

NOTA INFORMATIVA

notacefp / 012 / 2011

1 de abril de 2011

Viraje en la orientación de las políticas monetarias ante presiones inflacionarias que atentan contra el crecimiento económico¹

Ante la carrera al alza que han seguido los precios de los granos, las materias primas y los energéticos, las presiones inflacionarias a que han dado lugar se han vuelto una preocupación inminente para los Bancos Centrales no sólo de economías emergentes sino de los propios países avanzados.

Así quedó de manifiesto en el discurso emitido por el Presidente de la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED), a propósito del Informe de Política Monetaria que presentó ante el Congreso de ese país, al mencionar que *“el crecimiento sostenido en los precios del petróleo y de otros commodities representa una amenaza tanto para el crecimiento económico como para la estabilidad de los precios”*, al tiempo que advirtió que la FED está preparada para actuar y apoyar a la recuperación de su economía bajo un entorno de estabilidad de precios.

De hecho, en el último anuncio de política monetaria difundido el pasado 15 de marzo la FED sostuvo que el reciente incremento del precio de los energéticos y otros *commodities* han generado presiones sobre la inflación, motivo por el cual el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) seguirá de cerca la evolución que sigan la inflación y las expectativas inflacionarias.

Asimismo, el Presidente del Banco Central Europeo (BCE), Jean-Claude Trichet, en el último comunicado de política monetaria señaló que se ha incrementado la inflación en la zona euro ante una elevación en los precios de los *commodities*, por lo que resulta necesaria una vigilancia extrema de la evolución futura que seguirán con la finalidad de contener los riesgos al alza

¹ Palabras clave: Inflación, política monetaria.
JEL: E31 y E52.

generalizada de los precios. Más aún, comentó que existe la posibilidad de que el Consejo de Administración incremente la tasa de interés en su próxima reunión (actualmente situada en 1.0%).

En el mismo tenor, la Junta de Gobierno del Banco de México (Banxico) en su anuncio de política monetaria del pasado 4 de marzo manifestó que vigilará a los diversos determinantes de la inflación para que, en caso de que se presenten presiones inesperadas y de carácter generalizado sobre los precios, endurezca oportunamente las condiciones monetarias. Dicha declaración fue hecha ante el reconocimiento de un deterioro del balance de riesgos de la inflación en México, impulsado por los incrementos en los precios de los granos y de otras materias primas; así como de la admisión de que la recuperación de la economía mundial y la estabilidad de precios en prácticamente todos los países se encuentra amenazada por la elevación de los precios de diversas mercancías básicas.

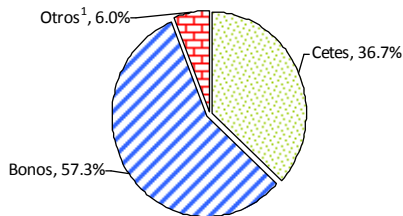
Bajo el panorama descrito, es necesario realizar un análisis de las posibles implicaciones que tendrían sobre la economía mexicana un cambio en la postura monetaria, particularmente, de las economías avanzadas, ya que un endurecimiento de su política monetaria (en búsqueda de contener las presiones inflacionarias) puede elevar las tasas de interés en esas economías debilitando así los movimientos de capital hacia México.

Más aún, ante el reciente desastre natural en Japón, producto del terremoto y tsunami acontecidos este 11 de marzo, analistas prevén que se mantenga la tendencia alcista en los precios del petróleo, ya que las presiones del lado de la oferta por los conflictos geopolíticos en Medio Oriente y el Norte de África se complementarían por una mayor demanda en el mediano por parte de la economía japonesa, dado que no es productor de petróleo y sus plantas nucleares, a través de las cuales generaba energía, se encuentran afectadas.

En ese sentido, es importante recordar que tan sólo en 2010 la inversión de cartera ascendió a 23 mil 768.6 millones de dólares (mdd), lo que representó un crecimiento de 210.8 por ciento respecto al monto de capitales que arribó a México un año antes. La importante entrada de capitales a través de esta vía permitió que el déficit de la cuenta corriente (la cual registra la entrada y salida de divisas por concepto de compra y venta de bienes, servicios, intereses y transferencias) se cubriera ampliamente ya que la entrada de capitales representó 4.2 veces el monto que salió. Más aún, la inversión de cartera logró situarse como la segunda fuente de financiamiento para la economía mexicana, sólo detrás de las exportaciones, desplazando así a la inversión extranjera directa, a las remesas y a los ingresos derivados del turismo.

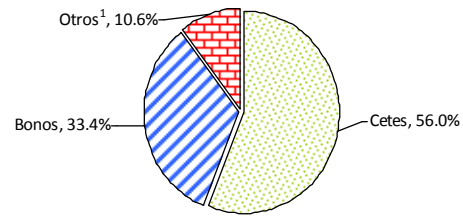
No obstante, la entrada de capitales estuvo influenciada, en gran medida, al amplio diferencial de tasas de interés que persistió entre nuestro país y las economías avanzadas, particularmente respecto a la de los Estados Unidos, cuya tasa de los fondos federales se situó en un rango de entre 0 y 0.25 por ciento a lo largo de 2010, en tanto que Banxico mantuvo en 4.50 por ciento el objetivo para la tasa de referencia en ese año. Así, el grueso de la inversión se dirigió al mercado de dinero a la compra de valores del sector público, moviéndose cada vez más hacia posiciones de menor plazo, pues mientras que en el primer trimestre del año el 57.3 por ciento se invirtió en Bonos (de más largo plazo) y el 36.7 por ciento adquirió Cetes (corto plazo), en el cuarto trimestre de 2010 la composición se había invertido: el 56.0 por ciento compró Cetes y el 33.4 por ciento Bonos.

Distribución de la Inversión Extranjera de Cartera en Valores Públicos, trimestre I de 2010



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico.
1/ Incluye: Bondes, Bondes D, Ajustabonos, Udibonos, Tesobonos, Brems y Bpas.

Distribución de la Inversión Extranjera de Cartera en Valores Públicos, trimestre IV de 2010



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico.
1/ Incluye: Bondes, Bondes D, Ajustabonos, Udibonos, Tesobonos, Brems y Bpas.

Por lo tanto, en el caso de darse una restricción de la política monetaria en economías avanzadas para hacer frente a las presiones inflacionarias que enfrentan por el crecimiento en los precios del petróleo y de otras materias primas, los capitales internacionales podrían verse atraídos a invertir en esas economías, no sólo por el alza mismo de las tasas de interés, sino porque buscarían posiciones de inversión más seguras, pues la materialización de las presiones inflacionarias condicionarían al ritmo de la recuperación económica mundial.

Lo anterior, debilitaría los movimientos de capitales hacia México e inclusive podría revertir el flujo de recursos al país, y dada la relevancia que tienen para la economía, se podrían tener repercusiones trascendentales sobre las fuentes de financiamiento externo de nuestro país y, por ende, sobre el tipo de cambio y el sistema financiero, esto último ante las presiones que generarían en el mercado de dinero el cambio de posiciones en la tenencia de títulos de los inversionistas extranjeros.²

² Cabe señalar que ante el desastre natural que azotó a Japón, los capitales internacionales se han movido hacia posiciones de inversión más seguras, como los bonos del Tesoro de los Estados Unidos, de hecho algunas financieras internacionales ya recomiendan a sus inversionistas reducir su exposición en monedas de mercados emergentes (tal es el caso de la economía mexicana) debido a que éstas pueden debilitarse dada la incertidumbre global.

Además, es importante tener presente que el escenario podría complicarse aún más para México si las presiones inflacionarias que enfrenta nuestra economía implicaran un incremento generalizado de los precios y, por ende, un endurecimiento de la política monetaria, ya que podríamos no sólo tener un tipo de cambio depreciado, sino que además mayores tasas de interés que podrían frenar la evolución del consumo, de la inversión y, en general, de la actividad económica.³

En consecuencia, en la medida que un cambio en la afluencia de capitales puede tener efectos colaterales en variables económicas claves, al margen de que las autoridades mexicanas han mencionado que nuestra economía se encuentra blindada,⁴ es necesario fortalecer las condiciones de nuestro mercado interno y desarrollar tareas dirigidas a mejorar el atractivo del país para el arribo de inversiones productivas y de mayor plazo. Lo anterior, con la finalidad de evitar un retiro de capitales con implicaciones como las acontecidas en 1995 ante la salida de capitales 7 veces mayor (13 mil 340.4 mdd) al monto captado un año antes, que derivó en una crisis sin precedentes para México.

³ Asimismo, es importante tener presente que las presiones inflacionarias son un hecho en la mayoría de las economías emergentes, las que sin duda también desplegarán sus políticas para hacerles frente.

⁴ El blindaje con que cuenta México actualmente de alrededor de los 200 mil mdd, integrados por los 122 mil mdd en reservas internacionales y aproximadamente 72 mil mdd disponibles en la Línea de Crédito Flexible con el Fondo Monetario Internacional.

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

Director General: Mtro. Luis Antonio Ramírez Pineda

Director de área: Mtro. Edgar Díaz Garcilazo

Elaboró: Lic. Azalea del Carmen Clemente Blanco