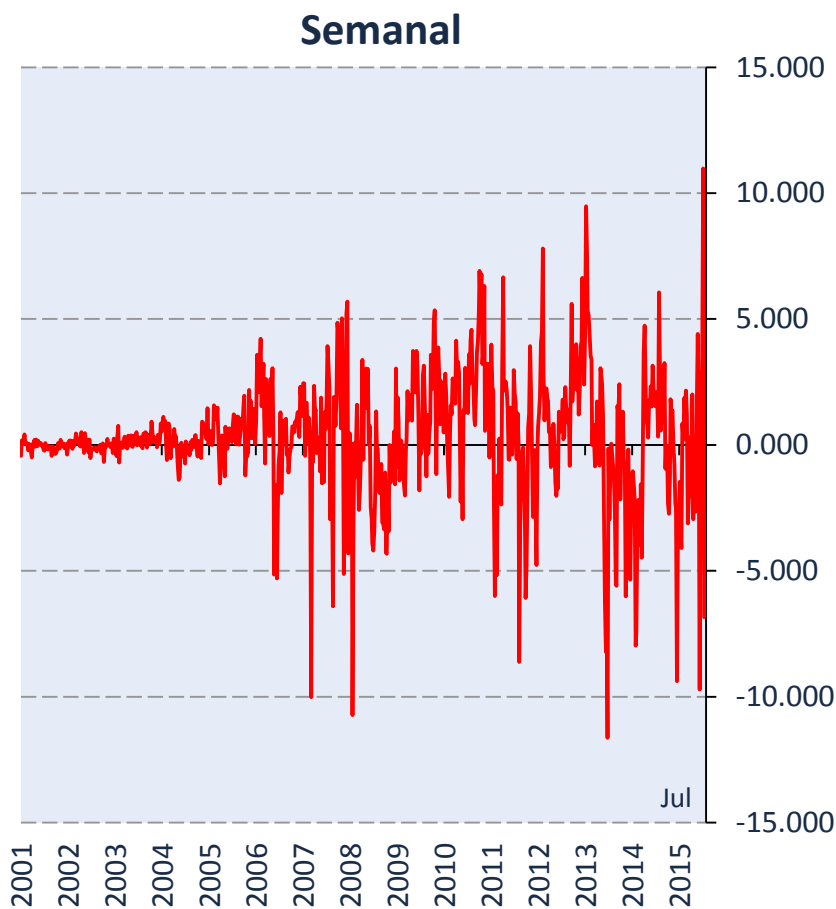


Fuente: Bloomberg.

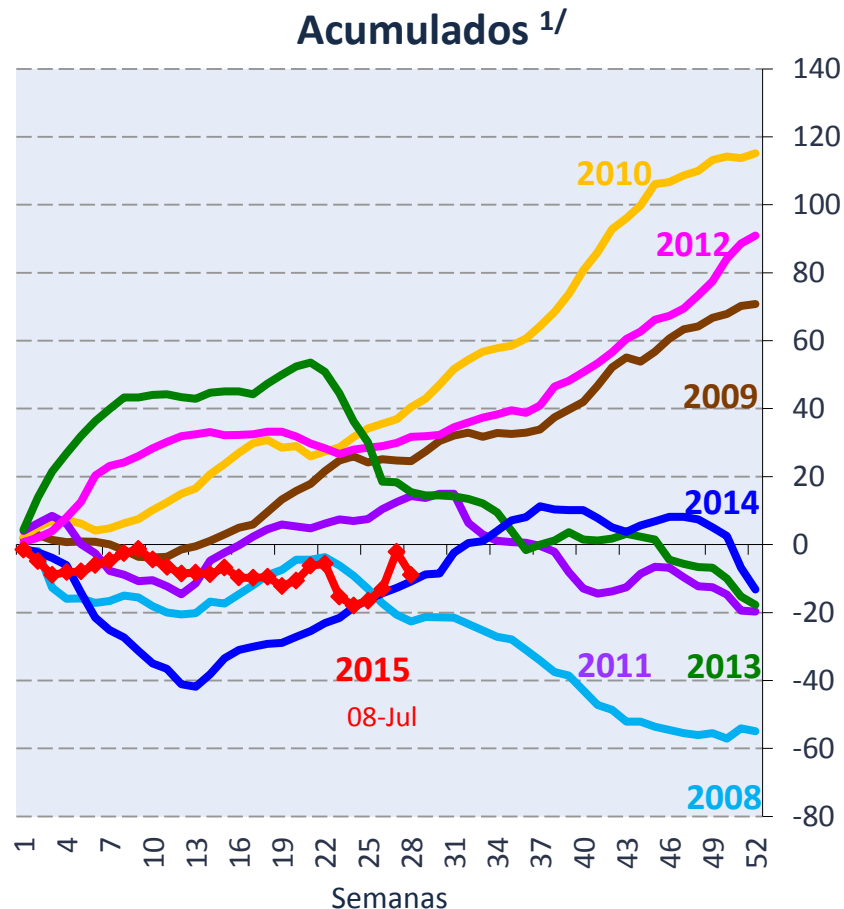
Respecto a cambios en las asignaciones de portafolio de los inversionistas globales, se han observado salidas de capitales de economías emergentes.

Economías Emergentes: Flujos de Capital

Miles de millones de dólares



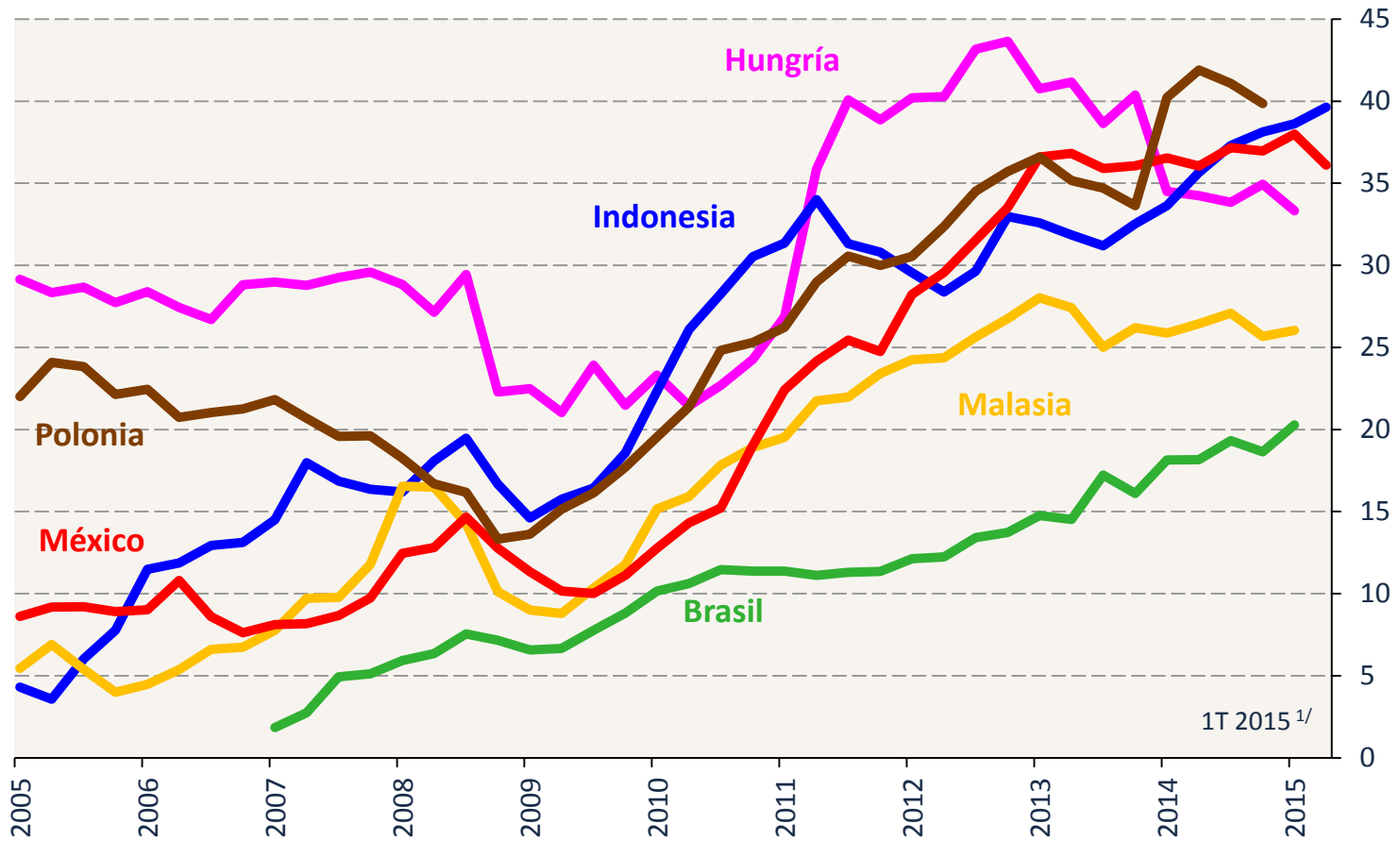
Fuente: Emerging Portfolio Fund Research



1/ La muestra cubre fondos utilizados para la compra-venta de acciones y bonos de países emergentes, registrados en países avanzados. Los flujos excluyen el desempeño de la cartera y variaciones en el tipo de cambio. Fuente: Emerging Portfolio Fund Research.

Los altos niveles de las tenencias de extranjeros de bonos locales en EMEs permanece como un riesgo, principalmente durante episodios de estrés financiero.

Economías Emergentes Tenencia de Extranjeros de Bonos Gubernamentales % de la emisión total de bonos



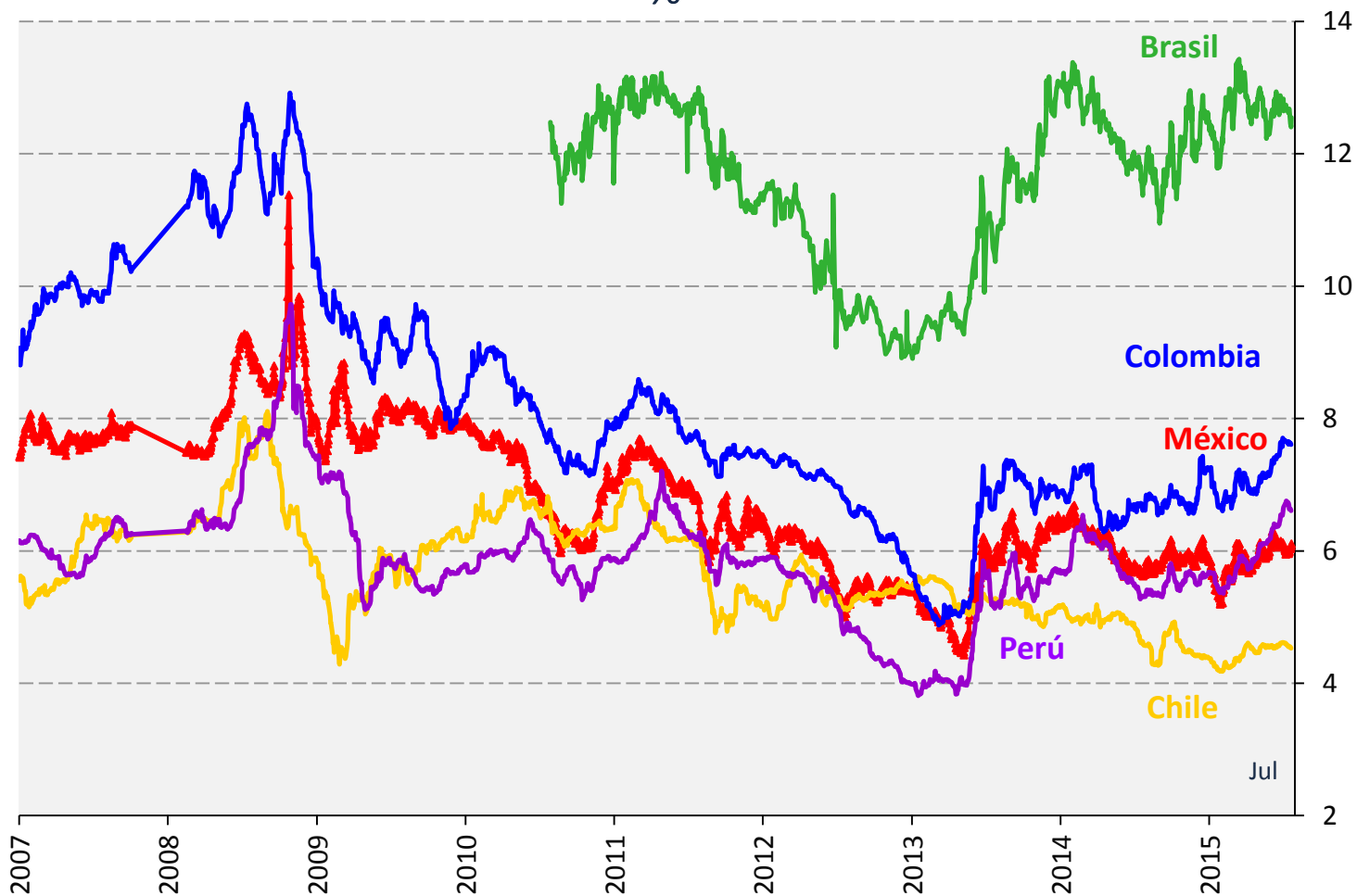
1/ Datos disponibles hasta 1T-2015 excepto para México e Indonesia que corresponden al 2T-2015.

Fuente: *Haver Analytics* y Banco de México.

En este contexto, las economías emergentes han enfrentado condiciones financieras más astringentes.

Tasas de Interés a 10 Años

%



Fuente: Bloomberg.

Retos para las Economías Emergentes: Lograr Crecimiento Económico y Estabilidad Financiera.

- A pesar de que el escenario base es el de una normalización gradual y ordenada de las condiciones monetarias en Estados Unidos:

- ✓ No se puede descartar la ocurrencia de nuevos períodos de volatilidad financiera.

- Una pregunta relevante es cómo pueden las economías emergentes enfrentar este riesgo.

- ✓ Se han presentado episodios de turbulencia financiera (*taper tantrum*) que hicieron evidente la importancia de contar con sólidos fundamentos macroeconómicos

Las economías emergentes tienen opciones de política para hacerle frente a los choques externos.

- La primer línea de defensa debe ser el fortalecimiento de los fundamentos macroeconómicos.

1 Disciplina fiscal.

2 Política monetaria enfocada a la estabilidad de precios.

3 Incrementar flexibilidad cambiaria.

4 Cuentas externas en niveles reducidos y niveles históricamente elevados de reservas internacionales.

5 Fortalecer los sistemas financieros.

Reformas Estructurales para Promover Crecimiento Económico Sostenido

- Con el fin del ciclo de los altos precios de las materias primas, el persistente problema de bajo crecimiento de la productividad en muchas EMEs ha retomado un papel fundamental.
- Así, en adición al fortalecimiento de los fundamentos macroeconómicos, los esfuerzos en las EMEs se deberían enfocar en:
 - ✓ Eliminar cuellos de botella críticos mediante el desarrollo de infraestructura y capital humano.
 - ✓ Impulsar el papel de la inversión privada y reorientar el presupuesto público al gasto en inversión.
- Medidas para mejorar el ambiente de inversión, promover la competencia, y fortalecer el estado de derecho serán claves para impulsar un crecimiento económico robusto y sostenible.

Hacia adelante

- El hecho de que Estados Unidos consolide su recuperación y en consecuencia el retiro del estímulo monetario sea inminente, debería ser una buena noticia para las EMEs, beneficiando a economías de Centroamérica y México.
- Ante el entorno descrito es importante tener en consideración los siguientes retos:
 - ✓ *Superar la transición de un entorno de tasas de interés en mínimos históricos por un periodo prolongado de tiempo -en el cual la búsqueda de rendimientos fue un factor fundamental- a uno de mayores tasas de interés y a una mejor situación económica en EUA. En dicho proceso, podría presentarse un ajuste de portafolios significativo dado el tamaño de las entradas de capital registradas en los últimos años que, en caso de revertirse, podrían afectar significativamente a la cuenta corriente.*
 - ✓ *Una vez que se ajusten dichas entradas de capital, sólo en la medida en que se cuente con un marco macroeconómico sólido y se generen mejores expectativas de crecimiento económico, será posible disminuir el riesgo país de manera que compense en parte el aumento en la tasa de interés.*

Consideraciones Finales

- 1 Se espera que prevalezca un ambiente de **bajo crecimiento económico global**.
 - ✓ *Estados Unidos: Se anticipa una aceleración del crecimiento pero que permanezca en niveles relativamente bajos.*
 - ✓ *China: Se espera que continúe la desaceleración de la economía.*
- 2 **No hay margen para fundamentales débiles.** Fundamentos económicos más sólidos serán la clave para prevenir ajustes de portafolio abruptos ante la normalización de la política monetaria en Estados Unidos.
- 3 **No hay espacio para impulsar el crecimiento a través de políticas fiscales y monetarias expansivas.**
 - ✓ *Son necesarias reformas estructurales que promuevan fuentes internas de crecimiento al elevar la productividad.*



BANCO DE MÉXICO

www.banxico.org.mx